

信用等级公告

联合[2018] 3336号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的云南省城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定云南省城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，云南省城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

2018年12月21日



云南省城市建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 10 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
募集资金用途: 全部用于偿还公司债务

评级时间: 2018 年 12 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	155.94	211.61	248.33	171.23
资产总额(亿元)	1234.58	2038.90	2625.10	2842.79
所有者权益(亿元)	269.09	436.72	594.37	575.17
短期债务(亿元)	211.67	326.04	457.63	394.52
长期债务(亿元)	502.11	800.28	993.83	1205.96
全部债务(亿元)	713.79	1126.32	1451.46	1600.48
营业收入(亿元)	137.02	202.55	365.73	229.69
利润总额(亿元)	17.22	17.33	35.61	-7.86
EBITDA(亿元)	44.05	67.16	85.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	-18.40	-13.09	-52.72
应收类款项/资产总额(%)	14.51	10.94	13.72	15.91
营业利润率(%)	36.35	25.87	34.14	24.00
净资产收益率(%)	4.53	2.32	3.53	--
资产负债率(%)	78.18	78.58	77.36	79.77
全部债务资本化比率(%)	72.62	72.06	70.95	73.56
流动比率(%)	163.76	171.55	154.23	164.20
经营现金流流动负债比(%)	2.70	-2.70	-1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	16.77	16.92	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计; 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

分析师

张龙景 姚玥

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

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”)是云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部支持持续, 资产规模和收入水平持续增长, 旗下子公司分别在主板上市、新三板挂牌, 有利于拓宽公司融资渠道、优化资本结构。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司房地产业务受行业景气度影响大、公司受限资产规模较大、现金流持续大规模流出、全部债务规模大幅增长、投资压力大、债务负担重等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目储备充裕, 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, 经营规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 近年来, 云南省经济发展水平保持同比增长态势, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为云南省城市运营开发的重要实体, 持续获得了政府在政府补贴等方面的外部支持。
3. 公司业务经营板块多元, 各业务板块发展较快, 整体资产和收入规模持续增长, 抗风险能力强。
4. 公司下属水务股份公司拥有膜生产及应用技术使用权, 该技术处于国际领先水平。

关注

1. 公司城市开发板块中房地产行业易受宏观政策调控影响,房地产市场运行存在不确定性,公司剩余可出售面积较大,存在较大的去化压力。
2. 随着公司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,债务规模持续上升,债务负担加重,同时公司短期债务快速增长,面临较大短期偿债压力。
3. 公司受限资产规模较大;所有者权益中少数股东权益占比较大,权益结构稳定性较弱。
4. 公司应收类款项规模较大,公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口,其中投资活动净现金流持续大规模流出,公司对外部融资依赖性强。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，由云南省投资控股集团有限公司（原云南省开发投资有限公司）和云南省建设投资控股集团有限公司（原云南建工集团有限公司，以下简称“云南建投集团”）出资设立的有限责任公司。经过多次增资扩股后，2015年12月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%划转至云南省国有资本运营有限公司（原云南圣乙投资有限公司，以下简称“云南国资”）持有。截至2018年9月底，公司注册资本41.42亿元，实收资本41.42亿元，云南省国资委、云南建投集团和云南国资分别持股56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人为云南省国资委。

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；自有房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年9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、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理

中心、资本运营部等15个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围子公司43家；其中上市子公司分别为云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）和云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”）；此外，子公司云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）在新三板挂牌。

2017 年底，公司合并资产总额 2625.10 亿元，所有者权益合计 594.37 亿元（含少数股东权益 380.80 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 365.73 亿元，利润总额 35.61 亿元。

2018 年 9 月底，公司合并资产总额 2842.79 亿元，所有者权益合计 575.17 亿元（含少数股东权益 391.93 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 229.69 亿元，利润总额-7.86 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。

二、本期中期票据概况

公司拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金10亿元，期限为3年，采用固定利率，每年付息一次，本金于到期日一次性偿还。募集资金全部用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长

6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，

全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大

影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、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

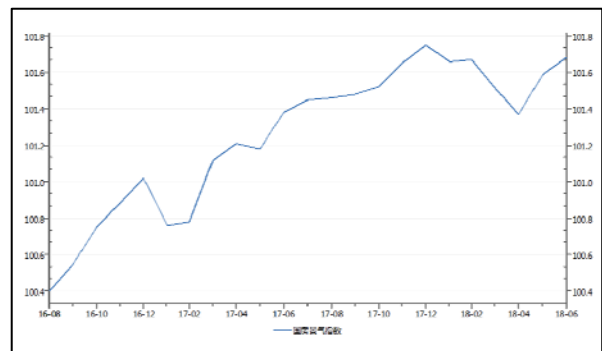
1. 房地产行业

行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房

地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018 年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图 1 2016 年下半年以来全国景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。进入 2018 年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至 2018 年 6 月，房地产开发投资金额为 5.55 万亿元，同比增长 9.70%；其中住宅投资 3.90 万亿元，同比增长 13.60%。从施工情况来看，2018 年上半年，全国房屋新开工面积 9.58 亿平方米，同比增长 11.80%；其中住宅新开工面积 7.06 亿平方米，同比增长 15.00%。全国房屋施工面积 70.96 亿平方米，同比增长 2.50%；其中住宅施工面积为 48.79 亿平方米，同比增长 3.20%。总体看，2017

年全国房地产开发投资仍保持较快增长,但企业实际开工意愿明显减弱,施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进,商品房待售面积逐步减少,进入2018年以来,企业开工意愿有所增强,新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面,2017年在房地产严控政策的影响下,销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米,同比增长7.70%,增速较上年下降14.80个百分点;共实现销售额13.37万亿元,同比增长13.70%,增速较上年下降21.20个百分点。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,2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%,较2016年增速下降11.57个百分点,价格增速明显回落。进入2018年以来,房地产销售增速进一步放缓,2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米,同比增长3.30%,较去年同期增速下降12.80个百分点;共实现销售金额为6.69万亿元,同比增长13.20%,较去年同期下降8.30个百分点。整体看,2017年以来,在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下,商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势;进入2018年以来,随着各地调控政策的持续推进,销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年,在全国去库存政策的指导下,地方政府继续减少土地推出量,全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米,同比下降9.0%,整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑,共成交8.59亿平方米,同比下降3%。虽然成交量下滑,土地价格却快速攀升,各类土地成交出让金2.90万亿元,同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米,同比上涨40%,平均溢价率为43.13%,较2015年提高26.91个百分点,热点一二线城市地王频出。2017年,全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均

价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年,全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米,同比增长8%;土地成交量9.50亿平方米,同比增长8%;土地成交出让金4.06万亿元,同比增长38%。2017年全国300城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米,同比增长26%,增速有所放缓;平均溢价率为29%,较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年,全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米,同比增长30%;土地成交量5.02亿平方米,同比增长27%。价格方面,2018年上半年全国300城市土地成交出让金1.96万亿元,同比增长28%;成交楼面均价为2172元/平方米,同比下降1%;平均溢价率为20%,同比下降16个百分点。进入2018年以来,全国300城市土地供应量和成交量均快速增长,但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

2. 水务行业分析

(1) 行业现状

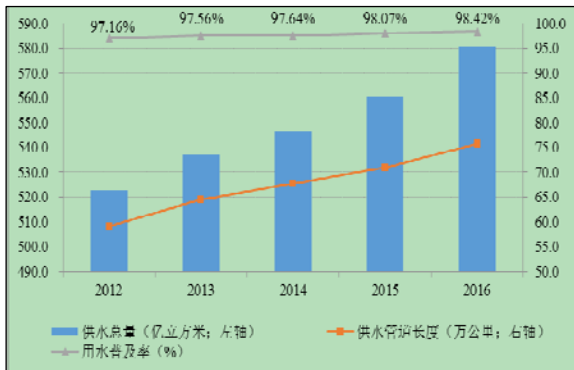
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

供水行业分析

供水总量逐年提升,供水行业平稳发展;但我国水资源匮乏,人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016年,我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016年底,我国城市供水能力达3.03亿立方米/日,较上年增长2.2%;供水管道长度75.7万公里,较上年底增长6.5%,城市用水普及率增加0.35个百分点至98.42%。从大趋势来看,近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长,我国供水设施建设已趋近饱和,行业进入平稳发展状态。

图2 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

2016年底，全年用水量6040.2亿立方米，占全年水资源总量的18.6%，人均综合用水量438立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至2018年4月底，全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为2.29元/吨，其中47%的城市水价在2~3元/吨，14%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。

表1 2018年4月底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15

3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.30	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

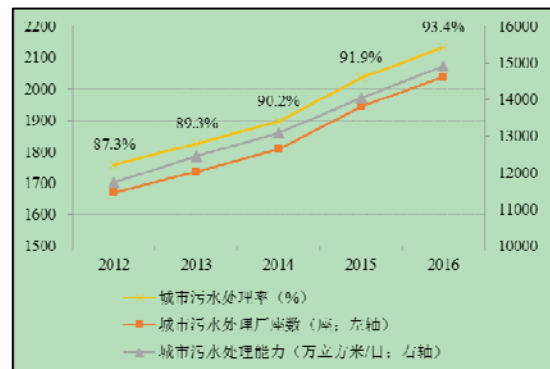
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2016年底，我国耗水总量

3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理

能力达 14910 万立方米/日(544 亿吨/年)，较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年底增长 6.9%；城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6% 左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 2 2018 年 4 月底全国重点城市居民污水处理费
(单位: :元/立方米)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80

14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。
资料来源：Wind 资讯、自来水企业、中国水网等

根据国家发改委《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），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年 4 月底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后六位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元/吨，未来尚有较强的价格上调空间。

(2) 行业政策

污水处理行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 3 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	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“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
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18 号）	环境保护部、财政部

6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119号）	科技部、环境保护部、住建部； 林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建[2017]455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143号）	住建部
11	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第48号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济

近年来，云南省经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据云南省统计局官网显示，初步核算，2017年，云南省实现生产总值16531.34亿元，比上年同期增长9.5%，增速高于全国水平2.6个百分点。其中，第一产业增加值2310.73亿元，增长6.0%；第二产业增加值6387.53亿元，增长10.7%；第三产业增加值7833.08亿元，增长9.5%。2017年云南省规模以上工业（统计口径为全部年主营业务收入2000万元及以上的工业企业）增加值3900亿元左右，比上年同期增长10.6%，增速高于全国水平4.4个百分点。

2018年1~8月，云南省规模以上工业增加值同比增长12.9%，增速较上年同期提高4.1个百分点。固定资产投资（不含农户）同比增长10.2%，高于全国（5.3%）4.9个百分点，分产业看，第一产业投资增长26.4%，第二产业投资增长13.4%，第三产业投资增长8.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本与实收资本均为41.42亿元，云南省国资委、云南建投集团和云南国资持股比例分别为56.21%、3.79%和40.00%。

2. 企业规模

公司是云南省人民政府出资成立的城市基础设施建设的投融资主体。目前，公司主营业务格局正由重点依靠城市开发向“以城市开发、

旅游文化、公共事业、建筑安装及物流贸易为主业，金融、循环经济为城市功能配套业务为辅”转变。

截至2018年9月底，公司资产规模2842.79亿元，为云南省城市开发、旅游文化、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及主要载体。

3. 人员素质

公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，基本能够满足公司经营需要。

公司现有高级管理人员12人，包括董事长兼党委书记1人、副董事长兼总裁及党委副书记1人、副董事长1人、党委副书记兼董事1人、副总裁4人、财务总监1人、董事3人。

许雷先生，汉族，生于1966年10月，中共党员，研究生学历，高级工程师；历任云南省第二安装工程公司一处副主任，云南建工集团有限公司海南公司总经理助理、海外部经理，云南中建有限公司经理、云南晨光房地产有限公司董事长；现任公司董事长兼党委书记、公司法定代表人。

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)；现任公司党委副书记、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经理、总经理助理；云南省城市建设投资集团有限公司财务管理部经理、董事会秘书、财务总监等职；2016年起任公司副董事长、党委委员；兼任诚泰财产保险股份有限公司党委书记、董事等职。

截至2018年9月底，公司拥有在职职工32973人。按学历构成划分，硕士及以上1342人，占比4.07%；本科8048人，占比24.41%；大专8412人，占比25.51%；大专以下15171人，占比46.01%；按年龄划分，56岁以上963人，占比2.92%；46~55岁5504人，占比16.69%；36~45岁8531人，占比25.87%；26~35岁12197人，占比36.99%；25岁以下5778人，占比17.52%。

4. 外部支持

云南省财政收入持续增长，财政实力较强，财政收入结构稳定性较好。但云南省财政预算收支有一定缺口，对上级补助收入具有较强的依赖性。

在地区经济增长的同时，云南省地方财力也持续增强。根据云南省财政厅快报数，2015~2017年云南省公共预算收入分别为1808.10亿元、1812.30亿元和1886.16亿元，其中2017年增长6.2%，同比加快1.1个百分点。其中税收收入1233.8亿元，同比增长8.5%；非税收入652.3亿元，同比增长2.1%，税收收入占公共预算收入比重为65.41%。2015~2017年，云南省政府性基金收入分别为402.1亿元、431.9亿元和731.9亿元，其中2017年同比增长69.5%，主要系国有土地出让收入大幅增长所致。其中，国有土地使用权出让收入652.2亿元，同比增长80.9%。近三年，云南省获得上级补助收入规模较大，对其地方财力形成重要支撑，2015~2017年分别为2534.8亿元、

2693.1亿元和3010.8亿元。

财政支出方面，2015~2017年，云南省公共预算支出分别完成4712.8亿元、5018.9亿元和5713.0亿元，同比增长13.8%。2017年，云南省公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为33.02%，较上年下降3.09个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，自身平衡能力较弱。

根据云南省财政厅数据显示，2018年1~8月，云南省地方一般公共预算收入1308.5亿元，比上年同期增加110.6亿元，增长9.2%。其中，税收收入940亿元，同期增长20.8%，主要系增值税、个人所得税、土地增值税和契税等税种较快增长拉动所致；非税收入368.5亿元，同期下降12.3%，主要系受专项收入、行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入减收影响所致；政府性基金预算收入596.8亿元，比去年同期增加229.6亿元，增长62.5%，主要系国有土地出让收入增长所致。同期，云南省一般公共预算支出3957.3亿元，公共财政平衡率为33.07%，较上年底增长0.05个百分点，自身平衡能力仍弱。

近年来，当地政府在财政补贴、资产注入等方面继续给予公司较大支持。

公司主要获得的财政资金支持情况详见表4。2015~2017年，公司分别获得财政补助资金1.29亿元、2.17亿元和2.85亿元。其中2017年补助资金主要为增值税即征即退项目补贴及其他项目补贴。2018年1~9月，公司获得财政补助资金合计1.19亿元（计入其他收益0.93亿元和营业外收入0.26亿元）。

表4 公司主要获得财政补助资金情况（单位：万元）

时间	财政补助资金	入账科目
2015	12905.10	营业外收入
2016	21714.03	营业外收入
2017	8084.55	营业外收入
	20442.70	其他收益

资料来源：公司提供

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，其中2017年公司收到专项资金1.84亿元，主要由政府债券置换资金1.83亿元构成。

2016年，公司资本公积增加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。

5. 企业信用情况

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2018年11月23日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的关注类贷款，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。

截至本报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司形成了较为完整的法人治理结构，管理制度及管理水平符合公司的发展需求。

1. 法人治理结构

公司根据公司章程设立股东会，股东会为公司最高权力机构，负责决定公司的重大事项；公司设立董事会，由9名董事组成，其中6名股东代表、2名外部董事以及1名职工董事。公司董事中5名股东代表和2名外部董事由云南省国资委委派、1名股东代表由云南建投集团委派、职工董事1名通过职工代表大会选举产生。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定

公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。公司目前现有董事8名，根据公司出具说明，变化主要系1名新职工董事正在履行法定选举程序所致。

公司设立监事会，现由5名监事组成，其中3名非职工监事、2名职工代表监事，按规定行使监督职能。

公司现有高级管理人员12人，包括董事长兼党委书记1人、副董事长兼总裁及党委副书记1人、副董事长1人、党委副书记兼董事1人、副总裁4人、财务总监1人、董事3人；内设董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部、工程技术管理中心等15个职能部门，公司部门设置基本满足目前管理需要。

2. 管理制度和管理水平

从内部管理来看，公司制订了《云南省城市建设投资集团有限公司公司章程》，并根据公司实际情况对其进行修订。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。在对外担保方面，一律由公司本部审批，除根据云南省人民政府或云南省国资委要求对其他省属企业提供担保之外，原则上只对全资或控股子公司担保。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。公司实行内部审计制度，对公司和所属子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。

在预算管理方面，公司预算紧密围绕每年度的经营计划，绩效考核和预算相结合，每年中期会进行中期预算调整而绩效考核和各公司

预算挂钩。在担保管理和融资管理方面，公司制定了《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》。

投资管理方面，公司各项投资均严格按照制度规定的程序和划分的权限进行决策。重大投资项目必须经有关专家、专业人员评审，并报相关部门审批，通过对投资项目实施全面监控，有效地控制了投资风险。投资决策方面，子公司的对外投资均由公司本部决策。公司本部按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

工程管理方面，公司通过执行专家论证制度，加强工程的前期工作；推行工程全程跟踪审计，保证工程质量；注重项目人员的安全生产意识，保证工程的安全。

公司下属的子公司较多，且分布在不同的行业。母公司作为投资主体，主要负责资本经营和运营，而子公司负责具体生产经营。公司下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。例如上市公司城投置业，与公司本部独立运营，公司董事长同时也担任下属城投置业的董事长，公司对城投置业控制能力较强。

公司根据下属企业不同业务类型，从企业

效益、企业运营、内部组织等方面设计详尽的绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从实施效果看，上述管理办法起到了较好的监督效果。

七、经营分析

近年来，公司主要板块业务均呈不同程度增长趋势，带动了公司主营业务收入大幅增长。同时，受各板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动。

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，近三年，公司业务构成未发生重大变化。2015~2017年，公司主要板块收入呈不同程度的增长趋势，带动了公司主营业务收入大幅增长。受各板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动。

表5 2015~2017年及2018年1~9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	2015年			2016年			2017年			2018年1~9月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
城市开发	44.43	34.40	8.28	93.55	47.98	22.03	136.30	38.57	29.79	72.79	32.97	33.47	
建筑安装	12.07	9.34	15.58	10.85	5.56	9.86	22.32	6.32	1.30	20.31	9.2	12.36	
公用事业	教育	4.89	3.79	43.15	4.26	2.18	34.74	5.26	1.49	34.41	4.65	2.11	26.24
	医疗	9.45	7.32	10.05	24.94	12.79	36.21	36.49	10.33	16.50	22.10	10.01	8.82
	水务	9.03	6.99	47.29	9.10	4.67	45.15	10.14	2.87	41.12	9.80	4.44	37.04
旅游服务	11.60	8.98	69.91	11.81	6.06	57.58	19.73	5.58	57.68	15.06	6.82	47.54	
物流贸易	5.43	4.20	6.45	1.66	0.85	13.86	23.48	6.65	0.25	40.60	18.39	0.30	
其他业务	32.27	24.98	91.01	38.82	19.91	49.37	99.62	28.19	72.70	35.45	16.06	53.06	
合计	129.16	100.00	39.26	194.99	100.00	32.05	353.34	100.00	38.70	220.75	100.00	27.07	

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

毛利率方面，受公司主要业务板块均为市场化运营影响，各板块毛利率有所波动，但综

合毛利率保持在较高水平。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入220.75亿元，相当于2017年主营业务收入的62.48%。收入主要来源于城市开发、医疗板块、物流贸易和其他业务，分别占比32.97%、10.01%、18.39%和16.06%。毛利率方面，公司主营业务毛利率27.07%，较上年底变化不大。

1. 城市开发板块

公司城市开发板块收入系主营业务收入重要来源，其中房地产业务为该板块重要构成，但房地产业务资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响。且房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

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。公司城市开发业务由土地受托整理（昆明市环湖东路项目）、城中村改造、棚户区改造、房地产及高校迁建业务构成。

(1) 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，后根据解除协议，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2018年9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。

(2) 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相关置业子公司负责。

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，主要为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

目前公司城中村改造项目主要有有关坡片区（二期）、上坝、中坝绕城以北城中村改造、昆明湖中小学地块城中村改造及兰州徐家湾旧城改造（含黄河春城）4个城中村改造项目，项目总投资347.80亿元。截至2018年9月底，项目累计投资102.08亿元，项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表6 公司城中村改造项目概况

（单位：亩、亿元）

项目	总投资	净用地面积	截至2018年9月底累计投资
关坡村城中村改造项目（二期）	103.78	309.00	46.61
上坝、中坝绕城以北城中村改造	95.83	932.70	22.19
昆明湖中小学地块城中村改造	39.19	515.95	7.28
兰州徐家湾旧城改造	109.00	471.33	26.00
合计	347.80	2228.98	102.08

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司关坡村城中村改造项目（二期）土地整理已完成，正在进行拿地前期工作，累计完成投资46.61亿元。

(3) 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，承接了共9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）；中央和省也将安排部分补助资金支持项目建设。

未来城公司承接的棚户区改造项目主要有：白龙寺项目、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等。项目总投资共计 215.63 亿元，截至 2018 年 9 月底，已投资 24.71 亿元。

表 7 公司棚户区改造主要项目投资计划
(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
云山村项目	0.26	8.54	21.36	12.82
白龙寺项目	0.28	5.16	12.90	7.74
西坝文化空间	4.38	5.76	14.41	8.64
大渔度假区	4.01	3.81	9.53	5.72
大理绿玉文化片区项目	3.82	1.59	3.98	2.39
大理苗圃山片区项目	2.77	4.37	10.93	6.56
大理南涧路片区项目	0.01	3.93	9.83	5.90
大理君临天下	2.33	0.89	2.22	1.33
大理水岸华府	0.52	2.22	5.55	3.33
丘北东湖项目	4.7	1.90	4.75	2.85
合计	23.08	38.18	95.46	57.28

资料来源：公司提供

(4) 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”）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。公司持有省土储公司 50.00% 股权，不纳入公司合并报表范围内。

截至 2018 年 9 月底，省土储公司累计完成投资已达 71.01 亿元，相关土地一级整理工作

还在进行当中。

(5) 房地产

公司房地产板块主要系下属子公司城投置业负责。2018 年 9 月底，城投置业合并资产总额 832.77 亿元，所有者权益合计 90.24 亿元（含少数股东权益 36.39 亿元）；2018 年 1~9 月，城投置业实现营业收入 69.93 亿元，利润总额 3.29 亿元。

截至目前，公司主要开发产品包括普通住宅、高档住宅、办公楼、商铺、车位，同时涉及土地一级开发和物业管理等业务；并通过收购银泰系列项目，丰富了城市商业综合体的产品线，并完成了北京、杭州、宁波、西安、兰州、成都等主流城市的战略布局。

截至 2018 年 9 月底，城投置业共开发完成了包括昆明湖、融城金阶、融城优郡、融城春晓、融城东海、雨林澜山、海东方、洱海天域、艺术家园、森林湖、春城十八里、东川九寰大道、大理河赋古道在内的 27 个房地产项目，总建筑面积共计 812.83 万平方米。截至 2018 年 9 月底，公司总房屋施工面积共计 1631.74 万平方米，总投资共计 511.69 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司可供销售面积 550.94 万平方米，其中已销售面积 421.51 万平方米。其中 2018 年 1~9 月，销售面积 42.60 万平方米，销售金额 55.28 亿元。公司剩余可出售面积较大，存在较大的去化压力。

土地储备方面，公司按照“以云南为中心向西南和全国扩展”的区域发展战略，在全国重点城市和区域吸纳土地储备。公司在昆明、兰州、大理等多地拥有大量土地储备。2015~2017 年，公司通过竞拍分别新增土地储备 47.07 万平方米、34.52 万平方米和 33.65 万平方米，呈逐年下降态势。截至 2017 年底，公司土地储备面积合计 364.17 万平方米。

表 8 城投置业近年经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
当年房地产开发完成投资（万元）	763105.91	734631.00	800000.00

房屋施工面积 (万平方米)	247.1	370.80	222.7
房屋竣工面积 (万平方米)	281.67	211.34	96.17
房屋销售面积 (万平方米)	61.96	47.60	42.60
土地储备情况 (万平方米)	721.77	364.17	445.11
平均价格 (万元/平方米)	0.75	1.23	1.30
结转收入 (万元)	941029.32	1328110.27	566819.36
净利润 (万元)	27031.63	42261.15	31323.38

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

表9 截至2018年9月底公司主要在售房地产项目情况 (单位：万元)

序号	项目名称	区域	竣工时间	2018年1-9月实现收入		2018年1-9月回笼
				商品房销售	商用物业销售	合计
1	融城昆明湖	昆明	2014年起陆续竣工	66612	72642	100286
2	融城金阶	昆明	2013年	176	22271	17457
3	融城优郡	昆明	2013年、2016年	--	3	539
4	雨林澜山(一、二期)	西双版纳	2014年起陆续竣工	34326	16797	47550
5	海东方(一、二期)	大理	2013年起陆续竣工	15606	--	10750
6	鼎云国际	成都	2013年	20086	--	21359
7	融城东海	西安	2016年	--	3148	3142
8	融城云谷	西安	预计2018年竣工	--	41284	35288
9	艺术家园区	昆明	2015年	375	13996	8348
10	春城十八里(一期)	咸阳	2017年	24988	--	32505
11	洱海天域(除酒店)	大理	2007年起陆续竣工	17222	532	20173
12	融城春晓	昆明	2017年	18241	927	18101
13	山海荟一期	昆明	预计2018年竣工	--	35920	33254
14	青云林海	安康	2015年	6353	--	6427
15	平阳银泰	温州	2016年	2281	7602	9747
16	杭州银泰国际	杭州	2016年	--	28277	36496
17	奉化银泰	宁波	2013年	1871	15	1885
18	成都银泰	成都	2016年	11687	13013	38487
19	杭州临平银泰城	杭州	2016年陆续竣工	--	20551	42905
20	杭州西溪银泰城	杭州	2018	--	103	11571
21	宁波银泰城(东部新城)	宁波	2017年陆续竣工	3092	10150	13851
22	台州银泰城	台州	2017年	30	5068	4857
23	哈尔滨银泰城(E9)	哈尔滨	2015年	3144	4773	8467
24	哈尔滨银泰城(E13)	哈尔滨	2017年陆续竣工	609	12274	10938
合计				226699	309346	534383

注：表中部分项目已回笼资金大于已实现收入，主要是因为已实现收入反映的是公司在售项目中达到收入结转条件而相应进行的收入结转；已回笼资金包含的是达到收入结转条件结转的收入，以及诚意金、定金、认购款等公司已获得但尚未到达结转条件的收入。

资料来源：公司提供

投资计划方面，公司房地产业务2018年计划投资额180亿元，其中2018年1-9月已完成投资80亿元。整体看，公司房地产板块未来几年内投资规模大，存在较大的投资压力。

(6) 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。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，分别与四所高校签订了统一融资建设合同，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4个建设项目。

表10 截至2018年9月底公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	计划投资(亿元)	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	19.42	696250	25000
昆明理工大学	15.00	15.77	729600	24000
昆明医学院	9.36	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	4.25	176280	6000
总计	42.36	48.80	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公司计提工程项目工程造价 2.5% 的项目管理费和融资费率（贷款利息差额）收益。公司高校迁建项目向国家开发银行的融资计入其他非流动资产的定向投资科目。截至 2018 年 9 月底，公司该部分国开行转贷款余额 3.56 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司实现城市开发业务收入 44.43 亿元、93.55 亿元、136.30 亿元及 72.79 亿元，占同期主营收入的比重分别为 34.40%、47.98%、38.57% 及 32.97%。其中 2016 年及 2017 年增幅较大，主要系由于公司并购银泰项目后，新增银泰 8 个项目公司，主要位于杭州、宁波等经济较发达区域，大部分项目均实现了销售结转且平均销售价格提升所致。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司城市开发板块毛利率分别为 8.28%、22.03%、29.79% 和 33.47%。其中 2017 年同比

增长 7.76 个百分点，主要系房地产项目相关房价增长以及银泰项目毛利较高导致城市板块毛利上升所致。2018 年三季度城市开发毛利率较 2017 年底增加 3.68 个百分点，主要系 2017 年增加银泰第二批项目与上年相比销售单价较高，项目毛利率较高所致。

在建项目方面，除城中村、棚户区改造项目及房地产项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 503.60 亿元；截至 2018 年 9 月底已累计投资 204.22 亿元；2018 年 10~12 月、2019~2021 年分别计划投资 69.28 亿元、65.90 亿元、64.50 亿元和 41.65 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，截至 2018 年 9 月底已完成投资 130.77 亿元。项目未来主要通过住宅、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，公司将面临较大融资压力。

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	截至 2018 年 9 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2018 年 10~12 月	2019 年	2020 年	2021 年
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	13.88	2018 年	1.24	7.90	--	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	8.06	8.06	8.50	2018 年	2.38	--	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	23.81	130.77	2021 年	22.49	50.00	55.00	40.25
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.00	1.00	2.64	2022 年	0.11	0.05	1.50	1.40
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.57	2018 年	0.02	--	--	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	2.88	1.90	2.45	2017 年	0.03	--	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假中心有限公司	51.59	21.52	21.52	24.18	2018 年	12.81	--	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	25.03	15.00	15.00	15.86	2018 年	27.20	--	--	--
“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	7.24	2018 年	1.07	--	--	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	18.98	2018 年	1.50	8.00	8.00	--
合计：	503.60	138.10	85.66	204.22	--	69.28	65.90	64.50	41.65

资料来源：公司提供

整体看，近年来，公司城市开发板块保持快速增长。其中房地产业务为该板块重要构成，资金回流对土地出让情况依赖程度高，易受宏观政策调控影响。公司在建项目及房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

2. 建筑安装板块

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。

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投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。众和建设是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，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、并具有境外工程承包资格。

表 12 众和建设合同签约情况（单位：万元）

项目	2017 年		2018 年 1-9 月	
	合同数量 (个)	合同金额	合同数量 (个)	合同金额
已签未开工项目	4	137651.59	5	227369.37
在建未完工项目	47	846762.17	46	852108.33
其中： 当年新签项目	10	155008.66	合同 21 个，协议 10 个	665012.54

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司主要在建未完工项目 46 个，涉及合同金额 85.21 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司实现建筑安装收入分别为 12.07 亿元、10.85 亿元、22.32 亿元和 20.31 亿元；毛利率分别为 15.58%、9.86%、1.30% 和 12.36%。受建筑行业的特点影响，该业务毛利率较低，且营改增后，受收入确认价税分离影响，成本不变的情况下，毛利率持续下降。其中 2017 年同比下降 8.56 个百分点，主要系收入中占比较高的污水处理工程项目毛利下降以及 2017 年在合并抵消过程中将约 2.4 亿元的房地产成本计入建筑安装成本

中导致 2017 年建筑安装毛利率低所致。

3. 公用事业板块

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。其中水务和教育板块区域竞争力强，医药板块市场占有率较高，并与医疗板块形成良好的协同效应。近年来，公司公用事业板块收入稳步增长，毛利率水平有所波动。

(1) 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，主要由公司子公司云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。目前，公司在中国 19 个省份、自治区及境外均有水务项目，主营供水及污水处理业务。云南水务下设的水务股份公司无偿使用其股东北京碧水源科技股份有限公司的 3AMBR 技术与“碧水源”商标，以及与北京碧水源签订的不竞争协议，为公司增加了技术优势，提升了公司在污水处理方面的竞争力，将使公司在膜技术和产品方面处于全国领先地位。

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 2018 年 6 月底，公司拥有在建及已运营的供水厂个数 51 个，建设供水能力达到 188.70 万吨/天。

表 13 截至 2018 年 6 月底公司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	23.50
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		35.00

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 2018 年 6 月底，公司在建及已运营的污水处理项目 109 个，污

水处理能力 277.80 万吨/日（包括在建及试运营项目）。

表 14 公司污水处理项目经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
污水处理能力（万吨/日）	137.90	243.90	277.80
污水处理量（万吨）	50333.50	89023.50	50559.60

资料来源：公司提供

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。项目建设均采用 BOT 模式，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。

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排水一体化项目	8300	项目位于济南市天桥区黄河以北区域，包括济南新材料产业园区等区域，共 186 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15000	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	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

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司供排水业务收入小幅增长，分别实现水务收入 9.03 亿元、9.10 亿元、10.14 亿元和 9.80 亿元。其中 2017 年同比增长 11.43%，主要系受公司供排水业务需求量增加所致。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司供排水板块毛利率分别为 47.29%、45.15%、41.12% 和 37.04%，整体保持较高水平。

近年来，公司水务收入持续增长。目前水务股份公司作为云南省地州水务资产经营主体，区域专营优势较为明显。

(2) 教育

公司教育板块收入以一乘驾校、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。

津桥学院系公司下属子公司云南城投教育

投资管理有限公司与昆明理工大学成立，是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），截至 2018 年 9 月底，学院招生规模学院招生规模增至 2854 人，在校生人数 10685 人，并根据社会需求设置了 34 个专业，在招专业 31 个，以中文、英语双语教学为办学特色。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，津桥学院分别实现收入 1.20 亿元、1.43 亿元、1.47 亿元及 1.22 亿元。

一乘驾校于 2011 年 8 月 2 日注册成立，驾校位于昆明市晋宁县晋城镇，占地面积 1450 亩，于 2012 年 9 月正式投入运营。一乘驾校于 2013 年纳入公司合并范围，并于 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 2018 年 9 月底，一乘驾校资产总计为 11.35 亿元，负债总额为 9.88 亿元，所有者权益总额为 1.47 亿元，资产负债率为 87.05%。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，一乘驾校分别实现收入 3.73 亿元、2.79 亿元、3.26 亿元和 2.30 亿元。

(3) 医疗板块

医院

公司医疗板块收入主要是由医院和医药两大板块收入构成。其中医院运营业务主要由子公司云南城投健康产业投资有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司负责投资运营。公司拥有的 4 家医院分别为昆明市第一人民医院南院区、昆明市第一人民医院北院区（甘美国际医院）、东川区人民医院以及昆明市第一人民医院星耀社区医院。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，已实现全面营业。截至 2018 年 9 月底，公司旗下 4 家医院床位共计 3185 张。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司医院收入合计分别为 11.01 亿元、12.58 亿元、25.65 亿元和 19.31 亿元。

医药

公司医药板块业务主要由子公司云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）运营。公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到 40%。2015~2017 年，公司三七皂昔销量分别为 39.00 吨、43.60 吨和 52.24 吨，销售单价分别为 161.07 万元/吨、187.39 万元/吨及 257.81 万元/吨。除三七皂昔外，三七公司还有“云三七牌”三七饮片，“特安呐系列”药品等主要盈利产品在售。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，三七公司收入分别为 7.04 亿元、8.85 亿元、11.30 亿元和 2.01 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司医疗板块分别实现收入 9.45 亿元（2015 年昆明市第一人民医院南院区未并表）、24.94 亿元、36.49 亿元和 22.10 亿元。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，该板块毛利率分别为 10.05%、36.21%、16.50% 和 8.82%。其中 2016 年毛利率上升明显，主要系前期投资新建的医院陆续进入正常运营阶段，云南城投甘美医疗管理有限公司收入以及昆明第一人民医院医院收入及利润增长所致；2018 年三季度医疗板块毛利率较 2017 年明显下降，主要系受医药行业实行“两票制”以及医院实行医保总额控制，药品零加成后导致收益减少所致。

总体看，公司公用事业板块收入稳步增长，毛利率受行业影响，具有一定波动性。

4. 物流贸易板块

2017 年，公司在满足内部采购需求的同时，积极拓展对外贸易业务，设立集采公司进行大宗物资销售，带动了物流贸易板块收入大幅增长，但受大宗物资销售毛利率偏低影响，该板块毛利率有所下降。

(1) 建筑主材贸易

公司于 2010 年 11 月 4 日成立云南城际物流有限公司（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。

2015~2017 年，城际物流分别实现营业收入 17.27 亿元、8.32 亿元及 1.12 亿元（未合并抵消前）。2018 年 1~9 月物流贸易业务收入 105 万元，对公司收入及利润贡献小。

(2) 大宗物资销售

公司于 2017 年 4 月 12 日成立云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”），注册资本金 3.50 亿元人民币。集采公司主要承担公司所属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应。集采公司现已涉及省级重点项目滇池国际会展中心展馆部分、附属配套旅游风情小镇项目、超高层 CBD 项目等。集采公司交易周期一般为 1 个月。2017 年和 2018 年 1~9 月，集采公司分别实现商品贸易收入 22 亿元和 36 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司物流贸易板块分别实现收入 5.43 亿元、1.66 亿元、23.48 亿元和 40.60 亿元。其中 2017 年同比大幅增长，主要系集采公司贸易收入大幅增加所致。2018 年 1~9 月，物流贸易板块收入较上年底增长 72.91%，主要系集采贸易为 2017 年 4

月成立，本年同期收入增加所致。毛利率方面，2015~2017年及2018年1~9月，物流贸易板块毛利率分别为6.45%、13.86%、0.25%和0.30%。其中2017年同比下降13.61个百分点，主要系集采公司大宗物资销售收入增长，但其毛利率偏低影响所致。

5. 旅游服务板块

近年来，公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，旅游板块接纳客流量逐年增长，但由于项目开发周期较长，项目银行借款规模较大，且项目公司仍然承担较大的付息压力。

云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）为云南省城投集团旗下专业从事旅游开发业务的运营平台公司，注册资本6亿元人民币。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司民族文化公司，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、曼听公园等。2015~2017年三年接纳客流量分别为228万人次、300万人次和381万人次，分别实现门票等收入3.85亿元、4.98亿元和4.42亿元，其中门票收入同比有所下降系受景区加强安全管理及环保管理工作影响，部分景区开放时间缩减，景区配套收入下降所致。2018年1~9月接纳客流量448.90万人次，实现门票等收入2.73亿元。

酒店板块，公司所属正常营业的酒店14家，主要为昆明洲际酒店、西双版纳洲际度假酒店、成都世纪城天堂洲际大饭店、成都环球中心天堂洲际大饭店等。2016年，公司新增6家酒店主要系公司收购成都环球世纪会展旅游集团有限公司（原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”），将其旗下6家酒店纳入合并范围所致。

随着酒店、景区业务稳定发展及公司合并范围变更影响，2015~2017年及2018年1~9月，公司旅游服务板块分别实现收入11.60亿元、

11.81亿元、19.73亿元和15.06亿元。其中2017年同比增长67.06%，主要系公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，客流量增长所致。毛利率方面，公司景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但受成都会展公司下属酒店、餐饮、会展业务收入增加，成本变动稳定影响，公司旅游服务板块毛利率保持较高水平。2015~2017年及2018年1~9月，公司旅游服务板块毛利率分别为69.91%、57.58%、57.68%和47.54%。

整体看，公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。

6. 其他业务板块

近年来，公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。

公司其他业务板块主要为设备销售、管理服务、投资等业务。具体而言，主要包括：一是投资业务，经营主体为公司本部及子公司云南融智资本管理有限公司；二是管理服务业务，经营主体为云南融智资本管理有限公司、云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司等；三是物业管理业务，经营主体为城投置业等；四是设备销售服务。

2015~2017年及2018年1~9月，公司其他业务板块分别实现收入32.27亿元、38.82亿元、99.62亿元和35.45亿元。其中投资行业收入增幅明显，三年收入分别为29.08亿元、16.00亿元和60.10亿元，占其他收入比重分别为90.11%、41.21%和63.39%，占比较高。2017年公司投资行业收入主要为下属子公司滇池国际会展公司处置其子公司部分股权形成收益，以及剩余股权公允价值变动共40.21亿元；彩云国际投资有限公司采用权益法核算的长期股权投资收益9.87亿元以及集团本部采用权益法核算的长期股权投资收益0.66亿元。毛利率方面，2015~2017年及2018年1~9月，公司其他

业务毛利率分别为 91.01%、49.37%、72.70% 和 53.06%，其中 2017 年同比大幅增长，主要系毛利较高的投资行业收入增加所致。考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。

7. 其他事项

根据《云南省城市建设投资集团有限公司关于云南城投置业股份有限公司重大资产重组的公告》等公告，公司下属控股城投置业拟以发行股份及支付现金的方式向公司（目前持股 51%，在公司合并范围内）、邓鸿、赵凯、刘杨、尹红、邹全、柳林购买其合计持有的成都会展公司 100% 股权，同时募集配套资金用于收购的现金对价。根据城投置业关于收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书的》的公告显示，因市场环境变化，关于上述重组的有关问题需进一步落实和完善，部分事项尚需与交易对方进一步协商。城投置业于 2018 年 11 月 16 日向中国证监会申请中止本次重组事项的审查；于 2018 年 11 月 21 日，中国证监会决定同意公司中止审查申请。

8. 未来发展

2018 年，集团将由高速发展转向高质快速发展的新定位新阶段。围绕高质快速发展，集团将要抓好五项重点工作：积极应对严峻形势，全面统筹融资工作，确保资金安全底线；切实加大对外债权清收工作力度；完善投资管控体系，全面提升投资质量；全面夯实管理基础，开源节流提质增效；瘦身强体，持续深化供给侧结构性改革。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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 2018 年三

季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司合计 43 家。其中 2015 年，公司合并报表范围新增彩云国际投资有限公司及上海东方航空宾馆有限公司 2 家子公司，减少北京云南大厦酒店有限公司 1 家子公司。2016 年，公司合并范围内新增 7 家子公司；减少 1 家子公司。2017 年，公司合并范围内新增 9 家子公司，减少 1 家子公司。根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《云南省城市建设投资集团有限公司前期重大会计差错更正的专项说明》（大华特字【2018】003047 号），对于公司存货、投资性房地产、无形资产等科目均进行了追溯调整，为维持财务数据的可比性，公司财务分析中 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。2018 年 1~9 月，公司合并范围内新增 2 家子公司，对公司财务数据影响较小。

2017 年底，公司合并资产总额 2625.10 亿元，所有者权益合计 594.37 亿元（含少数股东权益 380.80 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 365.73 亿元，利润总额 35.61 亿元。

2018 年 9 月底，公司合并资产总额 2842.79 亿元，所有者权益合计 575.17 亿元（含少数股东权益 391.93 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 229.69 亿元，利润总额-7.86 亿元。

2. 资产质量

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，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产为主。公司整体资产质量一般，受限资产规模较大，流动性偏弱。

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公用事业板块的发展，2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 45.89%。2017 年底，公司资产总额 2625.10 亿元，同比增长 28.75%。公司资产中流动资产占 50.70%，其比重较上年底下降 6.55 个百分点。

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长37.68%。2017年底，公司流动资

产合计1330.88亿元，同比增长14.02%，主要系其他应收款、应收账款及存货增长所致。

表16 2016~2018年9月公司主要资产构成情况

(单位: 亿元、%)

科目名称	2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	202.30	9.92	239.01	9.10	157.49	5.54
其他应收款	109.79	5.38	196.48	7.48	239.30	8.42
存货	665.44	32.64	739.10	28.16	798.18	28.08
流动资产	1167.28	57.25	1330.88	50.70	1398.20	49.18
可供出售金融资产	68.96	3.38	131.30	5.00	159.12	5.60
长期应收款	53.35	2.62	82.80	3.15	113.61	4.00
长期股权投资	64.66	3.17	121.47	4.63	130.67	4.60
投资性房地产	200.36	9.83	375.80	14.32	411.59	14.48
固定资产	242.01	11.87	272.65	10.39	275.42	9.69
无形资产	87.06	4.27	116.49	4.44	137.20	4.83
非流动资产	871.62	42.75	1294.22	49.30	1444.58	50.82
资产合计	2038.90	100.00	2625.10	100.00	2842.79	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2018年三季度财务数据整理

2017年底，公司货币资金239.01亿元，同比增长18.15%，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别为234.67亿元和4.28亿元。公司其他货币资金中约3.76亿元资金使用受限，受限资金占比1.57%。

公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款及建造设备销售款等。2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长59.28%。2017年底，公司应收账款81.00亿元，同比增长35.22%，主要系公司下属子公司水务股份公司建造和设备销售款增加以及公司下属子公司云南三七科技有限公司年底发货形成较大的应收账款所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款(22.76亿元)中，1年以内的占比75.10%、1~2年的占比13.01%、2~3年的占比5.29%、3年以上的占比6.59%，综合账龄较短。从应收账款集中度看，前五名欠款余额14.54亿元，前五名企业应收账款余额占全部应收账款17.95%，集中度一般。

2015~2017年，公司预付款项快速增长，

年均复合增长16.23%。2017年底，公司预付账款47.89亿元，同比增长29.63%，主要系下属子公司未来城公司棚改项目预付项目指挥部款项增长所致。

公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等。2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长44.55%。2017年底，其他应收款196.48亿元，同比增长78.96%，主要系新增往来借款及公司西双版纳澜沧江国际风情园、方旺项目等项目形成的代垫款及保证金增长所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款(4.25亿元)中，1年以内的占比49.84%、1~2年的占比30.45%、2~3年的占比9.16%、3年以上的占比10.56%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额81.74亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款41.60%，集中度较高。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 2017 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	账龄
西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部	26.25	13.36	土地一级开发代垫款	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年
眉山市彭山区人民政府	14.82	7.54	政府借款	1~3 年
云南省土地储备运营有限公司	14.29	7.27	往来款	1 年以内
云南国资	14.03	7.14	借款	1 年以内
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业(有限合伙)	12.35	6.29	股权转让款	1 年以内
合计	81.74	41.60	--	--

资料来源: 公司提供

2015~2017 年, 随着公司房地产开发项目以及城中村改造项目的持续投入, 公司存货快速增长, 年均复合增长 45.06%。其中 2016 年存货较上一年底增长 89.46%, 主要系 2016 年公司土地一级开发项目持续增加以及公司新纳入合并范围的成都会展、成都银泰中心、悉尼奥运城市花园、陵水房地产等项目, 使得开发成本增加所致。2017 年底, 公司存货 739.10 亿元, 同比增长 11.07%, 主要系公司对融城昆明湖二期、关坡片区二期、景洪城投项目、哈尔滨银泰城二期项目等项目的投入使得开发成本增长所致, 共计提存货跌价准备 12.13 亿元。

2015~2017 年, 公司一年内到期的非流动资产波动下降, 年均复合下降 59.52%。其中 2017 年为 4.22 亿元, 同比下降 94.19%, 主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照即将取消, 将其对外发放的 1 年内到期的委托贷款重分类至持有至到期投资核算所致。

2015~2017 年, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长 61.87%。2017 年底, 其他流动资产 10.33 亿元, 同比增长 57.07%, 主要系公司将多交税费重分类至此科目所致。

2015~2017 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 56.07%。2017 年底, 公司非流动资产 1294.22 亿元, 同比增长 48.48%, 主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

2015~2017 年, 公司可供出售金融资产快

速增长, 年均复合增长 39.05%。2017 年底, 公司可供出售金融资产 131.30 亿元, 同比增长 90.40%, 主要系公司下属子公司云南融智资本管理有限公司、云南瑞滇投资有限公司对外股权投资以及公司对外投资华安证券-华安理财慧赢 2 号定向资产管理计划等资管产品增长所致。

2015~2017 年, 公司持有至到期投资快速增长, 年均复合增长 1309.61%。2017 年底, 公司持有到期投资 65.57 亿元, 同比增长 60.96 亿元, 主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照即将取消, 将其对外发放的委托贷款重分类至本科目核算所致。

公司长期应收款主要由公司特许经营权服务款、分期收款提供劳务款项和向合营企业及第三方借款构成。2015~2017 年, 公司长期应收款快速增长, 年均复合增长 24.96%。2017 年底, 长期应收款 82.80 亿元, 同比增长 55.21%, 主要系公司下属子公司城投置业对参股公司同股比借款增长以及水务股份公司新收购企业特许经营权增加所致。

2015~2017 年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长 63.07%。2017 年底, 长期股权投资 121.47 亿元, 同比增长 87.84%, 主要系对联营企业投资增加所致, 其中公司新增对昆明恒岳投资合伙企业(有限合伙)投资 29.00 亿元和对 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。

2015~2017 年, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长 141.19%。2017 年底, 公司投资性房地产 375.80 亿元, 同比增长 87.56%, 主要系公司收购银泰项目, 合并范围变化增加 58.38 亿元、将固定资产和存货中的自用房地产转投资性房地产 91.57 亿元以及投资性房地产评估公允价值提升 20.53 亿元所致。

2015~2017 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 86.04%。2017 年底, 公司固定资产原值 326.03 亿元, 变化主要系公司在建工程

转入 61 亿元、合并范围新增 7.26 亿元以及 2017 年公司出租固定资产转投资性房地产等综合影响所致。公司固定资产中房屋及建筑物占 80.88%、机器设备占 8.20% 和运输工具占 1.84%；公司累计计提折旧 52.84 亿元，计提比率为 16.21%。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 40.58%。2017 年底，公司在建工程 43.01 亿元，同比下降 43.85%，主要系随项目完工进度，公司昆明滇池国际会展中心项目等项目转入固定资产 20 亿元、成都华尔道夫等酒店转入固定资产 11 亿元、英迪格酒店 3.08 亿元、东川区人民医院 3.06 亿元、空港校区转固 2.75 亿元、黑龙潭项目转固 6.22 亿元所致。

随着公司特许经营权的快速增长，近三年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 63.94%。2017 年底，公司无形资产 116.49 亿元，同比增长 33.80%，主要系水务公司收购的污水处理厂及新建项目转运营，特许经营权增加所致。

2015~2017 年，公司商誉快速增长，年均复合增长 117.09%。其中 2016 年公司商誉较上一年增长 179.21%，主要系公司当年对云南特安呐制药股份有限公司、山东腾跃化学危险废物研究处理有限公司等公司投资成本超过其净资产公允价值所致。2017 年底，公司商誉 22.01 亿元，同比增长 68.78%，主要系公司及下属子公司收购深圳市芯能投资有限公司及深圳市芯力投资有限公司等公司，将收购成本大于公司股东权益的部分确认为商誉所致。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降 15.29%。2017 年底，公司其他非流动资产 29.62 亿元，同比下降 26.10%，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照即将取消，委托贷款及借款下降所致。截至 2017 年底，公司其他非流动资产由全省两污项目补助资金（18.65 亿元）、定向投资（6.54 亿元）以及委托贷款及借款（0.99 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）。

2018 年 9 月底，公司资产总额 2842.79 亿元，较 2017 年底增长 8.29%。2018 年 9 月底，公司货币资金 157.49 亿元，较上年底下降 34.11%，主要系公司偿付对外借款以及支付项目储备款所致；预付款项 69.65 亿元，较上年底增长 45.42%，主要系预付工程款及投资款增长所致；存货 798.18 亿元，较上年底增长 7.99%，主要系大理满江项目、黑龙潭项目、昆明湖、温泉山谷项目持续投入所致；可供出售金融资产 159.12 亿元，较上年底增长 21.19%，增加主要系公司本部新增对合肥中闻金泰半导体投资有限公司投资 20.30 亿元、下属子公司新增对曲靖市商业银行股份有限公司投资 15.03 亿元所致；在建工程 57.30 亿元，较上年底增长 33.23%，主要系对在建项目投资增长所致；其他非流动资产 41.62 亿元，较上年底增长 40.53%，主要系是由于公司下属部分子公司购置长期经营资产款项计入其他非流动资产所致。2018 年 9 月底，公司资产负债率 49.18%、非流动资产占比 50.82%。

受限资产方面，截至 2018 年 6 月底，公司受限资产主要为土地、股权、质押银行存款、房产等，规模价值约合 340.74 亿元，占公司同期总资产的 12.52%，受限资产规模较大。

3. 资本结构

公司权益快速增长，其中少数股东权益占比较大，稳定性较弱。公司债务规模持续增长，债务负担重。

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 48.62%。2017 年底，公司所有者权益合计 594.37 亿元，同比增长 36.10%，主要系其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益的增长所致。其中其他权益工具 74.00 亿元，同比增加 44.00 亿元，主要系公司于发行“17 云城投 MTN001”、“17 云城投 MTN002”、五矿国际信托 9 亿元以及 15 亿元永续债所致。2017 年底，资本公积 58.10 亿元，同比增长 4.17%，主要系公司下属子公司民族文化公司吸收少数

股东增资入股股权溢价以及成都环球世纪会展旅游集团有限公司老股东补足过渡期款项增加资本公积 1.31 亿元所致。公司少数股东权益 380.80 亿元，同比增长 37.35%，主要系工商银行、华泰证券（上海）资产管理有限公司和公司进行债转股合作，增加对民族文化公司定向增资 30.00 亿元，对云南城投健康产业投资有限公司增资 20.00 亿元，由此导致少数股东权益增长所致；公司其他综合收益为 24.45 亿元，同比增长 40.77%，主要系自有房地产项目转投资性房地产公允价值变动所致。2017 年底，公

司所有者权益中实收资本占 6.97%、资本公积占 9.77%、盈余公积占 0.22%、未分配利润占 2.40%、少数股东权益占 64.07%。

2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 575.17 亿元，较 2017 年底下降 3.23%，主要系未分配利润及其他权益工具下降所致。其中其他权益工具 64.00 亿元，较上年底下降 13.51%，主要系公司偿付永续中期票据“15 云城投 MTN001”所致。

表 18 2016~2018 年 9 月公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	83.69	4.10	187.46	7.14	141.63	4.98
应付账款	162.45	7.97	168.76	6.43	170.01	5.98
其他应付款	105.73	5.19	120.98	4.61	172.24	6.06
一年内到期的非流动负债	241.24	11.83	269.31	10.26	252.32	8.88
流动负债	680.44	33.37	862.90	32.87	851.52	29.95
长期借款	563.84	27.65	692.08	26.36	796.34	28.01
应付债券	236.43	11.60	301.75	11.49	409.62	14.41
递延所得税负债	68.70	3.37	94.96	3.62	102.28	3.60
非流动负债	921.75	45.21	1167.83	44.49	1416.10	49.81
负债总额	1602.19	78.58	2030.73	77.36	2267.62	79.77
所有者权益	436.72	21.42	594.37	22.64	575.17	20.23
负债及所有者权益合计	2038.90	100.00	2625.10	100.00	2842.79	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年三季度财务数据整理

2015~2017 年，公司负债快速增长，年均复合增长 45.11%。2017 年底，公司负债合计 2030.73 亿元，同比增长 26.75%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等科目增长所致。公司负债中流动负债占 42.49%、非流动负债合计占 57.51%，负债结构同上年基本一致。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 41.87%。2017 年底，公司流动负债合计 862.90 亿元，同比增长 26.82%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，

年均复合增长 54.70%。2017 年底，公司短期借款 187.46 亿元，同比增长 123.99%，主要系公司抵押借款和信用借款大幅增长所致，分别增长 10.61 亿元和 105.71 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 55.99%。2017 年底，应付账款 168.76 亿元，同比增长 3.88%，主要系城投置业收购银泰项目，公司及下属单位建设项目增多，应付工程款增加所致。从账龄方面看，公司应付账款中 1 年以内的占 62.05%、1~2 年的占 23.47%、2~3 年的占 6.84%、3 年以上的占 7.64%。

2015~2017年，公司预收款项波动增长，年均复合增长21.17%。公司预收款项65.87亿元，同比增长57.71%，主要系房地产企业尚未结转收入的预收房款增长所致。

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。2015~2017年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长21.15%。2017年底，公司其他应付款120.98亿元，同比增长14.43%，主要系公司往来款、非金融机构借款及预提费用增长所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长43.26%。2017年底，公司一年内到期的非流动负债269.31亿元，同比增长11.64%，主要系公司将一年内到期的长期借款、应付债券转入所致。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长47.66%。2017年底，公司非流动负债合计1167.83亿元，同比增长26.70%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债增长所致。2017年底，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款以及递延所得税负债构成。

受公司融资规模迅速扩张的影响，近三年，公司长期借款快速增长，年均复合增长40.64%。2017年底，公司长期借款合计692.08亿元，同比增长22.74%，主要系抵押借款、保证借款和信用借款增长所致，主要由质押借款（占17.81%）、抵押借款（占33.87%）、保证借款（占29.26%）和信用借款（占19.05%）构成。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长40.79%。2017年底，公司应付债券合计301.75亿元，同比增长27.62%，主要系公司非公开定向债务融资工具增加64.15亿元以及企业债增加59.72亿元所致。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长90.72%。2017年底，公司长期应付款59.86亿元，同比增长57.74%，主要系新增建信金融租赁公司租赁款4.00亿元、新增应

付建设工程款11.52亿元以及新增应付关联方借款7.95亿元等款项所致（上述款项部分为有息应付款）。

2018年9月底，公司负债合计2267.62亿元，较2017年底增长11.67%，主要系非流动负债增长所致。2018年9月底，公司流动负债851.52亿元，较上年底下降1.32%。其中短期借款141.63亿元，较上年底下降24.44%；预收款项80.77亿元，较上年底增长22.63%，主要系公司预收房款增长所致；其他应付款172.24亿元，较上年底增长42.37%，主要系公司下属子公司的合并范围变化所致。同期，公司非流动负债1416.10亿元，较上年底增长21.26%，主要系长期借款、应付债券和递延所得税负债增长所致。其中应付债券409.62亿元，较上年底增长35.75%，增加主要系公司发行“18云城投MTN001”、“18云城投MTN002”等五期中期票据，发行三期短期融资券及五期超短期融资券，共130亿元所致。2018年9月底，公司负债中流动负债占比37.55%，非流动负债占比62.45%，流动负债占比较上年底下降4.94个百分点。

从有息债务规模来看，2017年底，公司全部债务合计1451.46亿元。其中短期债务占31.53%，长期债务占68.47%，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77.36%、70.95%和62.58%。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。

2018年9月底，公司全部债务为1600.48亿元，其中短期债务占比24.65%、长期债务占比75.35%。从债务结构指标看，截至2018年9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79.77%、73.56%和67.71%，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MTN002”以及“17云城投MTN001”等永续权益工具均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。

总体看，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，债务负担重；公司长期债务占比增加，债务结构有所优化。

4. 盈利能力

随着地产项目收入、医疗板块收入和会议展览收入等板块收入规模的增长，公司整体收入有所提升，但受期间费用增长影响，盈利能力一般。

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，2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长63.38%。2017年，公司实现营业收入365.73亿元，同比增长80.56%，主要是由于公司房地产商品房收入、设备销售收入、投资行业收入和医疗医药行业收入大幅增长所致。2015~2017年，公司公允价值变动收益快速增长，2017年为15.20亿元，系投资性房地产评估价值提升所致。2015~2017年，公司投资收益波动增长，2017年为4.64亿元，系权益核算的长期股权投资取得的投资收益1.23亿元以及可供出售金融资产取得的投资收益2.49亿元构成。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长62.07%。2017年，公司期间费用为98.33亿元，同比增长76.89%。其中财务费用增长幅度较大，主要系公司贷款、直接融资增加、社会融资成本上升，以及公司费用化利息支出增长所致。2017年，期间费用占营业收入的比重为26.89%，占比小幅下降。2015~2017年，公司营业外收入分别为4.85亿元、10.22亿元和2.24亿元。2015~2017年，公司利润总额快速增长，年均复合增长43.78%；其中2017年为35.61亿元，同比增长105.44%，主要受公司营业收入的增长以及公允

价值变动收益增长所致。2017年，公司资产减值损失13.23亿元，主要系计提存货跌价损失增加所致。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动增长，其中2017年受公司公用事业板块及旅游服务板块毛利润增幅较大影响，由上年的25.87%增至34.14%；公司总资本收益率和净资产收益率分别增至2.50%和3.53%。

2018年1~9月，公司实现营业收入229.69亿元，相当于2017年全年收入62.80%，较上年同期增长37.74%；2018年1~9月，公司营业利润-8.01亿元，主要系公司城市开发和建筑安装等板块大部分收入一般在年底确认以及公司偿付债务财务费用大幅增长所致。2018年1~9月，公司营业外收入为0.48亿元，其他收益0.93亿元，利润总额为-7.86亿元。

5. 现金流分析

整体看，由于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，公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口，其中投资活动净现金流持续大规模流出，公司对外部融资依赖性强。

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长9.99%。2017年，公司经营活动现金流入467.82亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金275.42亿元，收到其他与经营活动有关的现金191.50亿元，同比增长37.77%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等增长所致。近三年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长13.23%。其中2017年公司经营活动现金流出480.91亿元，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202.24亿元和212.89亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比增长47.72%，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增长所致。2015~2017年，公司经营活动现金流分

别为 11.59 亿元、-18.40 亿元和 -13.09 亿元。2017 年公司现金收入比为 75.31%，较 2016 年底增长 9.49 个百分点，公司收入实现质量仍有待提升。

投资活动方面，近三年，投资活动现金流入分别为 29.46 亿元、37.61 亿元和 116.61 亿元。其中 2017 年投资活动现金流入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 11.53 亿元和 97.29 亿元，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，主要系公司往来款增长所致。近三年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 46.60%。其中 2017 年为 353.77 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 53.22 亿元、投资支付的现金 144.15 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 122.01 亿元构成。其中投资支付的现金要为公司下属子公司水务股份公司收购 Galaxy Newspringpte.Ltd 公司及公司收购成都会展的投资款和公司购买的基金、股票投资款构成；支付其他与投资活动有关的现金同比增长 449.40%，主要系公司赎回对外投资产品及借款所致。2017 年，受公司投资业务扩展的影响，公司投资活动净流出 237.16 亿元，净流出规模较 2016 年持续扩大。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 21.60%。其中 2017 年为 965.59 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和吸收投资收到的现金构成，分别为 706.00 亿元、111.30 亿元和 133.76 亿元、取得借款收到的现金同比增长 25.11%，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。吸收投资收到的现金同比增长 507.91%，主要系公司发行权益工具以及工商银行公司下属子公司民族文化公司债转股增加 50 亿元股权投资所致。近三年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 19.58%，2017 年为 666.16 亿元，主要由偿还债

务支付的现金 520.26 亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 92.00 亿元构成。2015~2017 年公司筹资活动现金流净额分别为 187.16 亿元、247.30 亿元和 299.43 亿元。

2018 年 1~9 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入为 338.95 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为 216.73 亿元和 121.14 亿元；经营活动现金流出共计 391.67 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 195.16 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 132.40 亿元构成；公司经营活动现金流量净额为 -52.72 亿元。2018 年 1~9 月，公司投资活动现金流入 77.12 亿元，主要为收回投资收到的现金 41.07 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 22.10 亿元构成；投资活动现金流出为 185.12 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金 42.35 亿元和投资支付的现金 96.72 亿元为主。其中投资支付的现金主要由公司支付合肥中闻金泰半导体投资有限公司投资款 30.30 亿元（含公司代投资联合体预付股权款）、支付曲靖市商业银行股份有限公司投资 15.03 亿元、支付昆明融煜投资合伙企业投资款 7.65 亿元、支付云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司 3.00 亿元等投资款，以及购买理财产品 9 亿元等构成。公司投资活动产生的现金流量净额 -108.00 亿元。2018 年 1~9 月，公司筹资活动产生现金流入 647.01 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 78.17 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务支付压力大，且由于公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力偏弱，考虑到公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长，同时考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，

公司流动比率和速动比率波动下降，其中 2017 年分别降至 154.23% 和 68.58%；2018 年 9 月底流动比率和速动比率分别增至 164.20% 和 70.47%。2018 年 9 月底，公司现金类资产 171.23 亿元，为同期短期债务的 0.43 倍，考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期债务支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 规模快速增长，2017 年增长至 85.79 亿元。同期，由于公司全部债务增幅较大，2017 年公司全部债务/EBITDA 增至 16.92 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，同时考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保合计 105.30 亿元，担保比率为 17.72%（以 2017 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；对云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司担保 12.49 亿元。公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 9 月底，公司共获银行授信额度总额约 1875.79 亿元，已使用 1036.92 亿元，未使用授信总额约 838.96 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 1.01% 和 0.69%，对公司现有债务影响小。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.36%、70.95% 和 62.58%；以公司 2017 年底

报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 77.53%、71.23% 和 63.04%。公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司债务，本期中期票据发行后，公司债务指标或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

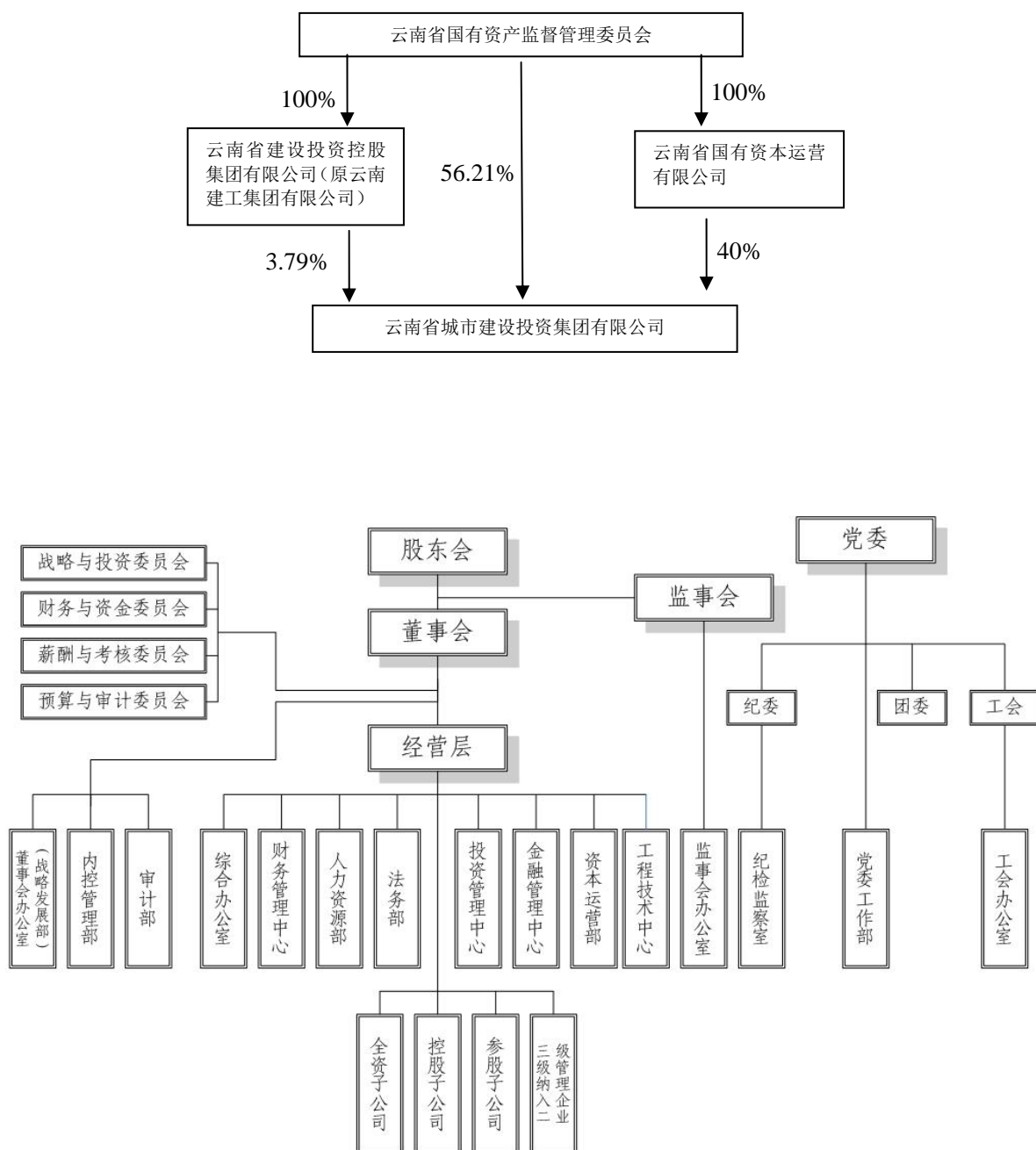
2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期中期票据发行规模的 38.67 倍、27.29 倍和 46.78 倍；2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 4.23 倍、6.72 倍和 8.58 倍。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度好。考虑到公司存续债券规模较大，且发行品种较多，公司面临较大集中兑付压力。

十、结论

公司是云南省城市开发、旅游文化、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。近年来，公司资产和权益规模明显提升、收入水平持续增长。同时，随着公司旗下子公司相继在主板上市、新三板挂牌，公司融资渠道得以拓宽，公司资本结构持续优化。未来随着云南省市政建设投资规模大，项目工程多，公司参与云南省基础设施建设储备开发项目规模将进一步扩大，公司盈利能力有望提升。同时，联合资信关注到公司流动资产中存货和应收类款项占比大、对公司资金形成较大占用；公司非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，受限资产规模较大，整体资产质量一般，流动性偏弱。公司债务规模持续增长，债务负担加重。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好，总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 2018 年 9 月底公司股权和组织结构图



附件 2 截至 2018 年 9 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	160568.69	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	30200.00	100.00
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	30000.00	54.71
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	48500.00	83.50
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	92.00
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	34000.00	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	100.00
云南循环经济投资有限公司	项目投资	20000.00	100.00
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	51041.00	55.00
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游	92748.00	100.00
云南一乘驾驶培训股份有限公司	驾驶培训	21000.00	48.57
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	--	100.00
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
上海鑫城商业保理有限公司	金融	10100.00	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	28730.00	90.00
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	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	100.00
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
云南温泉山谷康养度假运营开发(集团)有限公司	房地产	16000.00	34.60
成都时代环球实业有限公司	会议及展览展示服务	10000.00	51.00
香格里拉市悟空出行科技有限公司	汽车代驾服务	10000.00	70.00
勐腊诚康农业食品发展有限公司	肉牛的养殖、屠宰、加工、销售	14663.00	51.00
云南集采贸易有限公司	贸易	60000.00	100.00
南昌金燕国际温泉度假有限公司	房地产开发与销售	7000.00	60.00
江西诚义投资有限公司	投资咨询	3000.00	60.00
云南兴盛水业有限公司	矿泉水生产、销售	10533.00	51.00
景洪诚康农业食品发展有限公司	肉牛养殖、屠宰、加工、销售	8244.00	51.00
昆明融瑞投资中心(有限合伙)	项目投资	295100.00	1.73
云南紫云青岛珠宝产业有限公司	珠宝玉石加工销售	17000.00	51.00
云南城投康源投资有限公司	饮品项目投资；企业管理	10000.00	100.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	155.94	211.61	248.33	171.23
资产总额(亿元)	1234.58	2038.90	2625.10	2842.79
所有者权益(亿元)	269.09	436.72	594.37	575.17
短期债务(亿元)	211.67	326.04	457.63	394.52
长期债务(亿元)	502.11	800.28	993.83	1205.96
全部债务(亿元)	713.79	1126.32	1451.46	1600.48
营业收入(亿元)	137.02	202.55	365.73	229.69
利润总额(亿元)	17.22	17.33	35.61	-7.86
EBITDA(亿元)	44.05	67.16	85.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	-18.40	-13.09	-52.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.58	4.38	5.12	--
存货周转次数(次)	0.27	0.27	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.16	--
现金收入比(%)	79.26	65.82	75.31	94.36
应收类款项/资产总额(%)	14.51	10.94	13.72	15.91
营业利润率(%)	36.35	25.87	34.14	24.00
总资本收益率(%)	2.73	2.01	2.50	--
净资产收益率(%)	4.53	2.32	3.53	--
长期债务资本化比率(%)	65.11	64.70	62.58	67.71
全部债务资本化比率(%)	72.62	72.06	70.95	73.56
资产负债率(%)	78.18	78.58	77.36	79.77
流动比率(%)	163.76	171.55	154.23	164.20
速动比率(%)	81.83	73.75	68.58	70.47
经营现金流动负债比(%)	2.70	-2.70	-1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	16.77	16.92	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计；2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

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	
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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

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

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南省城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南省城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南省城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现云南省城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如云南省城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与云南省城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。