# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]656 号

**昆明产业开发投资有限责任公司：**

联合信用评级有限公司通过对昆明产业开发投资有限责任公司主体长期信用状况和发行的“16 昆投 01”进行了跟踪评级，确定：

**昆明产业开发投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**昆明产业开发投资有限责任公司发行的“16 昆投 01”信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六月二十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

# 昆明产业开发投资有限责任公司
# 2016 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 昆投 01 | 10 亿元 | 5 年 | AA+ | AA+ | 2015 年 6 月 5 日 |

跟踪评级时间：2016 年 6 月 20 日

主要财务数据：

| 项　目 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 353.25 | 467.38 |
| 所有者权益（亿元） | 195.60 | 238.38 |
| 长期债务（亿元） | 77.35 | 129.49 |
| 全部债务（亿元） | 124.57 | 169.89 |
| 营业收入（亿元） | 10.35 | 21.23 |
| 净利润（亿元） | 3.27 | 4.81 |
| EBITDA（亿元） | 4.32 | 7.55 |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.89 | 6.82 |
| 营业利润率（%） | 15.88 | 17.91 |
| 净资产收益率（%） | 1.70 | 2.22 |
| 资产负债率（%） | 44.63 | 49.00 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.91 | 41.61 |
| 流动比率（倍） | 3.33 | 3.42 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.03 | 0.04 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.67 | 1.38 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.43 | 0.76 |

注：。1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、长期应付款已调入公司长期债务。

## 评级观点

2015年，昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明产投”）继续保持其在昆明市民爆产品销售和辖区内园区开发等业务上的垄断优势；同时，受园区开发收入大幅增长，股权投资取得较好效果，钢材贸易稳步发展以及新增其他业务的影响，公司营业收入大幅上涨。此外，联合评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到作为公司重要收入来源的民爆业务萎缩、园区开发业务现金回笼时间具有不确定性且对资金需求量较大、公司利润对政府补助依赖性较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着园区开发业务规模的进一步增长、股权投资项目逐步成熟，公司未来盈利规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16昆投01”的债项信用等级为“AA+”。

## 优势

1．公司是昆明市国资委独资企业，2015年昆明市经济稳定发展、财政收入进一步扩大，为公司发展提供了良好外部环境。

2．2015 年，公司园区开发业务发展较快，且公司园区开发业务项目来源充足，加之公司业务板块逐渐丰富，有利于公司的长远发展。

3．公司股权投资具备一定规模和较好的分散度，未来随着被投资企业逐步成熟，有望实现较好的资本增值。

4．公司资产与营业收入规模保持增长，现金类资产较为充裕，公司经营活动现金流入量对本次债券的保障能力较强。

## 关注

1．受昆明市房地产和建筑业景气度较低

影响，2015 年，公司重要收入来源民爆产品销售业务萎缩。

2．公司园区开发等业务资金需求量大，现金回笼周期较长且具有不确定性。

3．公司主营业务盈利能力一般，营业外收入对利润贡献大。

4．公司对外担保上升较快且数额较大，存在一定的或有负债风险。

**分析师**

周尵

电话：010-85172818

邮箱： zhouk@unitedratings.com.cn

杨婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

**传真**：010-85171273

**地址**：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明产投”）是于2005年11月30日，根据昆政复[2005]47号文件要求经昆明市人民政府批准成立的国有独资公司，注册资本1,000万元，出资人为昆明市财政局。后经过昆明市财政局多次增资，截至2009年末，公司注册资本变更为28,114.88万元。2011年1月5日，经昆明市人民政府批准，昆明产投的出资人由昆明市财政局变更为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）。此后，经过昆明市国资委多次增资后，公司注册资本变更为15.00亿元。截至2015年末，公司注册资本为15.00亿元，公司控股股东与实际控制人为昆明市国资委，持股比例为100%。

公司是昆明市属的国有产业投资公司，业务领域涵盖文化旅游、医疗、教育、高新技术，以及股权投资等领域，承担对投资形成的资产进行管理和运作的职能。公司经营范围包括：受政府委托进行项目投资及经营管理，接受委托进行资产经营管理，产业开发，土地开发，房地产开发及经营，经济信息咨询。

截至2015年末，公司合并资产总额467.38亿元，负债合计229.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）238.38亿元，其中归属于母公司所有者权益为214.19亿元。2015年，公司实现合并营业收入21.23亿元，净利润（含少数股东损益）4.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.61亿元；经营活动产生的现金流量净额6.82亿元，现金及现金等价物净增加额为20.82亿元。

公司注册地址：昆明市青年路448号华尔顿大厦5-6；公司法人代表：蔡嵘。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2015）2804号文核准批复，公司于2016年4月11日发行公司债募集资金10亿元，期限5年期，发行利率为3.89%（品种简称：16昆投01），债券代码为112375。截至本次评级报告出具日，本次公司债未上市交易。本次债券募集资金部分用于偿还公司债务，剩余资金用于补充流动资金，目前已全部用于补充营运资金。本次债券起息日期为2016年4月11日，下一付息日为2017年4月11日，截至本次评级报告出具日，本次债券尚未到付息日。

## 三、行业分析

1．园区开发

在“四个全面”战略布局大背景下，国家级开发区的审批更为审慎，2014年新获批国家级开发区共9家，增长率仅2.8%。2015年，新获批国家级开发区达到31家，增长率为9.3%。截至2015年底，国家级高新区共145家，国家级经开区共219家。

近两年国家级开发区经济增速放缓，但在国民经济中仍处于主体地位。在宏观经济下行压力持续加大的形势下，国家级开发区GDP增速明显放缓，其中国家级高新区GDP增速从2011年的28.1%平缓下滑到2015年的15%，国家级经开区GDP增速则从2011年的51.9%急剧下滑到2015年的9%。根据国家级开发区历史增速情况及国家宏观经济形势，赛迪方略预测未来国家级高新区GDP平均增速在10%左右，国家级经开区平均增速在7%左右。

但从对国民经济的贡献来看，国家级开发区仍处于主体地位。2015年，国家级开发区经济规模持续扩张、占全国GDP比重进一步提高，成为带动地区经济发展的强力引擎，2015年国家级开发区经济整体规模预计达到17万亿元，占全国GDP比重达到25%。

政策方面，为推动土地集约利用及园区产业结构升级，以及进一步规范工业用地的使用，中央及各地方政府均密集出台文件。在中央层面政策立意体现为规划条件、融资模式、规范税收等各方面多管齐下。此外，各地开发区也出台多项发展规划，有利于促进全国各园区、开发区的快速发展。2015 年，国务院发布《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》,，旨在激发全社会创业创新热情，指导四众规范发展，进一步优化管理服务、科技部火炬高技术产业开发中心和中关村科技园区管理委员会发布《国家高新区互联网跨界融合创新中关村示范工程（2015—2020 年）》，发挥中关村国家自主创新示范区对全国实施创新驱动发展战略的示范引领作用等一系列动作。总体看，近年来，国家通过出台关于鼓励创新创业等政策支持和带动园区的快速发展，园区开发行业政策环境良好。

行业前景方面，当前，我国经济步入“新常态”，进入中高速增长的转型发展时期，国家开发区实现平稳增长。未来随着“互联网+”、“一带一路”等战略的深入推进，国家开发区将不断出现智慧园区、中外合作产业园、产城融合示范区、“区中园”等新业态和新模式。2016 年国家开发区的主要发展趋势为：1）在供给侧改革深化推进的背景下，国家开发区面临“三高一新”的挑战。2016 年作为“十三五”的开局之年，供给侧改革将出实招，而推进产业结构调整和转型升级是发展重点。在创新驱动引领下，以“三高一新”（高端服务业、高端制造业、高新技术产业和战略性新兴产业）为特色的现代产业体系，将为国家级开发区新崛起、再创业注入强劲动力和无限活力。国家级高新区以创新驱动为核心，高技术产业比重将进一步提高，技术收入不断增加；国家级经开区以提质增效为核心，产业发展将向战略性新兴产业、服务业倾斜，协调发展先进制造业和现代服务业。2）“互联网+”上升国家战略，智慧园区试点大力推进，智慧化是园区升级发展的加速引擎，随着国家“互联网+”战略的深入实施，智慧园区将迎来全新的建设热潮，尤其是可以形成关联紧密的产业生态关系的专业型园区将成为可能性最大的落点。3）PPP 模式加速推广应用，国家开发区投资主体将呈现多元化，。随着混合所有制、金融体制改革、公私合营模式(PPP)的推进，国家级开发区将呈现出投资主体多元化的趋势，社会资本参与的广度和深度将大幅提升。

总体看，随着我国经济的增长，伴随着“互联网+”、“一带一路”等战略的不断推进，园区开发行业未来发展前景广阔。

2．民爆行业

民爆行业产品需求与一国的基础设施建设和固定资产投资规模密切相关，而基础设施建设与固定资产投资规模又在很大程度上取决于一国宏观经济的发展阶段和所处周期。2015年，全年国内生产总值67.67万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%，增速创近几年新低；2015年，全国固定资产投资完成额55.16万亿元，同比增长10.00%，较上年减少5.70个百分点，增速有所放缓。2015年，全国新增固定资产投资完成额38.62万亿元，同比增长15.90%，较上年增速大幅下降9.50个百分点。受全国固定资产投资增速下降影响，2015年，全国基础设施建设行业累计完成投资13.13万亿元，同比累计增长了17.29%，增速较上年下降1.18个百分点。

2014年，民爆器材销售企业累计完成民爆器材购进总额248.36亿元，同比下降9.83%，累计完成民爆器材销售总额299.65亿元，同比下降9.89%；累计实现利润总额17.48亿元，同比下降9.68%，比2013年回落约2个百分点。2014年，民爆器材销售企业累计购进、销售工业炸药分别为280.94万吨、280.96万吨，同比分别下降11.60%和11.81%；累计购进、销售工业雷管11.81亿发和11.83亿发，同比分别下降17.16%和18.06%。随着现场混装作业的推广，销售公司购销的民爆器材总量也在逐年下降，2014年销售公司购进炸药总量约占生产企业销售总量的65%，购销比例比2013年下降7个

百分点。

从行业上游来看，民爆行业的上游行业是基础化工原料生产行业及石油化工行业，工业炸药生产所需主要原材料是硝酸铵，占原材料成本的60%以上。硝酸铵有三种用途：主要用作民爆器材中工业炸药的原料，占硝酸铵总消费量的64%；二是改性或加工成复合肥用作农用化肥，占总消费量约26%；三是出口，约占总需求的6%～8%。我国硝酸铵行业集中度较高，前十名硝酸铵生产企业占据行业50%以上的份额，国内主要的硝酸铵生产企业规模都在10万吨以上。硝酸铵属于大宗化学原料，国内生产厂家产能分布广泛，市场供应充足。从硝酸铵的价格变化来看，2012年以来，由于整体经济呈放缓趋势，导致下游民爆产品对硝酸铵的需求减弱，同时硝酸铵的另一下游化肥产量增速也出现放缓，导致硝酸铵价格一路下滑，从2015年初的1,559/吨下滑至2015年末的1,541元/吨，价格下跌1.14%。

民用爆破产品广泛用于采矿、冶金、交通、水利、电力、建筑和石油等多个领域，尤其在基础工业、重要的大型基础设施建设领域中具有不可替代的作用。目前，民爆器材 80%以上用于煤炭、金属和非金属三类矿山的开采，这三类矿石开采量的变化直接影响 民爆器材的销售和流向。2014 年度，其工业炸药用量占比 82.2%，其中金属矿石用量最大，约占炸药总用量的 29.3%，其次为煤矿开采和非金属矿山，分别约占炸药总量的 27.2%和 25.7%；其工业雷管用量占比 75.9%；其中煤炭开采用量最大，约占炸药总用量的 34.8%，其次为金属矿产和非金属矿山，分别约占炸药总量的 25.7%和 15.4%。民爆器材用于铁路道路、水利水电等基础建设方面的炸药量，仅占 7%左右。

行业前景方面，民爆器材行业在基础工业、基础设施建设等领域具有不可替代的作用。根据“十三五”规划，期间加强重大基础设施建设，高铁营业里程达到3万公里、覆盖80%以上的大城市，新建改建高速公路通车里程约3万公里，实现城乡宽带网络全覆盖。把进城农民纳入城镇住房和社会保障体系，促进约1亿农业转移人口落户城镇，创新保障房投融资机制和土地使用政策，更多吸引社会资金，加强公共配套设施建设，促进约1亿人居住的各类棚户区和城中村加快改造。此外，要加快基础设施建设脚步，在“十三五”时期重点向中西部倾斜；发挥中西部地区资源丰富、要素成本低、市场潜力大的优势，积极承接产业转移，在有条件的地方设立国家级产业转移示范区，鼓励东部产业园区在中西部开展共建、托管等连锁经营，以“业”兴“城”，做大做强中西部中小城市和县城，提升人口承载能力，促进约1亿人在中西部就近城镇化，逐步减少大规模人口“候鸟式”迁徙。整体看，“十三五”规划系列动作为民爆器材行业的可持续发展提供了良好的市场环境和广阔的市场空间。

总体看，民爆行业同宏观经济增速和全社会固定资产投资增速呈现正相关关系，行业政策导向加速行业整合，未来行业集中度将进一步提高，规模大、综合实力强的优势企业具备更好的发展机会。

3．区域经济

2015 年昆明市地区生产总值 3,970.0 亿元，同比增长 8.0%。其中：第一产业 188.10 亿元，同比增长 5.8%；第二产业 1,588.38 亿元，同比增长 7.4%；第三产业 2,193.52 亿元，同比增长 8.7%。三次产业结构调整为 4.7:40.0:55.3。从三次产业对经济增长的贡献看，第一产业对全市经济增长的贡献率为 3.2%，拉动全市 GDP 增长 0.26 个百分点。第二产业对全市经济增长的贡献率为 40.9%，拉动全市 GDP 增长 3.27 个百分点。第三产业对全市经济增长的贡献率为 55.9%，拉动全市 GDP 增长 4.47 个百分点。2015 年全市地区生产总值（不含滇中）3,456.91 亿元，同比增长 8.7%。2015

年，昆明市财政收入低速增长，全市一般公共预算收入 458.89 亿元，同比增长 4.1%。其中：税收收入 363.94 亿元，同比下降 0.7%；非税收入 94.95 亿元，同比增长 27.5%。

2015 年，昆明市规模以上固定资产投资完成 2,957.34 亿元，同比增长 10.7%，比全国高 0.7 个百分点、比全省低 7.3 个百分点，其中，项目投资（不含地产投资）1,588.32 亿元，同比增长 21.3%。施工项目和新开工项目保持增长。规模以上固定资产投资施工项目 1,442 个，同比增长 9%，其中：本年新开工项目 906 个，同比增长 6.7%；亿元以上施工项目 640 个，同比下降 1.1%；新开工亿元以上项目 194 个，同比下降 14.2%；全年商品房竣工面积同比增长 20.1%；商品房待售面积同比增长 18.3%；商品房新开工面积同比下降 43.7%；商品房价格呈现下跌趋势。

总体来看，2015 年昆明市经济稳步发展、财政收入持续增长为公司的发展创造了良好的外部环境。

## 四、管理分析

2015年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

1．经营概况

2015 年，随着公司土地一级开发整理业务的快速发展与经营板块的丰富，公司主营业务收入大幅增长。2015 年公司实现主营业务收入 19.67 亿元，同比增长 96.37%；同期，主营业务成本为 16.13 亿元，同比增长 89.16%。

从收入构成来看，2015 年，土地一级开发整理收入是公司的第一大收入来源，2015 年该业务收入为 10.50 亿元，同比增长 271.98%，主要是土地出让（主要是云内动力地块）节奏加快所致，2015 年土地一级开发整理收入占主营业务收入比例为 53.39%，较上年增加 25.21 个百分点；受昆明市房地产和建筑业景气度较低影响，2015 年民爆产品销售收入 2.83 亿元，同比下降 25.74%，占主营业务收入的 14.38%，较上年减少 17.95 个百分点，主要是土地一级开发整理业务增长较快、公司新增其他业务板块以及民爆产品销售量下降所致；2015 年公司钢材贸易业务收入 3.40 亿元，占主营业务收入的 17.30%，同比增长 42.77%，主要系钢材贸易业务逐渐成熟，下游采购量增加所致；公司业务板块较为丰富，其他业务收入包括投资收益、代建管理费收入、医疗服务收入、教育服务收入、传媒服务收入、融资担保收入、公租房运营收入和医疗设备租赁收入等，各板块收入规模均较小，占主营业务收入的比重低；2015 年公司新增交易佣金、供水、鲜切花销售、物流运输等业务，减少了公租房运营业务。

从公司主营业务毛利率情况来看，2015 年公司主营业务综合毛利率较上年提高 3.13 个百分点至 17.98%。分板块来看，民爆产品业务由于是政府定价，毛利率较为稳定，2015 年毛利率为 8.19%；土地一级开发业务毛利率有较大幅度提升，2015 年毛利率由上年的 9.78%提升至 15.32%，主要是园区出让地收益增加所致；公司投资收益主要是所投资企业分红所得，毛利率为 100%，代建管理费[1]方面，由于公司只将收到的管理费计入收入，因此毛利率亦为 100%。

[1] 公司代建项目不计入公司在建工程。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元）

| 时间 | 2014 年 | | | 2015 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 业务板块 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 |
| 民爆产品销售收入 | 38,091.74 | 38.03 | 9.15 | 28,286.89 | 14.38 | 8.19 |
| 土地一级开发整理收入 | 28,228.04 | 28.18 | 9.78 | 105,001.46 | 53.39 | 15.32 |
| 钢材收入 | 23,839.54 | 23.80 | 0.43 | 34,034.72 | 17.30 | 0.33 |
| 投资收益 | 3,876.72 | 3.87 | 100.00 | 11,192.04 | 5.69 | 100.00 |
| 代建管理费收入 | 3,236.73 | 3.23 | 100.00 | 1,200.00 | 0.61 | 100.00 |
| 医疗服务收入 | 1,060.70 | 1.06 | 54.78 | 1,207.41 | 0.61 | 54.30 |
| 咨询服务费 | 447.17 | 0.45 | 100.00 | 30.00 | 0.02 | 100.00 |
| 教育服务收入 | 422.18 | 0.42 | 57.21 | 620.81 | 0.32 | 59.05 |
| 传媒服务收入 | 409.82 | 0.41 | -20.79 | 809.63 | 0.41 | 24.53 |
| 融资担保收入 | 278.67 | 0.28 | 100.00 | 30.69 | 0.02 | 100.00 |
| 公租房运营收入 | 239.37 | 0.24 | -22.62 | -- | -- | -- |
| 医疗设备租赁收入 | 29.13 | 0.03 | 15.03 | 29.13 | 0.01 | 16.03 |
| 鲜切花销售收入 | -- | -- | -- | 3,329.75 | 1.69 | -19.16 |
| 交易佣金收入 | -- | -- | -- | 4,767.53 | 2.42 | 30.42 |
| 租赁收入 | -- | -- | -- | 1,504.53 | 0.76 | 73.25 |
| 其他服务收入 | -- | -- | -- | 608.74 | 0.31 | 100.00 |
| 其他商品销售收入 | -- | -- | -- | 238.55 | 0.12 | 30.38 |
| 工程施工收入 | -- | -- | -- | 12.95 | 0.01 | 44.86 |
| 物流运输收入 | -- | -- | -- | 1,631.44 | 0.83 | 8.02 |
| 供水收入 | -- | -- | -- | 2,149.75 | 1.09 | 20.32 |
| **合计** | **100,159.80** | **100.00** | **14.85** | **196,686.02** | **100** | **17.98** |

资料来源：公司年报

总体看，2015 年随着毛利率提升较快的土地一级开发整理业务的大幅增长，公司的收入规模大幅增长，主营业务毛利率有所提升，公司业务板块丰富，其他业务对整体收入形成较好的补充作用。

2．民爆业务

公司民爆业务仍主要由子公司昆明市特立亚民爆器材专营有限公司（以下简称“特立亚”）经营。特立亚是昆明市唯一具有民用爆炸物品销售经营资格的企业。公司通过采购民爆产品再销售给下游客户群体，自身不参与民爆产品生产。

原料采购方面，民爆产品作为特殊商品，生产、销售渠道和价格受到严格管控，一般是属地生产、属地销售、属地使用。公司民爆产品采购包括工业炸药、工业雷管和工业索类等，采购供应商单一，为云南民爆集团有限责任公司，采购集中度高。

采销方面，公司仍采用以销定采的模式，产销数据差别不大。受昆明市房地产和建筑业景气度较低影响，导致工业炸药、工业雷管和工业索类销售量均大幅下降，2015 年民爆产品销售收入为 2.83 亿元，同比下降 25.74%。2015 年，由于公司采销的工业雷管品种变化，导致工业雷管销售价格上升，其他两种主要民爆产品价格均有所下降，如下表所示。从公司民爆产品客户集中度来看，2015 年公司销售额前五位客户占公司民爆产品销售额的比重为 60.30%，较上年有所下降，但公司客户集中度仍属较高。公司主要通过自营销售民爆产品，由于公司下游客户均需具备民爆产品经营资质，因此较为稳定，公司销售费用较低。

表 2　公司民爆产品销售情况

| 产品名称 | 项目 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 工业炸药 | 销量（吨） | 48,245.69 | 37,624.38 |
| | 平均售价（元/吨） | 6,875.94 | 6,686.31 |
| 工业雷管 | 销量（万发） | 1,175.03 | 680.05 |
| | 平均售价（元/万发） | 40,745.20 | 44,204.29 |
| 工业索类 | 销量（万米） | 102.00 | 57.1 |
| | 平均售价（元/万米） | 22,666.40 | 21,951.8 |

数据来源：公司提供

此外，特立亚为扩大业务规模，开展钢材贸易业务，该业务主要是公司通过自有渠道获得昆明市辖区内工程建设信息并获得供货资格后，采购建筑用钢材并进行销售。2015 年公司钢材贸易收入为 3.40 亿元，同比增 42.77%，2014 年钢材贸易处于初期发展阶段，2015 年此业务板块逐渐发展成熟，钢材贸易收入增长较快；公司在此业务上的毛利率较低且由上年的 0.43%进一步下降至 0.33%。

总体看，2015 年，公司继续保持民爆产品销售在昆明市辖区内垄断优势；受昆明市房地产和建筑业景气度较低影响，公司爆破产品销售收入下滑，随着钢材贸易业务的成熟发展，对公司收入规模形成一定的补充作用，但盈利能力不强。

3．园区土地开发

公司园区及土地开发业务主要是由本部和子公司云南泰佳鑫投资有限公司开展（以下简称“泰佳鑫”），公司本部是昆明市“工业企业异地搬迁技改”计划的实施主体。

根据《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发[2010]68 号），公司负责市内共计 2,195.94 亩的旧厂改造项目（“工业企业异地搬迁技改”项目）涉及的土地一级开发整理工作。根据昆明市人民政府文件《昆明市人民政府关于印发昆明市企业工业企业异地搬迁技改工作实施细则的通知》（昆政发[2011]71 号）规定，企业原址经营性用地作为出让用地的，按企业土地经营面积的 70%进行搬迁补偿，搬迁补偿为二环路以内 500 万元/亩、二环至三环之间 400 万元/亩、三环以外 300 万元/亩；企业原址经营性用地作为划拨用地的，按照企业土地经营面积的 65%进行补偿，搬迁补偿为二环路以内 500 万元/亩、二环至三环之间 400 万元/亩、三环以外 300 万元/亩。

目前，昆明市区三环以内土地出让价格约 900 万元/亩，根据《昆明市人民政府关于进一步加强国有土地使用权出让收支管理的通知》（昆政发[2010]19 号），缴入市级国库的土地出让收入按照确定比例和标准划分为：土地收储支出、城市建设支出。土地储备支出按土地出让收入的 45%安排；城市建设支出也按土地出让收入的 45%安排，其中安排 40%用于市级投融资公司承担的市政配套设施和城市基础设施项目建设，其余的 5%返还四区一县，用于当地市政基础设施项目建设。上述政策有效保障了公司土地开发支出、管理费及投资收益的足额返还。除了土地出让金用于“工业企业异地搬迁技改”项目资金平衡外，公司还将通过股权收益、股权转让以及政府补贴等形式平衡资金。

公司与昆明市土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”）签订了开发整理委托合同，之后公司负责投资并进行征地拆迁、整理、五通一平等土地一级开发工作。公司完成相关土地开发之后，由政府审计部门核定成本，并将土地交予土储中心收储，土储中心随后将土地进行挂牌拍卖，卖得价款用于补偿公司一级开发成本后，给予公司年化 16%的资金成本补偿和 3%的开发管理费。公司将所有返还款项计入收入，公司土地一级开发业务在收到回款后即确认收入。

从资金平衡情况看，公司园区土地开发成本及收益主要以现金方式返还，2015 年公司土地一级开发回款和园区开发回款较上年均大幅提升，分别为 5.66 亿元和 4.84 亿元，主要系云内动力地块项目完成收储、加快出让所致。受公司对土地开发进度与园区开发进度放缓规划影响，2015 年公司土地一级开发与园区开发投资较上年均有所下降，如下表所示。

表 3　2014~2015 年公司园区及土地开发现金平衡情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|
| 土地一级开发投资 | 68,129.64 | 48,660.66 |
| 土地一级开发回款 | 11,122.18 | 56,630.71 |
| 园区开发投资 | 142,432.88 | 98,196.35 |
| 园区开发回款 | 17,322.18 | 48,370.76 |

数据来源：公司提供

公司负责的土地开发地块情况如下表所示，从公司现有土地投资情况看，截至 2015 年末，公司已投入 17.64 亿元，未来尚需投入 15.63 亿元，资金需求量较大。

表 4　截至 2015 年末公司土地储备情况（单位：亩、万元）

| 项目名称 | 位置 | 占地面积 | 预计总投资 | 2015 年当年投资 | 截至 2015 年末已投资 | 2016 年预计投资 | 2017 年预计投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 昆明人造扳机厂异地搬迁技改项目 | 五华区 | 293 | 110,265.00 | 9,442.00 | 59,470.00 | 13,495.00 | -- |
| 云南生物谷股份有限公司异地搬迁技改项目 | 盘龙区 | 235 | 85,188.00 | 28,735.00 | 41,045.00 | 425.00 | -- |
| 云内动力异地搬迁技改项目 | 盘龙区 | 212 | 95,000.00 | 224.00 | 75,803.00 | 800.00 | 3,200.00 |
| 昆明金泽实业异地搬迁技改项目 | 西山区 | 131 | 42,207.00 | 53.00 | 53.00 | 14,000.00 | 17,575.00 |
| **合计** | -- | **871.00** | **332,660.00** | **38,454.00** | **176,371.00** | **28,720.00** | **20,775.00** |

资料来源：公司提供
注：表中数据与上表存在一定差异，系统计口径差异所致。

公司子公司泰佳鑫目前是嵩明杨林经济技术开发区（以下简称“杨林开发区”）唯一的基础设施建设主体。杨林开发区总体规划面积 54.19 平方公里，是国家级经济技术开发区，目前已经成功引进入区企业 219 个，建成投产企业 168 户。截至 2015 年末，杨林开发区已开发面积约 10 平方公里，未来可开发空间较大。公司根据杨林开发区每年的规划开发安排，进行开发区内征地拆迁、整理、五通一平等土地一级开发工作，在土地出让之后，再扣除上缴税费后，土地收益全部返还给经开区管委会和公司，因此公司园区开发收入的毛利率较高，公司园区开发收入确认主要根据具体项目采取以收到现金确认收入或按工程进度确认收入的方式。

公司土地一级开发利润是以土地开发总投资额作为基数测算，与土地招拍挂出让收入无关，该模式锁定了公司的利润空间。同时，公司园区土地开发投入规模较大，资金压力较大；从土地出让到公司土地款返还一般会有几个月不等的时间间隔，因此土地出让金返还进度存在一定的不确定性。

总体看，2015 年公司园区土地开发业务收入回款有所提升，但受政府规划影响，公司园区土地开发进度有所放缓。

4．投资业务

公司通过投资云南及昆明本地富有较高回报的企业股权实现保值增值，并为云南省具有良好发展潜力的中小型特色企业提供融资担保服务和其他金融服务，获取金融服务收益。2015 年末公司可供出售金融资产账面价值 39.78 亿元，全部以成本法计量。2015 年公司投资收益[2]为 1.12 亿元。同比增长 188.70%，主要系收到投资企业股权分红增多所致，其中主要为富滇银行股份有限公司 0.41 亿元分红、红塔证券股份有限公司 0.21 亿元分红和玉溪市商业银行 0.19 亿元分红。

截至 2015 年末，公司投资企业中投资成本前十位的被投资对象如下表所示，公司主要投资方向集中于云南省内的金融企业和工商企业等。但部分投资企业已出现亏损，对公司投资业务形成一定的冲击。

表 5　公司主要投资企业概况（单位：万元、%）

| 公司名称 | 主要业务 | 持股比例 | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 玉溪市商业银行 | 金融 | 14.50 | 3,039,942.14 | 988,278.80 | 80,660.15 | 24,632.13 |
| 富滇银行股份有限公司 | 金融 | 5.80 | 15,232,640.71 | 1,383,110.01 | 434,354.56 | 151,951.02 |
| 红塔证券股份有限公司 | 证券 | 6.96 | 1,798,188.20 | 1,152,591.56 | 192,984.81 | 100,832.78 |
| 华夏金融租赁有限公司 | 金融租赁 | 18.00 | 3,955,538.23 | 357,495.34 | 86,512.93 | 35,274.33 |
| 诚泰财产保险股份有限公司 | 保险 | 20.00 | 281,035.68 | 214,264.42 | 78,981.63 | 1,528.12 |
| 昆明电缆股份有限公司 | 电缆 | 24.45 | 157,049.00 | 51,420.00 | 129,845.00 | 1,349.00 |
| 昆明市中小企业融资担保股份有限公司 | 融资担保 | 29.41 | 31,741.88 | 23,698.55 | 143.49 | 473.21 |
| 昆明电机厂有限公司 | 电机 | 9.73 | 78,872.10 | 23,070.88 | 30,379.37 | -9,006.37 |
| 昆明蜀丰建设投资管理有限公司 | -- | 35.00 | 10,201.63 | 10,204.83 | 735.53 | -15.40 |
| 云南冶金昆明重工有限公司 | 重型机械制造 | 46.20 | 48,713.22 | 2,097.93 | 12,739.57 | -2,977.57 |

数据来源：公司提供

总体看，公司投资业务的稳定发展，对公司的业绩规模形成一定的支撑作用。但考虑到未来被投资企业经营情况具有一定的不确定性，公司投资业务收入规模存在波动风险。

5．在建工程

截至 2015 年末，公司在建工程包括轿子山旅游专线公路、宜九公路工程、公租房项目、昆明市博物馆等，合计账面价值 49.93 亿元，其中主要在建工程为轿子山旅游专线公路项目，账面价值 38.67 亿元，占在建工程的 77.45%。

昆明轿子山旅游专线公路是云南省 59 条二级公路建设重点项目之一，被列入云南省和昆明市“十一五”规划交通路网建设项目，公路全长约 155.53 公里，总投资概算为 47.80 亿元。公司作为公路的项目业主，主要负责该项目的融资任务及项目前期要件的办理工作，同时按照“投、建、管”分离的原则，该项目实行代建制，项目的建设管理工作统一由昆明建设管理有限公司负责。截止 2015 年末，工程累计完成投资约 38.65 亿元。

根据《云南省人民政府关于印发云南省取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》（云政发[2011]196 号）要求，轿子山旅游公路项目锁定金额债务的 60%由中央财政给予的补助、10%由省级财政给予补助，市政府承担除中央及省认定债务补助资金外的其余债务（30%）。按照财政部专

[2] 投资收益指公司股权分红，公司将其计入收入

员办对轿子山旅游公路项目的债务锁定审计结果，项目债务锁定金额 43.35 亿元测算，中央及省级补助金额共计 30.35 亿元。省交通运输厅作为省政府授权的银行贷款承贷主体，通过统贷统还的方式为公司轿子山旅游专线公路借款 34.34 亿元。截止 2015 年末，通过中央、省、市相关部门逐级划拨，公司已收到该项目政府补贴约 6 亿元，包括 2011 年获得昆明轿子雪山旅游专线公路项目投资范围内加油站特许经营权收入 1.6 亿元、2012 年获得中央车购税补贴 4.20 亿元。

总体看，2015 年公司继续保持其民爆产品销售区域垄断优势但销售增长放缓；园区开发业务收入大幅增长且未来开发项目较为充足，未来收益确定性较高但现金回笼时间较长；金融投资现金收益和发展前景均较好，公司在建工程保持较大规模。

6. 经营关注

（1）民爆产品经营面临安全生产风险

民爆产品是危险品，具有易燃易爆的特点，在存储和运输过程中若操作不当将会引起事故，导致人员和财产遭受损失，并可能导致公司正常经营受到影响，甚至失去民爆产品的特许经营权。

公司拥有《民用爆炸物品销售许可证》和《道路危险货物运输经营许可证》，并建立了完善的内部管理制度和管理体系，以防范可能发生事故或者危险品外流的风险。公司具有多年经营民爆产品的经验，但仍应关注相关安全运输风险。

（2）现金流风险

公司园区开发和土地一级开发业务所需投资较大，按照公司的估计，未来公司现有土地一级开发业务尚需 17 亿元左右的投资，公司资金需求量较大。同时公司从开始投资开发到土地招拍挂完成并收回成本，所需时间较长，且回款时间具有不确定性。这对公司现金流平衡提出较大的挑战。

（3）投资风险

公司持有规模较大的投资组合头寸，虽然公司持有股权投资较为分散，投资标的经营情况良好，但若个别投资失败，有可能导致公司投资受损。

7. 未来发展

未来，公司将围绕助力园区建设、加强产业引导工作主题，不断发展完善工业、金融、土地和社会服务四大板块的产业链，引导和培育工业、园区建设、现代物流、文化旅游、医疗、教育、信息及高新技术、创业创新投资引导等产业发展；加强现代企业制度建设，不断完善公司治理水平，提高经营效率；不断推动公司由资源优势型向资本优势型转变，促进公司实现新的跨越发展。具体路径为：1）突出工业主线，助力园区建设。加强与昆明工业园区的合作，充分挖掘园区优质资源及开发潜力，通过股权整合、直接投资等途径将园区土地、特许经营权等优质资源注入公司，增强公司融资能力，为工业园区的发展提供融资支持。2）加强金融投资，引导产业发展。3）加强互利合作，推进土地开发。4）加强社会服务，履行社会责任。5）继续加强融资工作。加强对资本市场的研究，结合推进私募债、中票、短融、企业债等降低融资成本，努力谋求资源、资产价值的最大化，采取“多元化融资、多头借款”的办法筹集资金，力求资金来源及融资方式多样化、融资主体多元化，加快公司项目建设步伐。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

## 六、财务分析

公司2015年财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2015年末，公司拥有38家并表子公司，2015年公司新增合并单位4家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年末，公司合并资产总额467.38亿元，负债合计229.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）238.38亿元，其中归属于母公司所有者权益为214.19亿元。2015年，公司实现合并营业收入21.23亿元，净利润（含少数股东损益）4.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.61亿元；经营活动产生的现金流量净额6.82亿元，现金及现金等价物净增加额为20.82亿元。

### 1. 资产及负债结构

（1）资产

截至2015年末，公司资产总额467.38亿元，较年初增长32.31%。资产总额中，流动资产占66.84%，非流动资产占33.16%，流动资产占比较年初下降5.41个百分点。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产合计 312.40 亿元，较年初增长 22.40%，主要以货币资金（占比 13.76%）、其他应收款（占比 5.59%）和存货（占比 74.67%）为主。

2015 年公司为满足经营需要加大融资力度，导致公司货币资金余额较年初增长 73.57%，公司货币资金余额为 42.97 亿元，其中银行存款占比为 97.18%；公司货币资金中受限资金为 1.20 亿元，主要为存单质押保证金。

2015 年，公司将下属孙公司云南昆明普尔顿环保科技股份有限公司、下属子公司昆明海口工业园区投资有限公司等公司资产负债表纳入合并报表范围，从而导致年末存货较年初增加 20.51%，账面价值为 233.26 亿元，公司存货主要以开发成本为主，占比达 99.52%；存货中受限资产账面价值为 2.23 亿元，公司存货中的开发成本主要是公司参与的工业园区土地开发，随着开发进程的推进而逐年增加，由于未发现减值迹象，公司没有计提存货跌价准备。

公司其他应收款主要为公司借出款项和经营往来款等，2015 年末公司其他应收款为 17.45 亿元，较年初下降 29.78%，主要系收到昆明市交通运输局宜九公路 BT 回购款约 5 亿，以及收回昆明新都投资有限公司往来款约 5 亿元所致；2015 年末公司其他应收款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额 15.68 亿元，占账面余额的 88.12%，考虑到应收对象主要为昆明市交通运输局，其他应收款回款风险较小。

公司其他流动资产为 7.01 亿元，较年初大幅增长 362.87%，主要系上年基数较小以及公司购买账面价值为 6.00 亿元理财产品所致。

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 154.97 亿元，较年初增长 58.10%，其中占比较高的项目为可供出售金融资产（占比 25.67%）、在建工程（占比 32.22%）、固定资产（占比 7.28%）及其他非流动资产（占比 26.84%）。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产账面价值 39.78 亿元，较年初增加 107.69%，主要系公司增加投资玉溪市商业银行（增加 11.32 亿元）和诚泰财产保险股份有限公司（增加 5.00 亿元）股权所致。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 11.27 亿元，较年初增长 182.52%，主要系公司合并报表范围新增昆明海口工业园区投资有限公司、昆明普尔顿环保科技股份有限公司、嵩明县第一自来水厂、嵩明县第二自来水厂所致，累计折旧合计 3.62 亿元，截至 2015 年末，公司有账面价值为 0.55 亿元的固定资产处于受限状态；固定资产成新率为 72.19%，成新率较高。

截至 2015 年末，公司在建工程余额为 49.93 亿元，较年初略微增长 1.77%，主要系新增公租房基础配套建设（1.58 亿元）所致；在建工程主要有轿子山公路工程（工程余额 38.67 亿元）和宜九公路工程（工程余额 6.05 亿元），二者均为昆明市政府委托公司融资建设，未来建成后将由政府相关主体进行回购或回购后再划拨，不会转入公司固定资产。由于公司在建工程无减值迹象，未计提减值准备。

截至 2015 年末，公司其他非流动资产账面价值 41.60 亿元，较年初增加 97.04%，主要系嵩明县国资局划入资产所致，根据嵩国资[2015]24 号和云杨园复[2015]3 号文件、嵩国资[2015]34 号和云杨园复[2015]4 号文件，嵩明县国有资产管理局和云南嵩明杨林工业园区管理委员会于 2015 年向公司所属泰佳鑫划入国有资产合计 20.11 亿元。

截至 2015 年末，公司无形资产账面价值为 7.25 亿元，较年初大幅增长 590.27%，主要由于公司年初可比基数较小、土地使用权（2.04 亿元）以及林地使用权（4.37 亿元）增加所致，其中土地使用权增加主要系合并范围增加昆明海口工业园区投资有限公司、昆明普尔顿环保科技股份有限公司导致其增加，林地使用权增加主要系昆明阳宗海风景名胜区管理委员会将 6 宗林地（面积合计 7,824.01 亩）无偿划转至公司下属子公司昆明阳宗海开发有限公司所致。

总体看，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产仍以存货为主，资产流动性一般；非流动资产中可供出售金融资产占比有上升且该资产升值空间较大，但在建工程和其他非流动资产仍保持较大规模。整体看，公司资产质量尚可。

（2）负债及所有者权益

截至2015年末，公司负债合计229.00亿元，较年初增长45.26%，主要系公司其他应付款、应付债券和长期借款增长较多所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占39.86%和60.14%，非流动负债占比较年初提高8.69个百分点。

截至2015年末，公司流动负债为91.28亿元，较年初增长19.25%，其构成以短期借款（占34.46%）、预收款项（占10.07%）、其他应付款（占39.64%）和一年内到期的非流动负债（占9.25%）为主。

截至2015年末，公司短期借款为31.46亿元，较年初减少20.48%，主要系公司偿还短期借款较多所致，其中质押借款占比32.62%，质押物主要为应收账款债权、理财产品以及土地；抵押借款占比20.35%，主要以土地使用权取得借款；保证借款和信用借款占比合计为47.04%。

截至2015年末，公司预收账款合计9.19亿元，较年初增长39.18%，主要为预收企业入园项目款，账龄多在一年以上。其他应付款合计36.18亿元，较年初增长93.11%，主要系2015年合并范围增加云昆明海口工业园区投资有限公司、昆明普尔顿环保科技股份有限公司所致，公司其他应付款主要为应付往来款、保证金等。

截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债合计8.44亿元，较年初增长23.10%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券等转入所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 137.72 亿元，较年初增长 69.80%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其构成中主要为长期借款（占 37.40%）、应付债券（占比 23.96%）和长期应付款（占 32.67%）。

截至 2015 年末，公司长期借款为 51.50 亿元，较年初增长 141.53%，其中质押借款（占比 20.25%）以用水收费证、股份股权以及资产收益权为质押物；抵押借款（占比 12.02%）主要以土地、管网为抵押物；其余均为保证、信用借款；从长期借款的期限分布看，除 2017 年需到期偿付

长期借款 25.73 亿元，其余长期借款将陆续于 2018 年至 2027 年到期，公司 2017 面临一定的集中偿还压力。

截至 2015 年末，公司应付债券为 32.99 亿元，较年初增长 60.24%，主要系公司发行“15 昆产投 PPN”债（2 亿元）、“15 昆投 02”债（10 亿元）、“15 昆产投”债（8 亿元）以及合并范围增加昆明普尔顿环保科技股份有限公司而增加 2013 年云南中小企业集合债券所致。

截至 2015 年末，公司长期应付款为 44.99 亿元，较年初增长 26.98%，主要系新增 10.65 亿元明股实债所致；其中应付云南省交通厅 34.34 亿元，该笔款项是云南省为公司轿子山公路工程提供融资产生；公司地债置换资金 4.70 亿元，主要为 2015 年公司收到昆明市财政局拨付的专项债券置换资金 4.70 亿元产生，公司下属子公司昆明信息产业园区开发投资有限公司收到中国农发重点建设基金有限公司名股实债资本金 3 亿元等。

截至2015年末，公司全部债务合计169.89亿元，较年初增长36.38%，其中，短期债务为40.40亿元，长期债务为129.49亿元；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由年初的44.63%、38.91%和28.34%上升至49.00%、41.61%和35.20%，负债水平较年初有所上升，但债务负担仍处于一般水平。

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 238.38 亿元，较年初增长 21.87%。其中归属于母公司所有者权益中金额，实收资本占比 7.00%，资本公积占比 83.83%、盈余公积占比 0.90%、未分配利润占比 8.26%，资本公积占比较大，权益的稳定性一般。其中，实收资本为 15.00 亿元，较年初增长 49.54%，主要系根据“昆国资复[2015]547 号”《关于同意昆明产业开发投资有限责任公司以资本公积及未分配利润转增注册资本有关事宜的批复》和修改后的章程规定，公司以资本公积转增资本 0.39 亿元，以未分配利润转增 4.58 亿元所致；资本公积为 179.56 亿元，较年初增长 21.37%，主要原因有：1）公司 2015 年收到昆明市财政局、昆明工业和信息化委员会以资本金形式拨付的呈贡信息产业园区发展专项资金 2 亿元，2）公司与昆明海口工业园区投资有限公司合并报表净资产确认投资成本 3.82 亿元，同时增加账面资本公积 3.82 亿元，3）公司下属子公司昆明阳宗海开发有限公司 2015 年收到昆明市阳宗海管理局无偿划转资产 6.60 亿元，公司按持股比例确认资本公积 5.28 亿元，4）公司下属子公司泰佳鑫收到无偿划转资产 21.03 亿元，公司按持股比例确认资本公积 16.83 亿元，5）公司 2015 年度对增加对下属子公司昆明信息产业园区开发投资有限公司投资，导致公司享有其净资产份额较其投资额增加 4.09 亿元，公司将其确认为资本公积。

总体看，2015年，伴随着公司业务发展，公司负债规模有所上升，债务负担不重；所有者权益规模进一步扩大，稳定性一般。

2．盈利能力

随着公司经营业务规模的扩大以及业务板块的增加，2015年公司实现合并营业收入21.23亿元，同比增长105.25%。2015年公司实现利润总额5.14亿元，同比增长33.67%；公司实现净利润4.81亿元，同比增长46.87%，其中，归属于母公司的净利润为4.61亿元，同比增长51.98%。

2015年，公司期间费用为2.92亿元，三项期间费用同比增长230.56%，主要由管理费用（占比43.50%）和财务费用（占比52.21%）构成。公司费用收入比由上年的8.55%增长至13.77%。其中，管理费用为1.27亿元，同比增长81.03%，主要是管理费用中人员工资以及日常办公费用增加较多所致；由于公司2015年为满足经营需要加大融资力度，相应使得财务费用增加，2015年公司财务费用为1.53亿元，同比大幅增长3,402.77%；公司销售费用控制较好，同比有所下降。整体看，公司期间费用控制能力有所下降。

2015年公司实现营业外收入4.29亿元，同比增长178.90%，在公司利润总额中占比为83.52%，主要系政府补助收入（4.16亿元）；同期，公司实现公允价值变动收益0.51亿元，同比下降67.65%，全部为衍生金融工具产生的公允价值变动收益。公司利润总额对政府补助有较大依赖性。

从盈利指标看，受政府补助大幅增加推高公司利润总额影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别由上年的1.15%、1.23%和1.70%上升至1.79%、1.67%和2.22%，但限于公司大部分资产为园区开发产生的存货，该等存货周转率较低，需要较长时间才能产生效益，公司盈利指标仍有待优化。整体看，公司盈利能力有所提高但仍盈利能力仍处一般水平。

总体看，公司盈利能力一般，随着公司园区开发相关资产逐渐产生效益，公司收入规模有望扩大。但公司利润对政府补助具有较大依赖性，未来盈利存在一定不确定性。

3．现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净流入规模持续扩大，流入净额为6.82亿元。经营活动现金流入方面，销售商品提供劳务收到的现金为11.59亿元，同比增长7.22%；收到其他与经营活动有关的现金15.16亿元，同比下降5.87%。经营活动现金流出方面，支付其他与经营活动有关的现金为10.74亿元，同比下降39.42%，主要系公司与市属各平台公司以及园区管委会往来款减少。公司2015年现金收入比由上年的104.52%大幅下降至54.60%，主要系一方面土地一级开发收入大幅上涨，另一方面土地开发回款计入投资活动所致，公司收入实现质量不高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金净流出38.30亿元，流出规模呈现扩大趋势，主要系公司增加土地开发投资以及股权投资导致现金流出较多所致。投资活动现金流入方面，投资活动现金流入合计10.51亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金10.49亿元，同比增加10.20亿元，主要系土地开发回款大幅增长所致；而投资活动现金流出合计48.81亿元，同比增长84.74%，其中投资支付的现金主要包括土地开发、园区开发投资和股权投资，2015年投资支付的现金为47.35亿元，同比增加21.88亿元，主要系2015年对投资企业进行增资扩股，主要增加对象为玉溪市商业银行约11.32亿元，诚泰财产保险股份有限公司5亿元，红塔证券股份有限公司3.2亿元所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入52.29亿元，同比增长72.41%，主要系公司加大融资力度采取多种融资手段获取借款所致。

总体来看，2015年，公司现金流量规模较大，收入实现质量下降较快；经营活动现金流量不能够满足公司投资需求，仍存在较大的对外融资需求。

4．偿债能力

伴随公司短期借款规模下降以及存货规模的上升，2015年末公司流动比率由上年的3.33倍上升至3.42倍；但由于公司存货在流动资产中的占比仍处于高位，公司速动比率由2014年的0.81倍略微上升至0.87倍。受短期借款迅速下降的影响，公司现金短期债务比由上年的0.62倍上升为1.19倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，受政府补助大幅增加以及融资力度加大使得支付利息费用增加影响，2015年，公司 EBITDA 合计7.55亿元，较上年增长74.84%；其中，利润总额占68.06%、折旧摊销占9.38%、利息支出占22.56%。公司 EBITDA 全部债务比为0.04倍，较上年的0.03倍有所提高；公司的 EBITDA 利息倍数也由上年的0.67倍回升至1.38倍。整体看，公司长期偿债能力有所提高但仍处于一般水平。

截至2015年末，公司获得各银行授信合计74.34亿元，已使用31.17亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年末，公司尚有对外担保73.95亿元，担保比率31.02%，担保比率较高，其中65.30亿元担保的被担保对象是昆明市属企业，其余被担保对象为私营企业，仍存在一定或有负债风险。

根据代码为 G10330324000045604的人民银行征信报告，截至2016年4月20日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司长期借款规模持续扩大，债务负担有所上升但仍处于可控水平，偿债能力有所增强但仍处于一般。未来随着公司园区开发业务增长、钢材贸易业务的扩大、股权投资业务更加成熟，公司偿债能力有望继续得到提升。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达48.14亿元，约为“16昆投01”本金（10亿元）的4.81倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度好；净资产达238.38亿元，约为债券本金（10亿元）的23.84倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16昆投01”债的按期偿付起到强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为7.55亿元，约为债券本金（10亿元）的0.76倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入26.75亿元，约为债券本金（10亿元）的2.68倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司持有大量可供出售金融资产可变现能力较强，以及作为昆明市国有独资公司，公司持续获得政府的支持，公司对“16 昆投 01”债的偿还能力较强。

## 八、综合评价

2015年，公司继续保持其在昆明市民爆产品销售和辖区内园区开发等业务上的垄断优势；同时，受园区开发收入大幅增长，股权投资取得较好效果，钢材贸易稳步发展以及新增其他业务的影响，公司营业收入大幅上涨。此外，联合评级也关注到作为公司重要收入来源的民爆业务萎缩、园区开发业务现金回笼时间具有不确定性且对资金需求量较大、公司利润对政府补助依赖性较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着园区开发业务规模的进一步增长、股权投资项目逐步成熟，公司未来盈利规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16昆投01”的债项信用等级为“AA+”。

# 附件1 昆明产业开发投资有限责任公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 353.25 | 467.38 |
| 所有者权益（亿元） | 195.60 | 238.38 |
| 短期债务（亿元） | 47.22 | 40.40 |
| 长期债务（亿元） | 77.35 | 129.49 |
| 全部债务（亿元） | 124.57 | 169.89 |
| 营业收入（亿元） | 10.35 | 21.23 |
| 净利润（亿元） | 3.27 | 4.81 |
| EBITDA（亿元） | 4.32 | 7.55 |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.89 | 6.82 |
| 应收账款周转次数(次) | 2.99 | 3.90 |
| 存货周转次数（次） | 0.05 | 0.08 |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.05 |
| 现金收入比率（%） | 104.52 | 54.60 |
| 总资本收益率（%） | 1.15 | 1.79 |
| 总资产报酬率（%） | 1.23 | 1.67 |
| 净资产收益率（%） | 1.70 | 2.22 |
| 营业利润率（%） | 15.88 | 17.91 |
| 费用收入比（%） | 8.55 | 13.77 |
| 资产负债率（%） | 44.63 | 49.00 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.91 | 41.61 |
| 长期债务资本化比率（%） | 28.34 | 35.20 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.67 | 1.38 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.03 | 0.04 |
| 流动比率（倍） | 3.33 | 3.42 |
| 速动比率（倍） | 0.81 | 0.87 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.62 | 1.19 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 1.16 | 7.47 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.43 | 0.76 |

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

# 附件 2　有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 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 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 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/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。