

跟踪评级公告

联合[2017] 1012 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AAA,评级展望为稳定,维持“12云城投债/12云城建”、“14云城投债/PR云城投”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”、“14云城投MTN001”、“15云城投MTN001”、“15云城投MTN002”、“16云城投MTN001”和“16云城投MTN002”的信用等级为AAA,并维持“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十二日



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：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	3+3 年	AAA	AAA
14 云城投债/PR 云城投	5.6 亿元	2014/5/23	7 年	AAA	AAA
13 云城投 MTN1	9.6 亿元	2013/5/15	5 年	AAA	AAA
13 云城投 MTN2	9.8 亿元	2013/5/15	3+2 年	AAA	AAA
14 云城投 MTN001	13 亿元	2014/3/20	3+2 年	AAA	AAA
15 云城投 MTN001	10 亿元	2015/4/20	3+N ¹	AAA	AAA
15 云城投 MTN002	10 亿元	2015/9/1	5+N	AAA	AAA
16 云城投 MTN001	10 亿元	2016/2/29	5 年	AAA	AAA
16 云城投 MTN002	10 亿元	2016/4/6	3+2 年	AAA	AAA
16 云城投 CP001	10 亿元	2016/06/24	1 年	A-1	A-1
16 云城投 CP002	10 亿元	2016/08/11	1 年	A-1	A-1
16 云城投 CP003	4 亿元	2016/09/23	1 年	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产	85.09	155.94	211.61	240.19
资产总额(亿元)	850.32	1234.58	1995.76	2050.42
所有者权益(亿元)	170.54	269.09	438.23	428.34
短期债务(亿元)	158.80	211.67	326.04	336.78
长期债务(亿元)	359.01	502.11	800.28	918.87
全部债务(亿元)	517.82	713.79	1126.32	1255.66
营业收入(亿元)	114.08	137.02	202.64	33.43
利润总额(亿元)	8.08	17.22	17.86	-11.95
EBITDA(亿元)	32.07	44.05	75.91	--
经营性净现金流(亿元)	-43.45	11.59	-18.40	-13.06
营业利润率(%)	31.49	36.35	26.26	26.22
净资产收益率(%)	2.68	4.53	2.45	--
资产负债率(%)	79.96	78.18	78.04	79.11
全部债务资本化比率(%)	75.22	72.62	71.99	74.56
流动比率(%)	162.24	163.76	159.54	170.13
经营现金流/负债比(%)	-14.18	2.70	-2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.15	16.20	14.84	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是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）及公用事业建设的重要实体。跟踪期内，公司资产和权益规模明显提升、收入水平持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、全部债务规模大幅增长、投资压力大等因素对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内，根据云南省政府发展规划，公司项目开发储备充裕，经营规模和盈利能力有望进一步提升，未来随着房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司收入水平有望提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12 云城投债/12 云城建”、“14 云城投债/PR 云城投”、“13 云城投MTN1”、“13 云城投MTN2”、“14 云城投MTN001”、“15 云城投MTN001”、“15 云城投MTN002”、“16 云城投MTN001”和“16 云城投MTN002”的信用等级为AAA，并维持“16 云城投 CP001”、“16 云城投 CP002”和“16 云城投 CP003”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，云南省经济发展良好，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，云南省各级政府在资金拨付、政府补贴等多方面给予公司持续支持。
3. 跟踪期内，随着公司会展类资产的并购与注入，公司旅游板块收入规模有望持续增长。

¹N 为续期数，下同。

分析师

王 治 姚 玥

邮箱: lianhe@lheratings.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)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模大幅上升, 债务负担仍较重。
2. 随着项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展, 公司对外融资需求加强。
3. 公司往来款规模较大, 经营活动现金流出规模持续增长, 净现金流波动大。
4. 公允价值变动对公司利润总额影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

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债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）依据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》（云政复[2015]75号）批复和公司披露的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，云南省国有资产管理委员会（以下简称“云南省国资委”）将其持有的公司股权中的40%划转由云南省国有资本运营有限公司（原云南圣乙投资有限公司）持有。截至2017年3月底，公司注册资本41.42亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持股56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人为云南省国资委。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年3月底，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、工会办公室、财务管理中心、内控管理部、人力资源部、投资管理中心、金融事业部、审计部、法务部、工程技术管理中心、纪检监察室和党

委工作部14个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围一级子公司34家；纳入合并范围的上市公司3家，分别为云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）、云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”）以及云南一乘驾驶培训有限公司（以下简称“一乘驾校”）。

截至2016年底，公司合并资产总额1995.76亿元，所有者权益合计438.23亿元（含少数股东权益278.35亿元）。2016年，公司实现营业收入202.64亿元，利润总额17.86亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额2050.42亿元，所有者权益合计428.34亿元（含少数股东权益277.44亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入33.43亿元，利润总额-11.95亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司发行并存续债券余额合计107.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年5月23日偿还“14云城投债/PR云城投”分期本金合计1.40亿元，于2016年4月25日至2016年5月6日回售期间回售“13云城投MTN2”本金0.60亿元，公司既往还本付息情况良好。公司存续债券募集资金均已全部使用完毕。

表1 截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
12 云城投债/12 云城建	5	2012/10/24	3+3 年	5	在第3个计息年度末，公司有权上调票面利率，投资者有权选择是否按面值全部或部分回售
14 云城投债/PR 云城投	7	2014/5/23	7 年	5.6	每年付息一次，本金在存续期第三年末至第七年，每年偿还20%
13 云城投 MTN1	9.6	2013/5/15	5 年	9.6	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
13 云城投 MTN2	10.4	2013/5/15	3+2 年	9.8	在第3个计息年度末，公司有权上调票面利率，投资者有权选择是否按面值全部或部分回售本期中期票据

14 云城投 MTN001	13	2014/3/20	3+2 年	13	在第 3 个计息年度末, 公司有权上调票面利率, 投资者有权选择是否按面值全部或部分回售本期中期票据
15 云城投 MTN001	10	2015/4/20	3+N 年	10	在第 3 个计息年度和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
15 云城投 MTN002	10	2015/9/1	5+N 年	10	在第 5 个计息年度和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
16 云城投 MTN001	10	2016/2/29	5 年	10	固定利率, 每年付息一次, 到期一次还本
16 云城投 MTN002	10	2016/4/6	3+2 年	10	在第 3 个计息年度末, 公司有权上调票面利率, 投资者有权选择是否按面值全部或部分回售本期中期票据
16 云城投 CP001	10	2016/06/24	1 年	10	固定利率, 每年付息一次, 到期一次还本
16 云城投 CP002	10	2016/08/11	1 年	10	固定利率, 每年付息一次, 到期一次还本
16 云城投 CP003	4	2016/09/23	1 年	4	固定利率, 每年付息一次, 到期一次还本
合计	109	--	--	107	--

资料来源: 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年, 在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下, 全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下, 我国继续推进供给侧结构性改革, 全年实际GDP增速为6.7%, 经济增速下滑趋缓, 但下行压力未消。具体来看, 产业结构继续改善, 固定资产投资稳中趋稳, 消费平稳较快增长, 外贸状况有所改善; 全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨, 工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升, 均实现转负为正; 制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上, 显示制造业持续回暖; 非制造业商务活动指数全年均在52%以上, 非制造业保持较快扩张态势; 就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年, 全国一般公共预算收入15.96万亿元, 较上年增长4.5%; 一般公共预算支出18.78万亿元, 较上年增长6.4%; 财政赤字2.83万亿元, 实际财政赤字率3.8%, 为2003年以来的最高值, 财政政策继续加码。2016年, 央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点, 并灵活运用多种货币政策工具, 引导货币信贷及社会融资规模合理增长, 市场资金面保持适度宽松, 人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长, 产业结构继续改

善。2016年, 我国农业生产形势基本稳定; 工业生产企稳向好, 企业效益持续改善, 主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响; 服务业保持快速增长, 第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高, 服务业的支柱地位进一步巩固。固定资产投资稳中趋稳, 基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年, 我国固定资产投资59.65万亿元, 较上年增长8.1% (实际增长8.8%), 增速较上年小幅回落。其中, 民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年, 受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地, 我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平; 楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用, 全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升; 受经济下行压力和实体经济不振影响, 制造业投资较上年增长4.2%, 增幅继续回落, 成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长, 对经济支撑作用增强。2016年, 我国社会消费品零售总额33.23万亿元, 较上年增长10.4% (实际增长9.6%), 增速较上年小幅回落0.3个百分点, 最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年, 我国居民人均可支配收入23821元, 较上年实际增长6.3%, 居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看, 居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长; 受益于楼市回暖和汽车

补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

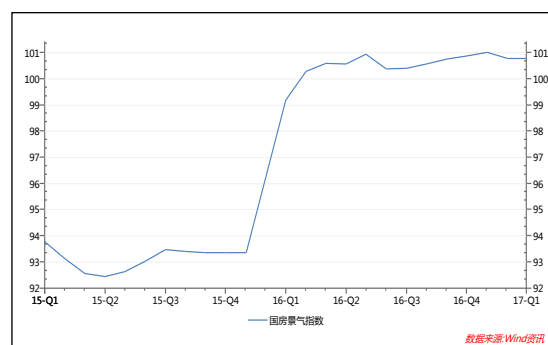
五、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在云南省，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. 房地产行业

2015年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上

涨 18.71%，较 2015 年全年扩大 14.56 个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12 月百城均价环比涨幅分别收窄 1.18 个、0.13 个和 0.21 个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1-11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1-11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞

争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

云南省房地产市场

2016 年以来，云南省商品房销售开局良好，交易情况保持基本稳定，房地产市场供求关系正朝着有利于化解库存的方向积极调整。为加快去库存工作，云南省住房城乡建设厅将采取以下工作措施：一是加大棚户区改造货币化安置力度，打通保障性住房消化商品房的通道。明确棚户区改造新建安置房立项时，货币化安置比例低于 50% 的不予立项；加大棚户区改造货币化安置工作宣传力度，营造良好社会氛围，确保棚户区改造货币化安置率不低于 50%，有力助推商品房去库存。二是鼓励有条件的城市建立新市民住房补贴制度，引导和支持农民工和农民进城购房，扩大住房消费的路径。三是转变公租房的筹集方式，今后不再新建公租房，允许各州、市人民政府把适合作为公租房或经过改造符合公租房条件的存量商品住房转为公租房。四是充分释放住房公积金对房地产业发展的推动作用。通过相关政策的引导，将更好地促进全省房地产行业的健康发展。

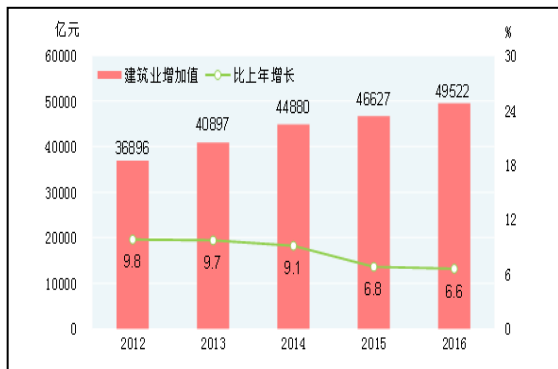
2016 年，云南省房地产开发投资增速低于全省规模以上固定资产投资增速 19.1 个百分点。云南省购置土地面积 518.81 万平方米，同比下降 37.3%。新开工面积 3453.98 万平方米，同比下降 10.1%，其中：住宅新开工面积 2201.34 万平方米，下降 12.6%。2016 年，房地产开发投资资金来源小计 2590.37 亿元，同比下降 9.1%。其中：国内贷款同比下降 14.2%，自筹资金同比下降 13.4%，稳定房地产开发投资的项目和资金支撑力度不足。同时，部分州（市）商品房销售不旺，2016 年，丽江、临沧、红河、德宏、怒江 5 个州（市）商品房销售面积同比下降。

2. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，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、铁路投资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。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。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6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图2 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位:亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013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。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长

6.9%，其中住宅投资6.87万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

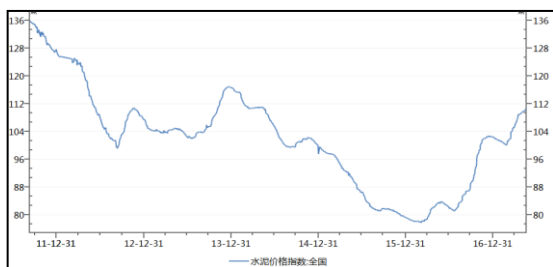
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 3 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

3. 水务行业分析

（1）行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，

水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016年，中国水资源总量为30150亿立方米，较上年增长6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2016年底中国大陆总人口138271万人数据计算，人均水资源量为2180.50立方米，不足世界平均水平的二分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。

从中国用水情况来看，根据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，2016年中国大陆总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水减少0.4%，农业用水增长0.7%，生态补水增长1.9%。万元国内生产总值用水量84立方米，比上年下降5.6%；万元工业增加值用水量53立方米，下降6.0%；人均用水量446

立方米，比上年增长0.2%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

（2）供水子行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的80%左右。从历年供水量看，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高于其他用水需求量的增长。

2016年中国总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，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。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。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。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称“水费收入比”）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在

2%~5%之间，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。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和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。

表 3 2017 年 4 月全国重点城市居民自来水价格
(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	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

(3) 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化运作形式的出现，长期价格上涨已是必然之势，总体来说，污水处理行业长期看好。

表 4 2017 年 4 月全国重点城市居民污水处理费
(单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

资料来源：Wind资讯

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据,截至 2017 年 4 月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地,价格处于 1.0~1.7 元/吨之间。

(4) 行业政策

为规范水务行业健康发展,国家有关部门制定了一系列水务行业政策法规,这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下:

表 5 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》(主席令第 74 号)	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》(主席令第 87 号)	--
3	《城市供水条例》(国务院令第 158 号)	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》(国务院令第 460 号)	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》(中发[2011]1 号)	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》(国务院办公厅[2014]36 号)	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》(国发[2012]3 号)	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》(国务院令第 641 号)	国务院
9	《取水许可管理办法》(水利部令第 34 号)	水利部
10	《城市排水许可管理办法》(建设部令第 152 号)	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》(建设部令第 126 号)	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》(发改价格[2013]2676 号)	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》(建设部令第 156 号)	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》(建设部、卫生部第 53 号令)	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》(GB5749-2006)	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002)	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》(建标 120-2009)	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》(建标[2001]77 号)	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》(计价格[1998]1810 号)	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》(计价格[2002]515 号)	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》(发改价格[2009]1789 号)	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》(计价格[1999]1192 号)	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》(计投资[2002]1591 号)	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》(国办发[2012]24 号)	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划(2011-2015)的通知》(发改农经[2012]1618 号)	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划(2011-2015)》(环发[2012]58 号)	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》(建城[2012]82 号)	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》(国发[2015]17 号)	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》(财税〔2014〕151 号)	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(发改委[2015]25 号)	国家发改委
31	《中共中央、国务院关于加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119 号)	国家发改委、财政部、住建部
33	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资[2016]2849 号)	国家发改委、住建部

34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
----	----------------	--------

资料来源：联合资信整理

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2016年10月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5644亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

4. 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2016年《全国物流运行情况通报》，2016年，全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增速比上年提高0.3个百分点。分季度看，一

季度50.7万亿元，增长6.0%，提高0.4个百分点；上半年107.0万亿元，增长6.2%，提高0.5个百分点；前三季度167.4万亿元，增长6.1%，提高0.3个百分点；全年社会物流总额呈现稳中有升的发展态势。从构成看，工业品物流总额214.0万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.0%，增速比上年回落0.1个百分点；进口货物物流总额10.5万亿元，增长7.4%，提高7.2个百分点；农产品物流总额3.6万亿元，增长3.1%，回落0.8个百分点；再生资源物流总额0.9万亿元，增长7.5%，回落11.5个百分点。单位与居民物品物流总额0.7万亿元，增长42.8%，提高7.3个百分点。

5. 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。云南作为西部地区的重要省市，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

根据云南省统计局2017年1月23日发布的《2016年云南经济发展报告》，初步核算，2016年全省生产总值完成14869.95亿元，比上年增长8.7%，增速同上年持平；其中：第一产业增加值完成2195.04亿元，增长5.6%；第二产业增加值完成5799.34亿元，增长8.9%；第三产业增加值完成6875.57亿元，增长9.5%。2016年云南三次产业结构比重为14.8：39.0：46.2，较2015年的三次产业结构15.1：39.8：

45.1 有所优化。从主要行业看，实现规模以上工业增加值 3668.28 亿元，增长 6.5%；完成固定资产投资（不含农户）15662.49 亿元，同比增长 19.8%，较 2015 年提高 1.8 个百分点。

2016 年，云南省地方一般公共预算收入完成 1812.26 亿元，同比增长 5.1%。从收入结构看，税收收入完成 1173.49 亿元，同比增长 1.5%；非税收入完成 638.77 亿元，同比增长 12.5%。在主要税收中，增值税完成 369.93 亿元，同比增长 172.0%；营业税完成 167.23 亿元，下降 54.5%；企业所得税完成 148.73 亿元，增长 0.9%；个人所得税完成 52.54 亿元，增长 19.0%。

2016 年 1 月，云南省政府相继出台了《关于加快推进城市地下综合管廊建设的实施意见》《关于加快推进海绵城市建设工作的实施意见》《关于加强全省城乡公共厕所规划建设管理的意见》，明确了 2016 年-2020 年全省规划建设地下综合管廊 900 公里、新建海绵城市 320 平方公里。

2016 年 1 月，云南省发布《2016 年交通运输工作计划及“十三五”期任务安排》，到 2020 年，云南省公路网总规模达到 25 万公里，高速公路通车里程达 6000 公里，公路水路建设完成投资 5000 亿元，其中高速公路建设投资 3800 亿元，国省道改造投资 510 亿元，农村公路投资 550 亿元，水运建设投资 140 亿元。2016 年，云南省交通运输基础设施建设将投资千亿元，实施 42 个高速公路重点项目。

2016 年 3 月，根据云南省水利十三五规划，“十三五”期间，云南将加快水利基础设施网络建设，力争完成水利投资 2000 亿元，打造供水安全“升级版”。其中 2016 年将确保完成水利投资 350 亿元。

2016 年 4 月，根据云南省发布的《云南省航空网发展行动计划（2016-2020 年）》，云南省将着力实施“两网络一枢纽”建设，到 2020 年，确保全省累计建成民用机场达到 20 个，力争新建各类通用机场 50 个，航空服务覆盖全省 90% 左右人口。

表 6 截至 2016 年底公司主要已获批复的重点基础设施建设项目汇总（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设周期
昆明滇池国际会展中心	345.44	2013.5-**
景洪市澜沧江国际风情园建设项目	65.81	2013.09-**
大理市洱海环湖截污工程	45.00	2015.10-2018
景洪市傣乡水城引水入城项目	32.8	2012.12-**
昆明理工大学津桥学院空港校区	21.16	2015.1-**
勐腊县南腊河滨水景观综合开发建设项目	10.61	2015.4-**
昆明滇池国际会展中心会展及配套停车场	10.22	2015.6-2017
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造省级统贷项目（七期）昆明市云山村片区项目	9.20	2015.12-2017
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造省级统贷项目（七期）-西坝片区项目	8.70	2015-2017
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	2015.3-2017
西双版纳州风景名胜区傣族园改建项目	3.05	2015.12-2017
大理市第六自来水厂二期工程	1.24	2015.11-2016
大理市第四水厂改扩建及管网工程	1.16	2015.9-2016
景洪市供水配套管网改扩建工程	0.74	2015.12-2016
总计	558.60	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年以来云南省发展规划政策陆续出台，并结合公司重要的平台地位，公司项目储备充裕，跟踪期内，云南省经济发展水平和一般预算收入保持同比增长态势，为公司提供的了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为云南省国资委。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 41.42 亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持 56.21%、3.79% 和 40.00% 股份。

2. 人员素质

跟踪期内，根据 2016 年 8 月 5 日出具的《云南省城市建设投资集团有限公司股东会决议》（云城投股东决议[2016]11 号）文件，免去孙炯同志公司董事，推荐增补王永强同志担任公司专职外部董事；根据 2016 年 12 月 16 日《云

南省城市建设投资集团有限公司董事会决议》，免去冯学兰同志公司副董事长职务；根据 2017 年 2 月 28 日，《云南省城市建设投资集团有限公司股东会决议》，增选张萍同志为公司董事，免去李建美同志董事职务；根据 2016 年 3 月 1 日《云南省城市建设投资集团有限公司董事会决议》选举张萍同志为公司副董事长；根据 2016 年 3 月 3 日，《云南省城市建设投资集团有限公司董事会决议》，聘任杨涛同志为公司总裁。

杨涛先生，生于 1975 年 9 月，汉族，毕业于北京大学工商管理专业，获硕士研究生学位；历任云南省第二建筑工程公司曲靖分公司工长、项目经理、主任工程师、经营部部长、副经理、经理；云南建工集团总公司，总经理助理、副总经理；西双版纳州委常委、秘书长、统战部长；中共西双版纳州委，州委常委、秘书长、统战部部长中共景洪市委副书记（挂职）；现任公司党委书记、副董事长、总裁。

张萍女士，生于 1973 年 8 月，历任云南天华工程有限公司办公室副主任、主任兼主办会计；云南世博集团有限公司财务部会计主管；昆明世博园股份有限公司财务部副经理、经理、总经理助理；云南省城市建设投资有限公司财务管理部副经理、经理、董事会秘书、财务总监等职；现任公司副董事长、董事、党委委员；诚泰财产保险股份有限公司党委书记、董事长、董事；彩云国际投资有限公司董事和成都世纪城新国际会展中心有限公司董事。

王永强先生，生于 1967 年 2 月，汉族。毕业于工程兵指挥学院经济管理专业，获学士学位。历任西南交通建设工程总公司财务处副处长、处长；西南交通建设集团有限公司财务处处长；西南交通建设集团股份有限公司财务部部长、总经理助理、财务总监；现任公司专职外部董事。

跟踪期内，公司高管人员发生一定变化，考虑到公司业务发展相对成熟，新任领导在公司长期主持公司日常工作，对公司经营影响小。此外，公司在管理体系和管理人员方面无其他

重大变化。

3. 政府支持

（1）资金投入

跟踪期内，公司获得财政划拨资产合计约 15.53 亿元，获得注入资金 4.01 亿元；获得财政补助资金合计 2.17 亿元。

表 7 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
2013	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
	15761.36	资本公积		
2014	18355.00	资本公积	13883.31	营业外收入
2015	27500.00	资本公积	12905.10	营业外收入
2016	155337.70	资本公积	21714.03	营业外收入
合计	222454.06	--	67993.24	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资本公积注入 15.53 亿元，主要为根据云南省政府《云南省人民政府关于省属企业会展类资产实施整合的批复》（云政复【2016】132 号文）及《云南省国资委关于昆明国际会展中心有限公司 100%股权及相关省级会展类资产整合划转云南省城市建设投资集团有限公司相关工作事宜的通知》，将昆明国际会展中心的 100%股权划转至公司，增加国家独享资本金 15.50 亿元所致。

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等陆续收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，其中 2016 年公司收到专项资金 4.01 亿元。

（2）土地出让成本返还及收益保障

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发。城投置业同昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订合同，合同约定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基础上，公司按 50%的比例提取；若城投置业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城投置业

另行支付差价款。后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，2014年11月19日，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订了《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”），根据解除协议，城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金82.92亿元（其中城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资72.89亿元）。截至2017年3月底，公司累计收到相关资金81.66亿元，尚有1.26亿元在“应收账款”科目体现。

跟踪期内，云南省各级政府在资金拨付和政府补贴等方面给予公司持续支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1053011200410310N），截至2017年5月24日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的不良类贷款，相关银行已出具证明。根据证明文件，

上述四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中2011年和2012年的两笔是由于银行计息系统原因造成，2010年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2008年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司主要业务收入未发生变化，为城市开发（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。2016年，上述五大主要业务收入占主营业务收入比重合计为80.10%。

表8 2014~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称	2014年度			2015年			2016年			2017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	收入	占比	毛利率
城市开发	34.13	32.44	35.46	44.43	34.40	8.28	93.63	48.00	21.74	11.33	35.20	29.57
建筑安装	16.70	15.87	5.94	12.07	9.34	15.58	10.85	5.56	9.91	1.69	5.25	3.20
公用事业	教育	4.32	4.11	44.21	4.89	3.79	43.15	4.26	2.18	34.68	0.86	2.68
	医疗	8.92	8.48	4.60	9.45	7.32	10.05	24.94	12.78	36.83	6.20	19.28
	水务	4.36	4.14	42.66	9.03	6.99	47.29	9.10	4.66	45.15	2.63	8.16
旅游服务	9.58	9.11	63.99	11.60	8.98	69.91	11.81	6.05	65.06	3.44	10.69	64.73
物流贸易	12.45	11.84	-0.15	5.43	4.20	6.45	1.66	0.85	13.82	1.38	4.29	2.87
其他业务	14.74	14.01	87.26	32.27	24.98	91.01	38.82	19.90	49.37	4.65	14.44	57.45
合计	105.20	100.00	34.45	129.16	100.00	39.26	195.08	100.00	32.44	32.18	100.00	31.52

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。

资料来源：公司提供

2016年，公司实现主营业务收入195.08亿元，同比增长51.08%，其中公司城市开发业务板块收入持续增长，2016年公司城市开发业务实现收入93.63亿元，同比大幅增长，主要系受房地产陆续完工并交付销售所致。

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投众和建设集团有限公司（原昆明一建建设集团有限公司，以下简称“众和建设”）负责。公司建筑安装收入随着众和建设业务量的波动而变化，2016年，公司实现建筑安装

收入 10.85 亿元。

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2016 年共实现收入 38.30 亿元，同比大幅增长，主要系医疗板块收入增长所致；其中教育板块业务收入以一乘驾校、昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）的业务收入为主。

随着酒店业务及公司会展业务的稳定发展，公司旅游服务收入持续增长，2016 年为 11.81 亿元，同比小幅增长，主要系迪庆旅游发展集团有限公司（以下简称“迪庆公司”）纳入合并范围带动景区收入增长成都会展公司纳入合并范围后，其会展收入有所增长所致。

2016 年，公司物流贸易业务收入呈快速下降趋势，为 1.66 亿元，主要系公司业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模所致。

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，2016 年该板块业务规模小幅增长，为 38.82 亿元。

毛利率方面，2016 年城市开发板块毛利率为 21.74%，同比增长 13.46 个百分点，主要系房地产项目相关房价增长以及项目销售车位的毛利较高导致城市板块毛利上升所致；建筑安装毛利率为 9.91%，较 2015 年有所下降，主要系 2016 年公司承接外部建筑安装业务增多，行业毛利率普遍偏低所致；2016 年，公司景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但在景区业务收入规模及酒店收入规模增长的带动下，公司旅游服务板块毛利率波动变化，保持较高水平。2016 年，公司公用事业板块中医疗板块毛利率为 36.83%，同比增长明显，主要系云南城投甘美医疗管理有限公司开始运营实现收入以及公司将昆明第一人民医院纳入合并报表范围所致。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 32.18 亿元，相当于 2016 年的 16.50%，收入主要来源于城市开发、医疗板块、旅游服务和

其他业务，分别占比 35.20%、19.28%、10.69% 和 14.44%。毛利率方面，公司营业毛利率小幅下降，其中城市开发毛利率为 29.57%，较 2016 年底增加 7.57 个百分点，主要系房地产项目销售均价进一步增长所致；公司建筑安装毛利率为 3.20%，较 2016 年底下降 6.71 个百分点，主要系下属公司绿化园林建筑安装的收入成本未达到结转条件，尚未结转以及公司对外承接项目毛利率较低所致。

跟踪期内，公司营业收入持续增长，其中城市开发、旅游开发业务和医疗板块等板块稳定发展，公司进一步压缩了盈利能力较低的物流贸易板块。

2、经营分析

城市开发是公司现有主要业务板块，公司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。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、大理河赋古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目。

（1）城市开发

土地一级开发

环湖东路项目

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，并同昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订合同，合同约定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基础上，公司按 50% 的比例提取；后因“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，2014 年 11 月 19 日，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订了《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”），根据解除协

议，城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元（其中城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资 72.89 亿元）。截至 2017 年 3 月底，公司累计收到相关资金 81.66 亿元，尚有 1.26 亿元在“应收账款”科目体现。

环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

城中村改造项目

公司分别受昆明市官渡区政府、盘龙区及西山区等政府委托，负责相关片区的城中村改造工作。昆明市城中村改造项目的建设主体为公司子公司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和昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目分为项目一级开发和二级开发两部分，项目一级开发主要包括土地一级开发和安置房建设；项目二级开发为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

城中村改造分为两个阶段，第一个阶段为城投置业公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让，返还公司前期投入的一级开发成本和土地一级开发收益（8~16%）。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发后，公司项目一级开发投入可依靠项目二级开发板块实现资金回笼。目前公司城中村改造项目建筑面积共计 584.88 万平方米。

表 9 公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米、亿元）

项目	权益	总投资	建筑面积	截至 2017 年 3 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	95%	28.98	90.30	13.68
中坝村旧城改造项目	75%	50.54	250.00	40.43
上坝村项目	100%	40.58	70.00	14.81
黄河春城项目	60%	28.74	144.07	19.96
严家地项目	74%	23.33	30.51	23.40
合计		172.17	584.88	112.28

资料来源：公司提供

其中，中坝村旧城改造项目正在推进中坝以南周边整合土地规划中、小学拆迁工作，目前已完成 91.07%拆迁补偿协议签订工作。已完成上坝片区竹园村周边零星整合用地 15.79 亩土地征地工作。截至 2017 年 3 月底，已完成 492 栋房屋拆除，兑付拆迁补偿款约 11.05 亿元。中、上坝以北地块共完成拆迁进度 42.5%，其中中坝项目累计完成投资 40.43 亿元，其中一级开发成本 31.67 亿元，二级开发成本 8.76 亿元。

上坝村片区项目上坝项目目前正在开展上坝以南二期剩余 47 亩土地增值税清算工作，并同步与区审计局对接上坝以南二期土地成本审核工作。截至 2017 年 3 月底，项目累计完成投资 14.81 亿元。

黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在进行个别拆迁户一对一谈判，同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。目前项目住宅和非住宅累计签约 2601 户，面积共计 28.61 万平方米；累计交房 2574 户，面积共计 27.64 万平方米，已取得土地 93 亩。截至 2017 年 3 月底，该项目预计总投资 28.74 亿元，累计完成投资 19.96 亿元。

棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅《关于昆明未来城开发有限公司 2015 年度棚户区改造指标的批复》，公司下属子公司昆明未来城开发有限公司（以下简称“未来城公司”）作为云南省省级棚户区改造主体之一，承接了昆明市共 8 个城市规划片区的棚户区改造

项目，共计改造 10105 户。项目运营模式主要为未来城公司与政府签订棚户区改造协议，进行许可片区内的征地、拆迁等土地一级开发整理；整理完成后政府将土地出让收益返还给公司（返还部分涵盖了一级开发成本及 8%~16% 的项目收益）；中央和省级也将安排部分补助资金支持项目建设。

截至目前，未来城公司承接的棚户区改造项目主要有：白龙寺项目、西坝文化空间项目、呈贡龙一项目、岗头村项目等，项目总计投资 308 亿元。其中，主要启动项目白沙河龙池项目于 2016 年已与盘龙区建投签订虹桥龙池项目合作协议，完成四方监管协议签订以及共管账户签章备案；龙池项目现已取得可研、稳评、节评、水保批复及规划条件，落实完成农用地征转指标，并完成拆迁安置补偿方案编制工作。

表 10 未来城公司未来几年棚户区改造主要项目投资计划
(单位：亿元)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
云山、白龙寺	10.35	10.35	13.00	2.80
西坝文化空间	6.71	6.71	11.45	2.60
白沙河项目	13.00	13.00	12.50	3.00
大鱼度假区	9.14	9.14	20.00	1.73
呈贡龙一项目	18.46	18.46	19.50	8.08
岗头村项目	1.13	1.13	0.00	8.06
地块 1 (君临天下)	0.60	2.04	2.04	2.10
地块 2 (水岸华府)	0.44	0.44	0.44	0.50
下关一中停车场	0.30	0.00	0.00	0.30
合计	60.13	61.27	78.93	29.16

资料来源：公司提供

土地整理开发

云南省土地储备运营有限公司（以下简称“省土储公司”）成立于 2016 年 1 月 12 日，由云南省财政厅、公司及子公司城投置业共同出资组建，注册资金 10 亿元，定位为云南省级土地储备市场化运作载体，具有土地整理职能。

公司土地整理工作按省土储中心收储土地形式分为两种模式开展：其一，如果省土储中心采取直接收储模式，土地征收（或收购、收回等）、土地储备、土地出让等全过程由省土储中心实施完成，省土储公司作为政府购买服务和政府采购的供应商与省土储中心签订双方合作协议，提供迁安置补偿服务、土地前期开发服务、基础设施建设、安置房建设等服务；其二，如果是联合收储，土地征收（或收购、收回等）、土地储备工作由省土储中心实施，而土地出让由州市县地方土储机构实施，待理顺土地收益等相关利益关系后，再由省土储公司作为政府购买服务和政府采购的供应商与省土储中心签订双方合作协议，或由省土储中心、州市县土储机构、省土储公司签订三方协议，省土储公司提供迁安置补偿服务、土地前期开发服务。截至 2017 年 3 月底，省土储公司累计完成投资已达 25.99 亿元，相关整理土地尚未实现出让。

房地产

截至 2017 年 3 月底，城投置业共开发完成了包括融城昆明湖、融城金阶等在内的 9 个房地产项目，总房屋施工面积共计 986.14 万平方米，可销售面积共计 162.38 万平方米，总投资共计 129.46 亿元。

表 11 城投置业近三年经营情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
房地产开发完成投资(万元)	889000.00	808507.00	763105.91	151822.59
房屋施工面积(万平方米)	232.98	303.00	247.1	231.73
房屋竣工面积(万平方米)	40.63	112.00	281.67	27.22
房屋销售面积(万平方米)	49.25	57.51	61.96	9.6
土地储备情况(万平方米)	426.00	580.58	721.77	441.85
平均价格(万元/平方米)	0.81	0.69	0.75	1.07
实际销售额(万元)	394747.00	401290.99	465075	102224
净利润(万元)	44073.60	21132.88	27031.63	-11320.36

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

资料来源：公司提供

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%；云南华侨城实业有限公司，公司权益占比 30%），拿地能力进一步提高，未来随着公司整理开发后的土地陆续出让，公司的资金情况有望得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

政府代建

公司从事的政府代建项目主要是昆明市高校迁建项目。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 12 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，公司负责项目建设和管理工作，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，不反映在公司资产负债表中。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，截至 2017 年 3 月底，公司该部分国开行转贷款余额 4.93 亿元。

（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 月完成对众和建设增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。众和建设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%。

受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，2016 年，公司实现建筑安装收入 10.85 亿元，毛利率为 9.91%。2017 年 1~3 月实现建筑安装收入 1.69 亿元，毛利率为 3.20%；毛利率较 2016 年底下降主要系公司承接外部建筑安装业务增多，行业毛利率普遍偏低所致。截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目设计合同金额约为 67.29 亿元。

总体看，公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，建筑安装收入随着工程量的变化而波动。

（3）公用事业

水务

水务板块是公司的核心业务板块之一，于 2009 年开始组建，主要通过公司子公司下属云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。云南水务主营供水及污水处理业务。2016 年公司供排水业务收入小幅增长，实现水务收入 9.10 亿元，同比增长 0.78%，主要系受城镇化比例逐年增长导致推进供排水业务需求量增加所致。

供水业务方面，主要由下属全资子公司大理水务产业投资有限公司和云龙县水务产业投资有限公司，控股子公司景洪市给排水有限责任公司和勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2016 年底，公司拥有在建及已运营的供水厂个数 31 个，建设供水能力达到 101.60 万吨/天。

表 13 截至 2016 年底主要已投入运营的自来水项目情况表（单位：万立方米/天）

序号	公司名称	供水能力
1	大理水务产业投资有限公司	30.50
2	景洪市给排水有限责任公司	10.50
3	勐腊县给排水有限责任公司	0.50
4	云龙县水务产业投资有限公司	0.50
合计		42.00

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 2016 年底，公司污水处理能力 161.30 万吨/日（包括在建及试运营项目），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 137.90 万吨。

表 14 公司污水处理项目经营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
污水处理能力（万吨/日）	64.15	102.35	137.90
污水处理量（万吨）	23414.75	37357.75	50333.50

资料来源：公司提供

公司目前拟建的项目主要有济南新材料产业园区供排水一体化项目、克拉玛依五五工业园污水处理项目和滨州高新区污水处理项目，项目建设均采用 BOT 模式，三个项目建成后污水处理能力可达 9.00 万吨/日，总投资额为 3.70 亿元。公司目前拟建的三个项目均主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

表 15 公司污水处理拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	项目介绍	处理量
济南新材料产业园区供	8300	本项目位于济南市天桥区黄河以北区域，包括济南新材	污水处理规模为 3

排水一体化项目		料产业园区、鹊山龙湖规划区域、黄河北的大桥和桑梓店 2 个镇以及 120 个行政村，共 186 平方公里。	万吨/天。
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15000	本项目位于新疆克拉玛依第七师五五工业园区中，总服务面积为 28.8 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
滨州高新区污水处理项目	13700	本项目位于滨州市高新区高十二路以东、福生路以北，原污水处理厂院内，拟用地面积为 3.6195 公顷。	污水处理规模为 3 万吨/天。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司水务收入小幅增长。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，区域专营优势较为明显。

教育

公司成立时，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 2300 人增至 2500 人，在校省人数 9871 人，并根据社会需求设置了 32 个专业，在招专业 29 个，以中文、英语双语教学为办学特色。

2013 年公司纳入合并二级子公司一乘驾校，注册资本 2 亿元，公司持股 51%，2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让，截至 2016 年底，一乘驾校资产总计为 8.60 亿元，负债总额为 6.38 亿元，所有者权益总额为 2.22 亿元，资产负债率为 74.19%。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司教育板块分别实现收入 4.26 亿元和 0.86 亿元。

医疗

公司医疗板块收入主要是云南城投甘美医疗投资管理有限公司、云南三七科技有限公司和云南云科药业有限公司等公司的营业收入构成。云南城投甘美医疗投资管理有限公司由公司、昆明市卫生局共同出资

组建，于 2009 年 11 月 12 日成立，注册资本金 7.5 亿元人民币。

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和北京北师大科技园科技发展有限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，公司收购了昆明第一人民医院的全部股权，成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，目前已经全面营业。截至 2016 年底累计投资 8.46 亿元。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司医疗板块分别实现收入 24.94 亿元和 6.20 亿元，收入主要来源于下属子公司云南三七科技有限公司、云南城投医疗产业开发有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司 13.79 亿元（占 55.29%）和云南城投健康产业投资有限公司；跟踪期内，该板块毛利率增长明显，主要系云南城投甘美医疗管理有限公司开始运营实现收入以及公司将昆明第一人民医院纳入合并报表范围所致。

（4）物流贸易板块

公司于 2010 年 11 月 4 日成立云南物流有限公司（以下简称“城际物流”），城际物流以整合公司物料供应链为基础，以贸易为先导，进行物流园区建设和信息化平台建设，物流贸易板块以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金和银行承兑汇票为主。

建筑主材贸易

城际物流自成立之初就紧密围绕云南城投集团内部建设项目提供建筑主材供应业务，主要以钢材和商品砼为主。公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为武钢集团昆明钢铁股份有限公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中众和建设和云南工程建设总承包公司为主要下游客户。截至 2017 年 3 月底，钢材贸易完成 9464.68 万元，占城际物流公司营业收入的 71.45%；商品砼贸易完成 3331 万元，占城际物流公司营业收入的 25.7%。建筑主材贸易一般的流程要经过：确立订单，付款，交割，取得进项发票，开具销项发票，收款等环节；整个交易周期约需要 1~3 个月，结算方式根据市场变化情况采取现款现货或先货后款的方式。

有色金属及其它贸易

公司有色金属类业务（主要为电解铜）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。

城际物流的其他贸易主要以消费品和石化油品为主，结算方式主要采用现款现货，其中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。自 2015 年因市场价格持续下跌，城际物流暂停了石化油品贸易业务。

跟踪期内，公司进一步压缩了盈利能力较低的物流贸易板块，该板块收入对主营业务收入贡献弱化。

（5）旅游文化板块

公司旅游文化主要分为景区和酒店两大板块，2016 年及 2017 年 1~3 月分别实现旅游服务收入 11.81 亿元和 3.44 亿元。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）。公司旗下

主要拥有 5A 级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A 级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。

酒店板块，目前，公司所属已建设完成并营业的酒店 9 家，主要为昆明洲际酒店、腾冲悦椿酒店和上海东方航空宾馆、成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际大饭店、成都世纪城假日酒店、成都黑龙滩长岛天堂洲际酒店、成都三岔湖长岛天堂洲际酒店和拉萨圣地天堂洲际酒店；新增 6 家酒店主要系 2016 年 6 月，公司收购成都世纪城新国际会展中心有限公司（以下简称“成都会展公司”）51% 股权，将成都会展公司旗下 6 家酒店纳入公司收购范围所致。昆明洲际酒店位于昆明市度假区，于 2013 年 9 月正式营业。2013 年底，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业。

跟踪期内，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，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。随着公司并购成都会展公司，会展类收入规模增长

以及未来酒店运营渐趋成熟，公司该板块业务收入有望持续增长。

3、未来发展

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 503.60 亿元，截至 2017 年底 3 月底已累计投资 183.86 亿元，2017~2019 年分别计划投资 81.42 亿元、68.07 亿元和 52.10 亿元，公司投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心为公司主要投资建设项目，计划总投资 345.44 亿元，项目用地面积为 2331 亩（其中居住用地占总用地面积的 12.45%），总建筑面积约为 540.75 万平方米，其中计容面积为 404.04 万平方米。截至 2017 年 3 月底项目已完成投资 104.77 亿元。项目未来 3 年投资规模不断扩大，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 年投资规模大，公司将面临一定融资压力。

表 16 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	截至 2017 年 3 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划		
						2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	4.30	4.30	7.70	2017 年	3.16	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	17.75	104.77	2019 年	31.90	56.00	45.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	8.98	2019 年 12 月	7.25	8.47	4.00
大理海东国际旅游休闲体验居住 1# 项目	14.17	2.50	2.50	10.20	2018 年	1.098	3.50	2.00
梅里雪山旅游景区 基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.12	2022 年	0.10	0.05	0.05
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.50	2017 年	1.13	0.05	0.05
普达措国家公园改造项目	2.88	2.88	1.90	2.30	2017 年	0.56	0.002	--
“傣乡水城”——引水入城水利规划工程第一条水系（东水系）	11.58	3.47	3.47	10.65	2017 年 4 月	0.93	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假区中心有限公司	51.59	20.85	20.85	20.85	2017 年	30.74	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假区中心有限公司	25.03	14.79	14.79	14.79	2017 年	4.55	--	--
合计	503.60	133.46	74.96	183.86		81.42	68.07	52.10

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对该

财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年第一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 34 家。

2016 年，公司合并范围内新增 7 家二级公司；减少 1 家二级子公司。公司合并范围变动较大，对公司资产权益类等科目的财务数据可比性产生一定影响。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1995.76 亿元，所有者权益合计 438.23 亿元（含少数股东权益 278.35 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 202.64 亿元，利润总额 17.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2050.42 亿元，所有者权益合计 428.34 亿元（含少数股东权益 277.44 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，利润总额-11.95 亿元。

1. 资本质量

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，2016 年底，公司资产总额 1995.76 亿元，同比增长 61.80%，其中流动资产占比 53.98%，非流动资产合计 46.02%。资产结构以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 1077.37 亿元，同比增长 53.46%，主要由货币资金（占 18.78%）、应收账款（占 5.64%）、预付款项（占 3.52%）、其他应收款（占 9.95%）、存货（占 53.51%）和一年内到期的非流动资产（占 6.75%）等构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 202.30 亿元，同比大幅增长 29.93%，其中 15.80 亿元资金使用受限，受限资金占比 7.81%，占比较小。公司货币资金以银行存款（占 92.13%）和其他货币资金（占 7.84%）为主。

截至 2016 年底，公司应收账款 60.72 亿元，同比增长 90.19%，主要系公司合并范围变化以及部分项目转运营所致。公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款（14.21 亿元）中，1 年以内的占比 82.66%、1~2 年的占比 4.49%、2~3 年的占比 7.31%、3 年以上的占比 5.54%。从应收账款集中度看，前五名欠款

余额 13.83 亿元，前五名企业应收账款余额占全部应收账款 22.79%，集中度一般。

截至 2016 年底，公司预付账款 37.87 亿元，同比增长 6.83%，主要系预付房款、工程款和融资租赁款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款 107.17 亿元，主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（2.03 亿元）中，1 年以内的占比 63.19%、1~2 年的占比 12.58%、2~3 年的占比 10.47%、3 年以上的占比 13.76%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额 42.40 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 39.30%，集中度一般。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 17 2016 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
西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部	15.10	14.00	土地一级开发代垫款
四川省高标建设工程有限公司	13.68	12.68	关联方往来
昆明市官渡区住房和城乡建设局	5.01	4.47	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限公司	4.76	4.25	关联方资金
Galaxy NewSpring Capital Pte.Ltd	3.84	3.42	借款
合计	42.40	39.30	

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司存货 576.48 亿元，同比增长 64.13%，主要系公司对于融城昆明湖中坝片区土地一级开发和融城优郡二期等项目的开发成本增长所致，公司存货主要为开发产品和开发成本，合计占比 98.23%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。截至 2016 年底，公司计存货跌价准备 4.48 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 72.69 亿元，同比大幅增长，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司向外部单位提供的委托贷款及垫款增加 27.18 亿元和子公司城投置业对合营企业长期借款 18.35 亿元将于 2017 年到期所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 6.50

亿元，同比增长 65.01%，主要系多交水费重新分类增加 3.03 亿元所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 918.39 亿元，同比增长 72.83%，主要系长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和递延所得税资产的增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 5.81%）、长期股权投资（占 6.55%）、投资性房地产（占 16.51%）、固定资产（占 35.03%）、在建工程（占 8.65%）、无形资产（占 12.08%）、可供出售金融资产（占 7.51%）和其他非流动资产（占 4.23%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 68.96 亿元，同比增长 1.55%，主要系公司的保理款、对其他公司的债权款和信托投资款等。

截至 2016 年底，公司持有到期投资 4.61 亿元，同比增加 4.28 亿元，主要系新增莱蒙国际可转债 3.68 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期应收款 53.35 亿元，同比变化不大，主要由公司应收特许经营权服务款、分期收款提供劳务款项和向合营企业及第三方借款构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 60.18 亿元，同比增长 31.74%，主要系对联营企业和子公司投资的增加所致，其中公司新增对 Galaxy Newspring pte.Ltd 公司股权投资 7.09 亿元和云南省土地储备运营有限公司投资 6.50 亿元等投资款。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 151.64 亿元，同比大幅增长 134.73%，主要系公司下属子公司云南城投置业股份有限公司并表银泰项目增加投资性房地产 25 亿元，公司本部新增投资性房地产 21 亿元以及将云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司纳入报表新增 10 亿元所致。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 364.71 亿元，增长主要系公司合并成都会展公司等公司注入酒店等资产和昆明滇池国际会展中心项目转入所致。其中房屋及建筑物占 90.33%、机器设备占 4.83%和运输工具占 1.35%；公司累计

计提折旧 42.44 亿元，计提比率为 11.64%。

截至 2016 年底，公司在建工程 79.42 亿元，同比下降 34.80%，主要系随项目完工进度，公司昆明滇池国际会展中心项目转入固定资产 57.33 亿元所致。

随着公司经营特许权的快速增长，截至 2016 年底，公司无形资产 110.92 亿元，同比增长 155.93%，主要系公司合并成都会展公司注入土地等资产等土地使用权以及公司合并范围扩大新增特许权 14.80 亿元所致。新增特许权主要为水务公司收购的污水处理厂及在建的 BOT 污水处理项目产生的特许经营权。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 38.80 亿元，同比小幅下降 6.00%，主要系公司子公司云南融智资本管理有限公司向外部单位提供委托贷款下降所致。公司其他非流动资产由高校定向投资（7.80 亿元）、全省两污项目补助资金（18.39 亿元）、委托贷款及借款（10.85 亿元）和待转投资费用（0.26 亿元）构成。（公司在未成立项目公司之前，对项目发生的前期费用归集至该科目核算）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 2050.42 亿元，较 2016 年底增长 2.74%，主要来自其他应收款、存货和在建工程的增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司其他应收款 121.72 亿元，较 2016 年底增长 13.58%，主要系公司应收往来款等款项增长所致；公司存货 609.84 亿元，较 2016 年底增长 5.79%，主要系对融城昆明湖上坝片区等房地产项目开发支出增长所致；公司持有至到期投资 77.22 亿元，较 2016 年底大幅增长，主要系子公司云南融智资本管理有限公司年中将债权投资款，于年末分别调整至一年内到期的非流动资产和其他非流动资产所致；固定资产和无形资产分别为 319.35 亿元和 76.54 亿元；公司在建工程 100.67 亿元，较 2016 年底大幅增长 26.76%，主要系公司云南城投置业股份有限公司新增并表银泰成都项目所致。其中流动资产占比 52.24%，非流动资产占比 47.76%，资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产规模快速增长；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

2. 所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 438.23 亿元，同比大幅增长 62.86%，主要系资本公积、少数股东权益、其他权益工具和未分配利润的增长所致。其中，截至 2016 年底公司其他权益工具 30.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，为公司与万向信托有限公司签署信托贷款合同发行可续期信托贷款所致；资本公积 55.54 亿元，同比增长 35.90%，主要系根据云南省政府《云南省人民政府关于省属企业会展类资产实施整合的批复》（云政复【2016】132 号文）及《云南省国资委关于昆明国际会展中心有限公司 100%股权及相关省级会展类资产整合划转云南省城市建设投资集团有限公司相关工作事宜的通知》，将昆明过会展中心的 100%股权划转至公司，并增加国家独享资本金 15.50 亿元所致。公司少数股东权益较上年增加 133.83 亿元，主要系购成都会展集团及银泰项目所致；其中实收资本占 9.45%、资本公积占 12.67%、盈余公积占 0.29%、未分配利润占 3.26%，少数股东权益占 63.52%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 428.34 亿元，构成较 2016 年底变化不大，较 2016 年底下降 2.26%，主要系受公司一季度亏损影响未分配利润下降所致；其中少数股东权益为 277.44 亿元。

跟踪期内，公司权益快速增长，其中少数股东权益占比较大，稳定性一般。

截至 2016 年底，公司负债合计 1557.53 亿元，同比增长 61.51%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等科目的增长所致。其中，流动负债占 43.36%，非流动负债合计占 56.65%，非流动负债占比呈小幅增长趋势。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 675.32 亿元，同比增长 57.51%，主要系短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 12.39%）、应付账款（占 24.17%）、预收款项（占 6.21%，主要为预收购房款、学费、工程款、培训费和物资采购款）、其他应付款（占 15.38%）和一年内到期的非流动负债（占 35.72%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 83.69 亿元，同比大幅增长 6.85%，主要系公司保证借款增长所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 163.24 亿元，同比增长 135.37%，主要系公司 2016 年合并范围扩大所致。从账龄方面看，1 年以内的应付账款占 59.67%，1~2 年的占 16.20%，2~3 年的占 7.21%，3 年以上的占 16.91%。

截至 2016 年底，公司应交税费 22.81 亿元，同比大幅增长 131.88%，主要系公司并购的银泰项目汇算清缴土地增值税及公司应缴企业所得税增长所致。

公司其他应付款主要为合作保证金、往来款、垫付工程款、借款及利息等构成。截至 2016 年底，公司其他应付款 103.83 亿元，同比大幅增长 25.96%，主要系公司往来款和代收款的增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 241.24 亿元，同比大幅增长 83.84%，主要系公司将一年内到期的长借款转入此科目所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 882.21 亿元，同比大幅增长 64.71%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。

受公司融资规模迅速扩张的影响，截至 2016 年底，公司长期借款合计 563.84 亿元，同比增长 61.16%，主要系保证借款和抵押借款增长所致。公司长期借款主要由质押借款（占 8.63%）、抵押借款（占 39.53%）、保证借款（占 33.81%）和信用借款（占 18.03%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 236.43 亿元，同比增长 55.30%，主要系 2016 年公司

及其子公司于 2016 年分别发行 20 亿元中期票据、30 亿元非公开发行公司债券、10 亿元非公开定向债务融资工具、5 亿美元境外高级别无抵押债券、7.70 亿元曼听公园资产支持专项计划和 9.90 亿元津桥学院资产支持专项计划所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款 27.02 亿元，同比增长 64.19%，主要系新增平安租赁公司租赁款 4.90 亿元以及新增水费收费权资产支持专项计划优先级资产支持证券 7.82 亿元等款项所致（上述款项部分为有息应付款）。

截至 2016 年底，公司专项应付款 4.78 亿元，同比增长 39.14%，主要系政府拨入的专项建设资金增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 1622.08 亿元，较 2016 年底增长 4.14%，主要系短期借款和长期借款小幅增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司短期借款 105.27 亿元，较 2016 年底增长 25.78%，主要系公司保证借款增加所致；应付账款 124.82 亿元，较 2016 年底下降 23.54%，主要系公司收到部分一年以内的应付账款所致；其他应付款 89.06 亿元，较 2016 年底有所下降，主要系公司同关联单位往来款项有所下降所致；长期借款 640.69 亿元，较 2016 年底增长 13.63%，主要系公司银行借款增长所致，截至 2017 年 3 月底，公司受限资产评估价值为 733.09 亿元，对应抵质押贷款余额总额 432.86 亿元。应付债券 278.18 亿元，较 2016 年底增长 17.66%，主要系公司于 2017 年发行非公开定向债务融资工具 10 亿元以及发行公司债 25.50 亿元所致。其中，流动负债占比 38.81%，非流动负债占比 61.19%，非流动负债占比较 2016 年底有所增长。

从有息债务规模来看，截至 2016 年底，公司全部债务合计 1126.32 亿元，其中短期债务占 28.95%，长期债务占 71.05%，长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。同期，受公司投资规模扩大带动的影响，公司资产和所有者权益增幅明显，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下降至 78.04%、71.99%和 64.62%。考虑到公司长期应

付款和其他应付款中部分为有息债务，公司全部债务资本化比率将进一步上升。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 1255.66 亿元，其中短期债务占比 26.82%；长期债务占比 73.18%；长期债务占比较 2016 年底有所增加。从债务结构指标看，截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率三项指标分别小幅增长至 79.11%、74.56%和 68.21%，公司债务负担有所加重。除上述有息债务外，公司发行的“15 云城投 MTN001”、“15 云城投 MTN002”以及 2016 年 12 月公司发行的永续期信托贷款 10 亿元，均为永续期债券，计入公司所有者权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

跟踪期内，受建设项目持续投入以及业务板块扩张影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

3. 盈利能力

受益于公司业务板块的拓展以及公司投资规模扩大的综合影响，2016 年公司实现营业收入 202.64 亿元，同比增长 47.89%，其中主营业务收入占比达 90%以上。2016 年公司实现主营业务收入 195.08 亿元，同比增长 51.04%，主要是由于公司房地产商品房收入、设备销售收入和医疗医药行业收入大幅增长所致。其中房地产商品房收入增加主要来源于云南城投置业股份有限公司房地产收入；医疗医药行业收入增加主要来源于云南三七科技有限公司和云南城投甘美医疗管理有限公司。投资收益是公司利润重要来源，2016 年公司投资收益规模有所增加，实现投资收益 6.24 亿元，主要系权益核算的长期股权投资取得的投资收益增加以及其他投资收益增加所致，其中其他投资收益主要为集团下属子公司云南融智资本管理有限公司转让收购的债权收益权获得收益。2016 年公司公允价值变动损益 12.02 亿元，较往年大幅增长，主要系公司将昆明滇池会展中心的旅游小镇项目从子公司云南新世纪滇池国际文化旅游会展

投资有限公司以约 13 亿元对价购入，计入公司投资性房地产科目，其公允价值变动所致。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用为 56.83 亿元，同比大幅增长 51.82%；2016 年期间费用占营业收入的比重为 28.05%，占比有所提升。2016 年，公司营业外收入 11.26 亿元，其中财政补助资金 2.17 亿元；合并收益 7.72 亿元，主要系子公司城投置业纳入集团合并报表时其合并成本与其可辨认净资产公允价值份额的差额。2016 年，公司利润总额小幅增长，为 17.86 亿元，同比增长 3.69%，主要受公司营业收入的增长所致。

从盈利指标看，受公司营业成本增幅大于营业收入增幅影响，2016 年公司营业利润率由上年 36.35%降至 26.26%；公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至 1.93%和 2.45%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，相当于 2016 年全年收入 16.50%。2017 年 1~3 月公司营业利润-12.24 亿元，主要系公司城市开发和建筑安装等板块一般在年底确认收入以及公司偿付债务财务费用大幅增长所致。2017 年 1~3 月，公司营业外收入为 0.35 亿元，利润总额为-11.95 亿元，公司营业利润率较 2016 年底基本持平。

跟踪期内，随着公司地产项目收入、医疗板块收入和会议展览收入等板块收入规模的增长，公司盈利能力有所减弱，利润总额对政府补助具有一定依赖性，且公允价值变动对公司利润总额影响较大。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 272.86 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 133.31 亿元，较 2015 年增长 22.76%，主要系公司随收入增长，公司收到回款增加所致；收到和支付其他与经营活动有关的现金 139.00 亿元，同比下降 50.00%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等下降所致。2016 年，公司经营活动现金流出 291.26 亿元，主要由购买商品、

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构成，分别为 109.91 亿元和 144.12 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金同比下降 40.58%，主要系公司往来款资金流出、支付保证金和代垫代付款项等支出下降所致。2016 年，公司经营活动现金流表现为净流出 18.40 亿元。公司现金收入比为 65.79%，较 2016 年底下降 13.47 个百分点，公司收入实现质量降幅较大。

投资活动方面，投资活动现金流入 37.61 亿元，以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主，分别为 7.75 亿元和 23.93 亿元；其中收回投资收到的现金主要为股权转让收回的资金，收到其他与投资活动有关的现金同比大幅增长，主要系城投置业收回长期应收款以及云南民族文化旅游产业有限公司收回代建项目回款所致。公司投资活动现金流出 223.87 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主，分别为 40.09 亿元和 146.79 亿元，其中投资支付的现金同比增长 71.19%，主要系公司对于 Galaxy Newspringpte.Ltd 公司和云南省土地储备运营有限公司等公司的股权投资支出大幅增长所致。2016 年，受公司投资业务扩展的影响，公司投资活动现金流体现为现金的净流出 186.27 亿元，净流出规模较 2015 年大幅扩大。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 717.18 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成，分别为 564.28 亿元、73.21 亿元和 57.68 亿元；其中取得借款收到的现金同比增长 20.72%，主要受公司投资活动面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求扩大的影响所致。公司筹资活动现金流出 469.88 亿元，主要为偿还债务支付的现金构成。公司筹资活动现金流净额为 247.30 亿元，同比增长 32.13%。

2017 年 1~3 月，受公司业务稳步扩张的影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.06

亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-40.23 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主。筹资活动产生现金流入 138.21 亿元，主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动产生现金流量净额为 61.40 亿元。

跟踪期内，公司收入实现质量有所下滑，同时由于近年来公司房地产业务及投资业务大量资金投入、股权投资支出增长，公司面临的一定资金缺口，对外部融资依赖性强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较 2015 年分别小幅下降至 159.54%和 74.17%；2017 年 3 月底流动比率增至 170.13%，速动比率降至 73.27%，考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 规模快速增加至 75.91 亿元。同期，由于公司全部债务增幅小于 EBITDA 增幅，导致公司全部债务/EBITDA 下降至 14.84 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱，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，且随着公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保合计 75.93 亿元，担保比率为 17.33%（以 2016 年底所有者权益计算）；其中对恒泰浩睿-彩云之酒店资产支持专项计划担保 58.00 亿元，用于北京酒店与版纳酒店的债务转换；对云南文化产业投资控股集团有限责任公司担保 1.16 亿元，云南文化产业投资控股集团有限责任公司为省属企业；对哈尔滨银旗房地产开发有限公司担保 10.00 亿元。跟踪期内，被担保方运营正常，未出现明显经营状况波动，公司担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额约 1250.04 亿元，已使用 532.90 亿元，

未使用授信总额约 717.14 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份公司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司发行并存续的待偿还债券余额合计 107.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券余额合计的 2.55 倍；公司经营活动现金流量净额为净流出，对待偿还债券不具有保障能力。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券余额合计的 0.71 倍。

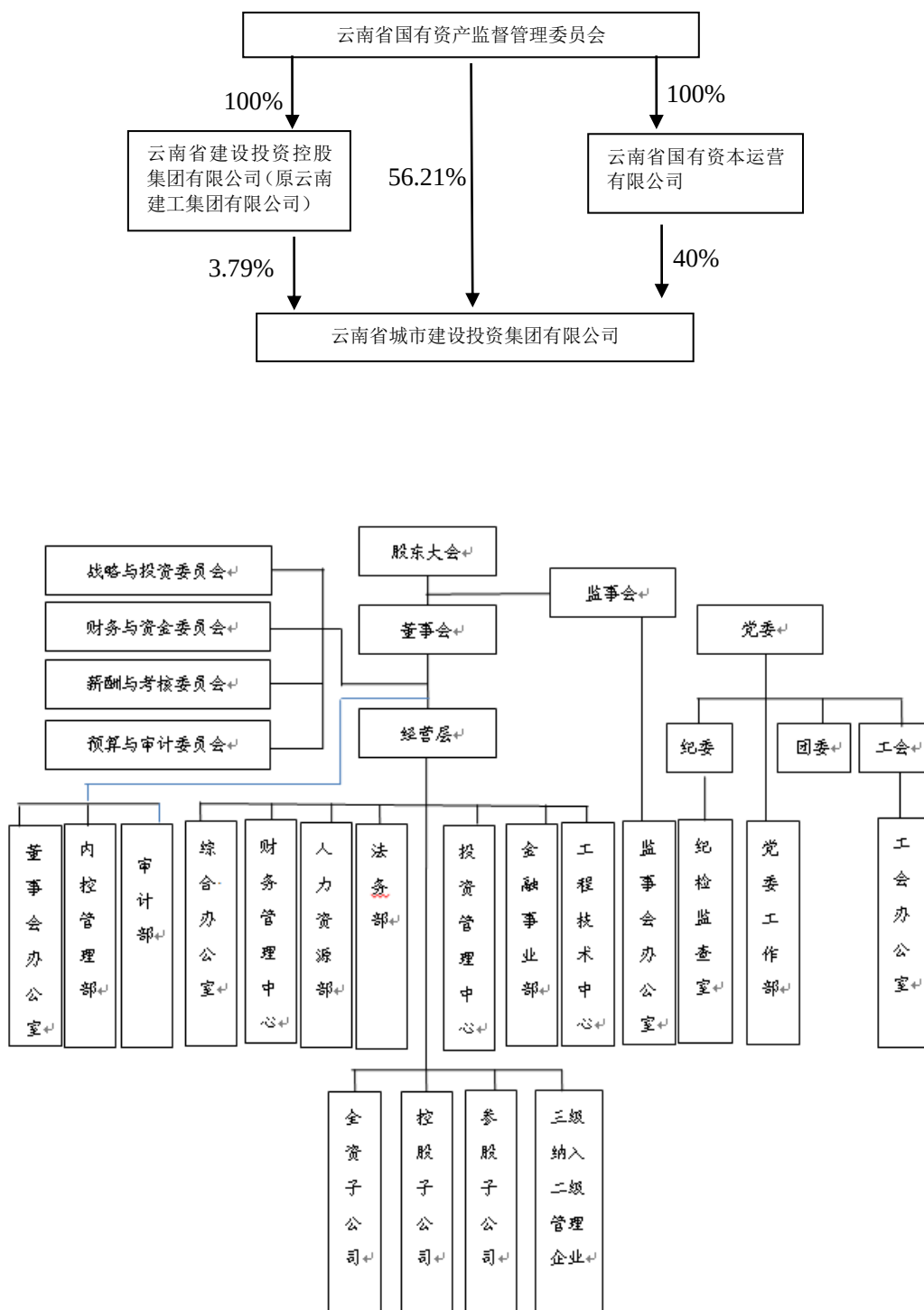
2017 年，公司尚需偿还“14 云城投债/PR 云城投”分期本金 1.40 亿元、“16 云城投 CP001”、“16 云城投 CP002”和“16 云城投 CP003”本金共计 24.00 亿元，公司发行的“14 云城投 MTN001”为 3+2 年期，假设公司于 2017 年全部赎回，合计待偿还本金为 38.40 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为 2017 年待偿还本金合计的 7.11 倍；公司经营活动现金流量净额为净流出，不具有保障能力。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 211.61 亿元，为 2017 年待偿还本金合计的 5.51 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对 2017 年待偿还本金合计保障能力尚可。

公司可能于 2018 年迎来偿债高峰期，当年需偿付的债券合计达 35.80 亿元（其中“14 云城投债/PR 云城投”1.40 亿元、“12 云城投债/12 云城建”5.00 亿元、“13 云城投 MTN1”9.60 亿元、“13 云城投 MTN2”9.80 亿元和“15 云城投 MTN001”10.00 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量为当年需偿付债券合计的 7.62 倍；公司经营活动现金流量净额为净流出，不具有保障能力。公司 EBITDA 为当年需偿付债券合计的 2.12 倍。整体看，公司经营活动现金流入规模大，对公司需集中兑付的本金保障能力强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12云城投债/12云城建”、“14云城投债/PR云城投”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”、“14云城投MTN001”、“15云城投MTN001”、“15云城投MTN002”、“16云城投MTN001”和“16云城投MTN002”的信用等级为AAA，并维持“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月底公司下属主要子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82342.92	34.87
云南省水务产业投资有限公司	污水处理及其再生利用	60000.00	100.00
云南城际物流有限公司	物流	50000.00	95.00
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4050.00	80.00
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75000.00	60.00
云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10000.00	65.00
云南城投健康产业投资有限公司	医疗服务	13000.00	100.00
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	20000.00	46.38
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	43500.00	100.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	60.00
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1000.00	51.00
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5000.00	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	13333.00	100.00
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20000.00	25.00
云南循环经济有限公司	项目投资	20000.00	70.00
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	50000.00	55.00
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游	30000.00	99.00
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20000.00	51.00
云南海埂酒店管理有限公司	酒店	1000.00	100.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）	项目投资	485000.00	24.75
重庆两江新区彩云之南投资公司	投资管理服务	3000.00	100.00
云南梦之南投资管理有限公司	金融	1000.00	50.00
云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）	金融	452000.00	0.44
上海鑫城商业保理有限公司	金融	10100.00	100.00
云南融智资本管理有限公司	金融	120000.00	100.00
彩云国际投资有限公司	金融	155000.00	100.00
上海东方航空宾馆有限公司	酒店	1000.00	100.00
广东云景旅游文化产业有限公司	旅游	30000.00	90.00
成都世纪城新国际会展中心有限公司	会议展览	60402.68	51.00
陵水顺泽房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	80.00
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	贸易	5000.00	51.00
寰宇风能开发有限公司	环保	10000.00	60.00
昆明国际会展中心有限公司	会展投资	138878.95	100.00
云南温泉山谷房地产开发（集团）有限公司	房地产	16000.00	60.00

注：云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）持股比例为 0.44%，但因公司拥有实际控制权故纳入合并范围。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.09	155.94	211.61	240.19
资产总额(亿元)	850.32	1234.58	1995.76	2050.42
所有者权益(亿元)	170.54	269.09	438.23	428.34
短期债务(亿元)	158.80	211.67	326.04	336.78
长期债务(亿元)	359.01	502.11	800.28	918.87
全部债务(亿元)	517.82	713.79	1126.32	1255.66
营业收入(亿元)	114.08	137.02	202.64	33.43
利润总额(亿元)	8.08	17.22	17.86	-11.95
EBITDA(亿元)	32.07	44.05	75.91	--
经营性净现金流(亿元)	-43.45	11.59	-18.40	-13.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.93	3.58	4.35	--
存货周转次数(次)	0.33	0.27	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.13	--
现金收入比(%)	130.07	79.26	65.79	120.44
营业利润率(%)	31.49	36.35	26.26	26.22
总资本收益率(%)	1.62	2.73	1.93	--
净资产收益率(%)	2.68	4.53	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	67.80	65.11	64.62	68.21
全部债务资本化比率(%)	75.22	72.62	71.99	74.56
资产负债率(%)	79.96	78.18	78.04	79.11
流动比率(%)	162.46	163.76	159.54	170.13
速动比率(%)	79.43	81.83	74.17	73.27
经营现金流动负债比(%)	-14.18	2.70	-2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.15	16.20	14.84	--

注：2017 年 1~3 月公司财务数据未经审计。

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入 ×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	
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(非流动)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
 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息