

# 信用等级公告

联合[2014] 132 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及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况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  
主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

云南省城市建设投资集团有限公司  
2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年一月二十四日



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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.fhratings.com

# 云南省城市建设投资集团有限公司

## 2014 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: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 13 亿元

本期债券期限: 3+2 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 调整债务结构

评级时间: 2014 年 1 月 24 日

### 财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总计(亿元)	302.38	360.50	523.07	670.20
所有者权益(亿元)	93.89	119.23	132.82	132.70
长期债务(亿元)	121.44	114.50	189.70	282.54
全部债务(亿元)	166.84	179.19	280.28	386.99
营业收入(亿元)	11.31	27.14	56.60	38.72
利润总额(亿元)	4.35	4.22	4.39	-7.90
EBITDA(亿元)	9.11	11.77	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	-21.50	-1.64	-8.56	14.45
营业利润率(%)	73.44	23.25	12.17	15.85
净资产收益率(%)	3.46	2.99	2.05	--
资产负债率(%)	68.95	66.93	74.61	80.20
全部债务资本化比率(%)	63.99	60.05	67.85	74.47
流动比率(%)	219.58	176.78	184.93	185.06
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	15.23	21.55	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.70	0.91	1.00	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

程晨 张露雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对云南省城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为云南省城市运营开发(包括土地一级开发和城市服务性项目的投资和建设等)的重要实体以及公用事业的主要载体,在经营环境和政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到公司未来土地一级开发收入及房地产二级开发经营受宏观经济影响、公司债务负担重等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

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

### 优势

1. 近年来,云南省经济快速发展,财政实力稳步提升,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及城市水务业务的重要经营实体,获得政府支持力度较大。
3. 环湖东路土地一级开发项目运作模式及收益分配方式明确,2012 年开始实现现金回流,未来有望为公司带来稳定现金回流。
4. 公司近年来经营业务有所调整,产业链得到延伸,收入规模大幅增加。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力较强。

#### 关注

1. 公司资产中土地一级开发投入及往来款项占比大，整体资产质量一般。
2. 近年来，公司债务规模快速上升，公司债务负担重。
3. 目前公司经营活动获取现金能力较弱，经营性净现金流有待改善。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南省城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

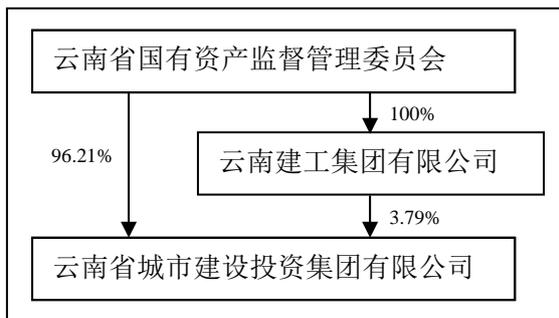
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南省城市建设投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 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，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为云南省投资控股集团有限公司）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复[2009]7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为云南省城市建设投资集团有限公司。2013年4月，根据股东会决议公司将资本公积转增注册资本，截至2013年9月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委和云南建工集团有限公司分别持股96.21%和3.79%，公司实际控制人为云南省人民政府。

图1 公司与股东关系



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投资建设；城市开发建设和基础设施其他项目的投资建设；保险、银行业的投资（以上经营范

围中涉及的国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。目前，公司已形成以“城市开发”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”四大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。

截至2013年9月底，公司本部拥有董事会办公室（战略发展部）、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、融资管理部、资本运营部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、招标采购部和党委工作部十二个部室（见附件1-2）；纳入合并范围二级公司24家，其中上市公司一家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”）。

截至2012年底，公司合并资产总额为523.07亿元，所有者权益合计为132.82亿元（其中少数股东权益51.64亿元）。2012年公司实现营业收入56.60亿元，利润总额4.39亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为670.20亿元，所有者权益合计为132.70亿元（其中少数股东权益60.06亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入38.72亿元，利润总额-7.90亿元。

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

公司于2013年注册额度为33亿元的中期票据，并已于2013年5月发行2013年第一期中期票据，额度为20亿元，期限为5年期（品种一，9.6亿元）和5年期附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权（品种二，10.4亿元）。

公司计划于2014年发行13亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），为5年期附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据所募资金拟全部用于调整债务结构。本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 2 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分

点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

#### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为

金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘

汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

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

#### 四、行业及区域经济环境

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

## 1. 行业概况

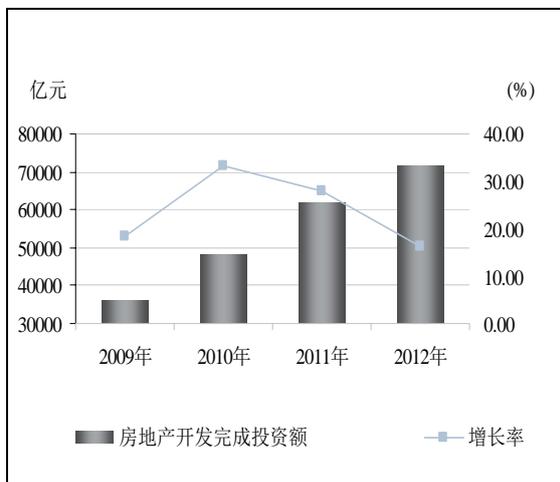
### (1) 城市开发

#### 全国房地产市场

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图3 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，

商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违

法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

2011年以来，受房地产调控政策升级及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入9月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.2%，增速放缓。

2012年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资71804亿元，比上年增长16.2%。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%；办公楼投资3367亿元，增长31.6%；商业营业用房投资9312亿元，增长25.4%。2012年，商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增长13.2%，增幅减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅减小23.5个百分点；竣工面积9.9亿平方米，比上年增长7.3%，增幅减小6个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012年，70大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于4月份和6月份企稳；11月份和12月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅6月份以来企稳回升，11月份和12月份

价格环比涨幅均为0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅4月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

### 云南省房地产市场

2012年，云南省房地产开发投资完成额为1782.14亿元，同比增长40.03%；实现房屋施工面积14362.00万平方米，同比增长35.52%，高速增长得益于云南省加大对保障房的投入力度；实现商品房销售面积3237.75万平方米，同比增长4.20%；实现商品房销售额1362.83亿元，同比增长20.22%。云南省住房需求较大，商品房销售额将在较长的时间内保持上升趋势。

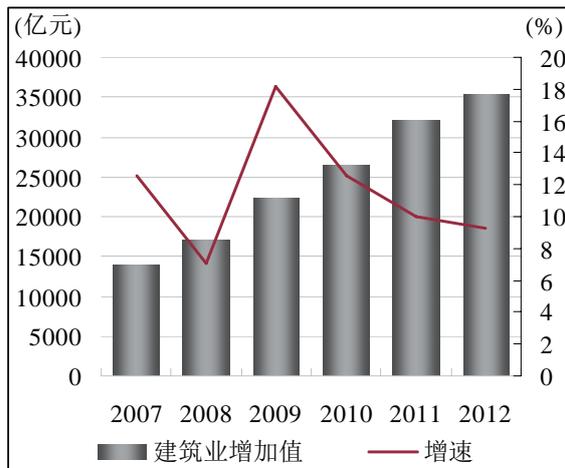
根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》（云政发[2012]147号），在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在20%左右，将建设城镇保障房150万套（户）；到2015年末，房地产开发投资完成额达2280亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到38平方米以上，人民群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品住房建设供给，满足居民合理的自主性需求。云南省房地产行业在云南省人民政府政策的引导下，将保持平稳健康的发展。

### （2）建筑行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固

定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体仍保持 10% 的增速。根据统计显示，2012 年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 4 2007-2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

### （3）公用事业

城市公用事业为城市供水、供电、供气、电信、污水处理、教育、医疗等公用事业建设等领域，为城市基础设施建设的一部分，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域

交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年，全国固定资产投资（不含农户）总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 5.84 万亿元，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 万个，比上年增加 2.89 万个。根据 2012 年分行业固定资产投资情况（表 1），可以看出 2012 年水利、环境和公共设施管理业，教育，卫生和社会工作，居民服务、修理和其他服务业等公用事业相关行业固定资产投资均保持 20% 左右的增速。

表 1 2012 年中国分行业固定资产投资和增速

（单位：亿元，%）

行业	投资额	同比增长
总计	364835	20.6
农、林、牧、渔业	9004	32.2
采矿业	13129	11.8
制造业	124971	22.0
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	16536	12.8
建筑业	4036	24.6
批发和零售业	9816	33.0
交通运输、仓储和邮政业	30296	9.1
信息传输、软件和信息技术服务业	2834	30.6
金融业	932	46.2
房地产业	92357	22.1
租赁和商务服务业	4645	37.4
科学研究和技术服务业	2176	27.8
水利、环境和公共设施管理业	29296	19.5
居民服务、修理和其他服务业	1718	26.0
教育	4679	20.3
卫生和社会工作	2645	23.0
文化、体育和娱乐业	4299	36.2
公共管理、社会保障和社会组织	6363	9.2
住宿和餐饮业	5102	30.2

资料来源：2012 年国民经济和社会发展统计公报

整体看，城市公用事业建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。

#### (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。

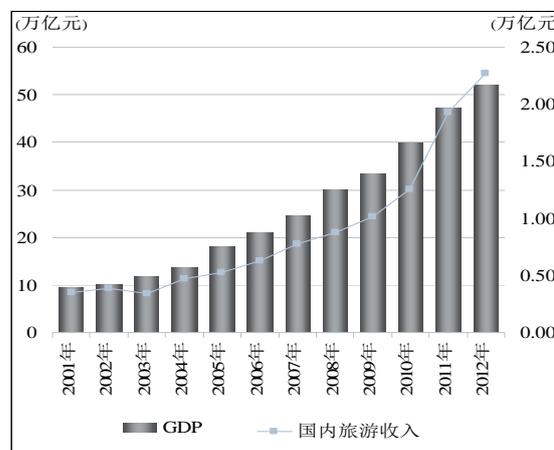
根据国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的 2008-2012 年《全国物流运行情况通报》，2008-2012 年，全国社会物流总额由 89.9 万亿元增长至 177.3 万亿元，年均复合增长率为 14.6%，其中工业物流总额为由 79.9 万亿元增长至 162.0 万亿元，年均复合增长率为 15.2%，占社会物流总额的比重由 88.9% 增加至 91.4%，是带动社会物流总额增长的主要因素。2012 年，全国社会物流总费用为 9.4 万亿元，同比增长 11.4%，社会物流总费用在 GDP 中的占比为 18.0%。

2012 年，中国物流业固定资产投资完成 4 万亿元，同比增长 23.9%，增幅同比提高 16.1 个百分点。截至 2012 年末，中国铁路营业里程达 9.9 万公里，公路通车里程达 418 万公里，其中高速公路达 9.6 万公里，分别同比增长 5.9%、1.8% 和 13.1%。随着铁路运力的释放，海铁、公铁、空铁等多式联运已具备发展条件。为加快物流基础设施的建设，加强物流行业的资源整合，降低物流成本，国务院下发了《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》（国发[2012]39 号），提出“加快推进流通产业发展方式转变，着力解决制约流通产业发展的关键问题，有效降低流通成本，全面提升流通现代化水平”，并通过采取制定完善流通网络规划、加大流通产业用地支持力度、完善财政金融支持政策、减轻流通产业税收负担等措施大力支持物流业发展，为物流业发展提供良好的发展空间。

#### (5) 旅游文化

公司目前主要涉足旅游文化行业中的酒店业、旅游景区服务等。

图5 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年中国国内旅游市场保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009 年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%；2011 年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；2012 年中国国内旅游出游人数持续增长，达 29.6 亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

云南具有丰富的文化与旅游资源，独特的地理、气候和区位优势，为云南旅游文化产业发展提供了良好的基础条件和比较优势。改革开放以来的 30 年中，云南省始终坚持把旅游与文化相结合，通过旅游弘扬文化，通过文化促进旅游，使旅游与文化两大产业在投资多元化、经营多样化、项目品牌化和产业互动中实现了协同发展。2012 年，云南省实现旅游业总收入 1702.54 亿元，同比增长 30.94%；接待海外入境旅客 886.4 万人次，同比增长 16.06%；接待国内游客 1.96 亿人次，同比增长 20.25%。

## 2. 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（2010 年），占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

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

2012 年云南省生产总值完成 10309.80 亿元，按可比价格计算比上年增长 13.0%，高于全国 5.2 个百分点。从产业结构来看，第一产业增加值 1654.60 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 4419.10 亿元，增长 16.2%；第三产业增加值 4236.14 亿元，增长 11.4%。三次产业结构由上年的 15.9:42.5:41.6 调整为 16.0:42.9:41.1。经济的发展带动了财政实力增强。全年财政总收入达 2624.20 亿元，比上年增长 16.2%。地方公共财政预算收入完成 1337.98 亿元，比上年增长 20.4%。

随着云南省优势产业的不断增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，促进地区经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。随着泛澜沧江—湄公河区域的逐步形成，云南省的区域门户优势将不断增强。

图6 云南省GDP和财政一般预算收入



资料来源：云南统计信息网

云南省固定资产投资不断增加，2012 年，全省固定资产投资（不含农户）达 7553.51 亿元，比上年增长 27.3%；房地产开发累计投资额 1272.72 亿元，同比增长 41.3%。

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

该《意见》明确了 7 个方面的主要任务和工作重点：一是强化基础设施建设，提高支撑保障能力；二是依托重点城市和内外通道，优化区域发展布局；三是加强经贸交流合作，全面提升开放水平；四是立足资源和区位优势，建设外向型特色产业基地；五是加强生态建设和环境保护，实现可持续发展；六是大力发展社会事业，切实保障和改善民生；七是加快脱贫致富步伐，建设稳定繁荣边疆。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的

重要桥头堡，近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为由云南省国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司出资设立的有限责任公司，其中前者出资比例占公司注册资本的96.21%，后者出资比例为3.79%。截至2013年9月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，公司实际控制人为云南省人民政府。

### 2. 人员素质

公司现有8位主要管理领导(董事长1名、总裁1名、副总裁5名、财务总监1名)，全部具有本科以上学历，大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长许雷先生，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，为公司法人代表。

公司总裁刘猛先生，汉族，生于1970年7月，中共党员，研究生学历，经济师。历任云南建工集团有限公司总经理办公室秘书、机关团支部书记、企业发展部主任、企业改革办公室副主任、法律顾问室主任、副总经济师、总经理助理，云南建工城建投资开发有限公司总经理。现任公司董事、总裁兼党委副书记。

截至2013年9月底，公司拥有在职员工9240人，其中29.08%为本科及以上学历。按照年龄划分，25岁以下占17.33%，25岁~35岁占40.96%，35岁~55岁占37.18%，55岁以上占4.53%。

总体看来，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。

### 3. 政府支持

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

#### (1) 资金投入

表2 公司主要获得财政资金情况(单位:万元)

时间	财政注入资金	入账科目	财政补助资金	入账科目
2008	10000.00	资本公积	20000.00	营业外收入
	10000.00	资本公积		
	5841.21	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积		
2009	6541.44	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	21100.00	资本公积		
2010	52810.31	资本公积		
	35000.00	资本公积		
2011	66000.00	资本公积	28500.00	营业外收入
	54710.00	资本公积	10000.00	营业外收入
	23600.00	资本公积		
	8000.00	资本公积		
	1000.00	资本公积		
2012	3000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积	30000.00	营业外收入
	8500.00	资本公积	50000.00	营业外收入
	1600.00	资本公积		
2013年1-9月	30099.00	资本公积		
	5000.00	资本公积	5814.00	营业外收入
合计	422801.96	-	144314.00	-

资料来源:公司提供

近几年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表2。2008~2012年，公司获得财政注入资金合计约41.78亿元，计入资本公积科目；2008、2011和2012年公司分别获得财政经营性补助资金2.00亿元、3.85亿元和8.00亿元，在营业外收入中反映。另外公司还陆续收到傣江南F区景观项目、版纳州委宣传部“傣江南”文化长廊建设项目等项目补贴，同样计入营业外收入-政府补助科目核算。2013年1~9月，公司获得财政注入资金合计0.50亿元，计入资本公积科目；获得财政项目补助资金0.58亿元，在营业外收入中反映。

此外，公司针对海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，2012年底余额为6.22亿元。

## (2) 土地出让成本返还及收益保障

公司接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和公司签订合同，对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取，但若公司按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向公司另行支付差价款。公司分别于2009、2010、2011年度确认了5%的保底收益合计3.23亿元。环湖东路项目分别于2011年6月和2013年1月出让官渡区六甲办事处环湖东路南侧11宗土地合计1177.59亩，实现出让金37.64亿元。截至2013年9月底，公司合计收到土地代垫开发成本29.44亿元。

## 六、管理分析

### 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，股东会负责决定公司的重大事项；公司设立董事会，公司董事会现有7名董事，其中3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工集团有限公司委派、职工董事1名。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。

公司依法设立监事会，由3名监事和2名职工代表组成，按规定行使监督职能。

目前公司经营层设总裁1人，副总裁5人，财务总监1人，下设董事会办公室（战略发展部）、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、

融资管理部、资本运营部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、招标采购部和党委工作部十二个职能部门。公司部门设置基本满足目前管理需要。

### 2. 管理水平

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。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。

投资管理方面，公司各项投资均严格按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。

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。上市公司城投置业，与公司本部独立运营，公司总裁同时也担任下属城投置业的董事长，城投置业7名董事中3名在公司本部任职，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。

人力资源方面，下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。

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。

内部控制方面，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。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。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，公司对子公司具有较强的控制力。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要业务分布在城市开发、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。2012年，上述五大主要业务收入占主营业务收入的比为93.62%。

表3 公司各业务板块2010~2012年及2013年1~9月主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2010年		2011年		2012年		2013年1-9月		
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	
城市开发	3.10	51.00	2.49	74.84	3.82	29.72	10.32	32.27	
建筑安装	--	--	0.06	24.11	14.65	6.61	2.67	-25.47	
公用事业	教育	0.79	51.49	0.88	46.61	0.93	43.09	0.76	50.15
	医疗	0.07	20.44	1.04	6.73	1.79	10.27	1.76	6.53
	供排水	0.39	3.88	0.82	29.06	1.59	43.15	1.72	44.48
旅游服务	1.19	85.63	1.55	86.85	1.79	87.00	2.29	74.82	
物流贸易	--	--	15.65	0.77	26.43	0.53	16.79	1.53	
其他业务	5.46	98.66	2.21	61.75	3.47	60.43	1.42	99.91	
<b>合计</b>	<b>10.99</b>	<b>76.62</b>	<b>24.64</b>	<b>21.97</b>	<b>54.47</b>	<b>13.16</b>	<b>37.73</b>	<b>19.35</b>	

资料来源：公司提供

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

从上表可以看出，近3年，公司主营业务收入构成变化较大，2011年，公司物流贸易业务起步，收入规模迅速增加，成为主营业务收入最大组成部分。2012年公司物流贸易板块实现收入26.43亿元，较上年增长68.88%，但毛利率仅为0.53%，符合该行业的一般特点；2012年，公司新纳入昆明一建建设集团有限公司（三级子公司），建筑安装收入大幅增加，2012年公司建筑安装业务实现收入14.65亿元。2012年公司城市开发业务由于宏观经济和项目差异，毛利率有所下降，为29.72%；公司旅游服务收入

三年逐年增加，2012年实现1.79亿元，主要为酒店经营业务收入；公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育等多个行业，2012年度共实现收入4.31亿元，较2011年同期增长56.73%，主要来自医疗及供排水行业收入的增长。

公司其他业务收入主要为：设备销售、管理服务、投资等板块，总体规模不大，在公司主营业务收入和毛利润中占比较小。2010年公司实现投资收入41056.07万元，主要来源于转让重庆中华置业有限公司40%股权所得，该收入不具有持续性。

2013年1~9月，公司实现主营业务收入37.73亿元，其中城市开发、建筑安装、公用事业、物流贸易和旅游服务五大主要业务收入占主营业务收入的比为96.24%。其中，由于城投置业部分项目交房结转收入，使得公司城市开发板块收入大幅上升。2013年1~9月，受城市开发板块毛利率大幅上升影响，公司毛利率有所上升，为19.35%。由于建筑安装板块部分项目支出已计入成本，而收入于年末确认，公司建筑安装板块毛利率为负，为-25.47%。

## 2. 运营分析

### (1) 城市开发

城市开发，是公司现有五大业务板块中的核心主业，公司将通过对城市开发运营中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合，充分发挥协同效应，促进城市开发运营，为提升城市功能、提高城市生活质量、改善城市人居环境、增强城市发展潜力作出贡献。

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

#### 土地一级开发

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

开发。项目投资规模预计将达到270亿元，开发周期定为5-8年。

根据开发合同，公司与昆明市政府对一级开发范围内的土地出让收益实行五五分成，合同项下全部可出让土地地块通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让，全部可出让土地出让总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取。但若公司按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向公司另行支付差价款，以确保公司的收益不低于本合同项下的全部土地一级开发总成本的5%。

截至2013年9月底，公司已累计对该项目投资82.7亿元。环湖东路道路工程于2012年底顺利通过竣工验收；环湖截污系统全面实现通水及进入试运行调试阶段；项目配套金海新区项目一期目前已交付使用。

截至2012年底，公司已收到2009、2010、2011年度保底收益合计3.22亿元。环湖东路项目分别于2011年6月和2013年1月出让官渡区六甲办事处环湖东路南侧11宗土地合计1177.59亩，实现出让金37.64亿元。截至2013年9月底，公司合计收到土地代垫开发成本29.44亿元。环湖东路项目历时较长，对公司资金占用程度较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但2013年开始通过土地出让实现部分变现。未来，此部分有望通过环湖东路土地出让、城投置业自主购买开发等手段继续变现。联合资信将密切关注本项目相关事宜。

#### 重点项目建设

近年来，公司参与了云南省内多个重点项目的建设，如昆明滇池国际会展中心项目（以下简称“会展中心项目”）、云南云科药业文山产业基地建设项目等。其中，会展中心项目是云南省继昆明长水机场后的又一重大标志性工程，是推进桥头堡建设的重要平台，是云南省重大的文化项目和旅游项目。

会展中心项目的投资建设主体为云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司（以下简称“滇池旅游公司”），由公司和成都国际会议展览中心于 2012 年 10 月共同投资组建。滇池旅游公司注册资金为人民币 5 亿元，其中公司持股 55%。会展中心为集会展、旅游、休闲、度假、商贸等多功能为一体的综合体项目，项目占地面积约 2331.04 亩，总建筑面积约 404 万平米，总投资预计 356.00 亿，未来公司将通过周边相关地块商业、办公、酒店、住宅等配套设施开发实现收益平衡。

2013 年~2014 年，该项目投资建设主要集中在 2 号地块、3 号地块-1 项目，涉及会展中心展馆部分、展馆配建部分及部分周边配套设施，该部分项目总投资约为 60 亿元左右。截至 2013 年 9 月底，该项目已完成投资 12.00 亿元。

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

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

表 4 公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米，亿元）

项目	权益	建筑面积	截至 2013 年 9 月底开发成本
关坡片区项目	100%	90.30	10.56
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	20.15

上坝片区项目	60%	70.00	4.91
融城金阶项目	54.11%	31.34	14.46
严家地项目 (融城优郡项目)	74%	30.51	10.33
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>472.15</b>	<b>60.41</b>

资料来源：公司提供

注：关坡片区项目开发成本包括关坡村城中村改造项目和关坡村片区项目

目前，关坡片区项目回迁安置房已开工建设，正在推进土地招拍挂的前期准备工作。截至 2013 年 9 月底，该项目累计完成投资 10.56 亿元。

截至 2013 年 9 月底，上坝村片区项目已完成征地 347.39 亩，完成一期净用地 198.99 亩土地的征地拆迁工作，其余地块正在开展入户测绘工作。上坝片区一期土地挂牌交易的准备工作正在推进，已通过市交易中心、市国土局、用地领导小组及储委会审核，正在协调剩余土地摘牌相关工作。截至 2013 年 9 月底，该项目累计完成投资 4.91 亿元。

中坝村旧城改造项目已经开始回迁房建设，部分主体达到地面上 11 层，滨江商业街区接近封顶，一期净用地 512 亩土地交易组件工作已经完成，已通过市交易中心、市国土局、用地领导小组及储委会审核，正在协调剩余土地摘牌相关工作。截至 2013 年 9 月底该项目累计投资 20.15 亿元。

截至 2013 年 9 月底，融城金阶项目建筑主体施工基本完成，正在进行外部装修工作，该项目累计完成投资 14.46 亿元。实现销售 65153.3 平方米，销售额 76734 万元。

严家地城中村改造项目位于市区二环路内侧，项目总用地面积 112.9 亩，净用地面积 91.69 亩，项目总投资 23.61 亿元（其中：一级 10 亿元，二级 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。截至 2013 年 9 月底，项目一期拆迁已完成，二期正在进行拆迁征地工作；一期建筑主体施工基本完成，正在进行外部装饰工作。该项目一期已经于 2013 年年初开盘销售，实现销售 62937 平方米，销售额 66707 万元。

**房地产**

公司二级开发业务主要位于云南省内，另外在重庆、成都等地也有部分项目，和土地一级开发的储备相比，公司二级开发项目土地储备较少。目前在售的项目主要是东川古铜旅游小镇项目、大理河坝古道系列项目、武庙会项目和桃源居项目等。截至 2012 年底，公司在建项目主要为：东骧神骏项目二期小高层部分景观绿化工程及附属工程已完工，其中部分取得《商品房预售许可证》，预售面积约 5 万平方米；“梦云南·雨林澜山项目”一期已取得《商品房预售许可证》，实现开盘销售，预售面积约 2 万平方米；“成都鼎云项目”目前正加紧各项工程收尾工作及部分竣工验收工作。由于公司二级开发项目可售资源较少，2012 年实现销售共 3.54 亿元。

表 5 城投置业近 3 年经营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
房地产开发完成投资(万元)	462500	400000	337000	232900
房屋施工面积(万平方米)	71.00	73.06	133.50	91.07
房屋竣工面积(万平方米)	2.77	10.00	31.14	0.15
房屋销售面积(万平方米)	4.83	5.97	8.17	12.99
土地储备情况(万平方米)	37.05	205.00	267.00	508.00
平均价格(万元/平方米)	0.38	0.52	0.43	0.79
实际销售额(万元)	16695	7407	34924	103088
净利润(万元)	32643.29	18631.41	20877.27	6118

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占比 49%；云南中海城投房地产有限公司，公司权益占比 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占比 40%），拿地能力进一步提高，预计随着公司土地一级开发土地出让启动，公司的资金情况将得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

**政府代建项目**

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。

根据昆明市市政规划，昆明 10 所高校将搬迁至呈贡新城“雨花片区”。云南省人民政府会议确定迁建工作采用“统一融资建设模式”完成，公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区等 4 个建设项目。截至 2013 年 9 月底，四所高校迁建项目公司承接部分已经全部完工，公司对上述 4 个项目累计计提项目管理费 9789.46 万元。

表 6 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 <sup>2</sup> )	学生规模(人)
云南师范大学	14.00	696250	25000
昆明理工大学	15.00	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	176280	6000
总计	42.36	2021030	69000

资料来源：公司提供

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

**(2) 建筑安装**

公司为了配套自身城市开发业务的进行以及对产业链进行扩充，于 2011 年 12 月完成对昆明一建增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。昆明一建建设集团有限公司是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，率先通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。公司主项资质为房屋建筑工程施工总承包一级，增项资质为市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、

起重设备安装工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业三级，并具有境外工程承包资格。由其承建的工程一次交验合格率 100%，优良率在 60% 以上，合同履约率 100%。

2012 年，公司实现建筑安装收入 14.65 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，为 6.61%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目涉及合同金额约为 70 亿元。

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

### (3) 公用事业

#### 城市水务

公司水务板块 2009 年开始组建，启动的初衷是为了承担云南省污水处理项目，随着公司经营的发展，公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块，逐步实现市场化。公司以下属云南省水务产业投资有限公司为平台，

充分运用云南省“两污”政策和专项配套资金，通过整合全省原水、自来水、污水等水务资源，推进全省范围内城市自来水投资和污水项目建设，打造云南省水务产业的投融资平台，形成现金流稳定、收益有保障的水务板块。

公司水务业务主要运作主体为云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”），主营供水及污水处理业务。2012 年，公司实现供排水收入 1.59 亿元，毛利率为 43.15%。

供水业务方面，截至 2013 年 9 月底，公司拥有水厂个数 12 个，日供水能力达到 20.9 万立方米，拥有供水管网长度 513.97 千米。2013 年 1~9 月，公司供水量达到 4541 万立方米，服务面积 55 平方千米，服务人口 53.6 万人。

目前，公司主要在建供水项目为怒江州泸水县新县城给水工程项目，该项目总投资额 3855.55 万元，截至 2013 年 9 月底已经完成投资 1455.81 万元。该项目建设周期一年，完工后预计将增加供水能力 1 万立方米/日。污水处理方面，截至 2012 年底公司已建成污水处理项目 27 个，2013 年 1~9 月公司共处理污水 2360 万立方米，服务人口 48.1 万人，服务面积 49 平方公里。

表7 公司污水处理能力概况

运营主体	污水处理量 (万 m <sup>3</sup> )				2013 年 9 月底		
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月	服务面积 (km <sup>2</sup> )	服务人口 (万人)	管网长度 (km)
大理水务 (省水务公司)	1805	1824	1823	1395	23	28	19
景洪给排水	652	925	1095	965	26	20.10	181.72
合计	2457	2749	2918	2360	49	48.1	200.72

资料来源：公司提供

整体看，公司水务业务经营时间尚短，2010 年刚开始实现收入，收入规模呈逐年增加趋势。

#### 教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学

共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1-3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），学院招生规模由 2000 人增至 7900 多人，并根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国

对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，现阶段发展较为成功。2010~2012年，津桥学院实现营业收入7936.38万元、8807.29万元和9262.95万元，实现收入的稳定增长；实现营业毛利4086.33万元、4105.09万元和4230.83万元。

#### 医疗

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金1亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司目前与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限公司合作成立云南云药科技股份有限公司，进行中成药研发、生产，公司目前与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购

医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。2012年度，公司医疗板块实现收入1.79亿元，主要来自云南云药科技股份有限公司（占93.71%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占6.29%）。

#### (4) 物流贸易板块

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

公司物流贸易板块各产品2012年及2013年1~9月经营情况如表8。

表8 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2012年			2013年1~9月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
有色金属类	127935.70	127749.86	0.15	49881.72	49895.30	-0.03
建筑材料类	51881.96	51552.17	0.64	20743.43	20394.68	1.68
石化油品	73196.19	72840.75	0.49	94425.55	93979.74	0.47
其他贸易	11253.68	10714.16	31.37	2829.69	1044.49	63.09
<b>合计</b>	<b>264267.53</b>	<b>262856.94</b>	<b>0.53</b>	<b>167880.39</b>	<b>165314.21</b>	<b>1.53</b>

资料来源：公司提供

目前，公司的借助材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为贸易公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建建设集团有限公司、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销售给制造类企业。公司石化油品业务石化油品主要以中石油、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，2012年毛利率为0.47%。

整体看，公司物流贸易业务经营时间尚

短，2011年刚开始实现收入，收入规模大，但盈利能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。未来随着公司物流贸易业务的扩大开展，各类费用有望降低，整体物流贸易业务规模及盈利水平有望提升。

#### (5) 旅游文化板块

目前，公司所属已建设完成并营业的酒店3家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店和昆明洲际酒店。

公司根据云南省人民政府的安排于2005年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场，

总建筑面积 93788 平方米，共 28 层（其中地上 25 层、地下 3 层），总投资 15.16 亿元，于 2008 年 7 月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自外部融资，主要是银行借款。酒店 2008 年开始营业，2012 年实现收入 1.69 亿元，同比增长 8.36%。西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目，项目按照五星级标准建设，占地 385 亩，同样委托洲际酒店管理集团对该酒店进行管理和运营，于 2013 年 4 月正式营业。截至 2013 年 8 月，西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入 1764 万元。昆明洲际酒店位于昆明市度假区，酒店拥有 548 间客房、较为完善的宴会设施和相应的配套设施，该酒店于 2013 年 9 月正式营业。

总体来看，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。

### 3. 未来发展

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

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

公司主要在建项目未来投资计划如表 9，2014 年公司计划投资 49.56 亿元，此外，公司城中村改造项目仍需投入较大规模资金。公司主要在建项目（包含城中村改造项目）未完 3 年投资超过 300 亿元。公司面临较大的融资压力。

表 9 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 9 月 末已投资金额	计划完工时间	未来投资计划			
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
昆明市第一人民医院北市区医院	8.46	5.47	2014 年 6 月	3.36	-	-	-
云南云科药业文山产业基地建设项目	0.65	0.51	2014 年 3 月	0.08	-	-	-
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	5.82	2017 年 12 月	5.00	5.00	6.00	6.88
梦云南海东方项目	37.81	11.80		12.62	5.00	6.00	6.88
昆明理工大学津桥学院空港校区	9.80	1.45	2015 年 8 月	1.21	4.47	-	-
宜石垃圾生化处理项目	0.80	0.60	2014 年	0.20	-	-	-
江苏垃圾处理设备生产制造项目	1.50	0.20	2014 年	1.30	-	-	-
晋宁县垃圾及污水处理项目	0.40	0.15	2014 年	0.20	-	-	-
官渡区方旺片区保障性住房项目	13.00	9.06	2015 年 12 月	0.60	0.60	-	-
昆明滇池国际会展中心	356.00	12.00	2018 年	25.00	71.00	61.00	61.00
<b>合计</b>	<b>457.12</b>	<b>47.06</b>	-	<b>49.56</b>	<b>86.07</b>	<b>73.00</b>	<b>74.76</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2010~2012 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2013 年 1-9 月财务报表未经审计。

2011 年公司合并报表范围增加云南云药科技股份有限公司和瑞滇投资管理有限公司 2 家；2012 年公司合并报表范围增加云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司、云南太阳山度假

村有限公司和云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司 3 家，同时减少西山区城中村改造置业有限公司 1 家。2012 年公司新合并三级子公司昆明一建建设集团有限公司（云南城投项目管理有限公司子公司），此变动对公司合并报表范围影响较大，主要表现在对公司主营业务收入的影响（建筑安装板块收入大幅增加）。

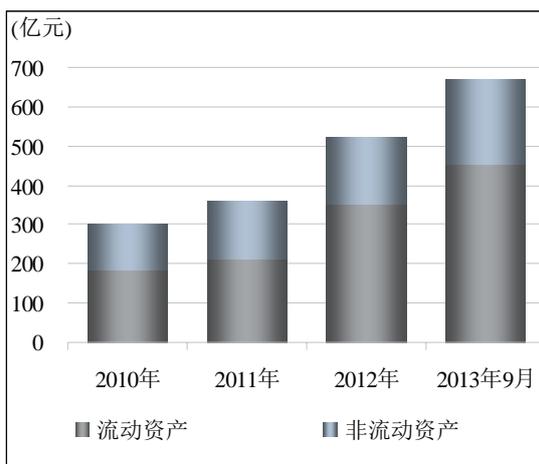
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 523.07 亿元，所有者权益合计为 132.82 亿元（其中少数股东权益 51.64 亿元）。2012 年公

司实现营业收入 56.60 亿元，利润总额 4.39 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 670.20 亿元，所有者权益合计为 132.70 亿元（其中少数股东权益 60.06 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.72 亿元，利润总额-7.90 亿元。

## 2. 资产质量

图 7 2010~2013 年 9 月底公司资产规模及构成



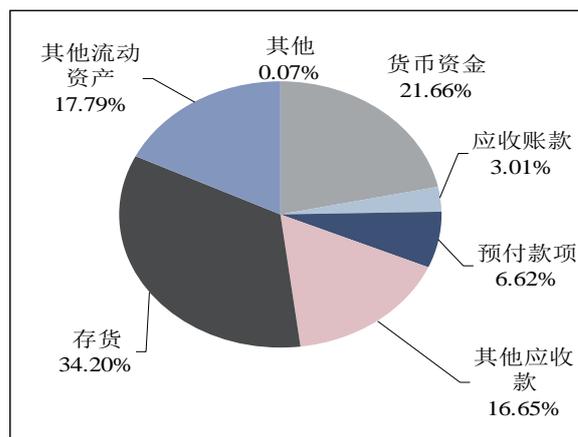
资料来源：审计报告

随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 31.52%，资产结构以流动资产为主。截至 2012 年底，公司资产总额 523.07 亿元，其中流动资产合计占比 67.62%，非流动资产合计占比 32.38%。

### 流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 38.08%，主要来自于货币资金、预付账款、其他应收款和存货等项目的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 353.70 亿元，较上年增长 67.66%，主要由货币资金（占 21.66%）、应收账款（占 3.01%）、预付款项（占 6.62%）、其他应收款（占 16.65%）、存货（占 34.20%）和其他流动资产（占 17.79%）构成。

图 8 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010~2012 年，随着公司融资规模的变化，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 57.94%，截至 2012 年底为 76.62 亿元，其中 7.10 亿元使用受限。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 88.45%）和其他货币资金（占 11.50%）为主。

2010~2012 年，公司预付款项年均复合增长 28.50%，截至 2012 年底为 23.42 亿元，较 2011 年底增长 46.17%，主要由于 2012 年合并范围新增云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司以及 2012 年云南城际物流有限公司经营规模扩大所致。

2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 13.74%，截至 2012 年底为 58.90 亿元，较 2011 年底增长 55.12%，主要由于 2012 年会展中心项目新增 8 亿元土地保证金以及城投置业支付昆明市西苑房地产开发经营有限公司项目合作款 4.72 亿元所致。公司其他应收款主要为合作保证金及代付城市基础设施建设资金等，前五名欠款客户情况见下表。从其他应收款分类来看，单项金额重大经测试不减值的其他应收款占比 98.05%。

表 10 2012 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
昆明市土地储备中心	8.00	13.52	保证金

昆明市财政局	5.06	8.55	代付城市基础设施建设资金
昆明市西苑房地产开发经营有限公司	4.72	7.98	项目合作款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	7.94	土地款
昆明兆新城房地产开发有限公司	3.61	6.10	借款
<b>合计</b>	<b>26.09</b>	<b>44.10</b>	-

资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 103.23%，截至 2012 年底，为 120.98 亿元，较 2011 年底增长 71.83%，主要为房地产项目开发成本和开发产品，合计占比 98%以上，其他为库存商品、原材料等。房地产开发成本的增加，主要来自于以下几个方面：房地产二级开发项目持续投入增加、城中村片区改造项目和万和花园项目的推进使得开发成本增加以及景洪市城市投资开发有限公司于 2011 年投纳入合并范围所致。截至 2012 年底，公司房地产开发成本 104.34 亿元，其中城中村改造项目开发成本合计约 45.06 亿元，万和、平和花园项目开发成本约 14.74 亿元，老鹰地项目开发成本约 13.88 亿元，同德星河家园土地成本约 12.13 亿元。截至 2012 年底，公司累计计提跌价准备 0.35 亿元。

表 11 2012 年底存货—开发成本前 10 名项目情况

项目名称	成本类别	金额(亿元)	占比(%)
万和、平和花园项目	开发成本	14.74	14.13
老鹰地项目	开发成本	13.88	13.31
木器厂旧城改造项目	土地成本	7.42	7.11
	开发成本	5.04	4.83
同德·星河家园	土地成本	12.13	11.63
中坝村旧城改造项目	开发成本	11.04	10.58
关坡村城中村改造项目	开发成本	9.75	9.34
严家地城中村改造项目	开发成本	6.49	6.22
成都鼎云国际	开发成本	5.57	5.34
景洪城投项目	开发成本	5.44	5.21
上坝村项目	开发成本	4.04	3.87
<b>合计</b>		<b>95.54</b>	<b>91.56</b>

资料来源：审计报告

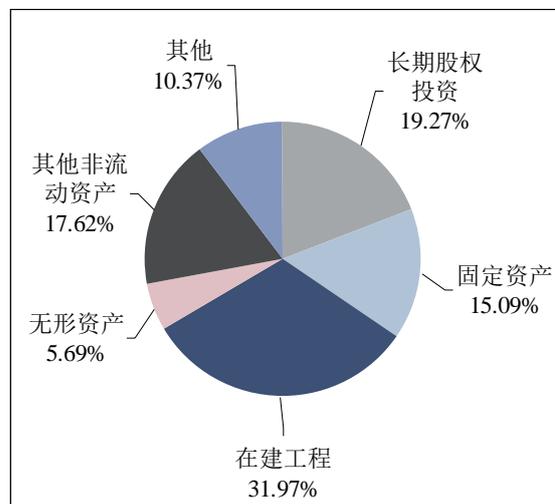
公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入。截至 2011 年底，公司其他流动资产 56.94 亿元，较上年底减少 1.39%；

截至 2012 年底，公司其他流动资产 62.92 亿元，较上年底增长 10.50%，为本年度公司新增投资所致。根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，公司对一级开发的土地无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，将其在其他流动资产中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，因此受当地房地产市场发展及政府土地出让计划等相关政策因素影响大，出让收益实现时间具有一定不确定性。

### 非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 20.39%，截至 2012 年底为 169.37 亿元，较 2011 年底增长 13.27%，主要源自在建工程、长期应收款和无形资产的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 19.27%）、固定资产（占 15.09%）、在建工程（占 31.97%）、无形资产（占 5.69%）和其他非流动资产（占 17.62%）构成。

图 9 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司长期应收款为 6.48 亿元，较 2011 年底增长 572.88%，主要为应收项目合作单位兰州小天鹅房地产开发有限公司债权投资款借款 6.00 亿元。

2010~2012 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率为 26.81%，截至 2012 年

底为 32.63 亿元。截至 2012 年，公司参股公司 30 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 9 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 85.40%。近三年，公司处置长期股权投资取得的投资收益分别为 1.93 亿元、2.69 亿元和 1.85 亿元；2012 年成本法确认的投资收益为 258.76 万元；权益法确认的投资收益为 836.96 万元。

表 12 2012 年底公司主要长期股权投资情况  
(单位: 亿元, %)

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
云南丰源水务股份有限公司	8.24	40.00	25.24
云南华侨城实业有限公司	6.87	30.00	21.07
昆明市第一人民医院	3.00	100.00	9.19
云南省北控城投水务有限公司	2.01	50.00	6.15
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20.00	6.13
重庆中华置业有限公司	1.45	11.00	4.45
云南城投海东投资开发有限公司	1.03	45.00	3.16
云南一乘驾驶培训有限公司	1.02	51.00	3.12
云南民族文化旅游产业有限公司	1.00	100.00	3.06
<b>合计</b>	<b>26.62</b>		<b>81.57</b>

资料来源: 公司提供

2010~2012 年，公司固定资产账面净值逐年增长，年均复合增长率为 6.09%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 32.66 亿元，其中，房屋及建筑物占 68.89%，机器设备占 12.57%，管网占 12.80%。公司为固定资产累计计提折旧 7.10 亿元，固定资产账面净值 25.55 亿元。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设，2010~2012 年，公司在建工程呈快速增长趋势，年均复合增长 34.72%，2012 年底为 54.14 亿元，主要为避寒山庄项目、云南海埂会议服务中心项目、水务公司供排水工程项目、景洪城投项目和玛御谷温泉 SPA 中心项目等投入增长带动。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 48.74%，2012 年底为 9.63 亿元。2011 年，公司无形资产较上年同期增长 89.21%，主要为本年新纳入合并范围的景洪市城市投资开发有限公司及云南云药科技股份

有限公司土地使用权增加以及特许权（主要为下属云南省水务产业投资有限特许权）的增加所致。

2010~2012 年，公司其他非流动资产呈现波动增长，2011 年底公司其他非流动资产为 29.90 亿元，较上年末增加 4.62 亿元，主要为根据财建[2010]299 号文，公司收到中央及省级污水处理设施建设补助中由子公司云南省水务产业投资有限公司享有的 15.64 亿元（较 2010 年增加 5.47 亿元，增加公司资本公积，同时增加其他非流动资产）及少量的定向投资（公司为昆明地区高校搬迁建设提供融资平台，向国家开发银行借入专项建设资金、拨付给各高校后作为“定向投资”核算，公司收取一定比例的融资费用）。截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 29.85 亿元，较上年年末减少 0.17%，主要由于定向投资减少所致。截至 2012 年底，公司共计收到全省两污项目补助 18.65 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 670.20 亿元，较 2012 年底增长 15.64%，主要由于货币资金、存货、在建工程和固定资产增长所致；流动资产占 67.60%，较 2012 年底变化不大。流动资产中，货币资金增长 80.05%，主要由于公司收到于 2013 年发行的中期票据 20 亿元和非公开定向债务融资工具 20 亿元现金所致；存货增长 36.37%，主要由于城中村改造项目及土地一级开发项目投入增长所致。非流动资产中，固定资产增长 69.59%，主要由于公司前期投入建设的酒店投入使用，由在建工程转入固定资产所致。

总体看，公司资产规模增长较快，环湖东路土地开发及房地产项目资产占比大，2012 年底货币资金占比较高，目前公司资产流动性较差，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

受益于云南省财政厅对公司不断追加资本金投入以及近三年获得的大额全省两污项

目补助资金所带来的资本公积增长，2010~2012年，公司所有者权益合计保持较快增长，年均复合增长18.94%。截至2012年底，公司所有者权益合计132.82亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计81.18亿元（占比61.12%），少数股东权益51.64亿元（占比38.88%）。归属于母公司所有者权益中，股本占14.03%、资本公积占78.99%、盈余公积占0.22%、未分配利润占6.76%。截至2012年底，公司资本公积64.12亿元，主要为云南省财政厅及原股东云投集团对公司的资本金投入约60.35亿元、2010~2012年获得的全省两污项目补助资金共计约18.65亿元，以及上市子公司城投置业的股本溢价。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计132.70亿元，较2012年底小幅减少0.09%，截至2013年9月底，公司注册资本合计41.42亿元，较2012年底增加30.03亿元，为根据股东会决议公司将资本公积转增注册资本所致（已完成验资）；此外，由于公司2013年1-9月的净利润为亏损且绝对值大于年初未分配利润的绝对值，公司未分配利润为负。整体看，公司权益稳定性较好。

### 负债

受有息债务规模大幅增长带动，2010~2012年，公司负债合计年均复合增长36.81%，高于资产总额增幅。截至2012年底，公司负债合计390.25亿元，流动负债合计占49.01%，非流动负债合计占50.99%，非流动负债占比呈波动下降趋势。

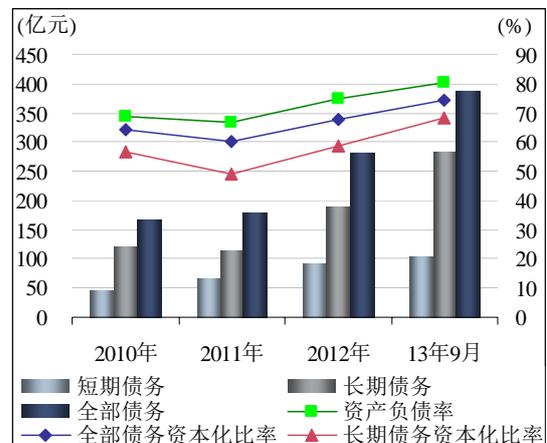
截至2012年底，公司流动负债合计191.26亿元，主要由短期借款（占18.54%）、应付账款（占20.44%，主要是应付工程款）、预收款项（占8.11%，主要为房地产预售款和物流预收货款）、其他应付款（占21.00%，主要为代收发改委项目职工房款、云南澜沧江实业有限公司的项目合作款、昆明官渡区加快推广城中村改造办公室的回迁房及配套市政设施建设资金、云南城投华商之家投资开发有限公司、成都国际会议展览中心和云南中科城投水务

有限公司等关联单位的往来借款、以及万和、平和花园项目代收房款等）和一年内到期的非流动负债（占27.58%）构成。

截至2012年底，公司非流动负债合计198.99亿元，其中长期借款及应付债券（公司于2010年成功发行的“10云城投债”，发债额度8亿元，以其持有的6842万股云南城投置业股份股票质押担保；公司于2012年成功发行的“12云城投债”，发债额度5亿元）合计占95.33%，专项应付款（主要包括公司收到的公共服务配套费用3.57亿元、收到中央、省、市级财政专项资金3.98亿元和土地一级开发成本0.69亿元等）占4.31%。

从有息债务期限结构来看，截至2012年底，公司债务总额合计280.28亿元，其中短期债务占32.32%，长期债务占67.68%（长期债务中有11.10亿元为国家开发银行转贷资金，此部分还本付息责任不由公司承担），长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。

图10 2010~2013年9月公司债务水平



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司债务规模快速增加，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率整体均呈波动上升态势，三项指标三年均值分别71.17%、55.39%和64.74%，2012年底分别为74.61%、58.82%和67.85%。

截至2013年9月底，公司负债合计537.50亿元，较2012年底大幅增长36.81%，主要源于长期借款、应付债券和其他应付款的增长。公司负债中，流动负债占45.55%，其中预收

账款增长 136.56%，主要由于公司前期投入的房地产项目陆续进入预售期所致，其他应付款增长 65.76%；非流动负债占 54.45%，其中长期借款增长 30.05%，应付债券增长 308.45%，主要由于公司于 2013 年分别发行了中期票据（13 云城投 MTN1 和 13 云城投 MTN2）和定向融资工具（13 云城投 PPN001 及 13 云城投 PPN002），共计 40 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司有息债务规模为 386.99 亿元，较 2012 年底增长 29.61%，主要来自公司长期借款和应付债券的增加。从债务指标看，截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2012 年底有所上升，分别为 80.20%、74.47% 和 68.04%。

总体看，公司权益结构合理，债务规模大，债务负担很重。

#### 4. 盈利能力

2010~2012 年，公司合并口径营业收入大幅增长，近三年分别为 11.31 亿元、27.14 亿元和 56.60 亿元，其中主营业务收入占比均在 90% 以上，主营业务突出。2011 年，公司下属城际物流公司的物流贸易业务发展迅速，此版块实现收入 15.65 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 54.47 亿元，较 2011 年增长 121.03%，主要由于（1）公司物流贸易业务收入继续快速增加以及（2）公司新纳入三级子公司昆明一建，从而大幅增加建筑安装板块收入至 14.65 亿元。

投资收益也是公司利润重要来源，2010~2012 年，公司实现投资收益分别为 4.57 亿元、3.23 亿元和 1.90 亿元，2010 年规模相对较大，主要为当期公司转让昆明申城房地产开发有限公司和云南城投同德房地产开发有限公司全部及部分股权分别实现投资收益 2.18 亿元和 1.93 亿元，以及出售云铝股份股票取得投资收益 0.47 亿元所致。2012 年公司转让云南城投昆明置地有限公司 26% 股权实现投资收益 1.00 亿元。

2010~2012 年公司营业收入规模均较上年大幅上升，主要是由于新增的物流贸易和建筑安装板块贡献收入较大；物流贸易和建筑安装板块毛利率较低，以及期间费用对营业利润侵蚀大，近两年公司营业利润为负，2010~2012 年公司营业利润分别为 4.21 亿元、-1.17 亿元和 -4.58 亿元。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.20 亿元、5.56 亿元和 9.19 亿元，2012 年的营业外收入主要来自政府补助 8.72 亿元。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 4.35 亿元、4.22 亿元和 4.39 亿元，2011、2012 年营业外收入对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，公司营业利润率持续下降；2010 年公司营业利润率为 73.44%，主要为 2010 年公司投资行业收入（出售子公司股权）和利息收入无成本计入所致；2011、2012 年公司营业利润率分别为 23.25% 和 12.17%，分别较上年下降 50.19 个百分点和 11.08 个百分点，主要是由于新增物流贸易及建筑安装板块毛利率较低造成。2010~2012 年，公司总资产收益率呈波动下降趋势，同时净资产收益率呈逐年上升趋势，三年均值分别为 4.45% 和 2.61%，2012 年分别为 4.35% 和 2.05%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.72 亿元，占 2012 年全年的 68.42%，营业利润率为 15.85%，较上年有所上升，主要由于随着公司部分房地产项目的开售，该板块毛利率较其他板块较高所致；由于政府补贴主要在每年年底确认，公司利润总额及净利润均为负，分别为 -7.90 亿元和 -8.78 亿元。

总体看，目前公司整体盈利能力偏弱，物流贸易和建筑安装板块实现收入大，但盈利能力弱，且公司利润受股权转让处置收入较大，盈利能力波动性较大。另外，政府补助对公司盈利能力起到良好的支撑作用。未来，公司在建房地产二级开发项目的逐步完工有望带动公司收入及盈利规模实现增长。

## 5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看,与营业收入变化趋势相同,2010~2012年,由于物流贸易业务的快速发展,预收货款有所增加,以及公司收到环湖东路土地开发成本返还(计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目),公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长;公司收到的其他与经营活动有关的现金规模大,主要为往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等;近三年公司经营现金流入大幅增长,分别为91.70亿元、104.90亿元和150.85亿元;公司经营现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金(主要为往来款资金流出、支付的保证金、代垫代付款项、退还保证金、各项费用支出等)为主,近三年分别为113.20亿元、106.55亿元和159.41亿元;2010~2012年,公司经营现金均体现为现金的净流出,净流出额分别为21.50亿元、1.64亿元和8.56亿元。公司现金收入比呈大幅波动上升趋势,主要由于2011年和2012年新增物流贸易及建筑安装板块,近三年分别为87.24%、157.19%和112.44%。

从投资活动产生的现金流量看,公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主(2012年公司支付的其他与投资活动有关的现金7.02亿元,主要为公司对合作项目的债权投资),现金流入以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为主。2010~2012年,公司投资活动现金均体现为现金的净流出,净流出额分别29.35亿元、18.84亿元和32.68亿元。

2010~2012年,公司经营及投资活动均面临较大的资金缺口,对长短期银行借款等外部筹资需求大,债务规模不断上升,公司筹资活动产生的现金流入流出规模较大,特别是自公司环湖东路土地一级开发业务及房地产二级开发业务大规模开展后,筹资活动现金流量规

模大幅上升。近三年,公司筹资活动现金流均体现为现金的净流入,净流入额分别为46.85亿元、11.06亿元和90.56亿元。

2013年1~9月,公司销售商品、提高劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金分别为72.24亿元和81.73亿元;同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为61.36亿元和68.92亿元,公司经营产生的现金流量净额为14.45亿元;随着公司投资规模的增长,投资活动现金流继续呈现出净流出,净流出额为46.37亿元,具体为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金24.79亿元、投资支付的现金15.03亿元和支付其他与投资活动有关的现金13.35亿元;为维持大规模投资现金周转,以及同期大规模到期债务本息的偿付,公司筹资活动现金流入量规模较大,当期筹资活动现金流表现为净流入,为91.26亿元。

总体看,公司经营获现能力偏弱,经营活动现金流受往来款影响大;经营及投资活动面临的较大资金缺口主要依赖外部融资实现资金平衡。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年,公司流动比率和速动比率处于较高水平,主要由于公司土地一级开发业务项目投入较大并体现在其他流动资产科目中,但其开发周期偏长对应债务主要体现在中长期债务中,两项指标三年均值分别为189.42%和133.16%,2012年底分别为184.93%和121.68%,2013年9月底上述指标变化不大,分别为185.06%和117.67%;近三年公司经营现金净流量均为负,对流动负债不具备保障能力。同时,由于公司流动资产中土地一级开发项目及房地产二级开发资产占比大,收现时点受房地产市场和土地出让相关政策及政府划拨时效等影响,具有一定不确定性,公司存在一定短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看,2010~2012年公

司 EBITDA 逐年增加, 2012 年为 13.01 亿元, 但由于同期债务规模的增速较快, 公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势, 三年均值及 2012 年底分别为 1.01 倍和 0.85 倍; 公司全部债务/EBITDA 波动增长, 2012 年为 21.55 倍, 公司整体偿债压力较大。但考虑到公司长期债务多为长期项目借款, 其本息偿付基本匹配项目收益, 以及随着未来环湖东路项目等重点项目进入回款期, 总的来看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 9 月底, 公司对外担保合计 5.45 亿元, 担保比率为 4.11%, 公司或有负债风险较低。

截至 2013 年 9 月底, 公司共获银行授信额度总额约 262.86 亿元, 已使用 202.57 亿元, 未使用授信总额约 60.29 亿元, 公司间接融资渠道较畅通。公司下属城投置业为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告 (2012 银行版, 机构信用代码: G1053011200410310N), 截至 2014 年 1 月 10 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

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

### 九、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额度为 13 亿元, 占 2013 年 9 月底公司长期债务的 4.60%, 全部债务的 3.36%, 对公司现有债务影响小。

2013 年 9 月底, 公司资产负债率和全部

债务资本化比率分别为 80.20% 和 74.47%, 以公司 2013 年 9 月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, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 80.58% 和 75.09%, 公司债务负担稍有加重。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2013 年 9 月底, 公司现金类资产为 138.01 亿元, 为本期中期票据拟发行额度的 10.62 倍, 公司现金类资产对本期中期票据保障能力强。

2010~2012 年公司 EBITDA 值分别为 9.11 亿元、11.77 亿元和 13.01 亿元, 分别为本期中期票据拟发行额度的 0.70 倍、0.91 倍和 1.00 倍, EBITDA 值对本期中期票据覆盖能力一般。

2012 年公司经营活动现金流入量为 154.00 亿元, 为本期中期票据拟发行额度的 11.85 倍, 对本期中期票据的覆盖程度好; 2012 年公司经营活动现金流量净额为 14.45 亿元, 为本期中期票据拟发行额度的 1.11 倍, 对本期中期票据的覆盖程度一般。

未来随着公司整体的盈利模式的不断完善, 以及财政资金的划拨, 公司盈利能力和 EBITDA 值有望提高, 对本期中期票据的保障能力有望增强。

### 十、结论

近年来, 云南省经济快速发展, 财政实力稳步提升, 固定资产投资力度不断加大, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为云南省城市运营开发的重要实体以及公用事业业务的主要载体, 获得政府支持力度较大。

2010~2012 年, 公司经营逐渐转型, 产业链得到扩充, 形成了以城市开发、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、旅游文化等行业为主业的经营模式。公司资产规模大幅增加, 资产构成中土地一级开发投入及往来款项占比较大,

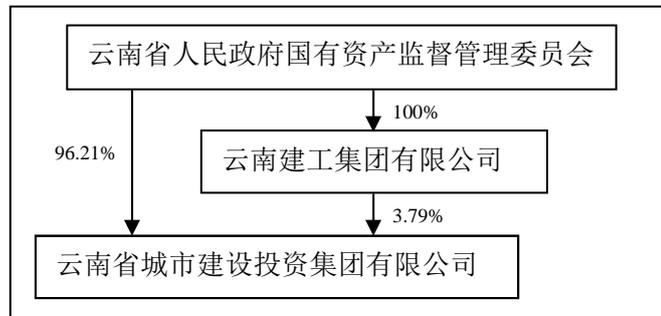
整体资产质量一般；同期收入规模大幅增加；随着土地一级开发和公司几个重点项目投入增加，公司债务规模逐年加大，债务负担很重，但考虑到公司债务以项目贷款为主，项目完成后收益足以匹配偿债所需资金。另外，考虑到云南省人民政府对公司多方面的支持，公司整体抗风险能力强。

随着昆明市环湖东路土地一级开发项目的推进，土地出让成本已逐步得到返还；未来随着房地产二级开发项目的逐步建成，公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

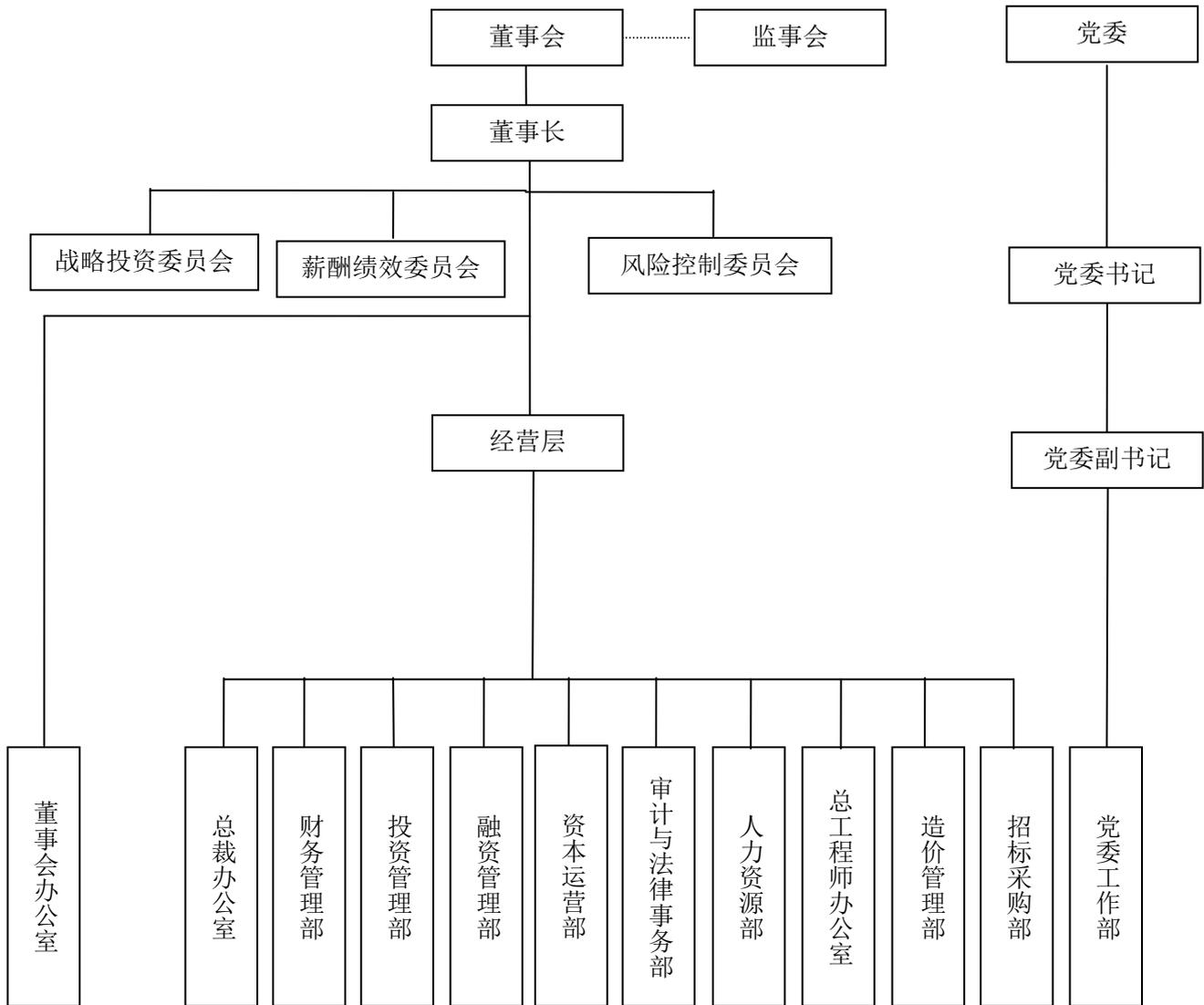
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度较高。

基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2-1 合并资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	307131.93	222961.93	766176.32	57.94	1379525.17
交易性金融资产	370.14		690.00	36.53	200.00
应收票据		4938.50	916.00		385.00
应收账款	80304.09	68177.55	106316.04	15.06	91932.51
预付款项	141816.96	160210.84	234173.33	28.50	175381.53
应收利息	1.19	160.73	562.29	2074.44	5325.50
应收股利			150.00		
其他应收款	455285.40	379732.73	589023.21	13.74	759012.17
存货	292898.13	704050.22	1209797.25	103.23	1649822.31
一年内到期的非流动资产			9.49		
其他流动资产	577430.02	569413.25	629198.30	4.39	469104.07
<b>流动资产合计</b>	<b>1855237.86</b>	<b>2109645.76</b>	<b>3537012.22</b>	<b>38.08</b>	<b>4530688.27</b>
非流动资产：					
可供出售金融资产	69980.36	29007.61	23149.21	-42.49	23149.21
持有至到期投资	5029.75	4840.62	3326.75	-18.67	3300.00
长期应收款	12584.85	9633.14	64819.69	126.95	65619.69
长期股权投资	202940.07	322470.61	326345.83	26.81	317985.29
投资性房地产	7955.96	7925.38	10082.73	12.58	10363.24
固定资产	227048.39	254595.71	255532.16	6.09	433346.41
在建工程	298286.84	424968.24	541399.21	34.72	737454.33
工程物资	420.78	3265.92	3601.07	192.54	3159.35
固定资产清理					23.78
生产性生物资产			848.54		831.78
油气资产					
无形资产	43527.49	82358.36	96300.04	48.74	207638.33
开发支出			1.15		163.76
商誉	40900.41	43814.80	43759.29	3.44	43818.44
合并价差					
长期待摊费用	3361.69	3179.96	13274.66	98.72	16894.65
递延所得税资产	3750.02	10260.97	12789.79	84.68	15927.84
其他非流动资产	252820.15	299013.89	298494.15	8.66	291607.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>1168606.76</b>	<b>1495335.20</b>	<b>1693724.27</b>	<b>20.39</b>	<b>2171283.96</b>
<b>资产总计</b>	<b>3023844.62</b>	<b>3604980.96</b>	<b>5230736.48</b>	<b>31.52</b>	<b>6701972.23</b>

**附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	287475.00	249878.56	354539.86	11.05	454168.62
交易性金融负债					
应付票据		2816.41	23720.00		35500.00
应付账款	84714.32	128646.47	390861.45	114.80	317258.85
预收款项	10698.00	60193.82	155078.03	280.74	366848.35
应付职工薪酬	1819.09	3447.53	5680.48	76.71	3656.45
应交税费	25749.47	19746.85	34444.41	15.66	10333.93
应付利息	4632.17	6714.40	10117.74	47.79	36692.69
应付股利			198.91		720.44
其他应付款	263295.55	327637.35	401597.61	23.50	665669.47
预计负债					
一年内到期的非流动负债	166515.00	394174.30	527527.85	77.99	554873.00
其他流动负债	-8.39	138.49	8844.00		2462.55
<b>流动负债合计</b>	<b>844890.20</b>	<b>1193394.19</b>	<b>1912610.33</b>	<b>50.46</b>	<b>2448184.36</b>
非流动负债：					
长期借款	1135415.77	1065880.92	1768232.15	24.79	2299586.75
应付债券	78968.55	79141.88	128733.02	27.68	525809.15
长期应付款		326.91	207.44		4271.33
专项应付款	16401.00	64100.65	85774.98	128.69	84600.49
预计负债		218.60	775.73		2542.30
递延收益					
递延所得税负债	9266.87	9522.40	3521.38	-38.36	8612.96
其他非流动负债		142.67	2692.67		1360.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1240052.19</b>	<b>1219334.03</b>	<b>1989937.38</b>	<b>26.68</b>	<b>2926782.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>2084942.39</b>	<b>2412728.21</b>	<b>3902547.71</b>	<b>36.81</b>	<b>5374967.35</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	113880.00	113880.00	113880.00		414221.44
资本公积	429076.92	571470.46	641174.56	22.24	349688.33
专项储备					
盈余公积	1411.27	1503.27	1814.25	13.38	1814.25
未分配利润	29212.64	52333.68	54896.50	37.08	-39279.38
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>573580.82</b>	<b>739187.41</b>	<b>811765.31</b>	<b>18.96</b>	<b>726444.64</b>
少数股东权益	365321.41	453065.33	516423.46	18.90	600560.24
<b>所有者权益合计</b>	<b>938902.23</b>	<b>1192252.75</b>	<b>1328188.77</b>	<b>18.94</b>	<b>1327004.88</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3023844.62</b>	<b>3604980.96</b>	<b>5230736.48</b>	<b>31.52</b>	<b>6701972.23</b>

### 附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~9月
<b>一、营业收入</b>	<b>113083.41</b>	<b>271395.34</b>	<b>565963.51</b>	<b>123.71</b>	<b>387246.88</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>26062.15</b>	<b>202546.76</b>	<b>483692.97</b>	<b>330.80</b>	<b>310831.67</b>
营业税金及附加	3968.50	5750.25	13382.89	83.64	15039.08
销售费用	7457.47	9521.32	16038.43	46.65	15797.74
管理费用	30278.90	40301.30	53935.46	33.46	43636.11
财务费用	38745.94	59835.68	62387.19	26.89	99531.26
资产减值损失	5008.69	-2568.90	1312.96	-48.80	-528.67
加: 公允价值变动收益	-5183.06	-84.94			
投资收益	45694.30	32345.42	19028.94	-35.47	13820.28
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
<b>二、营业利润</b>	<b>42073.01</b>	<b>-11730.59</b>	<b>-45757.47</b>		<b>-83240.03</b>
加: 营业外收入	1998.01	55557.89	91933.40	578.33	5939.26
减: 营业外支出	615.55	1649.81	2308.51	93.66	1674.88
其中: 非流动资产处置损失					
<b>三、利润总额</b>	<b>43455.47</b>	<b>42177.50</b>	<b>43867.43</b>	<b>0.47</b>	<b>-78975.64</b>
减: 所得税费用	11002.04	6555.72	16648.43	23.01	8801.07
<b>四、净利润</b>	<b>32453.43</b>	<b>35621.78</b>	<b>27219.00</b>	<b>-8.42</b>	<b>-87776.71</b>
其中: 归属于母公司的净利润	10157.45	24456.05	4704.95	-31.94	-91905.20
少数股东损益	22295.99	11165.73	22514.05	0.49	4128.49

**附件 4-1 合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	98649.54	426614.58	636357.97	153.98	722487.36
收到的税费返还		391.69	43.55		193.95
收到其他与经营活动有关的现金	818335.07	622036.98	872081.98	3.23	817347.16
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>916984.61</b>	<b>1049043.25</b>	<b>1508483.50</b>	<b>28.26</b>	<b>1540028.47</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	389376.56	548602.48	801343.00	43.46	613559.79
支付给职工以及为职工支付的现金	14596.77	22312.05	34677.19	54.13	34129.54
支付的各项税费	17403.94	34761.03	30358.68	32.07	58716.13
支付其他与经营活动有关的现金	710647.48	459809.01	727741.41	1.20	689172.32
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1132024.75</b>	<b>1065484.56</b>	<b>1594120.27</b>	<b>18.67</b>	<b>1395577.79</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-215040.15</b>	<b>-16441.31</b>	<b>-85636.77</b>		<b>144450.68</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	57547.49	139570.16	1017.65	-86.70	19151.66
取得投资收益收到的现金	11973.02	10990.01	9409.38	-11.35	7874.52
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		2.89	75.27		21.03
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-5569.15	29592.72	12155.68		38639.26
收到其他与投资活动有关的现金	3780.24	4340.76	166.69	-79.00	37863.53
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>67731.59</b>	<b>184496.54</b>	<b>22824.68</b>	<b>-41.95</b>	<b>103549.99</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	124127.38	179278.05	219665.06	33.03	247948.26
投资支付的现金	236743.77	200617.72	59204.34	-49.99	150281.50
取得子公司等支付的现金净额	10.00	-7688.87	514.07	616.99	5533.45
支付其他与投资活动有关的现金	337.77	640.63	70212.16	1341.76	133489.65
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>361218.92</b>	<b>372847.54</b>	<b>349595.64</b>	<b>-1.62</b>	<b>537252.86</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-293487.32</b>	<b>-188350.99</b>	<b>-326770.96</b>		<b>-433702.88</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	37700.00	167937.38	94587.14	58.40	49600.00
取得借款收到的现金	888455.00	569466.36	1764513.33	40.93	1852868.22
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	109095.95	33898.73	353222.84	79.94	5829.29
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1035250.95</b>	<b>771302.47</b>	<b>2212323.31</b>	<b>46.18</b>	<b>1908297.52</b>
偿还债务支付的现金	493748.38	534397.04	865372.43	32.39	792352.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	70325.61	113052.68	185968.10	62.62	199884.72
支付其他与筹资活动有关的现金	2677.46	13218.05	255359.22	876.59	3457.95
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>566751.45</b>	<b>660667.77</b>	<b>1306699.76</b>	<b>51.84</b>	<b>995694.95</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>468499.50</b>	<b>110634.70</b>	<b>905623.55</b>	<b>39.03</b>	<b>912602.57</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-12.40	-1.43		-1.52
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-40027.97</b>	<b>-94170.00</b>	<b>493214.39</b>		<b>623348.85</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	347159.90	307131.93	212961.93	-21.68	706176.32
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>307131.93</b>	<b>212961.93</b>	<b>706176.32</b>	<b>51.63</b>	<b>1329525.17</b>

**附件 4-2 合并现金流量表（续）**  
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
<b>净利润</b>	<b>32453.43</b>	<b>35621.78</b>	<b>27219.00</b>	<b>-8.42</b>
加：资产减值准备	5008.69	-2588.25	1314.77	-48.77
固定资产折旧及其他、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11135.14	13261.53	16442.94	21.52
无形资产摊销	235.66	1077.43	2281.56	211.15
长期待摊费用摊销	2046.17	1306.59	1872.88	-4.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	0.55	-200.29	42.27	773.30
固定资产报废损失（收益以“-”填列）	0.00	93.07	4.57	-
公允价值变动损失（收益以“-”填列）	5183.06	-84.94	0.00	-100.00
财务费用（收益以“-”填列）	39883.57	66121.66	85253.77	46.20
投资损失（收益以“-”填列）	-44474.55	-31601.27	-22776.08	-28.44
递延所得税资产的减少（增加以“-”填列）	-1882.65	-8464.73	-2700.95	19.78
递延所得税负债的增加（减少以“-”填列）	4278.03	340.19	-6001.02	-
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少（增加以“-”填列）	-210140.99	-368422.47	-259458.54	11.12
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-117405.78	-52976.29	-362036.23	75.60
经营性应付项目的增加（增加以“-”填列）	58639.51	330074.69	432904.27	171.71
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-215040.15</b>	<b>-16441.31</b>	<b>-85636.77</b>	<b>-36.89</b>

**附件 5 主要计算指标**

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	1.41	3.54	6.28	--
存货周转次数(次)	0.09	0.41	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.08	0.13	--
现金收入比(%)	87.24	157.19	112.44	186.57
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	73.44	23.25	12.17	15.85
总资本收益率(%)	3.77	5.07	4.35	--
净资产收益率(%)	3.46	2.99	2.05	--
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	56.40	48.99	58.82	68.04
全部债务资本化比率(%)	63.99	60.05	67.85	74.47
资产负债率(%)	68.95	66.93	74.61	80.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	219.58	176.78	184.93	185.06
速动比率(%)	184.92	117.78	121.68	117.67
经营现金流流动负债比(%)	-25.45	-1.38	-4.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	15.23	21.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.11	-0.15	--
<b>本期中期票据偿债能力</b>				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.70	0.91	1.00	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.05	8.07	11.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-1.65	-0.13	-0.66	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.91	-1.58	-3.17	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

**附件 6 有关计算指标的计算公式**

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2014年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。云南省城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现云南省城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南省城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

