

信用等级公告

联合[2015]234 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拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的“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”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：

分析师：

二零一五年 六 月 五 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 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：本次债券不超过 40 亿元（含），其中第一期不超过 20 亿元

债券期限：第一期 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 6 月 5 日

财务数据：

项 目	2012	2013	2014	15.3
资产总额(亿元)	284.55	300.09	353.25	360.68
所有者权益(亿元)	179.74	189.56	195.60	195.93
长期债务(亿元)	80.68	61.08	78.44	85.29
全部债务(亿元)	85.73	90.89	125.77	132.27
营业收入(亿元)	7.97	8.95	10.35	1.29
净利润(亿元)	7.30	2.27	3.27	0.32
EBITDA(亿元)	7.59	2.66	4.32	
经营性净现金流(亿元)	2.57	0.51	0.89	0.37
营业利润率(%)	45.68	27.64	15.88	7.55
净资产收益率(%)	8.12	1.23	1.70	0.17
资产负债率(%)	36.83	36.83	44.63	45.68
全部债务资本化比率(%)	32.29	32.41	39.14	40.30
流动比率	9.19	4.56	3.33	3.40
EBITDA 全部债务比	0.09	0.03	0.03	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	0.64	0.67	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.07	0.11	-

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径；一季度指标未年化；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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了公司作为昆明市规模较大、效益良好的国有独资公司，在昆明市辖区内民爆产品销售和园区开发等业务上具有垄断优势；公司业务规模较大、经营稳健、盈利能力良好；公司在股权投资方面取得较好成果，正逐步产生较好的投资收益。同时联合评级也关注到，公司园区开发业务对资金需求量较大、现金回笼时间具有不确定性，以及股权投资存在一定投资风险等因素可能对公司经营产生不利影响。

近年来，公司不断扩大经营规模，随着公司在开发园区土地实现收益以及股权投资项目逐步成熟，公司的资产规模和盈利能力均有望继续提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”

综合上述因素，基于对公司主体及本次债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是昆明市国资委独资企业，近年来昆明市经济增长速度较高，经济实力较强，发展空间大，为公司长远发展提供了良好环境。
2. 公司拥有昆明市辖区内民爆产品的垄断经营地位，随着昆明市基础建设的不断推进，公司民爆产品业务有望实现稳健增长。
3. 公司园区开发规模较大，项目来源充足，有利于公司的长远发展。
4. 公司股权投资具备一定规模和较好的分散度，近年来已经形成良好的分红收益，未来随着被投资企业逐步成熟，有望实现较好的资本增值。

关注

1. 民爆产品经营对安全生产要求较高，需要持续关注与此相关的经营风险。
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，需关注公司的现金流平衡情况。
3. 公司股权投资具有一定的投资风险。
4. 公司近年来债务规模增加较快，债务负担有所加重，需要关注由此带来的财务风险。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与昆明产业开发投资有限责任公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与昆明产业开发投资有限责任公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因昆明产业开发投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

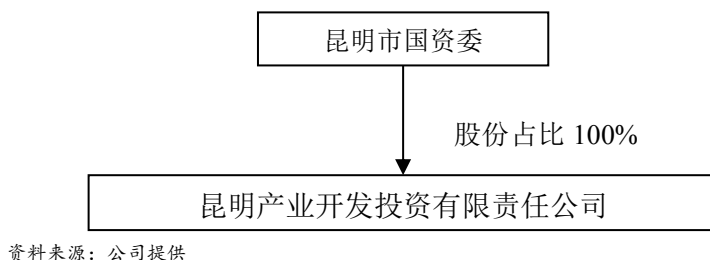
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由昆明产业开发投资有限责任公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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 年底，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”）。2011 年，经过昆明市国资委两次增资后，公司注册资本变更为 100,305.08 万元。截至 2014 年末，公司注册资本为 100,305.08 万元，公司控股股东与实际控制人为昆明市国有资产监督管理委员会，持股比例为 100%。股权结构图如下：

图 1 2014 年末昆明产业开发投资有限责任公司股权结构图



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 2014 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 18 家；公司本部设有综合部、项目投资部、土地开发部、计划财务部、审计法务部、资本运营部、资产管理部、党群工作部等职能部门（见附件 1），母公司拥有员工 47 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 353.25 亿元，负债合计 157.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.60 亿元。2014 年公司实现营业收入 10.35 亿元，净利润（含少数股东损益）3.27 亿元，归属母公司所有者净利润 3.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.42 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 360.68 亿元，负债合计 164.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.93 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 1.29 亿元，净利润（含少数股东损益）0.32 亿元，归属母公司所有者净利润 0.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.23 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、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“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”，发行规模为不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元），分期发行，其中第一期基础规模 5 亿元，

可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元），期限为 5 年。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金将用于偿还公司债务，剩余资金用于补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务为民用爆破、园区及土地开发、金融服务等业务。

1. 民爆行业

（1）行业概况

民用爆炸物品，简称民爆物品，是指用于非军事目的、列入民用爆炸物品品名表的各类火药、炸药及其制品和雷管、导火索等点火、起爆器材。民爆行业，是社会对于从事民用爆破器材的研发、生产、销售、储运、爆破工程设计、施工、咨询、金策等经济活动的一类企业总称。根据《民用爆炸物品品名表》的分类，我国民用爆破器材包括工业炸药、工业雷管、工业索类火工品、其他民用爆炸物品和原材料等五大类，59 个品种，其中工业雷管和工业索类活动产品属于起爆器材，与工业炸药共同构成民用爆破器材的主体。

民爆行业素有“能源工业的能源，基础工业的基础”之称，其下游需求主要集中于矿山开采，水利水电及铁路公路等基础设施，是一个重要和特殊的行业门类。由于最近政策的大力扶持、地质灾害的频发以及建设的需求，民爆产品产值增长迅猛。实际上，民爆行业产品需求除了与国家的基础设施建设和固定资产投资规模密切相关以外，还受到安全事故频发的影响。近年来，我国安全事故发生率较高，直接影响到了民爆行业的发展，最终使得民爆行业发展速度有所放缓。但鉴于此，自“十二五”以来，我国为了提高民爆行业的安全性，政府采取了一系列措施对民爆行业的安全进行监管，并起到了一定的作用。

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。如果一国正处于经济快速发展时期或经济周期中的上升阶段，基础设施建设和固定资产投资规模通常就会比较大，对民爆产品的需求相对也会较为旺盛，这就是所谓的“基建欲动，民爆先行”。在我国经济高速发展背景下，受能源工业及基础设施建设带动的影响，上世纪 80 年代至本世纪初我国民爆行业呈现出快速增长的态势。

经过多年发展，近年来民爆行业的发展也由高速增长期进入了低速稳定期。2014 年前三季度，民爆行业总体运行平稳，生产企业主要经济指标增速放缓，主要原材料价格延续小幅下降趋势。民爆销售企业主要经济指标下滑明显。工业雷管产销量继续呈下降态势。全行业累计实现经营总收入 538.8 亿元，同比下降 3.2%，其中：生产企业主营业务收入实现 245.5 亿元，同比小幅下降 0.5%；销售企业实现产品销售收入 223.5 亿元，同比下降 9.3%；全行业累计实现爆破服务收入 56.8 亿元，同比增长 40%。2014 年前三季度，民爆行业生产企业主要经济指标增速明显下降，或出现负增长。生产企业累计完成生产总产值 242.6 亿元，同比基本持平；累计完成销售总值 240.8 亿元，同比下降 0.6%。2014 年前三季度，生产企业累计实现利润总额 40.7 亿元，同比基本持平；实现利

税总额 65.1 亿元，同比减少 1.5%。

分产品看，2014 上半年，民爆行业主要产品产、销量同比有增有减。上半年累计生产工业炸药 204.1 万吨，同比增长 2.5%，比 2013 年上半年增加 0.4 个百分点；累计销售工业炸药 202.1 万吨，同比增长 0.7%，比 2013 年上半年增加 1.1 个百分点。截止 2014 年 6 月底，生产企业工业炸药库存总量为 8.6 万吨，同比增加 16.2%。

从地区分布看，2014 年上半年有 18 个省份炸药产量同比呈增长态势，其中云南、四川、贵州、辽宁、江西等 10 个省份工业炸药产销量同比增幅超过 10%。2014 年上半年工业炸药产销量排名前五名地区如下表：

表 1 2014 年上半年工业炸药产销存前五名地区总量表 （单位：万吨）

序号	地区	产量	同比	销量	同比	期末库存
1	内蒙古	20.48	-4.30%	20.55	-3.80%	0.55
2	山西省	17.26	-8.10%	17.24	-8.10%	1.22
3	辽宁省	15.61	18.50%	15.55	17.50%	0.41
4	四川省	14.08	13.50%	13.89	12.10%	0.39
5	云南省	10.1	2.20%	10.01	-1.50%	0.35

数据来源：联合评级整理

2014 年上半年，工业雷管产销量继续呈下降态势，但降幅明显缩小。上半年累计生产工业雷管 8.12 亿发，同比下降 0.63%，降幅比 2013 年上半年缩小约 14 个百分点；累计销售工业雷管 7.81 亿发，同比下降 7.21%，降幅比 2013 年上半年减少约 5 个百分点。截止 2014 年 6 月底，雷管产量前五名的地区有云南、四川、山东、陕西和辽宁。具体产销量及增幅如下表：

表 2 2014 年上半年工业雷管产销存前五名地区总量表 单位：万发

序号	地区	产量	同比	销量	同比	期末库存
1	云南省	7,460	-18.10%	7,126	-24.00%	1,981
2	四川省	6,402	-13.00%	6,305	-12.10%	1,141
3	山东省	6,377	18.20%	6,150	-2.60%	1,897
4	陕西省	5,975	4.70%	5,427	-4.40%	1,478
5	辽宁省	5,965	-1.50%	6,032	-6.40%	1,863

数据来源：联合评级整理

总体来看，民爆销售价格受国家管控，成本难以继续下降，预计民爆的毛利率很难有继续提升的空间。这就导致民爆企业需向下游延伸产业链，单靠销售炸药很难持续增加收入。因此向爆破服务进军，民爆一体化服务有望快速增长。

（2）行业竞争

我国民爆行业具有行业资质壁垒高、技术壁垒高的竞争特点。民爆器材行业实行专控管理准入制度，民爆器材产品的科研、生产、销售、进出口、专用设备生产、工程设计、质量检测均实行严格的行业准入制度，从事民爆器材生产或销售的企业必须持有国家工业和信息化部颁发的民用爆炸物品生产许可证或销售许可证。此外，民爆器材产品生产企业还必须取得安全生产许可。国家严格限制审批新的民爆器材生产企业，严格的准入制度和安全管理要求是进入本行业的主要障碍，行业资质壁垒较高。

近年来，国家为解决民用爆破器材行业整体技术水平不高，企业自主创新能力不足，环境污染严重等问题，加强了对民用爆破器材行业的技改力度，加速淘汰落后产能，鼓励和推广安全、节能、减排、降耗的生产技术和生产设备。工信部 2010 年出台的《民爆行业技术进步指导意见》，

明确了民用爆破器材行业主要产品的发展方向，从推动技术进步角度，进一步提高技术准入门槛，对现有生产线提出限制和淘汰技术内容的要求。技术门槛的提高也将加大新进入企业的投资成本和投资风险。民爆行业资质壁垒和技术壁垒限制了产业外资本的进入，有利于国内民爆行业优势企业发挥技术、资金和安全管理优势，加快行业整合和产业结构调整。

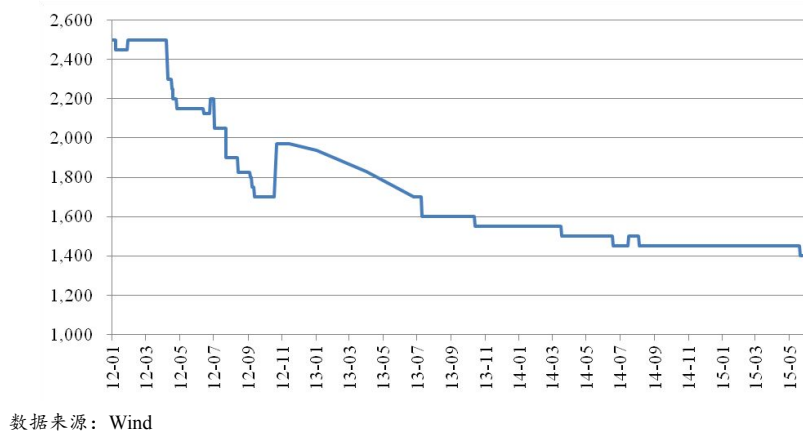
通过多年发展，我国民爆行业整体工艺水平有所提高，安全性、稳定性也明显增强，但中小民爆企业之间产品结构雷同，中低档民爆器材产品相对过剩，市场竞争激烈的竞争格局尚未改观。目前国家支持民爆行业加速淘汰落后产能，鼓励行业整合和技术创新，同时支持民爆一体化经营模式发展，规模大、综合竞争力强、具备完整产业链的民爆企业将在竞争中处于有利位置。

（3）行业上下游

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2012年初的2500元/吨下滑至2015年6月初的1400元/吨，如下图所示。

图2 国内硝酸铵价格 单位：元/吨



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。就工业炸药来说，2013年，用于煤炭、金属和非金属矿山的开采，其炸药用量占80%以上；其中用于煤矿开采的量最大，约占炸药总用量的31%，其次为金属矿山和非金属矿山，分别约占炸药总量的26%和25%，用于铁路道路、水利水电等基础建设方面的炸药量，仅占9%。就工业雷管来说，也是主要用于各类矿山开采，从下游情况来看，2013年，煤矿、非金属矿、金属矿炸药需求量占比为75%，40%的量用于煤矿开采，其次为金属矿山和非金属矿山，分别在21%和14%左右。

（4）行业政策

《关于民用爆炸物品行业技术进步的指导意见》

为促进民爆行业科学发展，加快淘汰落后产能步伐，实现安全发展、清洁发展、节约发展，中国工业和信息化部于2010年5月提出了该指导意见。指导意见针对上述目标制定了如下政策措施：

各级民爆主管部门对符合技术发展方向、达到技术发展目标的单位给予支持；采用国外先进技术及安全标准；生产线新建、改造项目；限制技术不得销售或转让，不得应用于生产线新建及改造；淘汰技术不得使用。

《民用爆炸物品行业“十二五”发展规划》

该规划由中国工业和信息化部于2011年11月份发布，规划在总结“十一五”民用爆炸物品行业发展现状的基础上，提出了“十二五”的发展思路和发展目标，确定了8项重点任务，并从规划布局、加强监管等方面提出了保障措施。规划的发布实施，将促进我国民用爆炸物品行业稳步发展。根据该规划，“十二五”期间的主要目标为：产品结构进一步优化；产业集中度大幅提高；科技创新能力明显增强；安全和质量水平进一步提高；节能减排水平明显提升。

《民用爆炸物品生产许可实施办法》

为了加强民用爆炸物品生产管理，规范民用爆炸物品生产许可行为，保障公民生命、财产安全和公共安全，该实施办法由国防科工委于2006年9月颁布实施，通过申请与审批、监督管理和法律责任等多个方面的规范，鼓励采用提高民用爆炸物品安全性能的新产品、新设备、新技术、新工艺、新材料以及现场混装车和移动式生产方式。

另外，为有效控制安全风险，行业主管部门要求所有民爆产品生产企业必须按类别进行安全评价。具体来说，针对新建、改建和扩建民爆产品生产线的项目，必须对其建设方案进行建设项目安全预评价，待项目竣工、试生产运行正常后，再对该项目进行建设项目安全验收评价，通过后该生产线方可正式投产；针对民爆行业中出现的新工艺、新技术、新设备、新材料等研究成果，必须由行业主管部门进行专项安全评价，合格后方可用于正式生产；针对民爆产品生产企业的全面安全情况，一般由行业主管部门组织进行安全现状综合评价，安全评价结果在“达标级”以上方可换发新的《民用爆炸物品生产许可证》。

（5）行业关注

宏观经济和竞争压力

全球经济不景气和国际金融市场动荡的局面将持续存在，国家经济下行压力和物价上涨压力并存，导致重点工程项目的紧缩、投资的不确定性，使民爆产品的市场需求状况难以确定；二是随着民爆行业市场化进程的大力推进，民爆行业企业将面临大集团之间激烈的市场竞争。

行业固有的安全风险

民爆器材产品的危险爆炸品的性质，决定了行业内企业都必然面临一定的生产安全风险。若由于安全风险控制不当而发生意外事故，则会严重影响企业的正常生产经营和社会形象。另外，民爆行业属高危行业，在快速发展和企业市场化转型的情况下，存在企业安全生产和政府行业安全监管滞后等一些不适应的问题，加之民爆企业“小、散、低”问题十分突出，加大了民爆行业存在的固有安全风险。所谓“小”，就是企业规模普遍较小，难以形成规模经营。我国民爆企业近400家，而韩国仅3家，一些发达国家也仅几家或十几家。我国工业炸药生产企业325家，产量在2万吨（含2万吨）的企业仅占工业炸药生产企业7%，产量在5,000吨以下（含5,000吨）的企业占工业炸药生产企业一半，生产集中度低。所谓“散”，就是企业数量多且企业布局和工艺布局不合理，危险场所作业人员过度集中。所谓“低”，就是企业的装备技术水平低，本质安全生产程度低。

（6）行业前景

民爆行业将继续大规模整合

“十一五”期间在国家政策的推动下，民爆行业出现大规模整合：生产和流通企业约75%被淘汰。前20家的生产企业产值从2006年的25.1%提高到2009年的42.6%。考虑到行业集中度依然偏低以及国家政策导向，“十二五”期间行业将继续大规模整合，预计将有60%的企业被并购或

者淘汰，行业内优秀民爆企业将有机会进一步扩大市场占有率。

西部企业将充分受益于西部大开发

矿产开发和基础建设占民爆总需求的90%以上，在西部大开发的背景下，近5年西部基建项目投资年增速和主要矿产产量年增速分别达到50.79%和13.53%。“十二五”期间西部民爆下游产业增速将有望维持，因此对民爆产品的需求也将持续增长。考虑到民爆行业产品的销售半径的原因，民爆产品基本在省内销售的状况，区域优势企业将充分受益。

爆破服务一体化是民爆行业发展方向

爆破服务一体化是指民爆企业研发、生产、流通、服务一体化发展，是我国民爆行业结构调整和改革的方向。目前民爆行业爆破一体化服务蓬勃发展，与之配套的现场混装车炸药也发展迅猛。现场炸药混装车作业就是集原材料运输、炸药现场混制及机械化装药于一体的爆破技术。由于混装车炸药无需外包装，没有厂房等设施投入，可当地采购原材料，大大降低了炸药长途运输的风险和成本，可实现跨省区流动施工，民爆爆炸物品行业“十二五”发展规划明确指出，工业炸药向现场混装和散装型方向发展，现场混装和散装型产品所占比例达到50%以上。欧美、南非等国的炸药消耗总量中，现场混装炸药比重高达80%以上，而我国现场混装炸药产能从“十五”末的不到1%增长到2010年的14.9%，仍有很大的发展空间。

民爆行业未来发展趋势是行业并购加速和一体化发展。根据民爆行业“十二五”规划，“十二五”期间我国要进一步提高民爆行业的产业集中度，到2015年着力培育3-5家具有自主创新能力和国际竞争力的龙头企业，打造20家左右跨地区、跨领域具备一体化服务能力的骨干企业。民爆行业的经营模式趋势是向“上游原料、民爆生产、配送、爆破作业一体化”的方向发展，打破地域和行政割据的壁垒。随着企业生产集中度的不断提高，在区域实现垄断、控制的生产企业更容易在该区域内开展销售和爆破业务，实现经营模式的统一。行业内将出现一批跨地区、跨领域的生产、销售和服务一体化的大型民爆企业集团。

总体看，民爆行业跟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。

2. 产业园开发

(1) 行业概况

近年来随着我国经济发展的需要，产业园区逐渐被各级政府所重视。它在区域经济与产业经济之间形成了一个产业联动的桥梁，它承载着区域产业的系统组合与补充，以及主导产业的合理链接与配套等功能作用。产业园区建设的同时为科技创新型、经营创业型和配套加工型、咨询服务型企业构建了一个适合企业发展的经营平台。目前园区经济的发展日趋完善、日渐成熟，现已形成了产业园区建设与发展的特有运营模式，成为区域经济发展中不可或缺的组成部分，在今后的经济建设中将进一步发挥拉动区域经济快速增长的巨大作用。

随着我国结构调整、产业转型升级要求加大，以及房地产市场遭调控遇冷，房地产开发与产业相结合趋热背景下，产业园迎来快速发展。国家高新技术产业开发区方面，根据国家统计局发布的《中国统计年鉴 2012》显示，国家高新技术产业开发区企业数量为 57,033 个，从业人员 10,736,442 人，实现总产值 1,056,796,254 万元，全年收入 1,334,251,300 万元，净利润 84,841,681 万元，实交税金 68,167,084 万元，年出口额 31,806,014 万美元。

在各地“十二五”规划中，各地政府也正在力图打造各类产业集聚区，近年各地产业园的上马和扩建令人瞩目，如贵州要建设百余个特色产业园、重庆要建设离岸数据开发和处理中心两大基地、黑龙江要建设哈大齐工业走廊建设区、安徽要形成 10 个左右的新兴产业基地。“十二五”期间，

各地千亿级的产业园规划就有十余个，这意味着，“十二五”期间中国或将进入各类产业园区建设的高峰期。

（2）行业政策

2014年11月，国务院发布了《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》。意见中指出，鼓励社会资本投资运营农业和水利工程。在改善完善交通融资机制中详细说明：建立完善政府主导、分级负责、多元筹资的公路投融资模式，完善收费公路政策，吸引社会资本投入，多渠道筹措建设和维护资金。逐步建立高速公路与普通公路统筹发展机制，促进普通公路持续健康发展。同时鼓励社会资本加大社会事业投资力度，积极推进养老、文化、旅游、体育等领域符合条件的事业单位，以及公立医院资源丰富地区符合条件的医疗事业单位改制，为社会资本进入创造条件，鼓励社会资本参与公立机构改革。将符合条件的国有单位培训疗养机构转变为养老机构。另外，国务院提倡建立健全政府与社会资本合作（PPP）机制，在公共服务、资源环境、生态保护、基础设施等领域，积极推广PPP模式，规范选择项目合作伙伴，引入社会资本，增强公共产品供给能力。政府有关部门要严格按照预算管理有关法律法规，完善财政补贴制度，切实控制和防范财政风险。健全PPP模式的法规体系，保障项目顺利运行。鼓励通过PPP方式盘活存量资源，变现资金要用于重点领域建设。最后，国务院在《意见》中提出，充分发挥政府投资的引导带动作用。具体表现为：一是优化政府投资使用方向。政府投资主要投向公益性和基础性建设。对鼓励社会资本参与的生态环保、农林水利、市政基础设施、社会事业等重点领域，政府投资可根据实际情况给予支持，充分发挥政府投资“四两拨千斤”的引导带动作用。二是改进政府投资使用方式。在同等条件下，政府投资优先支持引入社会资本的项目，根据不同项目情况，通过投资补助、基金注资、担保补贴、贷款贴息等方式，支持社会资本参与重点领域建设。抓紧制定政府投资支持社会投资项目的管理办法，规范政府投资安排行为。

总体来看，随着我国城镇化持续发展，市政类工程开发建设将在国家政策牵引及扶持下全面开花。鼓励将社会资本与政府工作紧密结合，进一步稳定市场预期，充分调动社会投资积极性，切实发挥好投资对经济增长的关键作用。

（3）行业前景

未来，园区开发建设管理模式需大胆创新，积极借鉴和探索以企业为主体的园区开发机制，全面推进园区的实体化运行，着力推进园区国际、省际、省内之间的广泛合作，鼓励和支持当地群众参与产业园区建设，深化园区管理体制变革，对园区资源进行项目运作、市场化经营，千方百计撬动各方资金投向产业园区，激发发展动力，增强发展活力。要切实优化园区发展环境，完善基础设施建设，实现“产城融合、联合发展”，形成良好公共服务环境，提高园区自主创新能力，建立完善园区金融服务体系。各级和各有关部门要强化园区发展统筹协调和政策落实。

3. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在昆明市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受昆明市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

（1）昆明市概况

昆明位于云南省中部，与同云南省接壤的缅甸、老挝、越南等东南亚及南亚国家邻近。作为东盟“10+1”自由贸易区、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈“三圈”交汇点的昆明拥有独特的区位优势，并已形成了面向国际的交通网络。其中，昆明新国际机场作为面向东南亚、南亚和连接欧亚的国家大型门户枢纽机场，已于2012年6月底投入使用。泛亚铁路、昆曼公路以及昆仰公路等国际大通道正在加速建设中。昆明境内矿产、自然及旅游资源丰富，矿产资源中磷、盐、铜、钛矿的储量均位居全国前列。高原红壤使昆明适宜种植油菜、烤烟、花卉等经

济作物，现其已成为东南亚地区重要的花卉生产出口基地之一。

（2）昆明市经济和财政实力

依托于其丰富的资源以及独特的区位优势，昆明逐步形成了以卷烟、机电、冶金、生物医药以及商贸旅游为主导的产业体系，整体经济实现稳步发展。

2014年，昆明市地区生产总值3,710亿元、增长8%，不含滇中产业新区为3,280亿元、增长8.2%。全市（不含安宁、嵩明、大板桥，下同）地方公共财政预算收入完成444.00亿元，增长8.4%（与上年同期同口径相比，下同）；地方公共财政预算支出完成546.48亿元，增长4.4%。尤其值得关注的是，2014年，面对宏观经济增速放缓、经济下行压力加大和结构性减税等不利因素的影响下，全市各级财税部门努力保障和改善民生，全市民生支出375.46亿元，占公共财政预算支出的69%，占比率与2013年相比降低了1%。

地方公共财政预算收入方面，上级补助收入178.29亿元，调入资金20.83亿元，债券转贷收入5.1亿元，上年结转12.11亿元，上年结余3.07亿元，收入方总计66.34亿元。

地方公共财政预算支出方面，上解上级支出96.86亿元，地方政府债券还本支出1.05亿元，安排预算稳定调节基金2.57亿元，结转支出9.38亿元，支出方总计656.35亿元。收支相抵，年终结余7.06亿元。

政府性基金方面，政府性基金预算收入273.81亿元，上级补助收入6.37亿元，上年结转22.42亿元，收入方总计302.61亿元；政府性基金预算支出235.38亿元，上解支出10.00亿元，调出资金12.77亿元，结转支出44.45亿元，支出方总计302.61亿元。收支相抵，年终结余为零。

2014年，昆明市固定资产投资3,138亿元、增长7%，不含滇中产业新区为2,670亿元、增长12%；社会消费品零售总额1,900亿元，不含滇中产业新区为1,800亿元，均增长12%；城镇、农村常住居民人均可支配收入预计分别突破3万元和1万元，分别增长9%和11%；居民消费价格上涨3.1%。

2014年，昆明市在城乡低保补助、城乡居民养老资金、公共交通等民生工程上加大投入。同时，建立健全厉行节约的制度体系，出台差旅费、会议费、培训费等管理办法，“三公”经费下降4.1%。市级筹措拨付重点项目建设补助18.26亿元、争取上级基础设施建设补助32.20亿元、国际金融组织和外国政府贷款3.98亿美元，支持水利、公路、铁路、交通等基础设施和重大民生项目建设。全市民生支出375.46亿元，占地方公共财政预算支出的69%。其中，教育支出76.32亿元，落实义务教育经费保障，完善贫困学生助学体系，推进抗旱保教基础设施及中小学校舍安全工程建设。社会保障和就业支出60.04亿元，支持城乡低保和农村五保生活补助人均供养标准分别提高15.4%和19.5%，建立统一城乡居民基本养老保险制度；医疗卫生与计划生育支出36.75亿元，筹措财政资金21.64亿元支持推进保障性住房、农村危房改造及地震安居工程建设。

总体来看，昆明市财政收入规模较大、经济实力较强，未来昆明市政府计划实施千百亿园区提升工程，继续加强对医疗、教育的投资力度，以及对城市基础设施的需求不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为昆明市人民政府批准设立的国有独资公司，公司股东和实际控制人为昆明市国有资产监督管理委员会，持股比例为100%。截止2014年底，公司总资产353.25亿元。

公司为昆明市属国有独资公司，是昆明市目前唯一的涵盖交通旅游、医疗服务、文化传媒、

教育产业、金融服务、商业物业开发、高新技术及工业制造等多行业综合性大型产业类实体企业，其投资经营的重点业务领域包括旅游开发、医疗服务、文化传媒、体育产业、教育服务业和金融服务业等昆明市新兴产业和战略性新兴产业。

土地开发方面，根据昆政发[2010]68号文件经昆明市人民政府批准，公司与属地人民政府负责组织实施“旧厂改造”即“工业企业异地搬迁技改”项目（涉及原已配置给市级国有投资公司开发范围的项目除外）涉及的土地一级开发整理。因受国资委控股及其政府背景，公司在选择土地开发业务上拥有优先权。

产业园开发方面，近年来，昆明产投运用商业化的运营模式，建立了工业投资、金融投资、园区开发等多元化业务结构。目前，公司下属子公司云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）是嵩明杨林经济技术开发区唯一的建设开发主体，全面负责建设园区的土地整理、基础及配套设施建设。

民爆业务方面，公司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”）根据省政府《民用爆炸物品销售许可实施办法》的有关规定，依法取得《民用爆炸物品销售许可证》，并取得《道路危险货物运输经营许可证》，负责昆明市行政区的民爆器材运输。公司在昆明市民爆行业处于区域垄断地位。

总体看，公司是昆明市国资委的全资企业，在昆明市辖区内能够获得充足的项目开发资源，具有较强的竞争优势；公司民爆业务拥有昆明市内的垄断地位，优势明显。

2. 人员素质

截止 2014 年底，公司拥有高级管理人员 5 人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

蔡嵘先生，47 岁，硕士学历，高级会计师；曾历任昆明市外经委主任科员，昆明市财政局主任科员，昆明市国资委副处长，公司副总经理、工会主席、董事、总经理；现任公司法人代表人、董事长和党委书记。

李剑峰先生，44 岁，本科学历，高级经济师。曾任昆明国际信托投资公司信贷投资部经理，现任公司党委委员，董事，总经理。

熊澍芳，42 岁，本科学历，高级会计师；曾任昆明市国有资产（持股）经营有限责任公司会计、财务经理，昆明市国有资产管理营运有限责任公司财务经理、财务总监；现任公司党委委员、董事和副总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司合并总人数 290 人，其中母公司在职员工 47 人，母公司员工文化程度全部为本科及以上学历。在母公司职工中，高层员工占 10.64%，中层占 53.19%，普通员工占 36.17%；从年龄结构来看，30 岁以下 26 人占 55.32%，30~50 岁占 36.17%，50 岁以上占 8.51%。

总体看，公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

3. 外部支持

公司是经昆明市人民政府批准设立的国有独资公司，股东为昆明市国资委。作为昆明市工业、金融产业引导主体和市场化产业投资主体，国资委在公司运营方面给予了多方面的支持。

公司自成立以来，始终坚持以“政府引导、市场化运作”的模式通过多元化投入、多渠道筹措建设资金，得到市委、市政府的大力支持。外部业务拓展方面，国资委指导公司管理营运国有资产，体现政府引导作用；项目审核方面，包括国资委在内的政府相关部委办协助公司进行项目综合评审，确保其投资项目的经济效益最大化。内部管理方面，高层管理者中部分高管经市委组织

部选拔、国资委委派任职，明确管理方向的同时有效对公司运营作全面的掌握和支持。

总体看，昆明市位于西部重要的中心城市，经济发达，为公司业务发展提供了广阔空间和良好的经济市场环境；同时作为昆明市国资委的独资公司，公司得到了控股股东在拓展业务、内部管理等多方面的支持，公司整体发展环境较好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》及其他相关法律、法规及规范性文件的规定，建立了董事会、监事会、投资决策委员会、考核薪酬委员会等决策、监督及经营管理机构，明确了各机构的职权范围，建立了规范、有效的法人治理结构和适合自身业务特点及业务发展需要的组织机构，拥有独立的职能部门，各职能部门之间分工明确，各司其职，保证了公司的规范运作。

公司为昆明市人民政府批准设立的国有独资公司，由昆明市国资委实施监督管理。公司设立董事会和监事会，不设股东会，由昆明市国资委行使股东会职权。公司依照有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》规范运行，各股东、董事、监事及高级管理人员切实履行各自的权利、义务与职责。公司不断完善公司及各分子公司的法人治理结构，规范企业运作。公司严格按照《董事会议事规则》、《监事会议事规则》及相关法律法规召开“三会”和专门委员会会议，并鼓励中小投资者参与股东大会。

公司设董事会，由7名董事成员组成，其中6人由昆明市国资委委派；其余1人为职工董事，由公司职工代表大会选举产生。公司董事会主要负责业务经营活动的指挥与管理，对公司股东会负责并报告工作。公司设监事会，由5名监事组成，其中昆明市国资委委派监事3名，职工代表监事2名，由公司职工代表大会选举产生。监事会是公司的监督机构，负责公司对董事、高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督。公司经营层设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司经营实行总经理负责制，是公司的执行机构，对公司董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较完善，认真履行相关的监管规定，董事会、监事会独立运作。

2. 管理与内控

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。公司制定有《行政管理制度》、《人力资源管理制度》、《财务管理制度》、《融资管理办法》、《投资规程》和《合同管理办法》等相关具体的规章制度。

财务管理方面，公司按照统一管理、分级核算的原则，设置和健全财务管理机构，配备相应的财务人员，并按岗位责任制从事财务管理工作。公司总经理、财务总监对公司财务活动实行统一领导，负责公司财务管理工作。在《财务管理制度》中，公司对资金筹集的管理、流动资产的管理、非流动资产的管理、收入的管理、成本费用的管理、利润及利润分配的管理、税务的管理、会计报表、财务报告与财务分析、财务监督与审计等进行了较为详尽地规定，能够较为有效地规范财务行为、强化财务管理职能。

融资管理方面，根据公司《融资管理办法》，公司资产负债率要低于行业平均水平，控制在50%~60%，比较合理、稳健；若达到75%及以上时，应视为发出预警信号，公司应提起足够的注意。公司应定期召开融资工作会议，在投资部和财务部的配合下，由融资部对公司的融资风险进行评价。

投资方面，总经理根据投资部门提交的投资可行性研究报告召集财务部、融资部、投资部及相关外部专家组成投资决策委员会进行风险评价，并进行最终决策。经批准后投资部门根据提交

的投资可行性研究报告与相关部门组织投资项目的启动。公司对于全资和控股子公司将行使财务监管、收取产权收益、按规定处置产权、聘任、考核和奖惩企业管理者以及审批或行使重大事项的决策权。

总体看，目前公司内部管理制度健全、运营较为规范，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营民用爆破产品销售、工业园区开发、金融股权投资和工业园区代建业务，同时经营其他多种业务，主要是传媒服务、融资担保、医疗服务、教育服务、文化服务和公租房运营等方面业务。

如下表所示，近三年公司主营业务收入稳中有升，三年复合增长 12.08%。2014 年公司实现主营业务收入 10.02 亿元，较上年增加 26.50%，主要是钢材贸易收入增加较多所致。

从收入构成来看，近三年民爆产品收入是公司的第一大收入来源，2014 年民爆产品销售收入 3.81 亿元，占当年主营业务收入的 38.03%，较上年减少 9.61 个百分点，主要是公司钢材收入增加较快所致。土地一级开发整理收入也是公司收入的主要来源之一，但由于受到土地出让节奏的影响，近三年土地收入出现波动，2014 年该业务收入 2.82 亿元，较上年增加 56.39%，占当年主营业务收入的 28.18%。2013 年起公司开始经营钢材贸易业务，且贸易量增加很快，2014 年公司钢材贸易业务收入 2.84 亿元，占主营业务收入的 23.80%。

从公司主营业务的毛利率来看，公司主要业务收入毛利率差异较大。民爆产品业务由于是政府定价，毛利率保持在 9%左右，2014 年毛利率为 9.15%。土地一级开发业务毛利率波动较大，2012 年毛利率达到 72.89%，主要是当年出让地块以商业用地为主，毛利率较高所致，之后逐年下滑，主要是工业用地出让比例增加所致。公司投资收益主要是所投资企业分红所得，毛利率为 100%，代建管理费收入由于公司只将收到的管理费计入收入，因此毛利亦为 100%。

表 3 近三年公司主营业务收入情况 单位：万元

时间	2012 年			2013 年			2014 年		
业务板块	营业收入	占比	毛利率	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	34,881.75	44.52	8.98	37,718.73	47.64	8.73	38,091.74	38.03	9.15
土地一级开发整理收入	38,293.50	48.87	72.89	18,050.98	22.80	15.78	28,228.04	28.18	9.78
钢材收入				4,386.95	5.54	0.70	23,839.54	23.80	0.43
投资收益	2,683.19	3.42	100.00	9,115.34	11.51	100.00	3,876.72	3.87	100.00
代建管理费收入							3,236.73	3.23	100.00
医疗服务收入	912.16	1.16	64.43	1,010.63	1.28	61.41	1,060.70	1.06	54.78
咨询服务费				232.00	0.29	100.00	447.17	0.45	100.00
教育服务收入	405.97	0.52	89.39	460.04	0.58	81.69	422.18	0.42	57.21
传媒服务收入	62.00	0.08	100.00	29.13	0.04	86.80	409.82	0.41	-20.79
融资担保收入	743.63	0.95	100.00	569.50	0.72	100.00	278.67	0.28	100.00
公租房运营收入	156.51	0.20	6.99	219.60	0.28	100.00	239.37	0.24	-22.62
医疗设备租赁收入							29.13	0.03	15.03
文化服务收入	215.71	0.28	66.67						
房地产开发收入				766.76	0.97	43.26			
标准化厂房				6,617.25	8.36	-1.37			

合计	78,354.41	100.00	45.48	79,176.89	100.00	22.19	100,159.80	100.00	14.85
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	------------	--------	-------

资料来源：公司年报

总体看，公司主营业务构成较为复杂，以民爆产品销售、土地一级开发、金融投资和代建业务为主，兼营多种其他业务，其中民爆产品销售业务收入稳定，其他主要业务近三年收入变化较大；公司主营业务毛利率水平尚可，2014 年随着低毛利率业务增长较快，公司整体毛利率有所下降。

2. 民爆业务

公司民爆业务主要由子公司昆明市特立亚民爆器材专营有限公司经营。

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。同时，作为昆明市一级销售配送公司，负责昆明地区十个县（市）区的民爆器材销售配送工作，直销五华、盘龙、西山、官渡四个区及重点工程的民用爆炸物品，负责昆明市行政区的民爆器材运输。公司所销售的主要产品是炸药、雷管和导火索。

采购

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，近三年均为云南民爆集团有限责任公司，采购集中度较高。

从采购模式来看，公司出于降低自身经营风险和资金压力的考虑，采用以销定采的模式，也即在获取下游企业订单后向上游进行采购，以保证自身库存维持在较低水平。

从采购量价情况来看，民爆产品实行政府定价，近三年，公司主要商品采购价格整体稳定，工业雷管及工业索类价格略有上升，如下表所示。

表 4 公司民爆产品采购情况

采购商品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年
工业炸药	采购量（吨）	41,325.17	47,603.01	48,245.69
	平均采购价（元/吨）	6,423.51	6,432.97	6,426.11
工业雷管	采购量（万发）	1,305.56	1,303.14	1,175.03
	平均采购价（元/万发）	34,754.18	34,628.91	38,079.62
工业索类	采购量（万米）	194.35	134.95	102.00
	平均采购价（元/万米）	20,888.20	20,488.03	21,183.55

数据来源：公司提供

从采购支付情况看，公司一般采用先款后货的采购方式。

仓储物流

公司自建仓库进行民爆产品的存储。公司所建仓库符合中华人民共和国 GB5008-2007 标准，配备了完整的防火、防盗、避雷、防静电设施。2014 年末公司民爆产品仓储设施情况如下表所示。

表 5 2014 年末公司民爆产品仓储设施情况

仓库名称	位置	仓储能力	建成时间
小普吉民爆仓库	五华区小普吉	工业炸药 20 吨	2003 年
小普吉民爆仓库	五华区小普吉	工业雷管 30 万发	2003 年
易隆民爆仓库	寻甸易隆	工业炸药 150 吨	2012 年

易隆民爆仓库	寻甸易隆	工业雷管 80 万发	2012 年
--------	------	------------	--------

资料来源：公司提供

为保证民爆产品存储安全，公司制订了《民用爆破产品收、发货、存储安全管理制度》等严密的管理制度，安排专人值守，进入库区人员均需要签字登记和并接受安全检查。

销售

民爆产品全部是以销定产，生产厂家根据签订合同量的 80% 安排生产计划，产品的出厂价格是由国家确定，出厂价格一般是在国家指导价的基础上最高上浮 15%，最低下浮 10%。产品的零售价格一般是在购入价格的基础上上浮 0%~7%。公司的回款方式一般是收款后发货或现款现货。

从销售量价来看，随着云南省基础建设投入规模的增加，近三年公司工业炸药销售量逐渐增加，但由于近年来房地产和建筑业景气度较低，导致工业雷管和工业索类销售量出现下降。从销售价格来看，近三年三类主要产品价格呈现整体稳定、略有上升的变化态势，如下表所示。

表 6 公司民爆产品销售情况

产品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年
工业炸药	销量（吨）	41,325.17	47,603.01	48,245.69
	平均售价（元/吨）	6,873.16	6,883.28	6,875.94
工业雷管	销量（万发）	1,305.56	1,303.14	1,175.03
	平均售价（元/万发）	34,929.22	38,023.18	40,745.20
工业索类	销量（万米）	194.35	134.95	102.00
	平均售价（元/万米）	21,979.55	21,922.20	22,666.40

数据来源：公司提供

从公司民爆产品客户集中度来看，近三年公司销售额前五位客户占公司民爆产品销售额的比重均在 60% 以上，其中 2014 年为 73.80%，公司客户集中度较高。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 7 公司民爆产品销售前五大客户情况 单位：万元，%

年份	客户名称	销售产品	销售金额	占销售比重
2012 年	1、昆明泰宏民爆专营有限公司	民爆产品	8,011.08	25.15
	2、昆明万盛物资经贸有限公司	民爆产品	5,266.32	16.53
	3、西山保安公司	民爆产品	3,062.77	9.62
	4、安宁市物资有限责任公司	民爆产品	2,584.57	8.12
	5、昆明禄劝衡锐物资有限责任公司	民爆产品	2,438.77	7.66
合计			21,363.51	67.08
2013 年	1、昆明泰宏民爆专营有限公司	民爆产品	8,106.96	20.90
	2、昆明万盛物资经贸有限公司	民爆产品	6,133.37	15.81
	3、西山保安公司	民爆产品	4,815.30	12.41
	4、安宁市物资有限责任公司	民爆产品	2,807.72	7.23
	5、昆明禄劝衡锐物资有限责任公司	民爆产品	2,245.33	5.79
合计			24,108.68	62.15
2014 年	1、昆明泰宏民爆专营有限公司	民爆产品	8,738.99	25.25
	2、西山保安公司	民爆产品	6,088.93	17.59
	3、昆明万盛物资经贸有限公司	民爆产品	5,972.88	17.26
	4、安宁市物资有限责任公司	民爆产品	2,570.34	7.43

	5、昆明禄劝衡锐物资有限责任公司	民爆产品	2,168.65	6.27
合计			25,539.79	73.80

数据来源：公司提供

钢材贸易

2013 年来，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。公司在此业务上的毛利率较低，2014 年毛利率为 0.43%。

总体看，公司民爆产品销售在昆明市辖区内具有垄断优势；公司民爆产品销售经验丰富、管理完善、运营正常；未来几年，随着昆明市基础建设的持续推进，爆破产品的需求量将稳步提升，同时特立亚库容增加，预计爆破收入未来将有所提升。但仍需要关注民爆产品储运过程中产生的经营风险。

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，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，目前尚未体现收益。

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，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。

从资金平衡情况看，近年来，公司园区土地开发成本及收益主要以现金方式返还，从近三年的资金平衡情况看，近三年公司土地一级开发共投入 19.16 亿元，实现回款 3.05 亿元，园区开发合计投入 47.94 亿元，实现回款 8.07 亿元。公司累计投入较大，但由于土地开发、收储、出让和回款的周期较长，近三年公司实现土地回款金额明显低于投资金额，如下表所示。

表 8 近三年公司园区及土地开发现金平衡情况 单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	合计
土地一级开发投资	27,041.30	96,421.90	68,129.64	191,592.84
土地一级开发回款	0.00	19,369.00	11,122.18	30,491.18
园区开发投资	204,225.39	132,775.11	142,432.88	479,433.38
园区开发回款	38,450.00	24,893.83	17,322.18	80,666.02

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，未来两年，公司预计投入 28.02 亿元，资金需求量较大。

表 9 截至 2014 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	2014 年当年投资	截至 2014 年末已投资	2015 年预计投资	2016 年预计投资
昆明人造板机厂异地搬迁技改项目	五华区	293	110,265.00	10,000.00	44,772.35	55,492.65	
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	18,300.00	18,300.00	48,588.00	
云内动力异地搬迁技改项目	盘龙区	212	95,000.00	28,979.00	41,007.40	25,013.42	
昆明电缆异地搬迁技改项目	西山区	299	108,860.00	-	-	65,000.00	43,860.00
昆明金泽实业异地搬迁技改项目	西山区	131	42,207.00	-	-	25,603.00	16,604.00
合计		1,170	441,520.00	57,279.00	104,079.75	219,697.07	60,464.00

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。

杨林开发区成立于 1992 年，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 216 个，建成投产企业 165 户，初步形成了以汽车制造及零部件配套、装备制造、食品饮料、新材料、信息产业等为主导的产业体系。目前，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，土地全部收益全部返还给经开区管委会和公司，因此公司土地一级开发收入的毛利率较高。。

公司园区及土地开发收益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，降低了公司未来经营业绩的波动，但也可能导致公司丧失未来土地增值收益。联合评级注意到，未来公司园区土地开发投入规模将持续上升，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，公司园区开发业务依托政府城区改造和经济开发区建设，项目来源较为充足，未来收益确定性较高；但联合评级也关注到，未来公司园区土地开发业务所需投资金额较大，土地出

让进度和返还时间存在一定不确定性。

4. 代建业务

除园区土地开发外，泰佳鑫还承担园区政府性投资项目的代建业务。政府通过竞争性选择或者委托代建的方式确定项目建设单位或建设管理单位（即“代建单位”）。代建单位在严格执行招标投标程序的基础上，负责项目的建设组织和投资管理实施工作，严格控制项目投资、规模、标准、质量、安全和工期，项目竣工验收之后交付使用单位。代建项目不计入公司在建工程。

代建费用方面，杨林开发区管委会按照工程量的 2%~2.5%计提支付公司代建管理费。

公司自 2014 年开展代建业务，目前在手工程 21 项，实现代建收入 0.32 亿元，如下表所示。

表 10 2014 年公司代建项目及代建管理费情况（单位：万元）

序号	项目名称	代建管理费
1	装备制造园三号路	132.20
2	景观大道二期	565.33
3	东环路中段（官军路-南环路）	55.13
4	天创路改造工程	25.48
5	装备制造园四号路	50.88
6	麦地塘东侧道路	46.15
7	能源设备园二号路延长线建设	45
8	南环路	249.75
9	南北空港大道	293.08
10	景观大道一期	378.85
11	景观大道（嵩阳-嘉丽泽）	367.35
12	东环路南延线	278.03
13	东环路北延线	36.85
14	天水路二期	33.83
15	装备制造园一号路	94.53
16	装备制造园二号路	92.60
17	能源设备园 2/4 号路	92.85
18	污水处理厂	132.38
19	邻里中心一期	44.50
20	邻里中心二期	87.55
21	天创公租房	134.45
	合计	3,236.77

数据来源：公司提供

总体看，公司代建业务刚刚起步，但考虑到杨林开发区尚未开发区域较多，公司未来代建项目来源充足，该业务前景较好。

5. 投资业务

公司投资昆明及云南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。

公司投资流程较为严谨，一般通过昆明市科技局和工信委以及合作银行处获得项目信息，公司进行初步可行性分析后进行立项，公司随后组织外部专家对项目进行可行性审查，通过审查的项目上报昆明市国资委进行审核，获批后公司组织人员对投资标的进行尽职调查并形成详细投资分析和投资方案，投资方案经公司投资决策委员会和董事会审批后上报昆明市国资委审批，获批

之后由公司负责实施。

近三年，公司股权投资规模逐步增加，2014 年末公司可供出售金融资产账面价值 19.16 亿元，全部以成本计量。随着公司投资规模的逐渐扩大，收到的被投资企业分红计入公司收入的投资收益项目下，近年来这一收入来源逐步形成规模，近三年公司投资收益分别为 0.27 亿元、0.91 亿元和 0.39 亿元。其中 2014 年投资收益有所下降，主要是 2013 年投资收益中包含昆旅集团股权转让款 5,906 万元所致。

截至 2014 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。

表 11 公司主要投资企业概况 （单位：万元）

公司名称	主要业务	投资比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
华夏金融租赁有限公司	金融租赁	18.00	2,744,100	322,200	67,300	21,062
红塔证券股份有限公司	证券	6.96	1,121,773	623,458	121,460	47,676
玉溪市商业银行	金融	9.88	1,906,651	171,053	59,386	18,907
昆明电缆股份有限公司	电缆	24.45	157,392	51,516	142,992	2,709
富滇银行股份有限公司	金融	5.80	14,513,118	1,292,609	438,505	165,387
昆明市中小企业融资担保股份有限公司	融资担保	29.41	26403.28	23485.87	1302.60	594.50
昆明电机厂有限公司	电机	33.16	85,273.79	32,143.55	41,906.79	-6,702.81
昆明蜀丰建设投资管理有限公司	-	35.00	10,201.63	10,204.83	735.55	432.2
昆明冶金力神重工有限公司	重型机械制造	46.20	49,526	-5,526	15,186	-5,526
昆明彩印有限责任公司	印刷	14.52	18,072.05	11,445.5	18,002.7	839.8

数据来源：公司提供

除公司的直接投资外，公司通过参与云南红土基金（以下简称“红土基金”）进行投资。该基金首期拟募集金额 5 亿元，目前首期已完成募集 1 亿元，公司投资 30%。目前，红土基金投资标的主要包括云南杨丽萍文化传播股份有限公司及贵州雅光电子科技股份有限公司等企业的股权。

总体来看，公司通过持续投资云南省内的金融和工商企业，不仅获得了较为丰厚的投资收益，也拓展了投资项目来源；公司的投资组合中，既包括较为成熟的大型企业，也包括处于早期创业阶段的中小型企业。联合评级认为，未来公司投资组合既可以获得现金回报，也有长期资本增值空间，是公司未来重要的收入利润来源之一。

6. 在建工程

截至 2014 年底，公司在建工程包括轿子山旅游专线公路、宜九公路工程、寻甸特色产业园区金锁片区供水工程、昆明市博物馆二期、水循环利用工程、转龙客运中心、公租房项目等，合计账面价值 49.06 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 38.64 亿元，占在建工程的 78.76%。公司其它在建项目均按照工程建设相关法律法规取得合规性批文，属公司自有资产，现工程建设进度正常。

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 2014 年底，工程累计完成投资约 41 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。另外，根据2013年12月昆明市政府《关于给予产投公司有效资源配置的催办通知》，市政府要求轿子山旅游公路沿线各区、县向公司配置土地、特许经营权等资源，对债务偿还和公司发展提供了一定保障。截止目前，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。

整体看，公司主营业务涉及民爆产品销售、园区开发、园区代建和金融投资等业务，业务范围较广；其中民爆产品销售区域垄断优势明显，业务发展稳定；园区开发和代建业务项目来源充足，未来收益确定性较高；金融投资现金收益和发展前景均较好。同时联合评级也关注到公司民爆产品销售增长放缓、园区开发业务现金回笼时间较长以及股权投资面临的投资风险等不利因素给公司经营带来的不确定性。

7. 经营关注

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，以防范可能发生安全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生产风险。

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，未来两年公司现有土地一级开发业务尚需28亿元左右的投资，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。

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。

8. 经营效率

2014年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.99次、0.05次和0.03次，除总资产周转率外，其他两项指标均较2013年有所提升，主要是公司经营规模扩大导致收入和成本均增加所致。公司存货周转次数较低，主要是公司存货规模较大、建设周期较长所致，符合公司业务特征，受此影响，公司总资产周转率也处于较低水平。

整体看，公司经营效率一般。

9. 未来发展

未来，公司将突出工业发展主线，进一步探索工业园区合作开发模式。在公司参与我市工业

园区建设试点的基础上，由公司负责进一步整合各省级工业园区的投融资公司，扩大昆明产投公司与园区的合作，建立起一个集“资源整合、融资服务、经营管理”为一体的运行载体。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，由昆明产投公司作为融资运行主体，充分挖掘园区优质资源及开发潜力，扩大融资能力，为工业园区的发展提供融资支持。力争走出一条具有昆明特色的园区融资平台发展道路，不断为园区发展注入新的动力与活力。

同时，公司将利用股权投资服务基础产业类和工业类产业发展。增强公司对中小企业的扶持力度和掌控力度，积极开展股权投资。包括：对锦苑花卉进行投资后的增值服务管理，参与引导和扶持我市花卉产业发展；同时紧密结合我市产业发展的政策导向，积极寻找符合我市工业类产业发展规划的中小企业，通过设计交易方式、签订业绩对赌、约定退出渠道等手段控制投资风险，同时利用新型金融工具撬动金融资源，吸引社会资本，力争实现利用股权投资服务我市工业类产业的跨越发展

此外，公司还将稳健推进土地一级开发工作。计划完成昆明民汇人造板机厂、云南生物谷药业及云南生物制药有限公司、云南博业工程机械有限公司原址土地收储工作。尽力协调政府相关部门，按照相关规定完成云内动力原址土地供应。就昆明电工厂异地搬迁技改项目，公司将积极对接市政府，请求出具该厂职工安置的相关办法，配合盘龙区政府妥善解决职工遗留问题，做好企业搬迁工作。待取得龙苑盛景（二期）相关地块指标后，争取完成该地块交易。

整体看，公司发展规划紧密结合自身特点和现有业务发展方向，具有较高的可行性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 至 2014 年度财务报告已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见；公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。近三年，公司未有重大会计政策调整和差错更正；由于股东划拨资产以及公司对外投资，公司合并范围发生一定变化，其中 2013 年，新增昆明市产业开发建设有限责任公司、昆明市寻甸县产业发展有限公司、云南龙生源自来水有限公司纳入合并范围，同时昆明泛亚文化产业投资开发有限责任公司不再纳入合并范围；2014 年公司合并范围新增昆明阳宗海开发有限公司、昆明新南站开发运营有限公司以及云南锦苑花卉产业股份有限公司。由于合并范围的变化，导致公司财务数据可比性收到一定影响，但整体看新纳入合并范围公司资产规模不大，公司财务数据可比性仍属较强。公司财务报表编制执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 353.25 亿元，负债合计 157.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.60 亿元。2014 年公司实现营业收入 10.35 亿元，净利润（含少数股东损益）3.27 亿元，归属母公司所有者净利润 3.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.42 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 360.68 亿元，负债合计 164.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.93 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 1.29 亿元，净利润（含少数股东损益）0.32 亿元，归属母公司所有者净利润 0.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.23 亿元。

2. 资产质量

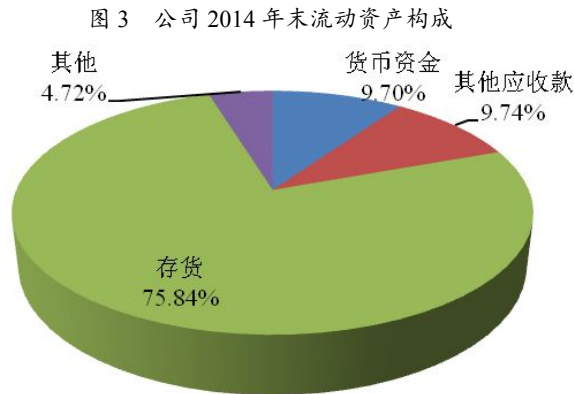
随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增加，近三年复合增长率为 11.42%。截至 2014

年底，公司资产总额为 353.25 亿元，其中流动资产合计占 72.25%，非流动资产合计占 27.75%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

近三年公司流动资产复合增长率为 9.29%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 255.23 亿元，以货币资金、其他应收款和存货为主，如下图所示。

近三年公司货币资金呈现波动下降态势，三年复合增长率为-19.80%。截至 2014 年末，公司货币资金余额 24.76 亿元，较上年末增加 59.31%，且处于较高水平，主要是 2014 年公司增加较多借款所致。2014 年末公司货币资金中，银行存款占 70.04%，其他货币资金占 29.89%，其余为人民币现金及港元和美元存款。公司其他货币资金为购买华夏银行官渡支行 3.80 亿元存单以及购买建设银行城南支行 3.60 亿元理财产品。年末公司受限货币资金 3.60 亿元，主要是建设银行城南支行理财产品构成。



数据来源：公司审计报告

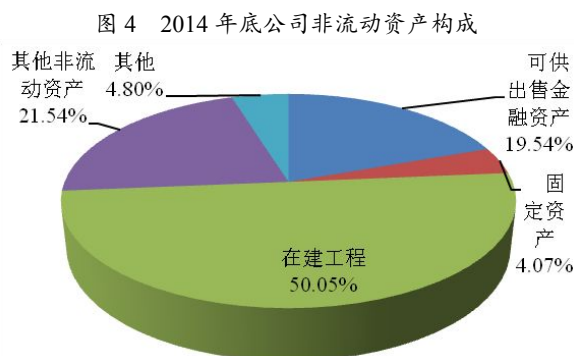
近三年公司其他应收款逐年快速增加，三年复合增长率 53.51%。2014 年末，公司其他应收款余额 24.85 亿元，较年初增加 67.86%，主要是往来款增加所致。2014 年末公司其他应收款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额 23.62 亿元，占 94.75%，主要欠款单位为昆明市交通运输局、昆明新都投资有限公司、云南杨林工业开发区管理委员会、昆明阳宗海风景名胜区土地矿产储备中心、昆明发展投资集团有限公司等，款项性质为公司借出款项和经营往来款等，账龄在 1 至 3 年不等；公司认为该等应收款无回收风险，因此未计提坏账准备。年末其他应收款的剩余部分按账龄分析组合计提坏账准备或单项金额虽不重大但单项计提坏账准备，余额合计为 1.31 亿元，公司累计计提了 729.13 万元坏账准备。

由于园区开发工程量较大、工程周期较长，导致近三年公司存货余额呈现逐年增长趋势，三年复合增长率达到 13.78%。截至 2014 年末，公司存货余额 193.56 亿元，较年初增加 12.23%。年末存货余额中，开发成本占 99.82%，其余为原材料、库存商品和消耗性生物资产等。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过程中形成，并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。

非流动资产

公司非流动资产近三年复合增长率为 17.62%，增速较快，截至 2014 年底，公司非流动资产

合计 98.02 亿元，非流动资产以在建工程、可供出售金融资产、其他非流动资产为主，如下图所示。



数据来源：公司审计报告

近三年，公司在建工程年均增长 17.13%，2014 年末公司在建工程余额 49.06 亿元，较上年末增加 7.11%，主要是公司对相关工程持续投入所致。年末在建工程余额中，轿子山公路工程余额 38.64 亿元，占 78.75%，宜九公路工程余额 6.05 亿元，占 12.34%，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划拨，不会转入公司固定资产。公司年末在建工程的其余部分主要是公司建设的供水工程、公租房等。由于无减值迹象，公司未计提在建工程减值准备。

近三年，公司可供出售金融资产增加较快，截至 2014 年末，公司可供出售金融资产账面价值 19.16 亿元，较年初增加 40.21%，主要是公司增加投资富滇银行股份有限公司股权所致。年末可供出售金融资产主要是公司参股的企业股权，其中余额最大的前五位被投资企业分别为华夏金融租赁有限公司、红塔证券股份有限公司、玉溪市商业银行、富滇银行股份有限公司、昆明电缆股份公司。为审慎起见，公司以成本计量该等股权价值。

近三年公司其他非流动资产规模变化不大，三年复合增长率为 2.78%。截至 2014 年末，公司其他非流动资产账面价值 21.11 亿元，较年初增加 5.54%。年末其他非流动资产主要由政府划拨的教育服务资产、文体服务资产和医疗服务资产构成，三者合计占年末非流动资产余额的 92.84%。上述资产系由昆明市国资委于 2010 年逐批划转入公司。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 360.68 亿元，较年初增加 2.10%，仍以流动资产为主，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司随着经营规模的扩大，资产规模稳步提升，流动资产以存货为主，资产质量良好，但流动性有待提升；非流动资产中的可供出售金融资产升值空间较大，质量良好，但在建工程和其他非流动资产规模较大、盈利前景一般。整体看，公司资产质量尚可。

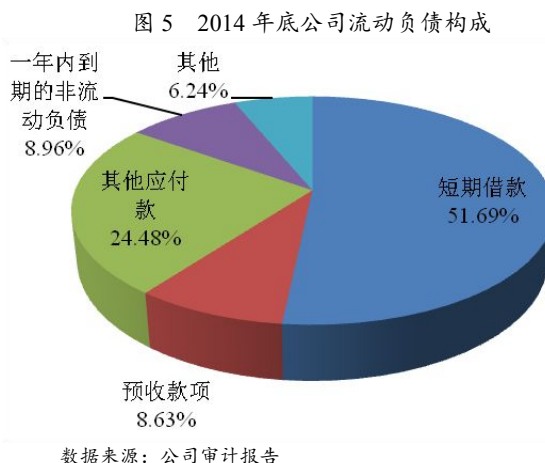
3. 负债及所有者权益

负债

2014 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 44.63%、39.14%、28.62%，均较上年末有所增加，但整体看负债规模仍属适中。截至 2014 年底，公司负债合计 157.65 亿元，较上年末增加 42.62%，其中流动负债占 48.55%，非流动负债占 51.45%，债

务结构较为均衡。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 76.54 亿元，近三年年均复合增长率为 81.41%，主要是短期借款和其他应付款增速较高所致。年末流动负债主要以短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，如下图所示。



截至 2014 年底，公司短期借款余额为 39.56 亿元，较上年末增加 315.78%，年末短期借款中，保证借款占 77.57%，主要由昆明滇池投资有限责任公司、昆明产业开发投资有限公司等提供担保，利率在 6.00%至 10.30%之间；质押借款占 20.36%，公司分别以 3.69 亿元华夏银行官渡支行存单、富滇银行 0.62 亿股法人股及红塔证券 1.43 亿股法人股作为抵押，利率在 6.20%到 9.30%之间；抵押借款 0.72 亿元，系云南锦苑花卉以自身资产抵押所获借款。

截至 2014 年末，公司预收款项余额 6.60 亿元，较年初增加 11.66%，主要是预收拨入土地款构成。

截至 2014 年末，公司其他应付款余额 18.73 亿元，较年初 155.79%，主要是 2014 年合并范围增加锦苑花卉所致。年末其他应付款中金额较大项目主要为对昆明发展投资集团有限公司欠款 5.00 亿元；其余其他应付款主要是应付往来款、保证金等。

截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债余额 6.86 亿元，较上年下降 66.21%，主要是公司上年偿还即将到期长期借款较多所致。

近三年，公司非流动负债规模呈现波动态势，年均增长率为-0.27%。2014 年末，公司非流动负债合计 81.11 亿元，较年初增加 28.69%，主要是长期借款增加所致。年末非流动负债中，长期借款（占 26.29%）、应付债券（占 25.38%）、长期应付款（占 43.69%）是主要组成部分。

2014 年末，公司长期借款余额 21.32 亿元，较年初增加 210.85%，主要是公司增加借款所致。年末长期借款中，质押借款占 38.83%，抵押借款占 7.81%，保证借款占 53.32%，信用借款占 0.04%。从长期借款的期限分布看，除民生银行 4.00 亿元借款将于 2016 年初到期外，其余长期借款将陆续于 2017 年至 2020 年到期，公司贷款偿还压力不大。

2014 年末，公司应付债券余额 20.59 亿元，主要由公司发行的“12 昆产投债”和 2013 年云南中小企业集合债券构成。

2014 年末，公司长期应付款余额，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；长期应付款剩余部分为融资租赁款。

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额 164.75 亿元，较年初增加 4.51%，主要是公司应付债券增加所致，公司负债仍以非流动负债为主，债务结构较年初变化不大。

总体看，为配合公司的对外投资及业务发展，2014 年公司负债总额增加较快，整体看公司债务负担一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 195.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比 90.78%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 5.65%，资本公积占 83.32%，盈余公积占 0.89%，未分配利润占 10.14%，公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 195.93 亿元，较年初增加 0.17%，所有者权益结构变化不大。

整体看，公司所有者权益规模较大，权益结构稳定性良好

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为 7.97 亿元、8.95 亿元以及 10.35 元，营业收入近三年保持持续增长，复合增长率 13.91%。2014 年公司实现利润总额 3.84 亿元，净利润 3.27 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.03 亿元，公司盈利规模尚可。

从期间费用方面来看，近三年公司期间费用分别为 0.67 亿元、0.89 亿元和 0.88 亿元，期间费用整体呈逐年波动上升态势。2013 年公司费用增加较多，主要是销售费用和管理费用中人员工资，以及管理费用中的日常办公费用增加较多所致。2014 年费用与 2013 年基本持平，主要是公司控制日常办公费用所致。公司财务费用不高，主要是一方面公司账面现金较多，能够产生一定的利息收入，另一方面公司大部分利息支出均资本化所致。近三年期间费用占营业收入的比重分别为 8.36%、9.97% 和 8.55%，呈小幅波动趋势，表明公司在保持经营规模快速扩张的同时对费用支出进行了控制。

从利润构成看，2012~2014 年公司实现公允价值变动收益 0.22 亿元、-0.46 亿元和 1.56 亿元，主要是公司持有的交易性金融资产（主要公司持有的中国太平洋保险股份有限公司、交通银行股份有限公司及 ST 沪科股票）价值随资本市场变化而波动所致；其中 2014 年公允价值变动收益占当年公司营业利润的 67.14%，占比较高。2012~2014 年公司营业外收入分别为 4.23 亿元、1.29 亿元和 1.54 亿元，分别占公司当年利润总额的 56.87%、53.14% 和 40.03%，公司营业外收入主要是政府补助构成，由于公司利润规模的扩大，近三年政府补助占当年利润总额的比例有所下降，但占比仍然较高。

从盈利指标看，由于 2014 年公司收入利润规模增加，导致当年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所提升，分别为 1.15%、1.23% 和 1.70%，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，因此造成公司盈利指标均有待提升。

2015 年一季度，公司经营情况良好，实现营业收入 1.29 亿元，营业利润 0.46 亿元，净利润 0.32 亿元。

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，公司盈利能力有望提升。同时，联合评级关注到，公司利润受交易性金融资产价值变动和政府补助影响较大，未来盈利存在一定不确定性。

5. 现金流

从经营活动看，随着公司经营规模的不断扩大。近三年，公司销售商品收到的现金增加趋势，2014 年经营活动的现金流入量达 26.92 亿元；经营活动的现金流均呈现净流入状态，2014 年经营现

金净流入0.89亿元。2014年购买商品、接受劳务的现金为6.88亿，较2013年下降4.73亿元，主要为2014年公司下属公司土地一级开发项目的对应的现金流列示为投资支付的现金项目所致。从收入实现质量来看，在经营规模扩大的同时，公司营业收入的回款情况变化较大，2002~2014年现金收入比分别为85.22%、127.58%和104.52%，出现波动的原因主要系回款较慢的土地一级开发收入占比变化所致。

从投资活动来看，公司近三年均呈现出投资活动现金净流出的状态，且数额逐年增大，2014年净流出达到25.80亿元，主要是公司增加土地开发投资导致现金流出较多所致。

公司近三年筹资活动的现金流量净额分别为37.59亿元、-3.06亿元和30.33亿元，筹资活动现金流入呈现大幅波动态势，主要是2012年公司发行企业债券以及2014年新增银行借款较多所致。

2015年1季度，公司经营活动产生的现金流量净额为0.37亿元；投资活动现金净流出16.73亿元，主要是公司继续增加土地开发支出所致；筹资活动现金净流入7.13亿元，主要是公司增加银行借款所致。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流状况较好，但公司业务对资金需求较大，导致公司对外融资有较强需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从2013年的4.56倍和0.93倍下降到2014年的3.33倍和0.81倍，上升的主要原因是短期借款增加导致流动负债增加较快。由于公司存货占比很大，从而流动比率和速动比率的值差别较大。2014年末，公司现金短期债务比0.62，较上年末持平，且处于较好水平。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司2014年底EBITDA全部债务比为0.03倍，EBITDA对全部债务的保障能力一般；EBITDA利息倍数为0.67倍，公司对全部债务利息的保障能力一般，长期偿债能力有待提升。

截至2015年3月底，公司除对子公司担保外，尚有32.45亿元对外担保，其中28.45亿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，整体上公司或有风险可控。

截至2014年末，公司及控股子公司已获银行授信额度80.64亿元，已使用36.98亿元，公司间接融资能力较强。

根据中国人民银行2015年4月15日出具的《企业信用报告》，公司于2015年4月15日无未结清不良贷款。

总体看，公司或有风险不大，整体偿债能力一般。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年一季度末，公司债务总额为132.27亿元，本次拟发行公司债规模不超过40亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大。

以2015年一季度末财务数据为基础，假设募集资金净额为40亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.01%、46.79%和51.10%，债务负担明显加重，但仍处于可控水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 4.32 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）的 0.11 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较低。公司 2014 年经营活动产生的现金流入 26.92 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）的 0.67 倍，公司经营活动现金流入规模一般，对本次债券覆盖程度较低。

未来，随着公司园区开发等业务逐渐实现收益，公司经营规模、盈利水平将有望获得提高，公司对本次债券的偿还能力有望得到增强。

综合以上分析，并考虑到公司股东背景与支持、经营规模、区域竞争、业务特点、资产规模与质量等有利因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

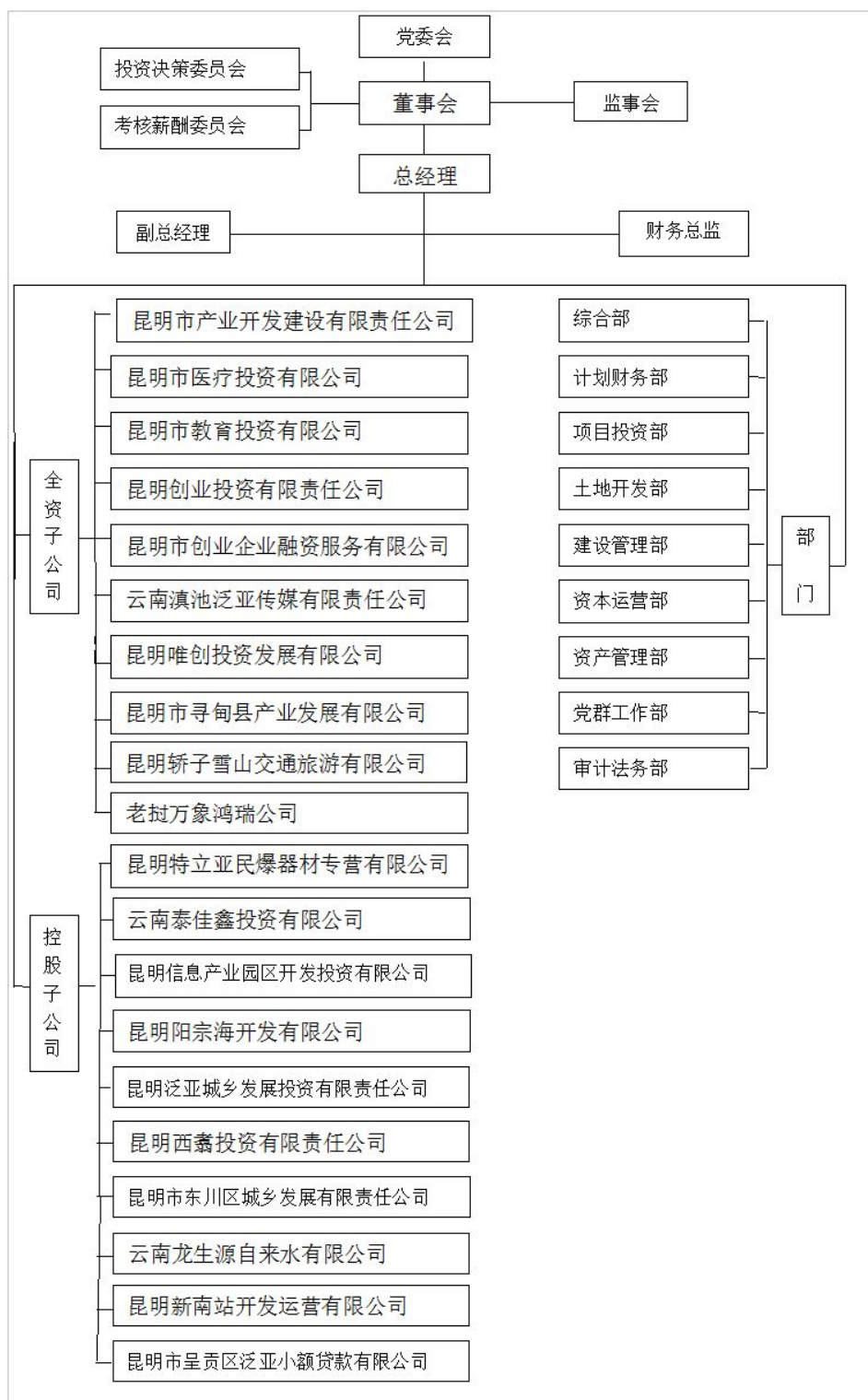
九、综合评价

公司作为昆明市规模较大、效益良好的国有独资公司，在民爆产品销售和市辖区内的园区开发等业务上具有垄断优势；公司业务规模较大、经营稳健、盈利能力良好；同时，公司在股权投资方面取得较好成果，是公司利润的重要来源之一。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、对资金需求量较大，以及股权投资存在一定投资风险等不利因素。

近年来，公司不断扩大经营规模，随着公司在开发土地实现收益以及股权投资项目逐步成熟，公司的资产规模和盈利能力均有望继续提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”

综合上述因素，基于对公司主体及本次债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 昆明产业开发投资有限责任公司组织结构图



附件 2-1 昆明产业开发投资有限责任公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	384,891.83	155,409.42	247,587.22	-19.80	155,621.41
交易性金融资产	35,338.42	30,771.76	46,385.65	14.57	53,154.30
应收票据	0.00	0.00	300.00		352.12
应收账款	40,471.94	17,034.47	27,637.70	-17.36	27,150.12
预付款项	28,777.98	35,211.12	30,075.39	2.23	33,022.12
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	230.06	358.90	1,041.10	112.73	1,041.10
其他应收款	105,470.76	148,065.53	248,540.66	53.51	285,530.02
存货	1,495,198.69	1,724,638.47	1,935,563.27	13.78	2,004,468.06
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	46,590.69	57,040.69	15,140.86	-42.99	13,953.70
流动资产合计	2,136,970.37	2,168,530.35	2,552,271.85	9.29	2,574,292.95
非流动资产：	0.00	0.00	0.00		0.00
可供出售金融资产	0.00	136,620.65	191,550.90	40.21	241,989.32
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	115,998.41	3,167.56	3,202.36	-83.38	3,202.36
投资性房地产	9,518.92	7,805.16	8,869.08	-3.47	8,794.14
固定资产	15,128.11	15,549.98	39,906.84	62.42	39,781.20
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	357,617.69	458,018.78	490,602.45	17.13	493,187.52
工程物资	0.00	127.45	8.72	-93.16	8.72
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	5,542.51	6,460.34	10,503.08	37.66	10,447.50
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	1,838.87	2,112.45	16,650.24	200.91	16,157.87
长期待摊费用	618.23	454.35	5,132.15	188.12	5,115.12
递延所得税资产	2,372.45	2,013.04	2,694.05	6.56	2,684.39
其他非流动资产	199,875.23	200,043.74	211,122.27	2.78	211,125.94
非流动资产合计	708,510.42	832,373.50	980,242.13	17.62	1,032,494.09
资产总计	2,845,480.79	3,000,903.85	3,532,513.98	11.42	3,606,787.04

附件 2-2 昆明产业开发投资有限责任公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	47,500.00	95,150.00	395,611.39	188.59	378,254.39
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	8,000.00		8,000.00
应付账款	43,827.88	36,301.15	28,900.55	-18.80	18,188.37
预收款项	71,984.41	59,143.71	66,037.19	-4.22	72,215.94
应付职工薪酬	16.43	64.08	697.79	551.68	668.94
应付福利费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	576.46	2,560.51	3,167.47	134.41	3,040.23
应付利息	3,208.99	5,329.90	5,699.10	33.27	5,570.85
应付股利	281.96	284.34	284.34	0.42	284.34
其他应付款	62,169.17	73,241.92	187,347.55	73.59	186,456.51
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	3,000.00	203,000.00	68,600.00	378.19	82,507.96
其他流动负债	0.00	0.00	1,042.14		1,042.14
流动负债合计	232,565.30	475,075.60	765,387.52	81.41	756,229.67
非流动负债：					
长期借款	265,000.00	68,600.00	213,242.96	-10.30	213,237.96
应付债券	198,438.10	198,786.47	205,896.43	1.86	285,356.43
长期应付款	343,380.00	343,380.00	354,334.96	1.58	354,334.96
专项应付款	1,820.00	11,270.00	22,741.94	253.49	22,741.94
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	4,795.14	7,547.15	57.39	7,547.15
递延所得税负债	4,583.36	3,441.69	7,345.17	26.59	8,082.92
其他非流动负债	2,321.62	0.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	815,543.08	630,273.30	811,108.61	-0.27	891,301.36
负债合计	1,048,108.38	1,105,348.90	1,576,496.13	22.64	1,647,531.03
所有者权益：					
股本	100,305.08	100,305.08	100,305.08	0.00	100,305.08
资本公积	1,406,092.32	1,466,414.15	1,479,414.40	2.57	1,479,414.40
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
其他综合收益	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	62.12		62.12
盈余公积	11,964.93	13,575.41	15,727.18	14.65	15,727.18
未分配利润	131,793.91	151,928.09	180,104.32	16.90	183,381.71
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	1,650,156.24	1,732,222.72	1,775,613.09	3.73	1,778,890.49
少数股东权益	147,216.17	163,332.23	180,404.76	10.70	180,365.52
所有者权益合计	1,797,372.41	1,895,554.95	1,956,017.85	4.32	1,959,256.00
负债和所有者权益总计	2,845,480.79	3,000,903.85	3,532,513.98	11.42	3,606,787.04

附件 3 昆明产业开发投资有限责任公司

2012 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	79,733.68	89,476.83	103,458.69	13.91	12,933.86
减: 营业成本	43,028.70	63,374.40	86,365.81	41.67	11,906.61
营业税金及附加	283.90	1,375.41	668.35	53.43	50.76
加: 其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	865.25	1,296.22	1,383.55	26.45	328.30
管理费用	5,994.01	7,726.67	7,029.03	8.29	996.05
财务费用	-189.76	-104.47	436.00		-103.40
资产减值损失	-124.04	-50.77	-16.42	-63.62	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	2,152.27	-4,566.67	15,613.89	169.34	4,859.83
投资收益 (损失以“—”号填列)	240.21	181.63	50.09	-54.34	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	114.77	52.79	34.80	-44.94	0.00
汇兑收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	32,268.10	11,474.33	23,256.34	-15.10	4,615.36
加: 营业外收入	42,317.19	12,890.72	15,380.10	-39.71	21.93
减: 营业外支出	171.60	108.93	214.54	11.81	7.67
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	1.80		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	74,413.69	24,256.13	38,421.90	-28.14	4,629.62
减: 所得税费用	1,447.77	1,514.49	5,680.68	98.08	1,391.47
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	72,965.92	22,741.63	32,741.22	-33.01	3,238.15
其中: 归属于母公司所有者的净利润	67,444.47	21,792.51	30,327.99	-32.94	3,277.39
少数股东损益	5,521.45	949.12	2,413.23	-33.89	-39.24

附件 4 昆明产业开发投资有限责任公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 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	67,950.43	114,156.68	108,131.68	26.15	20,677.33
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	44,950.46	28,078.10	161,044.46	89.28	366,803.89
经营活动现金流入小计	112,900.88	142,234.78	269,176.15	54.41	387,481.22
购买商品、接受劳务支付的现金	75,547.32	116,061.71	68,817.93	-4.56	19,026.86
支付给职工以及为职工支付的现金	3,141.64	4,413.33	5,070.01	27.04	978.76
支付的各项税费	3,292.54	5,034.13	9,172.28	66.91	688.76
支付其他与经营活动有关的现金	5,175.94	11,669.56	177,225.70	485.15	363,130.87
经营活动现金流出小计	87,157.44	137,178.73	260,285.91	72.81	383,825.25
经营活动产生的现金流量净额	25,743.44	5,056.05	8,890.24	-41.23	3,655.97
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
收回投资收到的现金	88.13	10,321.53	55.90	-20.36	0.00
取得投资收益收到的现金	240.21	0.00	3,202.48	265.13	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	20,991.94	0.00	2,932.35	-62.62	152.93
投资活动现金流入小计	21,320.28	10,321.53	6,190.72	-46.11	152.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	114,210.83	154,764.57	8,407.70	-72.87	1,752.52
投资支付的现金	70,268.78	31,955.00	254,694.01	90.38	138,673.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	13,240.00	27,545.26	1,108.93	-71.06	27,010.21
投资活动现金流出小计	197,719.61	214,264.83	264,210.64	15.60	167,436.56
投资活动产生的现金流量净额	-176,399.33	-203,943.30	-258,019.92	20.94	-167,283.63
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
吸收投资收到的现金	6,940.00	488.42	1,660.85	-51.08	6,000.00
发行债券所收到的现金	198,400.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	307,500.00	161,375.00	614,112.64	41.32	120,015.00
收到其他与筹资活动有关的现金	58,117.08	63,475.79	129,516.80	49.28	3,185.42
筹资活动现金流入小计	570,957.08	225,339.21	745,290.29	14.25	129,200.42
偿还债务支付的现金	72,415.00	110,125.00	302,450.00	104.37	48,222.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32,607.87	55,359.36	63,644.81	39.71	6,325.18
支付其他与筹资活动有关的现金	90,001.00	90,450.00	75,888.00	-8.17	3,367.63
筹资活动现金流出小计	195,023.87	255,934.36	441,982.81	50.54	57,914.91
筹资活动产生的现金流量净额	375,933.21	-30,595.15	303,307.48	-10.18	71,285.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	225,277.32	-229,482.41	54,177.80	-50.96	-92,342.16
加: 期初现金及现金等价物余额	159,614.51	384,891.83	155,409.42	-1.33	247,963.57
六、期末现金及现金等价物余额	384,891.83	155,409.42	209,587.22	-26.21	155,621.41

附件 5 昆明产业开发投资有限责任公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	72,965.92	22,741.63	32,741.22	-33.01
加：资产减值准备	-124.04	-50.77	-16.42	-63.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,106.67	1,256.19	1,515.03	17.00
无形资产摊销	284.61	313.39	462.17	27.43
长期待摊费用摊销	66.94	169.30	968.15	280.31
待摊费用减少（减：增加）	0.00	0.00	0.00	0.00
预提费用增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	0.00	-594.04	1.80	-100.30
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-2,152.27	4,566.67	-15,613.89	169.34
财务费用（收益以“－”号填列）	375.00	562.99	1,787.18	118.31
投资损失（收益以“－”号填列）	-240.21	-181.63	-50.09	-54.34
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	51.00	359.41	-681.00	
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	538.07	-1,141.67	3,903.47	169.34
存货的减少（增加以“－”号填列）	-72,212.28	-164,439.20	2,661.23	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	12,799.47	-31,998.00	-8,859.60	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	12,284.56	173,491.77	-9,994.74	
其他	0.00	0.00	65.74	
经营活动产生的现金流量净额	25,743.44	5,056.05	8,890.24	-41.23

附件 6 昆明产业开发投资有限责任公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	3.94	2.91	2.99	0.34
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.05	0.01
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	0.00
现金收入比率(%)	85.22	127.58	104.52	159.87
盈利能力				
总资本收益率(%)	5.50	0.85	1.15	0.10
总资产报酬率(%)	5.23	0.85	1.23	0.13
净资产收益率(%)	8.12	1.23	1.70	0.17
主营业务毛利率(%)	45.48	22.19	14.85	7.94
营业利润率(%)	45.68	27.64	15.88	7.55
费用收入比(%)	8.36	9.97	8.55	9.44
财务构成				
资产负债率(%)	36.83	36.83	44.63	45.68
全部债务资本化比率(%)	32.29	32.41	38.93	40.30
长期债务资本化比率(%)	30.98	24.37	28.34	30.33
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	0.64	0.67	
EBITDA 全部债务比(倍)	0.09	0.03	0.03	
经营现金债务保护倍数(倍)	0.03	0.01	0.01	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.22	-0.20	-0.12
流动比率(倍)	9.19	4.56	3.33	3.40
速动比率(倍)	2.76	0.93	0.81	0.75
现金短期债务比(倍)	8.32	0.62	0.62	0.45
经营现金流动负债比率(%)	11.07	1.06	1.16	0.48
经营现金利息偿还能力(倍)	0.70	0.12	0.14	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.08	-4.78	-3.88	-
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.19	0.07	0.11	-

附件 7 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 昆明产业开发投资有限责任公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年对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进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

昆明产业开发投资有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。昆明产业开发投资有限责任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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注昆明产业开发投资有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现昆明产业开发投资有限责任公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如昆明产业开发投资有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至昆明产业开发投资有限责任公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送昆明产业开发投资有限责任公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年六月五日