

跟踪评级公告

联合[2014] 934 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12云城投债/12云城建”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”、“14云城投MTN001”与“14云城投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

云南省城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 云城投债/ 12 云城建	5 亿元	2012/10/24- 2018/10/24 (3+3)	AA ⁺	AA ⁺
13 云城投 MTN1	9.6 亿元	2013/5/14- 2018/5/14	AA ⁺	AA ⁺
13 云城投 MTN2	10.4 亿元	2013/5/14- 2018/5/14 (3+2)	AA ⁺	AA ⁺
14 云城投 MTN001	13 亿元	2014/3/20- 2019/3/20	AA ⁺	AA ⁺
14 云城投债	7 亿元	2014/5/23- 2021/5/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.79	76.78	79.67	79.19
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	699.21
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	151.76
短期债务(亿元)	64.69	90.58	97.27	73.63
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	376.48
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	10.03
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-1.00
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	2.72
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	26.66
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	78.30
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	71.27
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	183.10
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.38	-4.48	-6.48	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

2. 长期应付款中部分有息债务调整至长期债务

分析师

陈茜 张露雪

lianhe@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）

Http://www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，云南省经济发展良好，云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，资产规模、营业收入等均有明显提升。联合资信评估有限公司以下简称“联合资信”）同时注意到，公司房地产业务受宏观政策影响及债务负担加重带来的不利影响。

随着昆明市环湖东路土地一级开发项目的推进，已逐渐实现土地开发成本返还，未来随着房地产二级开发项目的逐步建成，公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12云城投债/12云城建”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”、“14云城投MTN001”和“14云城投债”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 云南省经济发展良好，公司作为云南省城市运营开发及城市水务业务的重要实体，获得政府支持力度较大。
2. 公司房地产业务规模快速增长，产业链得到延伸，资产和收入规模大幅增加。

关注

1. 近年来，公司债务规模持续上升，公司债务负担较重。
2. 公司经营活动获取现金能力较弱，经营性净现金流有待改善。
3. 公司未来投资规模大，融资压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省城市建设投资集团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。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南省城市建设投资集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

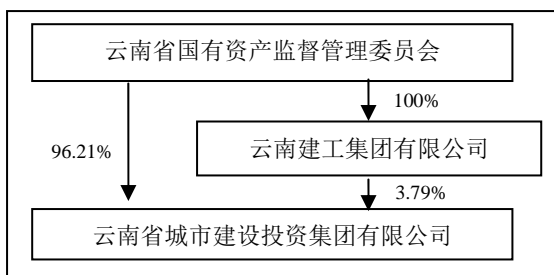
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年4月，为经云南省人民政府云政复[2005]26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为云南省投资控股集团有限公司）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复[2009]7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为云南省城市建设投资集团有限公司。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。截至2014年3月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司分别持股96.21%和3.79%，公司实际控制人为云南省人民政府。

图1 公司与股东关系



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投资建设；城市开发建设和基础设施其他项目的投资建设；保险、银行业的投资（以上经营范围中涉及的国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。目前，公司已形成以“城市开发”、“建筑安装”“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。

截至2014年3月底，公司本部拥有董事会办公室及战略发展部、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、内控管理部、招标采购部和党委工作部十二个部室（见附件1-2）；纳入合并范围二级公司23家，其中上市公司一家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”，见附件1-3）。

截至2013年底，公司资产总计652.14亿元，所有者权益合计148.82亿元；2013年公司实现营业收入85.04亿元，利润总额8.19亿元。

截至2014年3月底，公司资产总计699.21亿元，所有者权益合计151.76亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入10.03亿元，利润总额-1.00亿元。

公司注册地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦；法定代表人：许雷。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极

影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、

林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的

全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要在云南省，公司的发展直接受云南省经济发展、财政收支状况和城市建设的影响。

1. 行业概况

(1) 城市开发

全国房地产市场

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从房地产市场全年运行指标来看，2013 年，

全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%，占房地产开发投资的比重为68.5%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%。2013年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%；其中，住宅施工面积486347万平方米，增长13.4%。房屋新开工面积201208万平方米，增长13.5%，增速提高2个百分点；其中，住宅新开工面积145845万平方米，增长11.6%。房屋竣工面积101435万平方米，增长2.0%，增速回落0.5个百分点；其中，住宅竣工面积78741万平方米，下降0.4%。2013年，房地产开发企业土地购置面积38814万平方米，比上年增长8.8%；土地成交价款9918亿元，增长33.9%。房地产企业拿地向一线和部分大型二线城市聚集，加上竞争激烈，造成平均拿地价格快速上涨，未来新建商品住宅的价格难以出现下调。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。商品房销售方面，2013年，商品房销售面积130551万平方米，比上年增长17.3%，比2012年提高15.5个百分点；其中，住宅销售面积增长17.5%，办公楼销售面积增长27.9%，商业营业用房销售面积增长9.1%。商品房销售额81428亿元，增长26.3%，增速比2012年提高16.3个百分点。

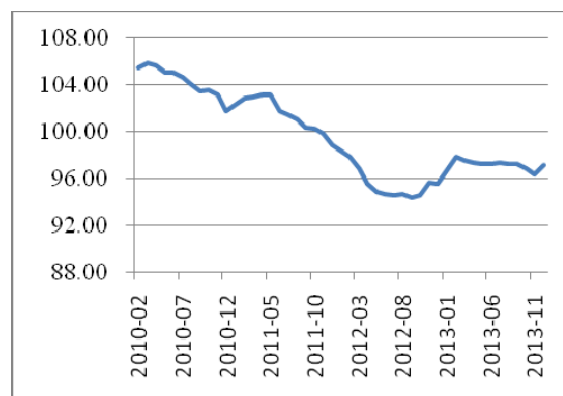
表1 2012年及2013年中国主要房地产市场运行指标
(单位: 万平方米、%)

指标	2012年		2013年	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
房屋施工面积	573418	13.2	665572	16.1
房屋新开工面积	177334	-7.3	201208	13.5
房屋竣工面积	99425	7.3	101435	2.0
商品房销售面积	111304	1.8	130551	17.3

资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，上半年一、二线城市出现拿地热潮，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松。2013年11、12月，房地产行业各指标均出现上扬趋势，房地产开发景气指数有所回升，截至2013年末为97.21，在经过连续4个月下降以后触底回升。

图2 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

云南省房地产市场

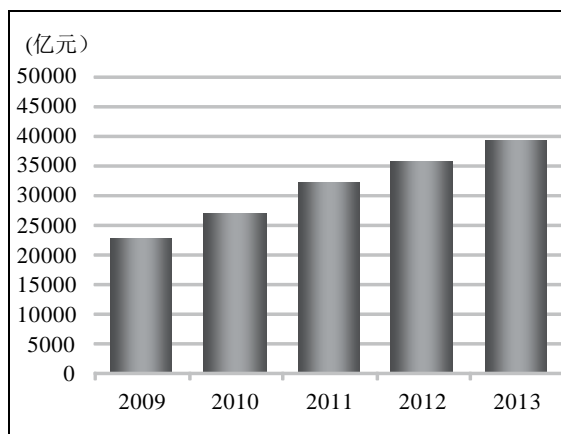
2013年，云南省房地产开发投资完成额为2488.33亿元，同比增长39.6%。其中，商品住宅投资1642.40亿元，增长42.5%；办公楼投资117.50亿元，增长36.0%；商业营业用房投资410.97亿元，增长60.4%。2013年，全省商品房施工面积18260.72万平方米，比上年增长27.2%；商品房屋竣工面积2019.20万平方米，增长9.1%；商品房销售面积3309.3万平方米，比上年增长2.2%；商品房销售额1487.24亿元，比上年增长9.1%。云南省住房需求较大，商品

房销售额将在较长的时间内保持上升趋势。

根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》（云政发[2012]147号），在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在20%左右，将建设城镇保障房150万套（户）；到2015年末，房地产开发投资完成额达2280亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到38平方米以上，人民群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品住房建设供给，满足居民合理的自主性需求。云南省房地产行业在云南省人民政府政策的引导下，将保持平稳健康的发展。

建筑行业

图3 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2012年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增

长9.5%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

2012年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资增长较快。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

(2) 城市供水

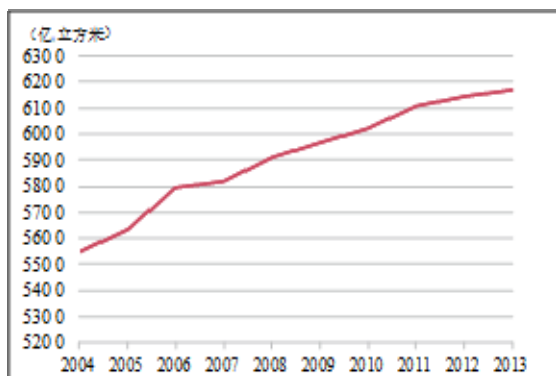
城市供水隶属于公用事业，为城市基础设施的重要组成部分，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资（不含农户）总额完成44.71万亿元，比上年名义增长18.9%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2004~2013年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2013年用水总量为6170亿立方米，较2004年增长了11.21%。

从供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根

据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

图4 2004~2013年中国用水量变动图



资料来源: wind 资讯

从定价看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。目前，中国水价远远低于国际水平。全球范围内水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）一般在2%~5%之间，同时原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

表2 2014年全国重点城市居民生活自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80

2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源: 相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。
注: 该表自来水价格不含污水处理费。

整体看，随着我国中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。我国城市供水公用事业建设行业发展环境良好。

(3) 物流贸易

现代物流将运输、包装、仓储、装卸、加工、整理、配送与信息等方面有机地结合起来，形成完整的供应链，为用户提供多功能、一体化的综合性服务，物流的现代化水平是反映一个国家综合国力的重要标志之一。

根据国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的2008-2013年《全国物流运行情况通报》，2008-2013年，全国社会物流总额由89.9万亿元增长至197.8万亿元，年均复合增长率为17.08%，其中工业物流总额由79.9万亿元增长至181.5万亿元，年均复合增长率为17.83%，占社会物流总额的比重由89%增加至92%，是带动社会物流总额增长的主要因素。2013年，全国社会物流总费用为10.2万亿元，同比增长9.3%，社会物流总费用在GDP中的占比为18.0%，与上年基本持平。

随着铁路运力的释放，海铁、公铁、空铁等多式联运已具备发展条件。为加快物流基础设施的建设，加强物流行业的资源整合，降低

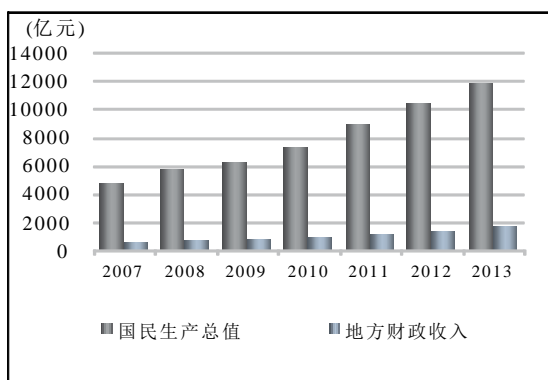
物流成本，国务院下发了《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》（国发[2012]39号），提出“加快推进流通产业发展方式转变，着力解决制约流通产业发展的关键问题，有效降低流通成本，全面提升流通现代化水平”，并通过采取制定完善流通网络规划、加大流通产业用地支持力度、完善财政金融支持政策、减轻流通产业税收负担等措施大力支持物流业发展，为物流业发展提供良好的发展空间。

3. 区域经济

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8，总人口 4596.6 万，占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

改革开放以来，云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000 年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图5 云南省GDP和地方财政收入情况



资料来源：wind资讯

2013 年云南省生产总值完成 11720.91 亿元，增长 12.1%，增速排列全国第 3 位。其中，第一产业完成增加值 1895.34 亿元，增长 6.8%；第二产业完成增加值 4927.82 亿元，增长 13.3%，其中工业完成增加值 3767.58 亿元，增长 12.0%，建筑业完成增加值 1160.24 亿元，增长 18.4%；第三产业完成增加值 4897.75 亿元，增长 12.4%。

2013 年全省固定资产投资(不含农户投资) 9621.83 亿元，比上年增长 27.4%。全省房地产开发投资 2488.33 亿元，增长 39.6%。全省商品房施工面积 18260.72 万平方米，增长 27.1%；商品房销售面积 3309.3 万平方米，增长 2.2%；商品房销售额 1487.24 亿元，增长 9.1%。

2013 年全省地方公共财政预算收入完成 1610.69 亿元，比上年增长 20.4%。其中，税收收入完成 1215.06 亿元，增长 14.2%；非税收入完成 395.63 亿元，增长 44.3%。2013 年全省地方公共财政预算支出完成 4096.56 亿元，比上年增长 14.7%。全省财政用于教育、社会保障与就业、医疗卫生、农林水事务、交通运输和住房保障等 6 个方面的支出达 2784.64 亿元，比上年增加 344.23 亿元，占全省地方公共财政支出的 68%。

2011 年 6 月国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》(以下简称《意见》)，在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了 5 个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012 年 10 月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划(2012-2020 年)》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省

加快建设面向西南开放重要桥头堡,是国家统筹国内发展和全方位对外开放,深入实施西部大开发战略,促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署,也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇

整体看,云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡,近年来经济迅速发展、财政实力不断提升,固定资产投资力度不断加大,未来经济发展前景良好,为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为由云南省国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司出资设立的有限责任公司,其中前者出资比例占公司注册资本的96.21%,后者出资比例为3.79%。公司实际控制人为云南省人民政府。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能,公司在资金投入和土地出让收益返还等方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资金投入

近几年,公司主要获得的财政资金支持情况详见表3。2008~2013年,公司获得财政注入资金合计约43.91亿元;2008、2011、2012年和2013年公司分别获得财政补助资金2.00亿元、3.85亿元、8.72亿元和1.95亿元在营业外收入中反映。

表3 公司主要获得财政资金情况(单位:万元)

时间	财政注入资金	入账科目	财政补助资金	入账科目
2008	10000.00	资本公积	20000.00	营业外收入
	10000.00	资本公积		
	5841.21	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积		
	6541.44	资本公积		
2009	10000.00	资本公积		
	21100.00	资本公积		
	52810.31	资本公积		

2010	35000.00	资本公积		
2011	66000.00	资本公积	28500.00	营业外收入
	54710.00	资本公积	10000.00	营业外收入
	23600.00	资本公积		
	8000.00	资本公积		
	1000.00	资本公积		
2012	3000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积	87202.73	营业外收入
	8500.00	资本公积		
	1600.00	资本公积		
2013	30099.00	资本公积		
	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
	15761.36	资本公积		
合计	439063.32	-	165193.53	-

资料来源:公司提供

此外,公司针对海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等收到中央、省、市级财政专项资金,在“专项应付款”中体现,2014年3月底余额为7.80亿元。

(2) 土地出让成本返还及收益保障

公司接受云南省人民政府授权,负责环湖东路沿线土地一级开发,昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和公司签订合同,对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取,但若公司按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时,昆明市人民政府将保证向公司另行支付差价款。公司分别于2009、2010、2011年度确认了5%的保底收益合计3.23亿元,已全部收回。截至2013年底,公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本74.79亿元(该金额尚需昆明市审计局审计确认),累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金1.26亿元,收到政府相关部门拨付的代垫开发成本29.44亿元,其中2013年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本19.91亿元。2014年1-3月未收到代垫开发成本返还。

六、管理分析

跟踪期内，公司为加强担保管理和融资管理，制定了《云南省城市建设投资集团有限公司担保管理办法》和《云南省城市建设投资集团有限公司融资管理办法》。

此外，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并

对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要业务分布在城市开发（土地一级开发、房地产开发）、建筑安装、公用事业（水务、教育、医疗和其他城市服务性项目）、物流贸易、旅游服务等行业 2013 年，上述五大主要业务收入占主营业务收入的比为 82.82%。2014 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 9.40 亿元，占 2013 年的 17.18%。

表4 公司各业务板块2012~2014年1季度主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2012 年度			2013 年度			2014 年 1-3 月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
城市开发	3.82	7.01	29.72	30.55	37.12	33.03	1.06	11.28	32.67	
建筑安装	14.65	26.90	6.61	10.29	12.50	6.51	0.96	10.21	-10.23	
公用事业	教育	0.93	1.71	43.09	1.98	2.41	33.19	0.57	6.06	32.16
	医疗	1.79	3.29	10.27	2.21	2.69	7.40	0.03	0.32	-26.96
	供排水	1.59	2.92	43.15	2.29	2.78	41.99	0.73	7.77	35.94
旅游服务	1.79	3.29	87.00	2.85	3.46	78.56	1.55	16.49	59.74	
物流贸易	26.43	48.52	0.53	17.98	21.85	2.49	2.35	25.00	0.20	
其他业务	3.47	6.37	60.43	14.13	17.17	87.32	2.15	22.87	50.53	
合计	54.47	100.00	13.16	82.29	100.00	33.51	9.40	100.00	28.79	

资料来源：公司提供

注：公司主营业务中其他业务收入主要来自设备销售收入、管理服务收入、投资行业收入等。

从上表可以看出，跟踪期内，公司主营业务收入构成变化较大，2013年起，公司城市开发业务收入规模迅速增加，成为主营业务收入重要组成部分。2011年起，公司物流贸易业务起步，新增昆明一建建设集团有限公司（三级子公司，以下简称“昆明一建”），建筑安装收入大幅增加，2013年公司建筑安装收入10.29亿元，较上年有所减少，原因是昆明一建承接的大量公司外部建筑项目于2012年度竣工，2013年主要承接了大量公司内部建筑项目（内部实现收入在合并报表中需抵消）；建筑安装业务毛利率维持在上年同期水平。2013年公司城市开发业务实现收入30.55亿元，较上年同期大幅增长，主要来自楼盘“融城金阶”、“融城优郡”等项目达到交房条件，将预收售房款

确认收入。2014年1-3月城市开发业务实现收入2.02亿元，建筑安装业务毛利率受结算期影响毛利大幅下降。公司旅游服务收入连续三年逐年增加，2013年实现2.85亿元，主要为酒店经营业务收入；2014年1-3月实现收入1.55亿元。2013年贸易物流业务17.98亿元，较上年下降31.97%，但毛利率有所提高至2.49%；2014年1-3月实现营业收入2.35亿元。公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2013年度共实现收入6.48亿元，公用事业板块下各项收入较上年均有所增加；2014年1-3月实现营业收入1.33亿元。

公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务，该板块规模波动性较大，在公司主营业务收入中占比较小，由于该

板块毛利率较高，对利润有一定程度的贡献。2013年主营业务中其他业务板块实现收入14.13亿元，其中公司实现投资收入10.86亿元，主要来源于转让子公司股权收入，该收入不具有持续性。2014年1-3月其他业务板块实现营业收入2.15亿元。

2. 运营分析

(1) 城市开发

城市开发，是公司现有主营业务之一，公司将通过对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合，充分发挥协同效应，促进城市开发运营，为提升城市功能、提高城市生活质量、改善城市人居环境、增强城市发展潜力作出贡献。

公司以城投置业为实施平台，承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务，通过培育和壮大上市公司，把上市公司发展成为具有完整开发和系统运营能力的综合性、复合型城市运营商和具有较强资源整合能力、资本运营能力以及独特成长模式的区域性、投资型房地产企业。目前，公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河熘古道系列项目等地产项目。

土地一级开发

公司土地一级开发业务主要运作项目为昆明市环湖东路项目。2008年5月8日，公司与昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订了《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》（以下简称“开发合同”），委托公司对环湖东路沿线4.18万亩（28平方公里）土地进行一级开发，委托期限自2008年5月至2013年5月。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

根据开发合同，公司与昆明市政府对一级开发范围内的土地出让收益实行五五分成，合

同项下全部可出让土地地块通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让，全部可出让土地出让总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取。但若公司按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向公司另行支付差价款，以确保公司的收益不低于本合同项下的全部土地一级开发总成本的5%。

现因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，经昆明市人民政府与公司协商，拟解除“开发合同”，公司就解除事宜正在与昆明市人民政府进行过磋商。结合公司对环湖东路项目投入成本、挂牌土地的出让面积及价格等实际情况，经公司初步测算，预计双方对土地出让纯收益进行五五分成的预期不能实现，按照“开发合同”的相关约定，公司至少享有5%的保底收益。公司对环湖东路项目的投入及收益以昆明市审计局最终审计结果为准。

截至2013年底，公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本74.79亿元（该金额尚需昆明市审计局审计确认，在“其他流动资产”科目核算）。截至2013年底，公司已收到2009、2010、2011年度保底收益合计3.23亿元，累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金1.26亿元，收到政府相关部门拨付的代垫开发成本29.44亿元（其中2011年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本9.53亿元，2013年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本19.91亿元）。2014年1-3月未收到相关款项。

环湖东路项目历时较长，对公司资金占用程度较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但2012年开始通过土地出让实现部分变现，目前已回款的代垫成本接近40%。未来，剩余部分有望继续通过环湖东路土地出

让、城投融资自主购买开发等手段继续变现。联合资信将密切关注本项目相关事宜。

另外，公司主要业务板块是昆明市城中村改造项目。昆明市在城中村改造之前有 336 个城中村，建筑面积合计 3800 万平方米，大量城中村由于缺乏合理的建筑规划，违法搭建情况严重，存在很大的治安、消防隐患，为此昆明市政府提出，要把城中村改造作为改善民生、保障人民群众生命财产安全的重大工程，昆明市中心村改造从 2008 年 2 月开始正式启动。

公司目前从事城中村改造的建设主体为昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明云城尊龙房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司，共取得 5 个改造项目，关坡村城中村改造项目、中坝村旧城改造项目、上坝村项目为一级开发项目，融城金阶项目、严家地城中村改造项目（融城优郡项目）为一二级联动项目，公司城中村改造项目权益建筑面积共计 359.34 万平方米。

表 5 公司城中村改造项目概况

(单位：万平方米、亿元)

项目	权益	建筑面积	截至 2014 年 3 月底开发成本
关坡村城中村改造项目	100%	90.30	19.10
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	14.80
上坝村项目	60%	70.00	6.90
融城金阶项目	54.11%	31.34	19.70
严家地项目 (融城优郡项目)	74%	30.51	8.60
合计	-	472.15	69.10

资料来源：公司提供

目前，关坡村城中村改造项目回迁安置房已开工建设，正在推进土地招拍挂的前期准备工作。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 19.1 亿元。

中坝村旧城改造项目目前正在进行施工前的各项准备工作。2013 年，中坝片区城中村改造项目累计完成征地面积 1074.33 亩，完成拆迁面积 900 亩。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 14.8 亿元。

上坝村片区项目目前正积极开展上坝项目西北绕城线以南竹园村地块动迁的前期工作。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 6.9 亿元。

融城金阶项目已完成竣工验收工作，进入工程收尾阶段。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 19.70 亿元；销售面积 70000 平方米，销售额 8.50 亿元。

严家地城中村改造项目位于昆明市区二环路内侧，项目总用地面积 112.9 亩，净用地面积 91.69 亩，项目总投资 23.61 亿元（其中：一级开发 10 亿元，二级开发 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。项目一期已完成主要竣工验收工作，取得《竣工验收备案表》，并通过媒体刊登了融城优郡花园交房公告。截至 2013 年底该项目累计完成投资 11.79 亿元，销售面积 47395.1 平方米，销售额 8.04 亿元。截至 2014 年 3 月底，该项目一级开发累计完成投资 8.6 亿元，二级开发完成投资约 5 亿元；销售面积 6.5 平方米，销售额 7.1 亿元。

房地产

公司目前在售的项目主要融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目，公司 2013 年较多项目转入销售，导致 2013 年地产销售收入快速增加。截至 2013 年底，公司在建项目主要为：“海东方项目”、“雨林澜山项目”等。

表 6 城投融资近 3 年经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
房地产开发完成投资(万元)	337000	747496	96500
房屋施工面积(万平方米)	133.50	121.66	27.00
房屋竣工面积(万平方米)	31.14	95.13	19.60
房屋销售面积(万平方米)	8.17	28.74	1.30
土地储备情况(万平方米)	267.00	542.00	21.25
平均价格(万元/平方米)	0.43	1.02	1.10
实际销售额(万元)	34924.00	296163	13800
净利润(万元)	20877.27	45888.40	8941.00

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占比 49%；云南中海城投房地产有限

公司，公司权益占比 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占比 40%），拿地能力进一步提高，预计随着公司土地一级开发土地出让启动，公司的资金情况将得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。

根据昆明市市政规划，昆明 10 所高校将搬迁至呈贡新城“雨花片区”。云南省人民政府会议确定迁建工作采用“统一融资建设模式”完成，公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区等 4 个建设项目。

表 7 公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	完成投资 (亿元)	建筑面积 (M ²)	学生规模 (人)
云南师范大学	14.00	696250	25000
昆明理工大学	15.00	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	176280	6000
总计	42.36	2021030	69000

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作，项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为工程管理和融资费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设，不反映在公司资产表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产——定向投资”中。

(2) 建筑安装

公司为了配套自身城市开发业务的进行以及对产业链进行扩充，于 2011 年 12 月完成对昆明一建增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。昆明一建建设集团有限公司是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，率先通

过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。公司主项资质为房屋建筑工程施工总承包一级，增项资质为市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业三级，并具有境外工程承包资格。由其承建的工程一次交验合格率 100%，优良率在 60% 以上，合同履约率 100%。

2013 年，公司实现建筑安装收入 10.29 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，为 6.51%。2014 年 1-3 月实现建筑安装收入 0.96 亿元，受结算期影响公司该业务板块毛利率为 -10.23%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目设计合同金额约为 68.60 亿元。

整体看，公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。未来随建筑施工业务规模扩大，该部分业务收入有望实现持续增长。

(3) 公用事业

城市水务

公司水务板块 2009 年开始组建，启动的初衷是为了承担云南省污水处理项目，随着公司经营的发展，公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块，逐步实现市场化。公司以下属云南省水务产业投资有限公司为平台，充分运用云南省“两污”政策和专项配套资金，通过整合全省原水、自来水、污水等水务资源，推进全省范围内城市自来水投资和污水项目建设，打造云南省水务产业的投融资平台，形成现金流稳定、收益有保障的水务板块。

公司水务业务主要运作主体为云南省水务产业投资发展有限公司（以下简称“云南水务”），主营供水及污水处理业务。2013 年，公

司实现供排水收入 2.29 亿元，毛利率为 41.99%；2014 年 1-3 月实现供排水收入 0.73 亿元，毛利率为 35.94%。

供水业务方面，主要下属全资子公司大理水务产业投资有限公司、全资子公司云龙县水务产业投资有限公司、控股子公司景洪市给排水

水有限责任公司和控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2014 年 3 月底，公司拥有水厂个数 14 个，日供水能力达到 21.4 万立方米，拥有水管网长度 569.67 千米。2013 年，自来水生产产量为 6295.00 万立方米，自来水销售量为 4673.02 万立方米。

表8 公司主要供水公司供水情况一览表

项目	2012 年		2013 年			2014 年 1-3 月		
	大理	景洪	大理	景洪	勐腊	大理	景洪	勐腊
水质合格率 (%)	96.50	98.00	96.50	98.00	100.00	96.50	98.00	99.00
产销差率 (%)	39.68	17.00	32.11	17.00	23.00	33.32	17.00	10.00
自来水生产量 (万立方米)	3238.64	2125.10	3211.17	2592.48	328.50	852.32	630.19	65.48
自来水销售量 (万立方米)	1953.42	1763.84	2179.93	2151.76	255.50	568.31	523.06	59.52
自来水用户数 (万户)	2.45	0.83	2.48	1.38	0.70	2.48	1.38	0.89
水费回收率 (%)	98.58	98.66	99.12	98.34	--	70.45	87.10	--
管网压力合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	--
管网水质综合合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	99.00

资料来源：公司提供。

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用 BOT、TOT 和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至 2013 年底，公司污水处理能力 88.35 万吨/日，其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 69.55 万吨（其中项目公司污水处理量 45.4 万吨），下属子公司自有的污水日处理能力达 18.8 万吨。

表9 公司污水处理项目经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
污水处理能力 (万吨/日)	33.10	88.35	88.35
污水处理量 (万吨)	6926.00	12069.00	3495.81
污水管道长度 (公里)	118.00	162.42	162.42

资料来源：公司提供

公司在新疆额敏县玛热勒苏水库项目采用 BOT 模式，3040 万立方米库容，设计年供应源水 3800 万立方米（10.4 万吨/日），总投资 4.07 亿元，特许经营权 30 年，截至 2014 年 3 月底已投资 0.63 亿元；新疆五五工业园区污水处理项目采取 BOT 模式，建成后污水处理能力可达 3 万吨/日，总投资额为 1.24 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 0.61 亿元。公司在新疆项目主

要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

整体看，云南水务业务经营时间尚短，2010 年刚开始实现收入，收入规模呈逐年增加趋势。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，膜处理技术行业领先，区域垄断优势较为明显。

教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1-3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），学院招生规模由 2000 人增至 7900 多人，并根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，现阶段发展较为成功。2011~2013 年，津桥学院实现营业收入

8807.29 万元、9262.95 万元和 10248.19 万元，收入稳定增长；实现营业利润 4105.09 万元、4230.83 万元和 4804.64 万元。另外，2013 年，公司纳入合并二级子公司云南一乘驾驶培训有限公司（以下简称“一乘驾校”，注册资本 2 亿元，公司持股 51%），增加一乘驾校收入 9952.59 万元。2014 年 1-3 月，津桥学院和一乘驾校分别实现收入 2464.83 万元、3256.13 万元。

医疗

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司），进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理

有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。2013 年度，公司医疗板块实现收入 2.21 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 94.95%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 5.05%）。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，截至 2014 年 3 月底累计投资 6.71 亿元；2014 年 1-3 月实现收入 21.42 万元，但由于处于试营业阶段暂未确认收入，直接冲减开业费用。

(4) 物流贸易板块

公司物流贸易板块 2011 年开始起步，以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司物流贸易板块的主要经营主体是下属云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公司采购全部为国内采购，销售额全部为内销，结算方式以现金、银行承兑汇票和国内信用证为主。

公司物流贸易板块各产品 2013 年及 2014 年 1-3 月经营情况如表 10。

表 10 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	29347.62	28716.81	2.15	10746.61	10742.89	2.15
矿石类	61510.29	61511.04	0.00	10779.01	10779.01	0.00
石化类	99081.49	98630.55	0.46	1109.25	1080.66	0.46
消费品	1042.34	1020.61	2.08	5.19	4.64	2.08
海埂会议项目（酒店用品）	782.66	767.59	1.93	23.17	22.71	1.93
商品混凝土	--	--	--	467.90	402.07	0.14
涤纶	--	--	--	868.82	854.71	0.02
其他业务收入	6313.71	4.58	99.93	2397.49	--	1.00
合计	198078.11	190651.18	3.75	26397.44	23886.69	0.10

资料来源：公司提供

注：上表为城际物流实现收入，在合并报表时会发生抵消

目前，公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为贸易公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建建设集团有限公司、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销

售给制造类企业。公司石化油品业务主要以中石油、中石化油品尾料的再加工以及深度提炼为主，上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司，2013 年毛利率为 0.46%。

整体看，公司物流贸易业务经营时间尚短，2011 年刚开始实现收入，收入规模大，但盈利

能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。未来随着公司物流贸易业务的扩大开展，各类费用有望降低，整体物流贸易业务规模及盈利水平有望提升。

(5) 旅游文化板块

目前，公司所属已建设完成并营业的酒店4家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店和腾冲悦椿酒店。

公司根据云南省人民政府的安排于2005年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场，总建筑面积93788平方米，共28层（其中地上25层、地下3层），总投资15.16亿元，于2008年7月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自外部融资，主要是银行借款。酒店2008年开始营业，2013年实现收入1.75亿元，同比增长3.55%；2014年1-3月实现收入0.42亿元，占2013年全年的24.00%。

西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目，项目按照五星级标准建设，占地385亩，同样委托洲际酒店集团对该酒店进行管理和运营，于2013年4月正式营业。2013年，西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入4283.76万元；2014年1-3月实现收入2666.00万元。

昆明洲际酒店位于昆明市度假区，酒店拥

有548间客房、拥有完善的配套设施，该酒店于2013年9月正式营业，2013年实现收入4742.34万元。2013年末，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业，2013年全年实现541.79万元收入，2014年1-3月实现764.00万元收入。

总体来看，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，公司但由于项目银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。

3. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司制定了“十二五战略规划”，未来五年将公司经营成以城市开发为核心、产融结合的投资控股集团。

在着力抓好主营业务的同时，积极发展其他各项业务，完善成为全方位大型服务企业，提升品牌效益。

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资489.20，截至2014年3月底已累计投资56.85亿元，2014年4-12月计划投资48.30亿元，公司投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心投资额大，2014年投资规模较2013年投资规模略有增加，该项目主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。整体上，公司未来3年投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

表11 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	2014年3月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2014年4-12月	2015年	2016年	2017年
昆明市第一人民医院北市区医院	8.46	4.00	4.00	6.71	2014年10月	--	--	--	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	11.47	1.46	1.46	1.46	2018年	0.47	0.48	4.54	1.93
宜石垃圾生化处理项目	0.80	0.21	0.21	0.79	2014年6月	--	--	--	--
江苏垃圾处理设备生产制造项目	0.50	0.50	0.50	0.33	2014年6月	--	--	--	--
晋宁县垃圾及污水处理项目	0.46	0.10	0.10	0.43	2014年6月	--	--	--	--
三七总皂苷产业	0.75	0.30	0.30	0.63	2014年5月	--	--	--	--
昆明滇池国际会展中心	370.00	74.00	27.27	27.27	2018年	45.00	67.00	64.00	70.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	1.00	6.00	6.45	2017年10月	0.89	6.00	7.00	8.36
昆明市官渡区方旺片区廉租（经济适用）住	13.00	2.90	2.90	9.78	2015年12月	1.54	1.68	--	--

房建设项目									
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	3.50	1.40	1.40	3.00	2015 年	0.40	0.10	--	--
合计	437.64	85.87	44.14	56.85	--	48.30	75.26	75.54	80.29

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司发行的“12 云城投债/12 云城建”共筹集资金 5 亿元人民币用于西双版纳避寒山庄项目一期项目建设，建设项目总投资额为 18 亿元其中一期酒店及配套设施投资 9.5 亿元。“12 云城投债/12 云城建”募集资金 5 亿元已全部用于上述项目。目前，该募集资金已使用完毕。

公司发行的“13 云城投 MTN1”及“13 云城投 MTN2”所募集的资金 20 亿元，其中 12 亿元用于偿还公司集团本部及下属子公司到期的银行贷款，8 亿元用于补充运营资金以缓解短期资金压力。目前，该募集资金已使用完毕。

公司发行的“14 云城投 MTN001”所募集的资金 13 亿元，全部用于调整债务结构。目前，该募集资金已使用完毕。

公司发行的“14 云城投债”所募集的资金 7 亿元。其中 2.5 亿元用于景洪至勐宽二级公路项目（以下简称“二级公路项目”），4.5 亿元用于“傣乡水城”-引水入城规划工程第一条水系（东水系）建设项目（以下简称“傣乡水城项目”）。截至 2014 年 3 月底，二级公路项目已累计投资 3.56 亿元，占总投资额的 42.95%，其中募集资金暂未使用；傣乡水城项目已累计投资 1.85 亿元，占总投资额的 12.58%，其中募集资金暂未使用。

九、财务分析

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2011~2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司合并口径营业收入大幅增长，近三年分别为 27.14 亿元、56.60 亿元

和 85.04 亿元，年均复合增长 77.02%，其中主营业务收入占比均在 90%以上，主营业务突出。2011 年，公司下属城际物流公司的物流贸易业务发展迅速，此板块实现收入 15.65 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 54.47 亿元，较 2011 年增长 121.03%，主要由于（1）公司物流贸易业务收入继续快速增加以及（2）公司新纳入三级子公司昆明一建，从而大幅增加建筑安装板块收入至 14.65 亿元；2013 年实现主营业务收入 82.29 亿元，较 2012 年增长 51.08%，主要是由于（1）公司城市开发板块收入激增，较上年同期增加 121.12%；（2）公司投资行业业务实现营业收入 10.86 亿元，较上年增长 779.17%。

投资收益也是公司利润重要来源，2011~2013 年，公司实现投资收益分别为 3.23 亿元、1.90 亿元和 3.65 亿元，年均复合增长 6.17%。2013 年较 2012 年增长 91.61%，主要系 2013 年处置长期股权投资获得投资收益增长较快。

2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）年复合增长 41.97%，2013 年为 22.10 亿元，同比增长 66.98%；2013 年期间费用占营业收入的比重为 25.99%，占比较上年同期上升 2.60 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 5.56 亿元、9.19 亿元和 2.21 亿元，2013 年的营业外收入中财政补助资金 1.95 亿元。2011~2013 年，公司利润总额分别为 4.22 亿元、4.39 亿元和 8.19 亿元，2011、2012 年营业外收入对利润总额的贡献较大，2013 年贡献较小。

从盈利指标看，公司营业利润率波动中有所上升：2011~2013 年公司营业利润率分别为 23.25%、12.17%和 29.17%，2013 年较上年上升 17 个百分点，主要是由于利润率高的房地产业务和投资行业业务增长迅速所致。2011~2013 年，同样受益于房地产业务和投资行业业务，

2013年公司总资本收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，三年均值分别为3.30%和3.05%，2013年分别为3.97%和3.68%。

2014年1-3月，公司实现营业收入10.03亿元，占2013年全年收入11.79%，较上年同期下降10.61%。受期间费用较去年同期大幅增加影响，公司2014年1-3月公司营业利润-1.70亿元。2014年1-3月公司营业外收入0.72亿元，由于公司收到的一般补贴收入集中在下半年，公司2014年1-3月利润总额为-1.00亿元，营业利润率略有下降至26.66%。

总体看，2013年，随着公司地产项目收入确认增加，公司盈利能力有所增强，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱，但考虑到房地产行业受宏观经济和行业景气度影响较大，公司盈利能力存在波动性。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流量看，与营业收入变化趋势相同，2011~2013年，由于房地产业务的快速发展，预收款项有所增加，以及公司收到环湖东路土地开发成本返还（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目），公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长，2013年为100.07亿元，较上年增加57.26%，主要是由于集团销售业务拓展同期销售业务收入较上期增长50.00%；公司收到的其他与经营活动有关的现金规模大，主要为往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等，2013年为173.20亿元，较上年下降16.15%；近三年公司经营活动现金流入大幅增长，分别为104.90亿元、150.85亿元和173.20亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款资金流出、支付的保证金、代垫代付款项、退还保证金、各项费用支出等）为主，近三年分别为106.55亿元、159.41亿元和188.31亿元；2011~2013年，公司经营活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别

为1.64亿元、8.56亿元和15.11亿元。公司现金收入比呈波动下降趋势，近三年分别为157.19%、112.44%和117.68%，收入实现质量较好。

从投资活动产生的现金流量看，2013年公司投资活动现金流出仍以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主（2012年公司支付的其他与投资活动有关的现金7.02亿元，2013年此部分为6.15亿元，主要为公司对合作项目的债权投资，2013年投资支付现金19.14亿元，主要是股权投资款）；公司现金流入仍以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2011~2013年，公司投资活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别18.84亿元、32.68亿元和17.99亿元。

2011~2013年，公司经营及投资活动均面临较大的资金缺口，对长短期银行借款等外部筹资需求大，债务规模不断上升，公司筹资活动产生的现金流入流出规模较大，但2013年公司房地产业务和投资行业业务发展良好，公司预售款项增加，使得公司融资需求有所降低，筹资活动现金流量规模较快下降。近三年，公司筹资活动现金流均体现为现金的净流入，净流入额分别为11.06亿元、90.56亿元、37.08亿元。

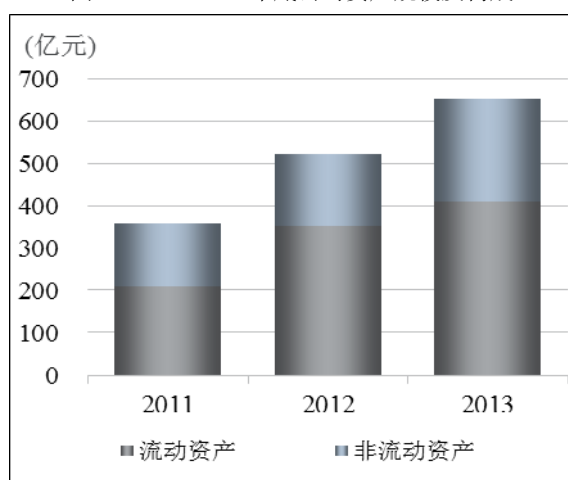
2013年1~3月，受收到其他与经营活动有关的现金同期大幅增加的影响，公司经营活动产生的现金流入量为67.75亿元，公司经营活动产生的现金流净额转负为正，为2.72亿元。2013年1~3月，公司投资活动产生的现金流净额-9.03亿元。受当期筹资活动现金流入量规模较大，为63.53亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为5.74亿元。

总体看，跟踪期内，受房地产业务影响，公司经营活动获现能力较强，但由于公司地产和城中村业务大量资金投入，以及投资活动需要，公司面临的一定资金缺口，需要依赖外部融资实现资金平衡。

3. 资本及债务结构

随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，2010~2012年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为31.52%，资产结构以流动资产为主。截至2013年底，公司资产总额652.14亿元，同比增长24.68%，其中流动资产合计占比62.88%，非流动资产合计占比37.12%。

图6 2011~2013年底公司资产规模及构成



资料来源：审计报告

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长39.42%，主要来自于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货的增长。截至2013年底，公司流动资产合计410.06亿元，较上年增长15.94%，主要由货币资金（占19.42%）、应收账款（占3.26%）、预付款项（占5.82%）、其他应收款（占15.00%）、存货（占45.38%）和其他流动资产（占10.92%）构成。

2011~2013年，随着公司融资规模的变化，公司货币资金呈快速增长趋势，年均复合增长88.97%，截至2013年底为79.62亿元，其中5.00亿元使用受限，为云南城投置业股份有限公司的定期存单，该定期存款已作为质押向兴业银行昆明支行贷款4.66亿元。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占92.06%）和其他货币

资金（占7.63%）为主。

2011~2013年，公司应收账款年均复合增长40.10%，截至2013年底为13.38亿元，较2012年底增长25.87%，主要是由于2013年新增对云南大港旺宝集团有限公司的应收股权转让款和对购房客户的应收房款。

2011~2013年底，公司预付款项分别为16.02亿元、23.42亿元和23.85亿元，年均复合增长22.01%。2012年底较2011年底增长46.17%，主要由于2012年合并范围新增云南澄江老鹰地旅游度假区有限公司以及2012年云南城际物流有限公司经营规模扩大所致。

2011~2013年，公司其他应收款年均复合增长27.29%，截至2013年底为61.53亿元，较2012年底增长4.46%。主要为往来款、垫付工程款和借款及利息等，前五名欠款客户情况见下表，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款40.74%，集中度较高。从其他应收款分类来看，单项金额重大经测试不减值的其他应收款占比98.04%。

表12 2013年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额(亿元)	占比(%)	性质
景洪城投宏展产业发展有限公司	6.58	10.64	往来款
昆明市官渡区住房和城乡建设局	6.17	9.98	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	7.60	往来款
重庆中华置业有限公司	3.99	6.46	借款及利息
昆明兆新城房地产公司	3.74	6.05	借款及利息
合计	25.18	40.74	-

资料来源：审计报告

2011~2013年，公司存货年均复合增长62.58%，截至2013年底，为186.11亿元，较2012年底增长53.83%，主要为房地产项目开发产品和开发成本，合计占比96.73%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。房地产开发产品增加主要是由于公司融城金阶项目、融城优郡项目、梦云南·海东方项目、温泉山谷项目、洱海天域项目、成都鼎云国际项目、景洪城投项目等项目的完工。房地产开发成本的增加，主要来自于以下几个方面：房地产二级开发项

目持续投入增加、城中村片区改造项目和万和花园项目的推进使得开发成本增加。截至 2013 年底，公司房地产开发成本 151.78 亿元，其中城中村改造项目开发成本合计约 30.70 亿元，万和、平和花园项目开发成本约 16.16 亿元，太阳山项目开发成本约 20.94 亿元，融城昆明湖项目开发成本 33.63 亿元。截至 2013 年底，公司计提跌价准备 0.06 亿元。

表 13 2013 年底存货—开发成本前 10 名项目情况

项目名称	成本类别	金额(亿元)	占比(%)
融城昆明湖项目	土地成本	27.63	22.16
	开发成本	6.00	
太阳山项目	开发成本	20.94	13.80
万和、平和花园项目	开发成本	16.16	10.65
关坡村城中村改造项目	开发成本	11.27	7.42
温泉山谷项目	土地成本	3.75	6.59
	开发成本	6.26	
中坝村旧城改造项目	开发成本	7.93	5.22
关坡村片区项目	开发成本	6.52	4.30
梦云南·海东方项目	土地成本	4.36	3.97
	开发成本	1.67	
景洪城投资项目	开发成本	5.29	3.49
黄河春城·天阶项目	开发成本	4.03	2.66
合计		121.82	80.26

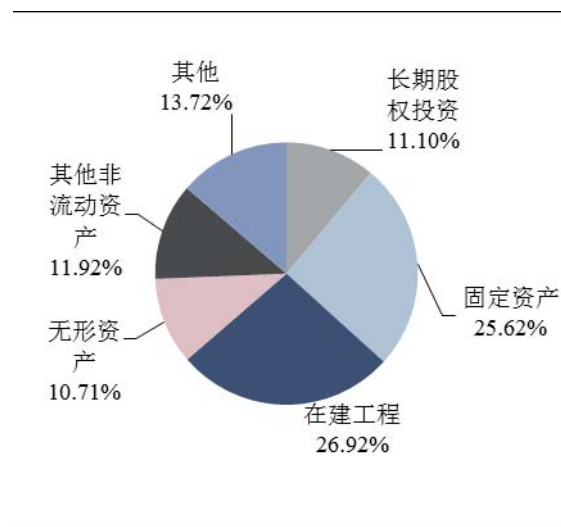
资料来源：审计报告

公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入。截至 2012 年底，公司其他流动资产 62.92 亿元，较上年底增长 10.50%，为 2012 年公司新增投资所致；截至 2013 年底，公司其他流动资产 44.78 亿元，较上年有所下降，主要系 2013 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 元。根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，公司对一级开发的土地无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，将其在其他流动资产中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，因此受当地房地产市场发展及政府土地出让计划等相关政策因素影响大，出让收益实现时间具有一定不确定性。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 27.24%，截至 2013 年底为 242.08 亿元，较 2012 年底增长 42.93%，主要源自长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产的增长。公司非流动资产主要由长期应收款（占 8.72%）、长期股权投资（占 11.10%）、固定资产（占 25.62%）、在建工程（占 26.92%）、无形资产（占 10.71%）和其他非流动资产（占 11.92%）构成。

图 7 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司长期应收款为 21.11 亿元，较 2012 年底增长 225.74%，主要系新增借款，为二级子公司城投置业对权益法核算的被投资单位按股比借款，以及下属企业云南安盛创享旅游产业投资合伙企业（有限合伙）将中航信托·天启 330 号信托资金对外进行债权投资形成的款项。

2011~2013 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合增长率为-8.70%；截至 2013 年底为 26.88 亿元，同比下降 17.63%。截至 2013 年，公司参股公司 40 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 4 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 74.31%。2013 年，公司处置长期股权投资取得的投资收益为 3.81 亿元；按成本法确认的投资

收益为 1.7 万元；按权益法确认的投资收益为 -1623.09 万元。

表 14 2013 年底公司主要长期股权投资情况
(单位: 亿元, %)

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
云南丰源水务股份有限公司	8.02	40	29.82
云南华侨城实业有限公司	6.96	30	25.89
昆明市第一人民医院	3.00	100	11.16
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20	7.44
云南省投融资担保有限公司	0.91	37.24	3.40
云南城投华商之家投资开发有限公司	0.71	40	2.64
寰宇风能开发有限公司	0.60	60	2.23
云南本元健康管理咨询有限公司	0.55	45	2.04
怒江六库给排水有限公司	0.54	100	1.99
合计	23.28		86.61

资料来源: 公司提供

2011~2013 年, 公司固定资产净额快速增长, 年均复合增长率为 56.08%, 2013 年固定资产增加主要来自洲际酒店、版纳避寒山庄、腾冲温泉酒店在建工程转固定资产, 且合并范围新增一乘驾校所致。截至 2013 年底, 公司固定资产原值 71.32 亿元, 同比增长 142.17%, 其中, 房屋及建筑物占 72.31%, 机器设备占 13.87%, 管网占 7.07%; 公司累计计提固定资产折旧 9.15 亿元, 计提固定资产减值准备 1489.90 万元, 固定资产净额 62.02 亿元。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设, 2011~2013 年, 公司在建工程呈快速增长趋势, 年均复合增长 23.84%, 2013 年底为 65.18 亿元, 较 2012 年增长 20.39%, 主要为会展中心、莲荷苑建设项目、昆明市第一人民医院北市区医院、景宽公路项目、大理梦云南酒店项目、昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目、入城高速等投入增长带动。

2011~2013 年, 公司无形资产快速增长, 年均复合增长 77.39%。截至 2013 年底, 公司无形资产为 25.92 亿元, 同比增长 169.12%, 主要为获得土地使用权所致。

2011~2013 年, 公司其他非流动资产规模保持相对稳定, 分别为 29.90 亿元、29.85 亿元、28.86 亿元。2013 年较上年同比下降 3.31%, 主

要由对高校定向投资、全省两污项目补助资金、待转投资费用构成。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 699.21 亿元, 较 2013 年底增长 7.22%, 主要来自应收账款、预付账款、其他应收款、固定资产、在建工程和无形资产的增加, 公司资产中流动资产占比 60.36%, 资产结构较 2013 年底基本无变化。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模增长较快, 环湖东路土地开发及房地产项目资产占比大, 2013 年底货币资金占比较高, 目前公司整体资产质量一般, 符合行业特点。

所有者权益

受益于云南省财政厅对公司不断追加资本投入以及近三年获得的大额全省两污项目补助资金所带来的资本公积增长, 2011~2013 年, 公司所有者权益合计保持较快增长, 年均复合增长 11.72%。截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 148.82 亿元, 其中, 归属于母公司所有者权益合计 83.73 亿元 (占比 56.26%), 少数股东权益 65.09 亿元 (占比 43.73%)。归属于母公司所有者权益中, 股本占 49.47%、资本公积占 43.27%、盈余公积占 0.35%、未分配利润占 6.91%。截至 2013 年底, 公司实收资本 41.42 亿元, 较 2012 年增长 263.74%, 为资本公积转增实收资本的 30.03 亿元, 资本公积转增部分作为云南省人民政府国有资产监督管理委员会注入的资本金。截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益合计 151.76 亿元, 规模和构成均较 2012 年底变化不大。

整体看, 公司权益稳定性较好。

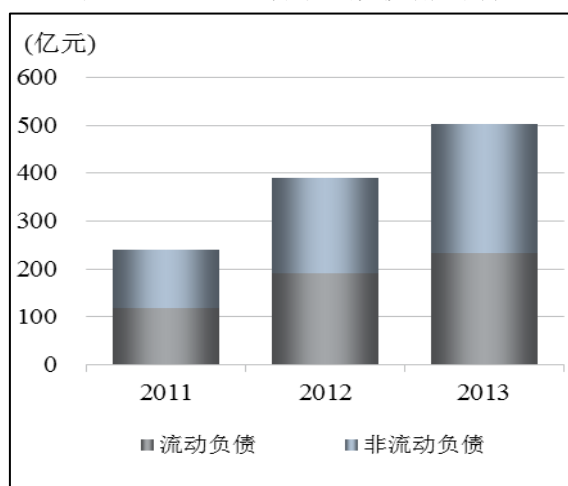
负债

受有息债务规模大幅增长带动, 2011~2013 年, 公司负债合计年均复合增长 44.43%, 高于资产总额增幅。截至 2013 年底, 公司负债合计 503.33 亿元, 流动负债合计占 46.35%, 非流动负债合计占 53.65%, 非流动负债占比呈上升趋势。

截至 2013 年底, 公司流动负债合计 233.28

亿元，主要由短期借款（占 16.60%，无已逾期未偿还的借款）、应付账款（占 21.06%，主要是应付工程款，公司二级子公司云南城投置业股份有限公司下属房地产开发项目开发进度的进一步推进，开发规模的进一步增加，使项目应付工程款等的规模增加，2011~2013 年公司应付账款年均复合增长 95.44%）、预收款项（占 11.50%，主要为房地产预售款和物流预收货款），其他应付款（占 22.10%，主要为往来款、垫付工程款和借款及利息）和一年内到期的非流动负债（占 24.18%）构成。

图 8 2011~2013 年底公司负债期限结构



资料来源：审计报告

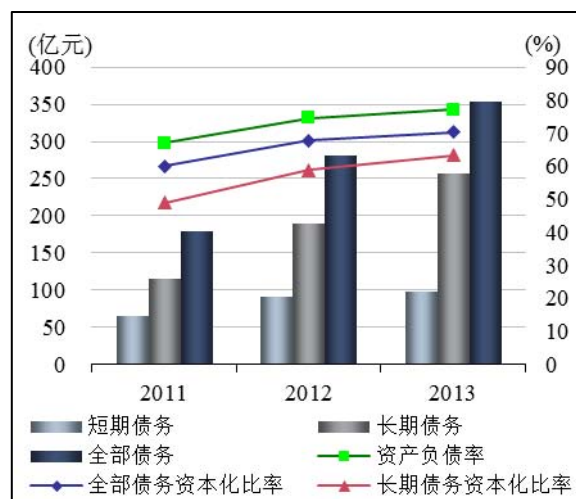
截至 2013 年底，公司非流动负债合计 270.05 亿元，较上年增加 35.71%；其中长期借款及应付债券（公司于 2012 年成功发行的“12 云城投债”，发债额度 5 亿元。2013 年新增非公开定向债务融资工具 3 年期 10 亿元、5 年期 10 亿元和 6 年期 15 亿元；中期票据“13 云城投 MTN1”发行额度 10.4 亿元；中期票据“13 云城投 MTN2”，发行额度 9.6 亿元；公司为昆明中营津桥科技有限公司发行的 3 年期固定利率中小企业私募债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，发行总额 0.647 亿元）合计占 94.90%，专项应付款（主要包括公司收到的公共服务配套费用 3.57 亿元、收到中央、省、市级财政专项资金 1.57 亿元和土地一级开发成本 1.07 亿元等）占 2.30%，长期应付款（云南

亚西亚文博股权投资基金合伙企业向公司 3 级子公司景洪市城市投资开发有限公司投资 5 亿元，其经济实质为明股实债，计入长期应付款；云南一乘驾驶培训有限公司将公司所属的汽车及部分道路权租赁物转让给信达金融租赁有限公司，再由信达金融租赁有限公司出租给云南一乘驾驶培训有限公司使用，并收取租金，计入长期应付款，2013 年底该项长期应付款为 0.77 亿元）占 2.14%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 547.45 亿元，较 2013 年底增长 8.77%，主要是由于长期借款（新增 28 亿元）和应付债券（2014 年 3 月发行了中期票据“14 云城投 MTN001”，发行额度为 13 亿元）增加。其中，流动负债占比 42.11%，非流动负债占比 57.89%，较 2013 年底变化较小。

从有息债务期限结构来看，截至 2013 年底，公司债务总额合计 359.31 亿元，其中短期债务占 27.07%，长期债务占 72.93%（长期债务中有 10.1 亿元为国家开发银行转贷资金，此部分还本付息责任不由公司承担），长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。截至 2014 年 3 月底，公司短期债务 73.63 亿元，占比 19.56%；长期债务 302.85，占比 80.44%；长期债务占比较 2013 年底有所增长，主要是由于新增的 28 亿元长期借款和新发行的 13 亿元中期票据“14 云城投 MTN001”。

图 9 2011~2013 年公司债务水平



资料来源：审计报告

从债务结构指标看，2011~2013年，由于公司房地产业务等项目规模增加，带动公司债务规模快速增加，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率整体均呈波动上升态势，三项指标三年均值分别74.36%、59.33%和67.72%；2013年底分别为77.18%、63.78%和70.71%，均较上年有所增加。截至2014年3月底，上述三项指标分别为78.30%、66.62%和71.27%，债务负担进一步加重。

总体看，公司权益结构合理，债务规模较大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但随着公司房地产业务发展，公司存货规模变大，两项指标均有所下降，三年均值分别为178.73%和108.06%，2013年底分别为175.79%和96.01%；2014年3月底分别为183.10%和106.03%，较2013年底均有所上升，主要是由于公司流动资产增幅高于流动负债降幅；近三年公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债不具备保障能力。公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年公司EBITDA快速增加，2013年为25.51亿元，同比增长96.08%，其增速高于同期债务规模的增速；公司全部债务/EBITDA波动中有所下降，三年平均值及2013年分别为16.55倍和14.09倍，公司整体偿债压力较大。但考虑到公司长期债务多为长期项目借款，其本息偿付基本匹配项目收益，以及随着未来环湖东路项目等重点项目进入回款期，总的来看，公司长期偿债能力尚可。

跟踪期内，公司存续期内债券包括“12云城投债”/“12云城建”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”、“14云城投债MTN001”和“14云城投债”；其中“12云城投债”/“12

云城建”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”合计25亿元于2018年到期（假设均不产生投资者回购），“14云城投债MTN001”13亿元于2019年到期，“14云城投债”7亿元于2021年到期。

近三年，公司经营活动现金流净额均为负数，对公司存续期债券不具覆盖能力。

2011~2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量对将于2018年集中偿付的25亿元债务的覆盖倍数均值分别为0.76倍和6.11倍，2013年分别为1.02倍和6.93倍。EBITDA和经营活动现金流入量对25亿元的覆盖倍数尚可。

2011~2013年公司EBITDA和经营活动现金流入量对将于2019年偿付的13亿元债务的覆盖倍数均值分别为1.46倍和11.76倍，2013年分别为1.96倍和13.32倍。EBITDA和经营活动现金流入量对13亿元的覆盖倍数较好。

2011~2013年公司EBITDA和经营活动现金流入量对将于2021年偿付的7亿元债务的覆盖倍数均值分别为2.72倍和21.38倍，2013年分别为3.64倍和24.74倍。EBITDA、经营活动现金流入量对7亿元的覆盖倍数较强。

整体看，对于公开发行的债券，公司2018年以及2019年存在一定的集中偿付压力。

截至2014年3月底，公司对外担保合计5.33亿元，担保比率为4.02%，公司或有负债风险较低。

截至2014年3月底，公司共获银行授信额度总额约424.33亿元，已使用172.30亿元，未使用授信总额约252.03亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司下属城投置业为A股上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：201403310027380），截至2014年3月31日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

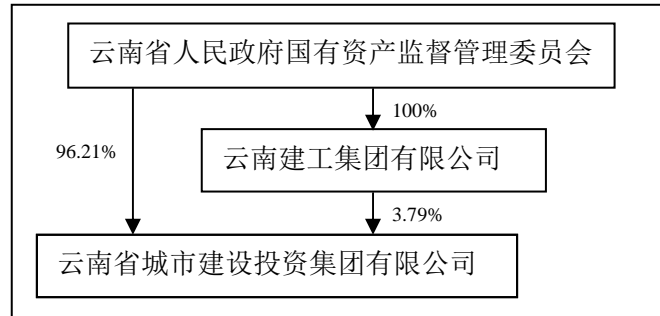
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及云南省区域及财力状况、云南省人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

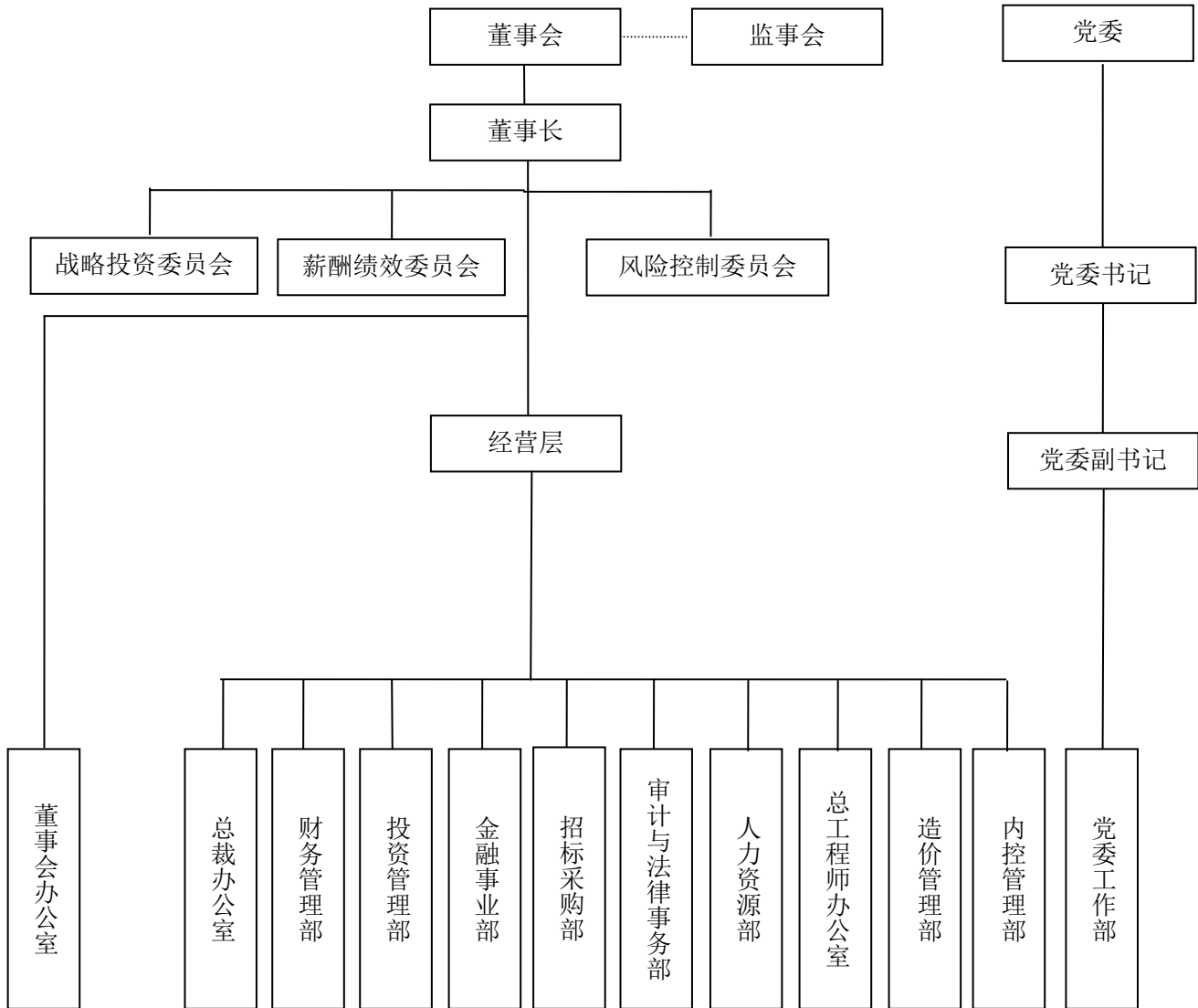
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“12 云城投债/12 云城建”、“13 云城投 MTN1”、“13 云城投 MTN2”、“14 云城投 MTN001”、“14 云城投债”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2014 年 3 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本	持股
		(万元)	比例 (%)
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82,342.92	32.86
云南省水务产业投资有限公司	生产、销售	60,000.00	100.00
云南城际物流有限公司	物流	50,000.00	95.00
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4,050.00	54.074
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	2,000.00	52.62
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75,000.00	60.00
云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10,000.00	65.00
云南城投金泰医疗投资管理有限公司	医疗服务	2,000.00	100.00
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	10,000.00	60.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10,000.00	60.00
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1,000.00	51.00
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5,000.00	100.00
云南城投教育投资管理有限公司	项目投资及对投资项目进行管理	13,333.00	100.00
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20,000.00	100.00
北京云南大厦酒店有限公司	酒店	100.00	100.00
云南城投版纳投资开发有限公司	酒店	30,000.00	100.00
云南循环经济有限公司	项目投资	20,000.00	70.00
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	房地产开发	7,000.00	60.00
云南太阳山度假村有限公司	房地产开发	3,765.29	60.00
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	会议展览、物业管理及经营；房地产开发经营	50,000.00	55.00
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20,000.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.79	76.78	79.67	79.19
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	699.21
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	151.76
短期债务(亿元)	64.69	90.58	97.27	73.63
长期债务(亿元)	114.50	189.70	262.04	302.85
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	376.48
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	10.03
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-1.00
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.71	6.28	7.04	--
存货周转次数(次)	0.29	0.51	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	157.19	112.44	117.68	122.18
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	26.66
总资本收益率(%)	3.20	2.25	3.97	--
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	48.99	58.82	63.78	66.62
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	71.27
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	78.30
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	183.10
速动比率(%)	117.78	121.68	96.01	106.03
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.48	-6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.85	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--

注：1.公司 2014 年一季度财务数据未经审计

2.长期应付款中部分有息债务调整至长期债务

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。