跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1086 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 昆投 01”和“17 昆投 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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
公司债券 2017 年跟踪评级报告

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+	2016.6.20
17 昆投 01	18 亿元	3+3 年	AA+	AA+	2017.1.24

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	467.38	573.29
所有者权益（亿元）	238.38	256.87
长期债务（亿元）	129.49	198.92
全部债务（亿元）	180.88	258.75
营业收入（亿元）	21.23	26.91
净利润（亿元）	4.81	3.67
EBITDA（亿元）	7.55	7.32
经营性净现金流（亿元）	6.82	1.09
营业利润率（%）	17.91	9.16
净资产收益率（%）	2.22	1.48
资产负债率（%）	49.00	55.19
全部债务资本化比率（%）	43.14	50.18
流动比率（倍）	3.42	3.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.26

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、其他应付款中借款部分已调入公司短期债务，长期应付款已调入公司长期债务。

评级观点

跟踪期内，昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明产投公司”）作为昆明市国有独资公司，获得当地政府支持力度较大，公司在民爆产品销售和辖区内园区开发等业务上仍具有垄断优势。2016年，随着合并范围扩大，公司资产和收入增长较快，公司经营板块进一步丰富。同时，联合评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司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、主营业务盈利能力不强、利润对政府补助依赖性较大、对外担保规模较大且出现代偿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和投资项目逐步成熟，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”和“17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，2016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。

2．2016 年，公司业务板块不断丰富，有利于公司的长远发展。

3．2016 年，随着公司合并范围扩大，公司资产规模进一步扩大；公司现金类资产较为充裕，加之债务结构改善，公司短期偿债能力有所提高。

关注

1．受昆明市房地产和建筑业景气度较低影响，2016 年，公司民爆产品销售业务收入继

续下滑；同时受园区土地出让影响，公司土地开发整理结转收入也有所下降。公司主营业务盈利能力仍较差，盈利能力对政府补助依赖较大。

2. 公司园区开发等业务尚需资金规模较大大，现金回笼周期较长且具有不确定性，公司在建工程规模较大，公司存在较大的资金需求。

3. 公司对外担保上升较快且规模较大，已出现代偿情况，存在一定的或有负债风险。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：[redacted] 黄彩

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“昆明产投公司”）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，昆明产投公司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 2016 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。2016年，公司经营板块进一步丰富。跟踪期内，公司组织结构未发生变化；截至2017年3月末，公司本部设有综合部、人力资源部、计划财务部、项目投资部、资本运营部、土地开发部、建设管理部、资产管理部、党群工作部部、纪检监察室、审计法务部、战略发展部共12个部门，并设有投资决策委员会、考核薪酬委员会；在职员工158人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，仍为：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（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2016年末，公司合并资产总额573.29亿元，负债合计316.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）256.87亿元，其中归属于母公司所有者权益为224.39亿元。2016年，公司实现合并营业收入26.91亿元，净利润（含少数股东损益）3.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.43亿元；经营活动产生的现金流量净额1.09亿元，现金及现金等价物净增加额为6.85亿元。

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、债券发行情况及募集资金使用

1．16 昆投 01

2016 年 4 月，公司发行“昆明产业开发投资有限责任公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，最终发行规模为 10 亿元，发行利率为 3.89%，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“16 昆投 01”发行期限为 5 年期，于 2016 年 4 月 11 日起计息，于 2016 年 6 月 29 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“16 昆投 01”，证券代码“112375.SZ”。

“16 昆投 01”净募集资金 9.92 亿元，已按募集说明书约定用途全部用于补充公司营运资金。

2017年4月11日，公司已正常支付“16昆投01”首期债券利息，下一付息日为2018年4月11日。

2．17 昆投 01

2017 年 4 月，公司发行“昆明产业开发投资有限责任公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，最终发行规模为 18 亿元，发行利率为 5.10%，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“17 昆投 01”发行期限为 6 年期，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“17 昆投 01”于 2017 年 4 月 10 日起计息，于 2017 年 6 月 7 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“17 昆投 01”，证券代码“112515.SZ”。

“17 昆投 01”净募集资金 17.90 亿元，截至本报告出具日，已使用 16.60 亿元，其中 7.50 亿元用于偿还债务，9.10 亿元用于补充流动资金。

跟踪期内，由于未到首个付息日，“17昆投01”尚无利息支付。

三、行业分析

1．园区开发

园区（开发区）指的是在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼、研发楼、厂房、仓库、技术平台等）及综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业投资、入驻，形成技术、知识、资本、产业、劳动力等要素高度集结并向外围辐射的特定区域。国家和省级开发区有较多采用以开发企业为损益主体的模式。政府通常与区域内一家开发企业签订长期合作协议，使该企业在土地开发、招商、工程建设和市政道路建设方面具有一定的排他性和优先权。因此，园区开发业务具有一定的区域性，进入壁垒相对比较高。

近年来，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。跟踪期内，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，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。2016年国家级开发区数量由2015年的364家增加到472家。

从对国民经济的贡献来看，国家级开发区仍处于主体地位。2014年，国家级开发区累计实现地区生产总值14.25万亿元，占全国地区生产总值比重达22.5%，比2013年提高了0.4个百分点。2016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。

行业政策方面，跟踪期内，国家延续以往政策方向，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。跟踪期内，园区开发行业政策环境良好。

同时，也需关注到，在经济发展放缓的背景下，产业环境面临严冬，产业园区发展也遇到一定的发展瓶颈。跟踪期内，突出体现在：第一，产业园区的产业招商速度减缓、竞争加剧。工业用地是产业发展的空间载体，在经济增长目标的驱动下，各地方政府对于工业用地的供应几乎是“有求必应”，导致前几年工业用地供应量大，使得目前各级各类的园区众多，参差不齐，存量巨大，供需两端的矛盾突出，也进一步加大了产业园区招商的竞争激励程度。第二，园区载体销售不畅，营利模式亟需转型升级。传统的产业地产开发是单纯依靠“土地溢价、卖房卖铺”来实现盈利，在载体销售受阻的情况下，这种粗放型盈利模式已经难以为继；而且传统的开发模式忽略了园区的配套建设与服务功能。第四，宏观政策的变动对产业地产有直接和根本的影响，行业政策体系的持续、稳定和精细化程度均有待提升。

未来，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。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。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，园区开发行业发展前景较好。

总体看，园区的最终客户是政府，业务具有一定的区域性，进入壁垒相对比较高。跟踪期内，受宏观经济增速放缓影响，园区开发速度有所减缓，发展遇到一定的发展瓶颈，但仍需看到，现阶段行业面临较好的政策和制度环境，未来发展前景较好。

2．民爆行业

民爆行业产品需求与国内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国内宏观经济的发展阶段和所处周期。2016年，全年国内生产总值74.41万亿元，按可比价格计算，较上年增长6.7%，增速创近几年新低；2016年，全国固定资产投资完成额60.65万亿元，同比增长8.10%，增速下降1.9个百分点。2016年，全国新增固定资产投资完成额35.35万亿元，同比减少8.50%。受全国固定资产投资增速下降影响，2016年，全国基础设施建设行业累计完成投资15.20万亿元，同比增长15.71%，增速下降1.58个百分点。

2016年，民爆器材销售企业累计完成民爆器材购进总额164.52亿元，同比减少13.03%，累计完成民爆器材销售总额203.17亿元，同比减少12.56%；累计实现利润总额10.48亿元，同比减少17.32%。2016年，民爆器材销售企业累计购进、销售工业炸药分别为203.50万吨、203.83万吨，同比分别减少9.92%和10.05%；累计购进、销售工业雷管7.58亿发和7.65亿发，同比分别减少14.80%和15.47%。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，2016年，销售公司购进炸药总量约占生产企业销售总量的57%，购销比例比2015年下降8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：一是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，由于整体经济增速呈放缓趋势，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，2016年，硝酸铵均价1,518元/吨，较2015年下降4.95%。

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。“十三五”规划提出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，促进棚户区和城中村加快改造；加快基础设施建设脚步，在“十三五”时期重点向中西部倾斜；发挥中西部地区优势，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，促进城镇化，逐步减少大规模人口“候鸟式”迁徙。“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，2016年，受宏观经济增速和全社会固定资产投资增速下降影响，民爆行业购进、销售有所下降；我国加强重大基础设施建设、加快棚户区和城中村改造、鼓励中西部地区承接产业转移、推进城镇化建设等政策导向，有望为民爆行业长期发展提供较稳定的需求支持。

3．区域经济

2016 年，昆明市地区生产总值 4,300.43 亿元，同比增长 8.5%。其中：第一产业 200.51 亿元，同比增长 6.0%；第二产业 1,660.46 亿元，同比增长 7.6%；第三产业 2,439.46 亿元，同比增长 9.3%。三次产业结构调整为 4.7:38.6:56.7。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 3.75%，拉动全市 GDP 增长 0.32 个百分点。第二产业对全市经济增长的贡献率为 21.81%，拉动全市 GDP 增长 1.85 个百分点。第三产业对全市经济增长的贡献率为 74.43%，拉动全市 GDP 增长 6.33 个百分点。

2016 年，昆明市全年一般公共预算收入 530.00 亿元，同比增长 5.5%，占全省公共预算收入的 29.24%；其中，税收收入 377.38 亿元，同比下降 5.6%；一般公共预算支出 689.14 亿元，同比增长 9.1%，占全省公共预算支出的 13.73%。2016 年，昆明市规模以上固定资产投资（不含农户）完成 3,920.07 亿元，同比增长 12.1%。其中，第一产业投资 53.63 亿元，增长 50.7%；第二产业投资 630.11 亿元，下降 2.5%；第三产业投资 3,236.33 亿元，增长 14.9%。全年完成房地产开发投资 1,530.50 亿元，较上年增长 5.5%。

总体来看，2016 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

2016年，根据昆明市人民政府国有资产监督管理委员会文件（昆国资发〔2017〕61号）与公司2017年4月7日董事会决议，由于人事调整原因，公司董事、高级管理人员发生变动，具体情况如下：

董事会方面，公司新增普通董事1名，由公司副总经理廖云江先生担任；管云鸿先生、吴笛女士不再担任公司外部董事，公司委任何锡锋先生、杨昆慧女士担任公司外部董事；匡良女士不再担任公司职工董事，马俊青先生接任公司职工董事。高级管理人员方面，公司新增副总经理3名，分别为孙源先生、匡良女士和胡丹女士。

廖云江先生，1962年生，本科学历。历任云南三龙机械集团有限公司党委办公室主任、组织部部长、昆明市委企业工委干部处副处长、昆明市国资委企业分配处副处长、昆明市国资委企业考核分配处处长。现任公司党委委员、董事、副总经理。

何锡锋先生，1963年生，硕士学历，副研究员、律师，中共党员。曾任成都军区云南法律顾问处律师，云南唯真律师事务所主任、法定代表人，现任云南唯真律师事务所合伙人，同时担任公司外部董事。

杨昆慧女士，1971年1月生，本科学历，审计师、高级经济师、注册会计师，中共党员。现任昆明博扬会计师事务所有限公司总经理，云南省注册会计师协会第五届理事会常务理事，同时担任公司外部董事。

马俊青先生，1968年生，本科学历，中共党员。历任中共昆明市纪委纪检监察三室副主任、主任，中共昆明市纪委纪检监察二室副主任，中共昆明市纪委第六纪检监察室工作副主任，昆明市机化轻纺工会工作委员会副主任，现任公司党委副书记、纪委书记、职工董事。

孙源先生，1965年生，本科学历，中共党员。历任楚雄彝族自治州广播电台播音部主任，昆明人民广播电台办公室副主任，昆明人民广播电台办公室主任，昆明人民广播电台台务委员，昆明广播电视台党政办公室主任，昆明泛亚文化产业投资开发有限公司副总经理。现任公司党委委员、副总经理。

匡良女士，1983年生，硕士学历，会计师。历任昆明轿子雪山交通旅游有限公司综合部经理，昆明市文体旅游产业开发投资有限公司总经理助理、副总经理，现任公司工会副主席、副总经理。

胡丹女士，1973年生，硕士学历，经济师、工程师。历任公司土地开发部经理助理、副经理、经理，总经理助理，现任公司副总经理。

总体看，2016年，公司高级管理人员有所变动，变动后公司治理结构符合《公司章程》的有关规定；管理层的变动可能会对公司的发展战略、管理理念与决策机制等方面造成一定影响，但考虑到公司管理制度成熟、经营规划连续，公司相关人员变动不会对公司日常管理、生产经营以及偿债能力造成重大不利影响，公司整体管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 26.91 亿元，同比大幅增长 26.72%。其中主营业务收入 16.90 亿元，同比减少 14.05%，主营业务收入占比下降至 62.82%；其他业务收入 10.00 亿元，同比大幅增长 538.73%，主要系转让云内二级项目[1]形成收入 9.15 亿元所致。

公司业务板块较为丰富，2016 年，公司新增水电主机设备、交直流电机及其它产品与服务、酒店收入、房产销售、塑料制品销售等业务，减少了融资担保收入业务和咨询业务。

从收入构成来看，2016 年，土地开发整理收入为 6.30 亿元，同比减少 40.02%，主要受当年土地出让情况影响，占比下降至 23.40%；受昆明市房地产和建筑业景气度较低影响，2016 年民爆产品销售收入 2.46 亿元，同比减少 12.90%，占比下降至 9.16%；2016 年公司减少钢材贸易业务，实现收入 0.34 亿元，同比减少 90.01%，占比下降至 1.26%。此外，2016 年，公司投资收益收入 1.95 亿元，同比增长 73.84%，主要系 2016 年公司将华夏金融租赁有限公司、云南红塔银行股份有限公司、诚泰财产保险股份有限公司从可供出售金融资产转入长期股权投资并按权益法核算，将权益净利润计入投资收益收入所致；公司投资收益收入占比为 7.23%；塑料制品销售额为 1.47 元，占比为 5.44%；房产销售收入 1.41 亿元，占比为 5.25%；鲜切花销售收入 1.16 亿元，同比增长 249.23%，主要系 2016 年将子公司昆明花卉拍卖交易中心有限公司收入计入鲜切花销售收入所致，占比提升至 4.32%。2016 年，公司云内二级项目转让收入 9.15 亿元，占公司营业收入的 34.01%。

毛利率方面，分板块来看，2016 年，公司土地开发整理业务毛利率下降 5.01 个百分点至 10.31%，主要系 2016 年结转地块毛利率相对较低所致；受政府定价下调影响，民爆业务毛利率下降 1.89 个百分点至 6.30%；公司投资收益收入包括所投资企业分红所得、计入长期股权投资被投资单位的权益净利润，毛利率为-0.30%，主要系将可供出售金融资产转入长期股权投资的 3 家被投资单位资金成本计入成本所致；2016 年，公司鲜切花销售毛利率扭亏为盈，公司鲜切花销售、房产销售和塑料制品销售毛利率分别为 22.56%、31.89%和 35.42%，虽处于较高水平，但规模较小，难以抵消土地开发整理和民爆产品销售等主要业务毛利率下降给公司主营业务盈利能力带来的影响，2016 年，公司主营业务毛利率 13.47%，较上年下降 4.51 个百分点。综合上述因素，加之云内二级项目转让收入毛利率较低，2016 年公司综合毛利率同比下降 8.47 个百分点，仅为 10.15%。

[1] 即中航玺樾二级在建工程项目。公司于 2016 年 1 月取得盘龙区穿金路 715 号 A3、A4、A5 三个地块的土地使用权，并于 2015 年 11 月 2 日与中航里城有限公司签订合作协议，约定由中航里城有限公司下属全资子公司云南航樾投资发展有限公司（以下简称“航樾公司”）对该项目进行开发，在项目投资达到 25%时，由昆明产投公司以土地作价，对航樾公司进行增资扩股，实现将项目转让至航樾公司。根据国资委批复，公司以土地作价 99,955.11 万元，其中 4,900 万元对航樾公司进行增资扩股，其余 95,055.11 万元将作为产投公司对航樾公司的股东借款注入航樾公司。该项目土地已于 2016 年 8 月完成土地转让工作。

表 1　2015~2016 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2016 年收入同比增长
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
投资收益	1.12	5.27	100.00	1.95	7.23	-0.30	73.84
民爆产品销售收入	2.83	13.32	8.19	2.46	9.16	6.30	-12.90
钢材销售收入	3.40	16.03	0.33	0.34	1.26	0.93	-90.01
鲜切花销售收入	0.33	1.57	-19.16	1.16	4.32	22.56	249.23
土地开发整理收入	10.50	49.45	15.32	6.30	23.40	10.31	-40.02
交易佣金收入	0.48	2.25	30.42	0.00	0.01	100.00	-99.67
租赁收入	0.15	0.71	73.25	0.22	0.82	38.06	47.06
物流运输收入	0.16	0.77	8.02	0.30	1.12	-1.43	85.32
供水收入	0.21	1.01	20.32	0.33	1.22	4.34	53.06
水电主机设备	--	--	--	0.25	0.94	3.16	--
交直流电机及其它产品与服务	--	--	--	0.17	0.65	-4.92	--
房产销售	--	--	--	1.41	5.25	31.89	--
塑料制品销售	--	--	--	1.47	5.44	35.42	--
其他主营收入	0.48	2.25	66.28	0.53	1.98	27.63	11.42
主营收入合计	**19.67**	**92.62**	**17.98**	**16.90**	**62.82**	**13.47**	**-14.05**
云内二级项目转让	--	--	--	9.15	34.01	0.39	--
其他	1.57	7.38	26.64	0.85	3.16	49.16	-45.63
营业收入合计	**21.23**	**100.00**	**18.62**	**26.91**	**100.00**	**10.15**	**26.72**

资料来源：公司年报

总体看，2016 年，公司民爆业务、土地开发整理业务毛利率均有所下降，同时受云内二级项目转让毛利率较低影响，公司综合毛利率下降至 10.15%；公司业务板块丰富，其他业务对整体收入能起到较好的补充作用。

2．园区土地开发

公司园区及土地开发业务主要是由本部、子公司云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）和昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司（以下简称“泛亚城乡公司”）开展，其中公司本部是昆明市“工业企业异地搬迁技改”计划的实施主体，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，泛亚城乡投资是公司与昆明市禄劝县政府合作成立公司。

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、五通一平等土地开发整理工作。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，公司土地开发整理业务在收到回款后即确认收入，回款周期与具体地块项目的政府出让安排有关，不确定性较大，通常回款周期约 2~3 年。

迎春里片区可供出让用地约 113.66 亩，现已具备供地条件的有 65 亩，因政府未确定土地出让价格，致使土地一直无法进行公开出让。截至 2016 年底，泛亚城乡公司在迎春里项目已累计投入

资金 23,537.05 万元，政府已返还开发成本 11,249.00 万元。小辑麻片区土地一级开发成本为 7,153.32 万元，截至 2016 年底，已返还成本为 7,000.00 万元。

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，2016 年公司土地开发投资 16.13 亿元，园区开发投资 12.93 亿元，土地开发回款 5.83 亿元，园区开发回款为 10.63 亿元，仍存在较大的资金缺口。

表 2　2015~2016 年公司园区及土地开发现金平衡情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
土地开发整理投资	202,143.34	161,251.22
土地开发整理回款	129,661.42	58,350.42
园区开发投资	98,196.35	129,264.00
园区开发回款	48,370.76	106,280.00

资料来源：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 2016 年末，公司已投入 14.36 亿元，未来尚需投入 28.77 亿元，资金需求量较大。

表 3　截至 2016 年末公司在开发土地项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	位置	占地面积	预计总投资	2016 年全年投资	截至 2016 年末已投资	2017 年预计投资	2018 年预计投资	计划出让年份
昆明人造板机厂异地搬迁技改项目	五华区	293.00	110,265.00	4,352.16	85,611.44	13,344.38	--	2017 年
云南生物谷股份有限公司异地搬迁技改项目	盘龙区	235.00	85,188.00	542.74	28,505.68	22.12	--	2017 年
昆明金泽实业异地搬迁技改项目	西山区	131.00	21,600.00	30.80	95.66	19,865.00	22,249.60	2019 年
东风云南汽车有限公司土地一级开发整理项目	五华区	473.67	122,307.30	49.15	49.15	52,575.35	30,544.46	2019 年
生物谷二期项目	盘龙区	52.00	18,515.79	4,912.66	4,912.66	6,812.07	866.00	2018 年
昆明电工有限责任公司异地搬迁技改项目	盘龙区	97.52	69,849.00	530.29	24,184.90	1,257.00	--	2018 年
云内道路代建项目	盘龙区	51.24	3,500.00	206.55	206.55	900.00	2,300.00	2018 年
合计	--	**1,333.43**	**431,225.09**	**10,624.35**	**143,566.04**	**94,775.92**	**55,960.06**	--

资料来源：公司提供

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、五通一平等土地开发整理工作，在土地出让并扣除上缴税费后，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。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，未来可开发空间较大。2016 年，杨林开发区出让土地 1,400.86 亩，出让金额达 27,116.00 万元，出让情况与上年相比保持稳定，出让均价较上年有所提升主要受单宗出让地块面积较小、土地性质不同所致。

表 4　2015~2016 年杨林开发区土地出让情况（单位：亩、万元）

出让时间	土地地块	出让面积	出让金额	土地性质
2015 年	杨林工业园 2 宗	1,439.00	23,697.00	工业用地
2016 年	杨林工业园 28 宗	1,400.86	27,116.00	科教用地 2 宗、公共设施用地 2 宗，工业用地 24 宗
总计	--	**2,839.86**	**50,813.00**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司园区土地开发进度有所放缓。公司土地开发整理利润仍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。

3．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的模式经营，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（以下简称“云南民爆”），采购集中度高。

2016 年，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，工业炸药、工业雷管销售量均大幅下降，工业索类销量有所上升，但销量规模对公司民爆业务影响较小。2016 年，公司民爆产品销售收入为 2.46 亿元，同比减少 12.90%；受市场需求、以及云南民爆直销价格战略的影响，各类民爆产品平均售价均有所下降。

表 5　2015~2016 年公司民爆产品销售情况

产品名称	项目	2015 年	2016 年
工业炸药	销量（吨）	37,624.38	33,674.69
	平均售价（元/吨）	6,686.31	6,203.68
工业雷管	销量（万发）	680.05	652.08
	平均售价（元/万发）	44,204.29	38,803.28
工业索类	销量（万米）	57.10	90.25
	平均售价（元/万米）	21,951.8	21,231.87

数据来源：公司提供

从销售渠道来看，公司民爆业务销售渠道较为稳定，主要由特里亚销售给特里亚地区分公司，再由地区分公司销售给建筑公司等民爆产品使用客户，公司销售费用较低。

特立亚也是钢材贸易业务的经营主体，2016 年，考虑到钢铁行业产能过剩，同时受供给侧政策影响，价格走势不确定性较大，公司大幅收缩钢材贸易规模，实现收入 0.34 亿元，同比减少 90.01%；公司在此业务上的毛利率由上年的 0.33%小幅提升至 0.93%。

总体看，2016 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继续下滑；公司钢材贸易规模大幅收缩。

4．投资业务

公司通过投资云南及昆明本地回报较高的企业股权实现保值增值。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 16.34 亿元，全部以成本法计量；长期股权投资账面价值 33.74 亿元，以权益法计量。2016 年公司投资收益[2]为 1.95 亿元，同比增长 73.84%，主要系收到投资企业股权分红增多所致。

截至 2016 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

[2] 投资收益指公司股权分红等投资收入，公司将其计入收入

集中于云南省内的金融企业和工商企业等。由于部分投资企业 2016 年出现亏损，对公司投资业务形成一定的冲击。

表 6　截至 2016 年末公司主要投资企业概况（单位：亿元、%）

公司名称	投资成本	主要业务	持股比例	总资产	净资产	当年营业收入	当年净利润
云南红塔银行股份有限公司	14.34	金融	14.52	616.41	100.12	11.41	3.29
诚泰财产保险股份有限公司	10.40	保险	20.00	59.98	48.65	9.64	0.37
华夏金融租赁有限公司	6.43	金融租赁	18.00	458.20	40.08	12.80	4.33
富滇银行股份有限公司	5.60	金融	5.96	1,984.53	144.39	47.66	11.01
红塔证券股份有限公司	5.52	证券	6.96	154.07	112.72	9.75	3.37
昆明电缆集团股份有限公司	0.83	电缆	24.25	14.83	5.23	11.80	0.08
香港锦苑花卉有限公司	0.76	花卉	100.00	--	--	--	
昆明市中小企业融资担保公司	0.50	融资担保	28.27	0.54	0.53	0.00	-0.03
云南航樾投资发展有限公司	0.49	房地产	49.00	--	--	--	
昆明蜀丰建设投资公司	0.35	土地开发	35.00	0.98	0.98	-	-0.00

资料来源：公司提供
注：1、公司子公司昆明市产业开发建设有限责任公司 2016 年零对价收购香港锦苑花卉有限公司 100%股权并增资 7,600 万元，因香港锦苑花卉有限公司 2016 年虽建账但无法提供审计报表，故本公司未将其纳入合并范围；2、云南航樾投资发展有限公司审计报告未提供至公司。

总体看，公司投资业务发展稳定，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

由于经营板块丰富，公司在建工程项目较多，截至 2017 年 3 月末，公司在建工程账面价值较大的项目主要包括宜九公路工程、装备制造园公租房及基础配套建设和东盟多式联运仓储物流园区项目。公司在建工程存在一定的资金投入需求。

表 7　截至 2017 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）

项目	工程预算数	工程累计投入占预算比例	预计/实际完工时间	在建工程账面价值
宜九公路工程	6.05	100.00	已完工	6.05
公租房基础配套建设	4.26	69.50	2018.12	2.96
装备制造园公租房	4.18	100.00	主体完工	4.18
东盟多式联运仓储物流园区项目	18.31	22.76	2020.12	4.17
合计	**32.80**	--	--	**17.36**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，随着轿子山公路工程完工并转入其他非流动资产，公司在建工程大幅减少，但仍具较大规模，存在一定的资金投入需求，在建项目主要包括公路工程、公租房项目和物流项目，建设完成后可进一步丰富公司收入来源。

6．重大事项

2013 年 4 月 22 日，公司子公司云南锦苑花卉产业股份有限公司、昆明普尔顿环保科技股份有限公司联合另外四家公司发行中小企业集合债，债券简称“13 云中小债”，付息日是每年的 4 月

22 日，由公司提供连带责任担保。2016 年，“13 云中小债”公司之一的云南天浩稀贵金属股份有限公司（以下简称“天浩稀贵金属”）出现违约，该公司涉及本金为 4,000 万元，由公司代偿 2015 年度利息。

2017 年 4 月 22 日，公司继续代偿天浩稀贵金属“13 云中小债”2016 年度利息。

总体看，公司面临一定的代偿风险，但天浩稀贵金属所占“13 云中小债”债项余额不大，对公司影响仍可控。

7．经营关注

（1）民爆产品经营安全生产风险及环保政策风险

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。

（2）现金流风险

公司园区开发和土地开发整理业务所需投资较大，按照公司的估计，未来公司土地开发整理业务尚需投资规模较大，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）对外投资风险

公司所投资范围涵盖多个行业，公司持有投资组合头寸规模较大，虽然公司持有股权投资主要集中在金融企业，多数投资标的经营情况良好，但仍有个别投资企业出现亏损对公司盈利产生不利影响。

8．未来发展

2017年，公司将进一步围绕昆明“188”重点产业发展方向，优化产业布局、助力园区建设、加强社会服务，促进公司实现新的跨越发展。

（1）优化产业布局，加强产业引导

公司将推进对有关物流企业的股权整合，构建物流产业“版图”；加快公司“云花”、“云咖”、“云药”、“云茶”四大交易平台建设，发展生物医药产业；推进航空等产业的股权合作项目；发挥配售电公司优势，推进电力市场化交易；促进昆明电机公司加强产品研发，提升市场竞争力；把握市场机遇，加快公司在先进装备制造产业的布局和发展；借助昆明开通高铁的有利契机，加快发展公司现代旅游服务产业。

（2）助力园区建设，服务县域经济

公司将继续加强与县区党委政府的合作，充分发挥所属县区公司的平台优势，特别是依托智投公司，服务和提升昆明智慧城市建设和信息产业发展投融资能力和资本运作水平，强化政务及社会数据收集、管理、应用和交易，引导培育昆明新一代信息技术产业加快发展，支持昆明智慧城市建设。

（3）加快土地开发，推进项目建设

公司将加快生物谷、民汇人造板机器公司异地搬迁技改项目土地开发工作，争取2017年上半年完成两个项目的土地出让工作；启动金泽实业公司、东风云南汽车公司项目土地一级开发工作；做好电工厂、禄劝园博园、厂口工业园区等项目土地一级开发有关工作，积极推进有关土地二级开发项目。公司将促进所属公司加快推进县区有关土地开发，推进有关项目建设进度。

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2016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2016年末，公司拥有44家并表子公司，2016年公司新增合并单位6家，包括昆明配售电有限公司、云南腾晋物流股份有限公司（以下简称“腾晋物流”）、昆明市创业创新融资担保有限责任公司、昆明市无量药谷中药材有限公司、昆明电机厂有限责任公司（以下简称“昆明电机厂”）和昆明黎阳旅游投资有限公司（以下简称“黎阳旅游”）。公司新纳入合并范围子公司规模较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2016年末，公司合并资产总额573.29亿元，负债合计316.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）256.87亿元，其中归属于母公司所有者权益为224.39亿元。2016年，公司实现合并营业收入26.91亿元，净利润（含少数股东损益）3.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.43亿元；经营活动产生的现金流量净额1.09亿元，现金及现金等价物净增加额为6.85亿元。

1. 资产及负债结构

（1）资产

截至2016年末，公司资产总额573.29亿元，较年初增长22.66%，主要系合并范围增加所致。资产总额中，流动资产占67.69%，非流动资产占32.31%，资产构成仍以流动资产为主，流动资产占比较年初下降0.85个百分点。

截至 2016 年末，公司流动资产合计 388.09 亿元，较年初增长 24.23%，主要系存货大幅增长所致。公司流动资产主要包括货币资金（占 12.86%）、其他应收款（占 11.57%）和存货（占 72.09%）。

截至 2016 年末，公司货币资金 49.92 亿元，较年初增长 16.16%，主要系公司为满足经营需要加大融资力度所致。其中银行存款占比为 97.08%；公司货币资金中受限资金为 1.29 亿元，主要为存单质押保证金。

截至 2016 年末，公司其他应收款 44.89 亿元，较年初大幅增长 157.22%，主要系公司借出款项和经营往来款大幅增长所致；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例为 1.60%；欠款金额前五大的其他应收款 19.82 亿元，占 44.15%，主要系应收公司联营企业、政府单位等业务合作单位往来款。

截至 2016 年末，公司存货账面价值为 279.76 亿元，较年初增长 19.94%，主要系公司将昆明电机厂、腾晋物流、昆明黎阳旅游投资有限公司纳入合并报表所致。公司存货以开发成本为主，占比达 90.74%，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，公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 185.20 亿元，较年初增长 19.51%，主要系其他非流动资产大幅增长所致。公司非流动资产主要包括可供出售金融资产（占 8.82%）、长期股权投资（占 18.22%）、固定资产（占 8.58%）、在建工程（占 11.32%）、无形资产（占 6.26%）和其他非流动资产（占 44.62%）。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 16.34 元，较年初减少 58.92%，主要系公司与华夏金融租赁有限公司、云南红塔银行股份有限公司、诚泰财产保险股份有限公司业务合作更加紧密，对上述公司产生重大影响，故 2016 年将上述股权投资从可供出售金融资产调整为长期股权投资并按权益法核算所致。受上述原因影响，截至 2016 年末，公司长期股权投资账面价值由年初 1.45 亿元大幅增长至 33.74 亿元。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值为 15.88 亿元，较年初增长 40.87%，主要系公司下属子公司泰佳鑫从其他非流动资产转入固定资产的荣净污水厂等增加 2.23 亿元，同时昆明电机厂、腾晋物流、黎阳旅游 2016 年纳入合并范围所致；公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 42.50%）、机器设备（占 22.27%）和其他设备（占 22.13%）；公司累计折旧合计 5.99 亿元；固定资产成新率为 72.36%，成新率尚可。

截至 2016 年末，公司在建工程 20.97 亿元，较年初大幅减少 57.99%，主要系轿子山公路工程完工转出所致；公司在建工程计提减值准备 0.03 亿元。

截至 2016 年末，公司无形资产账面价值为 11.60 亿元，较年初大幅增长 59.98%，主要系合并范围增加导致土地使用权增加所致；公司无形资产累计摊销 0.67 亿元。

截至 2016 年末，公司其他非流动资产账面价值 82.63 亿元，较年初大幅增加 98.63%，主要系轿子山公路工程（39.35 亿元）无经营收费权，完工后转入其他非流动资产所致；公司其他非流动资产主要系不能为企业带来直接经济利益流入的固定资产、无形资产和在建工程等资产转入所致，主要包括轿子山公路暂估（占 47.63%）、嵩明县国资局划入资产（占 22.89%）、文体服务资产（占 11.85%）、医疗服务资产（占 6.50%）和教育服务资产（占 5.37%）。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 26.73 亿元，占公司总资产的比重为 4.66%，主要为受限货币资金及用于抵、质押的固定资产、无形资产和长期股权投资等，受限比例较低。

总体看，2016 年，公司资产构成仍以流动资产为主，其中存货、其他应收款占比较高，存货主要为土地开发，变现依赖于政府推地安排；对公司资金形成一定占用；非流动资产中部分可供出售金融资产转入长期股权投资，在建工程和其他非流动资产规模较大，其他非流动资产多数不能为企业带来直接经济利益。整体看，公司资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至2016年末，公司负债合计316.42亿元，较年初增长38.18%，主要系非流动负债增长所致。公司负债仍以非流动负债为主，流动负债与非流动负债分别占31.11%和68.89%，非流动负债占比较年初提高8.75个百分点。

截至2016年末，公司流动负债为98.44亿元，较年初增长7.85%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要包括短期借款（占20.48%）、应付账款（占6.35%）、预收款项（占11.12%）、其他应付款（占32.79%）和一年内到期的非流动负债（占26.59%）为主。

截至2016年末，公司短期借款为20.16亿元，较年初减少35.91%，主要系公司调整债务结构、大幅减少短期保证借款及抵押借款所致。其中，质押借款占59.52%，质押物主要为应收账款债权以及土地；保证借款占30.31%，信用借款占8.93%，抵押借款占1.24%。

截至2016年末，公司应付账款6.25亿元，较年初增长45.93%，主要系年公司合并范围扩大所致。

截至 2016 年末，公司预收账款 10.95 亿元，较年初增长 19.11%，主要为预收企业入园项目款。

截至2016年末，公司其他应付款合计32.28亿元，较年初减少10.79%，主要系2016年公司偿还部分往来款所致。公司其他应付款主要为借款（占41.55%）、工程款（占21.83%）和往来款（占17.98%）等，其中借款部分已调整至公司短期债务。

截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债合计26.18亿元，较年初增长210.01%。

截至 2016 年末，公司非流动负债为 217.98 亿元，较年初增长 58.27%，主要系长期应付款等增长所致。公司非流动负债主要包括长期借款（占 33.84%）、应付债券（占 21.48%）和长期应付款（占 35.94%）。

截至 2016 年末，公司长期借款为 73.76 亿元，较年初增长 43.20%，主要系随着公司经营范围

扩大，长期信用借款大幅增加所致。公司长期借款中质押借款（占 6.33%），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 5.88%），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 2018 年需到期偿付长期借款 31.05 亿元，其余长期借款将陆续于 2019 年至 2028 年到期，公司 2018 面临一定的集中偿还压力。

截至 2016 年末，公司应付债券为 46.82 亿元，较年初增长 41.89%，主要系公司发行“16 昆投 01”公司债（10 亿元）、“16 昆明产投 PPN001”非公开债务融资工具（8 亿元）所致；其中“16 昆明产投 PPN001”将于 2019 年 9 月 30 日到期。

截至 2016 年末，公司长期应付款为 78.35 亿元，较年初增长 74.13%，主要系公司应付长城国兴金融租赁有限公司、中国华融资产管理有限公司云南分公司、中国农发重点建设基金有限公司款项及地债置换资金款项增加所致。公司地债置换资金增加至 8.70 亿元，主要为 2016 年公司收到昆明市财政局拨付的专项债券置换资金 4 亿元所致。

截至2016年末，公司全部债务合计258.75亿元，较年初增长43.05%，主要系公司项目投资规模较大，长期债务规模有所扩大所致。其中，短期债务为59.84亿元（占23.12%），长期债务为198.92亿元（占76.88%），短期债券占比较年初下降5.29个百分点；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49.00%、43.14%和35.20%上升至55.19%、50.18%和43.64%，债务负担尚属可控。

由于合并范围变动，公司净资产增加。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 256.87 亿元，较年初增长 7.76%，主要系少数股东权益增长所致；归属于母公司所有者权益 224.39 亿元，较年初增长 4.76%，其中，实收资本占 6.68%，较年初无变化；资本公积占 83.61%，较年初增长 4.48%；其他综合收益抵消-0.14%；专项储备站 0.01%；盈余公积占 1.00%；未分配利润占 8.83%，较年初增长 12.11%。资本公积占比较大，权益的稳定性好。

总体看，2016年，伴随着公司业务发展，公司负债规模有所上升，债务结构有所优化，债务负担有所提高；所有者权益规模进一步扩大，稳定性好。

2．盈利能力

2016年，随着公司经营业务规模的扩大以及业务板块的增加，公司实现合并营业收入26.91亿元，同比增长26.72%；公司营业成本也随经营规模扩大而有所增长，达24.18亿元，同比增长39.90%，增长幅度大于营业收入，公司营业利润率由上年的17.91%下降至9.16%，主要系转让云南二级项目毛利率较低所致。2016年，公司实现利润总额4.21亿元，同比减少18.12%；公司实现净利润3.67亿元，同比减少23.65%，其中，归属于母公司的净利润为3.43亿元，同比减少25.49%。

2016年，公司期间费用合计为4.03亿元，同比增长37.63%；其中销售费用占10.61%、管理费用占52.29%、财务费用占37.10%。2016年，公司管理费用为2.11亿元，同比增长65.44%，主要系2016年合并范围内子公司数量增加导致管理费用中人员工资、折旧费以及日常办公费用增加较多所致；财务费用为1.49亿元，同比减少2.20%；销售费用0.43亿元，同比增长240.74%，但规模仍较小。公司费用收入比由上年的13.77%提高至14.96%。整体看，公司费用控制能力有所下降。

2016年，公司实现营业外收入5.62亿元，同比增长31.04%，占利润总额的比重为133.66%，主要为政府补助收入（4.06亿元），公司政府补助主要为各级地方政府拨付补助资金，可持续性存在一定不确定性；同期，公司实现公允价值变动收益1.07亿元，同比增加111.94%，全部为公司持有股票价格变动产生的公允价值变动收益，占利润总额的比重为25.46%。公司盈利能力对政府补助有较大依赖性。

从盈利指标看，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1.79%、1.67%和2.22%下降至1.19%、1.14%和1.48%。整体看，公司盈利能力有所下降且处较低水平。

总体看，公司主营业务盈利能力差，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

经营活动方面，2016年，公司经营活动产生的现金流入57.36亿元，同比大幅增长114.40%；其中，销售商品提供劳务收到的现金为8.93亿元，同比减少22.96%，主要系公司钢铁贸易规模缩减所致；收到其他与经营活动有关的现金48.43亿元，同比大幅增长219.46%，主要系公司收到联营企业、政府单位等业务合作单位往来款大幅增加所致。2016年，公司经营活动产生的现金流出56.27亿元，同比大幅增长182.26%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金13.78亿元，同比增长86.78%；支付其他与经营活动有关的现金为39.39亿元，同比大幅增长266.85%，主要系公司向联营企业、政府单位等业务合作单位支付往来款大幅增加所致。2016年，公司经营活动产生的现金净流入规模大幅收缩，净流入1.09亿元。2016年，公司现金收入比为33.19%，主要系公司土地一级开发收回成本返还款计入其他与投资活动有关的现金所致；2016年，公司收到土地开发成本返还款现金及销售商品提供劳务收到的现金共17.63亿元，占营业收入的比重为65.54%（2015年为100.46%），主要系转让云内二级项目回款滞后所致；公司收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入合计14.62亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金14.55亿元，同比增长38.69%，主要系公司无偿受让黎阳公司合并增加所致；而投资活动现金流出合计55.22亿元，同比增长13.14%，其中投资支付的现金为36.56亿元，主要包括土地开发、园区开发投资和股权投资，2016年同比减少22.79%。2016年，公司投资活动产生的现金净流出40.60亿元，净流出规模较上年有所扩大。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入141.08亿元，同比增长17.73%；筹资活动现金流出94.71亿元，同比增长40.24%；筹资活动现金净流入46.36亿元，同比减少11.34%。

总体看，2016年，公司收入实现质量有所下降；公司投资规模较大，仍存在较大的对外融资需求。

4. 偿债能力

2016年，公司流动比率由上年的3.42倍上升至3.94倍，速动比率由2015年的0.87倍上升至1.10倍，主要系短期借款减少所致。公司现金短期债务仍为0.94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，2016年，公司 EBITDA 合计7.32亿元，同比小幅减少3.00%；其中，利润总额占57.46%、折旧占15.84%、摊销占2.83%、计入财务费用的利息支出占23.86%。公司 EBITDA 全部债务比为0.03倍，较上年的0.04倍有所下降；公司的 EBITDA 利息倍数也由上年的1.38倍下降至0.53倍。整体看，公司长期偿债能力较弱且有所下降。

截至2016年末，公司获得各银行授信合计123.09亿元，已使用100.94亿元，未使用22.75亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年末，公司尚有对外担保60.85亿元，担保比率23.69%，担保比率较高，其中52.85亿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，存在一定或有负债风险。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（G10330324000045604），截至2017年4月5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，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标较弱且有所下降。未来随着公司园区新增业务更加成熟，公司偿债能力有望得到改善。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年末，公司现金类资产（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）达56.20亿元，约为“16昆投01”和“17昆投01”待偿本金合计（28亿元）的2.01倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达256.87亿元，约为“16昆投01”和“17昆投01”待偿本金合计（28亿元）的9.17倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16昆投01”和“17昆投01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为7.32亿元，约为“16昆投01”和“17昆投01”待偿本金合计（28亿元）的0.26倍，公司EBITDA对公司债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入57.36亿元，约为“16昆投01”和“17昆投01”待偿本金合计（28亿元）的2.05倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为昆明市国有独资公司，在政府支持、业务垄断等方面具有优势，公司对“16 昆投 01”和“17 昆投 01”的偿还能力很强。

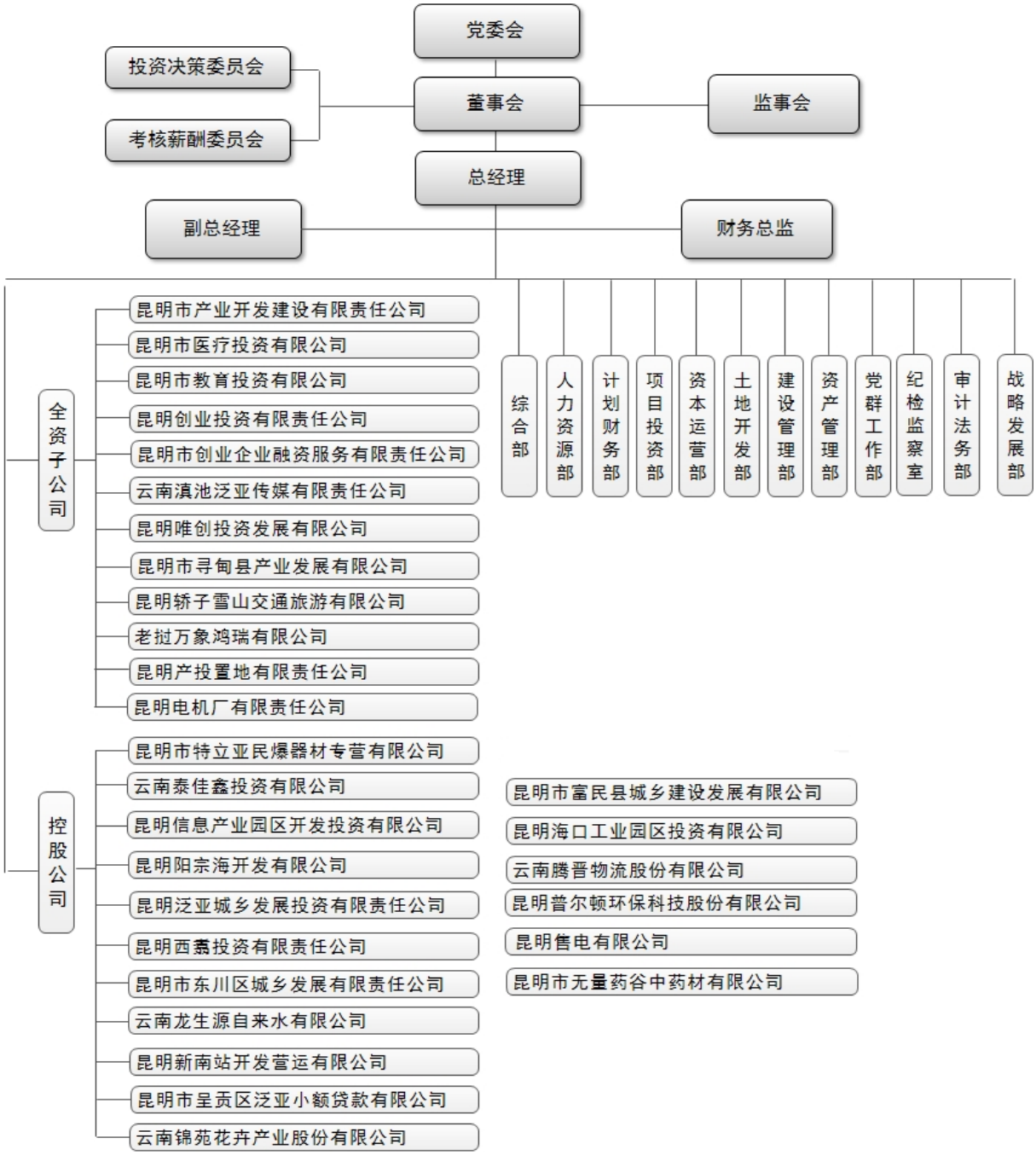
八、综合评价

跟踪期内，公司作为昆明市国有独资公司，获得当地政府支持力度较大，公司在民爆产品销售和辖区内园区开发等业务上仍具有垄断优势。2016年，随着合并范围扩大，公司资产和收入增长较快，公司经营板块进一步丰富。同时，联合评级也关注到公司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、主营业务盈利能力不强、利润对政府补助依赖性较大、对外担保规模较大且出现代偿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和投资项目逐步成熟，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”和“17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
组织结构图



附件2 昆明产业开发投资有限责任公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	467.38	573.29
所有者权益（亿元）	238.38	256.87
短期债务（亿元）	51.39	59.84
长期债务（亿元）	129.49	198.92
全部债务（亿元）	180.88	258.75
营业收入（亿元）	21.23	26.91
净利润（亿元）	4.81	3.67
EBITDA（亿元）	7.55	7.32
经营性净现金流（亿元）	6.82	1.09
应收账款周转次数(次)	3.90	4.00
存货周转次数（次）	0.08	0.09
总资产周转次数（次）	0.05	0.05
现金收入比率（%）	54.60	33.19
总资本收益率（%）	1.76	1.16
总资产报酬率（%）	1.67	1.14
净资产收益率（%）	2.22	1.48
营业利润率（%）	17.91	9.16
费用收入比（%）	13.77	14.96
资产负债率（%）	49.00	55.19
全部债务资本化比率（%）	43.14	50.18
长期债务资本化比率（%）	35.20	43.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.03
流动比率（倍）	3.42	3.94
速动比率（倍）	0.87	1.10
现金短期债务比（倍）	0.94	0.94
经营现金流动负债比率（%）	7.47	1.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.26

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、其他应付款中借款部分已调入公司短期债务，长期应付款已调入公司长期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+长期融资租赁款+其他非流动负债

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

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 4　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。