

信用等级公告

联合[2017]1685 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公开发行的 2017 年公司债券（第三期）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公开发行的 2017 年公司债券（第三期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十一月一日

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

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 4 亿元（含）

债券期限：6 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 11 月 01 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	353.25	467.38	573.29	627.49
所有者权益（亿元）	195.60	238.38	256.87	268.40
长期债务（亿元）	77.35	128.94	204.99	245.61
全部债务（亿元）	124.57	180.33	264.83	280.25
营业收入（亿元）	10.35	21.23	26.91	6.04
净利润（亿元）	3.27	4.81	3.67	-1.00
EBITDA（亿元）	4.32	8.64	7.32	--
经营性净现金流（亿元）	0.89	6.82	1.09	0.39
营业利润率（%）	15.88	17.91	9.16	18.72
净资产收益率（%）	1.70	2.22	1.48	-0.38
资产负债率（%）	44.63	49.00	55.19	57.23
全部债务资本化比率（%）	38.91	43.07	50.76	51.08
流动比率（倍）	3.33	3.42	3.94	4.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	1.38	0.53	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.08	1.89	1.83	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数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、其他应付款中有息部分已调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债已调入公司长期债务；4、2017 年半年报未经审计，相关指标未年化。

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“昆明产投公司”）的评级反映了公司作为昆明市规模较大的国有独资公司，在股权划转、资产注入和财政补贴方面得到了昆明市政府的大力支持；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；公司在股权投资方面稳步发展，正逐步产生投资收益。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、资金需求较大、民爆业务收入持续下降、股权投资存在一定投资风险以及集中偿付压力较大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，公司的收入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期债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本期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，在资本金注入、股权划转、资产注入及财政补贴等方面得到昆明市政府的大力支持。

2. 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均逐年增长，现金类资产较为充裕。

关注

1. 受昆明市房地产、建筑业和煤矿景气度较低等因素影响，公司重要收入来源民爆产品销售业务收入持续下降。

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，公司利润水平对政府补贴依赖较大，如未来政府补贴收入下降，公司整体利润水平将受到影响。

4. 公司近年来债务规模增速较快，债务负担有所加重，且到期债务较为集中，偿债压力较大；此外，公司对外担保上升较快、数额较大，存在一定的代偿风险，且已出现代偿情况。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@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

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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“昆明产投公司”）是于 2005 年 11 月，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，初始注册资本 1,000.00 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，经昆明市人民政府批准，公司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，2015 年根据“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》，公司申请增加注册资本 49,694.92 万元，分别以资本公积转增资本 3,932.59 万元，以未分配利润转增资本 45,762.33 万元，变更后公司注册资本为 150,000.00 万元。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本为 150,000.00 万元，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（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 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、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 1,265 人。

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 256.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 224.39 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 26.91 亿元，净利润 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 6.85 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 627.49 亿元，负债合计 359.09 亿元，所有者权益 268.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 229.53 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 6.04 亿元，净利润-1.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.65 亿元。

公司注册地址：昆明市青年路 448 号华尔顿大厦 5~6 层；公司法人代表：李剑峰。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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（第三期）”，发行总额不超过 4 亿元（含 4 亿元），本期发行基础发行规模为 2 亿元，可超额配售不超过 2 亿元（含 2 亿元）。期限为 6 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权。本期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。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并报有关主管部门备案。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟优先用于偿还公司债务，剩余部分用于补充营运资金。

三、行业分析

公司主营业务收入主要来自园区及土地开发和民爆业务，以下主要分析一级土地开发行业和民爆行业。

1. 一级土地开发行业

(1) 融资模式

土地一级开发是资金密集型行业，且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

表 1 目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状 (在全部资金来源中的比重)	趋势 (在全部资金来源中的比重)
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	--	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

从上表可以看出，目前土地一级开发资金来源主要集中于银行贷款，未来通过发行债券和基金、信托等方式筹集资金有望渐成趋势。融资能力是对土地一级开发的关键要素，资金获取能力强、融资渠道宽的企业具有一定的竞争优势。

(2) 土地出让

土地开发完成后，主要出让给房地产企业用于开发建设，受地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响很大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2015 年，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 12.61%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 16.53%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）9,332 宗，同比减少 15.84%；土地面积 37,295 万平方米，同比减少 23.08%。

2016 年，全国 300 个城市共推出土地 27,620 宗，同比减少 13.00%；土地面积 103,212 万平方

米，同比减少 9.00%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）7,937 宗，同比减少 15.00%；土地面积 33,651 万平方米，同比减少 10.00%。总体看，近年来受国家宏观调控政策影响，全国土地供应和土地成交面积特别是住宅类用地成交均呈逐年下降态势。

表 2 2014~2017 年 6 月全国 300 个城市土地交易情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
推出面积（万平方米）	135,659	113,235	103,212	45,967
同比	-24%	-18	-9%	-4%
成交面积（万平方米）	104,032	85,671	85,885	38,196
同比	-28%	-21%	-3%	-2%
出让金（亿元）	23,412	21,793	29,047	15,055
同比	-25%	-10%	31%	37%
楼面均价（元/平方米）	1,234	1,384	1,904	2,242
同比	5%	14%	40%	39%
土地平均溢价率	10%	16%	43%	36%
同比	下降 6 个百分点	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 4 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

2017 年 1~6 月，楼面均价继续上涨，一线城市供应显著增加，二线城市高溢价拿地现象较 2016 年下半年明显减少。全国 300 个城市共推出土地 11,481 宗，同比下降 10%；推出土地面积 45,967 平方米，同比下降 4%。二季度以来，一、二线城市调控不断深化，热点城市需求外溢引周边三四线城市升温。2017 年 1~6 月，全 300 个城市出让金为 15,055 亿元，同比增长 37%。

总体上看，全国土地供需仍处低位，但受热点城市房地产市场火爆影响，全国楼面均价与溢价率仍然保持较快上涨，全国土地出让市场回暖明显。

（3）行业发展

由企业主导的一二级联动开发模式，逐步向政府主导的一二级独立开发的模式转变

企业和政府在城市土地开发中追求的目标和市场行为不同。前者主要关注短期经济效益，后者则关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。因此，必须由政府主导土地储备与开发，从源头上加强对房地产市场的控制权和对土地增值收益的索取权。目前，在北京、上海、杭州、广州等城市，开始以政府为主导，进行土地储备和有计划供应，加强政府对土地市场的调控力度。

进入一级开发的门槛可能大大提高

政府进行市场化运作的目的—一是提高效率，二是不愿承担风险。因此，规避风险的意愿会体现在招投标门槛上。例如，1）巨额的资金保障。要求投标保证金达几亿元，存入政府指定的专用帐户，封闭运行；2）限定性的开发周期。约定时间内完不成则无偿收回；3）开发资质、资产规模和经验，等等。

土地一级开发项目的竞争也将趋于激烈

有实力的企业会越来越多地介入土地一级开发。对于资金实力雄厚的公司，可以通过一级开发获取稳定的投资回报。目前很多公司只是同当地政府签署协议，约定不再接纳其它开发商，其实并没有完全获得一级开发授权。政府和企业双方对于划定区域，共同讨论、制定区域整体规划和实施方案。此外，龙头企业参与土地一级开发，在取得稳定收益的同时，实现可持续发展。

总体看，土地一级市场的开发的行业门槛会逐步抬高，对于资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的公司是机会，都将在日趋激烈的竞争中转化为优势。

2. 民爆行业

(1) 行业概况

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建筑、公共行业、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。

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。

总体看，受宏观经济影响，全国民爆器材流通行业主要经济指标持续呈现负增长态势。

(2) 行业上下游

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%。

从行业下游看，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。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。2016 年度，这三类矿山使用工业炸药占比 71.9%，其中金属和非金属矿山用量最大，各约占炸药总用量的 24.9%，其次为煤矿开采，约占炸药总量的 22.1%。这三类矿山使用工业雷管占比 68.5%，其中煤炭开采用量最大，约占雷管总用量的 28.2%，其次为金属矿产和非金属矿山，分别约占雷管总用量的 20.1%和 14.2%。

整体看，民爆产品成本呈现上涨趋势；产品继续应用于矿石开采行业。

(3) 行业前景

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”规划提出加快重大基础设施建设，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；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 and 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。

(2) 昆明市经济和财政实力

根据《2016 年昆明市年国民经济和社会发展统计公报》显示，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。

固定资产投资方面，全年完成固定资产投资 3,920.07 亿元，较上年增长 12.1%。其中，第一产业完成投资 53.63 亿元，增长 50.7%；第二产业完成投资 630.11 亿元，下降 2.5%；第三产业完成投资 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%。其中，住宅投资 931.82 亿元，增长 6.4%；办公楼投资 130.32 亿元，下降 3.9%；商业营业用房投资 222.68 亿元，下降 10.7%。2014~2016 年，昆明市一般预算收入分别为 477.97 亿元、502.22 亿元和 530 亿元。

总体看，昆明市作为西部重要的中心城市，经济较发达，昆明市一般预算收入持续增长，为公司业务发展提供了广阔空间和良好的经济市场环境；同时随着未来昆明市进一步建设发展，将为公司的发展创造更良好的外部环境。

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资委，持股比例为 100%。截至 2017 年 3 月末，公司总资产 568.85 亿元。

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，昆明产投公司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（以下简称“杨林开发区”）唯一的建设开发主体，全面负责园区的土地整理、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

截至2016年末，公司拥有高级管理人员6人。

李剑峰先生¹，1972年3月生人，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，董事长，法人代表。

连照菊女士，1972年8月生人，硕士学历，会计师；曾任昆明市国有资产管理营运有限责任公司计财部经理，公司计划财务部经理；现任公司财务总监。

截至2017年3月末，公司合并（全资+控股）总人数1,265人，其中母公司在职工50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，高层员工占比为12.00%，中层员工占比为64.00%，普通员工占比为24.00%；从年龄结构来看，30岁以下占30.00%，30~50岁占62.00%，50岁以上占8.00%。

总体看，公司高级管理人员整体素质较高，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，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. 政府支持

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，国资委在公司运营方面给予了较多支持。

（1）政府补贴

2014~2016年，公司分别获得财政补助资金1.30亿元、4.16亿元和4.06亿元，计入营业外收入，成为公司利润的重要补充。

¹ 2017年10月25日，公司董事会出具决议，免去李剑峰先生总经理一职，目前暂未聘任新任总经理

（2）资产注入以及股权划转

公司作为昆明市属企业，在发展过程中不断得到政府在资产方面的注入以及股权无偿划转，其中在 2014~2016 年期间表现为：

2014 年 10 月 13 日，昆明市阳宗海管理局将其下属昆明阳宗海开发有限公司及其三家全资子公司 80% 股权无偿划转至公司，并约定公司承担后续园区土地一级开发建设和配套设施建设等，公司按 2014 年 9 月 30 日昆明阳宗海开发有限公司合并报表净资产确认投资成本 1.28 亿元，公司据以增加资本公积。

2015 年 6 月 26 日，公司下属子公司昆明阳宗海开发有限公司收到昆明市阳宗海管理局无偿划转的林地、道路等资产 6.60 亿元，公司按持股比例确认资本公积 5.28 亿元，公司据以增加资本公积。

2015 年 7 月 15 日，昆明市海口工业园区将其下属昆明海口工业园区投资有限公司（以下简称“昆明海口”）及其子公司 80% 股权无偿划转至公司，划转时点为 2015 年 6 月 30 日，公司按 2015 年 6 月 30 日昆明海口合并报表净资产确认投资成本 3.82 亿元，公司据以增加资本公积。

2015 年 12 月 17 日，公司 2015 年度收到昆明市财政局、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，公司据以增加资本公积。

2015 年 19 月 19 日、2015 年 12 月 25 日，云南嵩明杨林工业园管理委员（以下简称“杨林管委会”）会将嵩明县杨林镇污水处理厂、小街镇污水处理厂、牛栏江镇污水处理厂等经营性水管网、电力设计及其辅助设施资产 21.03 亿元无偿划拨至公司下属子公司泰佳鑫，公司按持股比例确认资本公积 16.83 亿元，公司据以增加资本公积。

2016 年 6 月，昆明市海口工业园区管理委员会将其对公司下属子公司昆明海口的债权转为资本注入，公司根据持股比例增加资本公积 4.56 亿元。

2016 年 7 月，公司无偿受让哈尔滨电机厂（昆明）有限责任公司（以下简称“昆明电机厂”）91% 股权，增加公司资本公积 1.21 亿元，公司原持有昆明电机厂 9% 股权，2016 年受让其 91% 股权后将其纳入合并范围，公司根据原持股比例对应的投资成本与交接时点享有的净资产份额之间的差异调整减少资本公积 2,866.68 万元。

2016 年 10 月，昆明国资委将昆明黎阳旅游投资有限公司（以下简称“黎阳旅游”）80% 股权划转给公司子公司昆明市教育投资有限公司，公司按持股比例增加资本公积 1.42 亿元。

（3）管理支持

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，作为昆明市国资委的独资公司，公司得到了控股股东在政府补助、资产注入和管理支持等多方面的支持，对公司的经营起到了积极促进作用。

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职权。

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,制定有《借款管理规定》、《融资管理办法》、《投资管理制度》和《授权审批管理制度》等相关具体的规章制度。

借款管理方面,根据国家有关规定,结合自身实际,制定借款管理办法。企业之间发生的借款,资金借出方应以本公司经审计的上一年度归属母公司所有者权益的20%为限提供借款份额。企业与其所属全资、控股企业之间,各全资子公司、控股企业之间发生的借款,资金借出方原则上应以资金借入方经审计的上一年度所有者权益的20%为限提供借款份额。

投资管理方面,公司制定投资管理制度,规范公司投资运作和管理程序。总经理办公会根据投资部门提交的投资可行性研究报告召集提出初审意见,并提交总经理办公会审议,必要时邀请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。

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。

子公司管理方面,公司作为投资方通过委派董事、监事依法履行股东权利,对全资、控股、参股公司行使资产收益权、高管层人事权、重大经营决策权,实行战略决策管理、预算管理、运营监控管理、产权事务管理和经营者绩效考核。公司通过对全资、控股公司企业实行经营控制、财务管理和投资管理;对参股子公司享有查阅、质询有关资料、进行财务监管、收取股权收益、按规定处置股权、行使重大事项的表决权等权利。

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

公司主要经营工业园区开发、民用爆破产品销售和金融股权投资,同时经营其他多种业务,包括工业园区代建、鲜切花销售、钢材销售等方面业务。

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，三年复合增长 61.27%，其中公司主营业务收入呈波动增长趋势。2014~2015 年，公司主营业务收入在营业收入中的比重分别为 96.81%和 92.62%。2016 年受其他业务中转让云内二级项目²形成收入 9.15 亿元影响（较上年大幅增长 538.73%），使得公司主营业务收入占比下降至 62.82%。

从收入构成来看，2014~2016 年，公司土地一级开发整理业务收入波动增长，占收入比重分别为 27.28%、49.45%和 23.40%，公司土地一级开发整理业务收入波动较大主要受土地出让进度以及投资进度波动等因素影响所致；受昆明市房地产、建筑业和煤矿等行业景气度较低以及爆破技术的成熟等多重因素影响，公司民爆产品销售收入持续下滑，占收入比重分别为 36.82%、13.32%和 9.16%；公司投资业务收入持续增长，占收入比重分别为 3.75%、5.27%和 7.23%；由于钢铁行业产能过剩，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，2014~2016 年钢材销售业务收入占比分别为 23.04%、16.03%和 1.26%；其他主营他业务收入包括代建业务、医疗服务收入和教育服务收入等 20 多项业务，2016 年新增房产销售、塑料制品销售等业务，对公司整体收入规模形成一定补充。2016 年，公司其他业务收入以云内二级项目转让收入为主，但不具有可持续性。

表 3 2014~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

时间	2014 年			2015 年			2016 年		
业务板块	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发整理	2.82	27.28	9.78	10.50	49.45	15.32	6.30	23.40	10.31
民爆产品销售	3.81	36.82	9.15	2.83	13.32	8.19	2.46	9.16	6.30
投资收益	0.39	3.75	100.00	1.12	5.27	100.00	1.95	7.23	-0.30
其他主营业务	3.00	28.96	15.86	5.22	24.58	11.05	6.20	23.03	23.84
其中：代建管理费	0.32	3.13	100.00	0.12	0.57	100.00	0.00	0.01	100.00
钢材销售	2.38	23.04	0.43	3.40	16.03	0.33	0.34	1.26	0.93
鲜切花销售	--	--	--	0.33	1.57	-19.16	1.16	4.32	22.56
房产销售	--	--	--	--	--	--	1.41	5.25	31.89
主营业务小计	10.02	96.81	14.85	19.67	92.62	17.98	16.90	62.82	13.47
云内二级项目转让	--	--	--	--	--	--	9.15	34.01	0.39
其他	0.33	3.19	67.23	1.57	7.38	26.64	0.85	3.16	49.16
其他业务小计	0.33	3.19	67.23	1.57	7.38	26.64	10.00	37.18	4.54
合计	10.35	100.00	16.52	21.23	100.00	18.62	26.91	100.00	10.15

资料来源：公司审计报告

注：1、公司其他主营业务主要包含医疗服务收入、教育服务收入、传媒服务收入、医疗设备租赁收入、鲜切花销售等业务；2、其他收入主要包括融资服务收入、危货物运输收入和供水管道安装等。

毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率波动较大，各主要业务毛利率差异较大。分板块来看，土地一级开发整理业务毛利率有所波动，主要是园区出让土地收益波动所致，2014~2016 年分别为 9.78%、15.32%和 10.31%；民爆产品销售业务由于是政府定价，毛利率相对稳定，但 2014~2016 年受下游景气度不高影响，产品销售价格下滑，导致该业务毛利率逐年下降；公司投资收益主要是所投资企业分红所得，毛利率为 100%，2016 年该业务毛利率为-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；钢材贸易业务主

² 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，由昆明产投公司以上述土地作价，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 万元公司将作为航樾公司的股东借款至航樾公司。该项目土地已于 2016 年 8 月完成土地转让工作。

要为赚取贸易差价利润，毛利率较低。公司鲜切花销售和房产销售毛利率分别为 22.56%、和 31.89%，虽处于较高水平，但比重较小对公司综合毛利水平影响有限。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.04 亿元，同比下降 11.31%，主要系公司目前没有土地出让，土地一级开发整理业务收入下降所致；利润总额-1.34 亿元，同比下降 509.09%。

总体看，公司主营业务较为多元化，收入规模逐年增长，以土地一级开发、民爆产品销售、和金融投资为主，兼营多种其他业务；2016 年，公司民爆业务、土地一级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%。公司主营业务毛利率水平尚可。

2. 园区土地开发

公司园区及土地开发业务主要是由公司本部、子公司泰佳鑫负责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昆明市禄劝县政府合作成立公司。

土地一级开发

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。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，开发周期视具体项目而定，一般控制在 2 年以内，公司土地整理投资计入公司“存货”。公司完成相关土地一级开发之后，由政府审计部门核定成本，土储中心收储根据政府规划收储土地，土储中心随即在几个月期间完成土地挂牌拍卖，卖得价款用于补偿公司一级开发成本后，再给予公司年化 8%~16%的资金成本补偿和 3%的开发管理费。公司收到回款后即确认收入并结转成本。

从资金平衡情况看，近年来，公司园区开发、土地一级开发成本及收益主要以现金方式返还，2014~2016 年，公司土地一级开发共投入 13.52 亿元，实现回款共 12.61 亿元，园区开发合计投入 36.99 亿元，实现回款合计 17.20 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，2014~2016 年公司实现土地回款金额明显低于投资金额，仍存在较大缺口。如下表所示。

表 4 2014~2016 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	2016 年	合计
土地一级开发投资	68,129.64	48,660.66	18,401.29	135,191.59
土地一级开发回款	11,122.18	56,630.71	58,350.42	126,103.31
园区开发投资	142,432.88	98,196.35	129,264.00	369,893.23
园区开发回款	17,322.18	48,370.76	106,280.00	171,972.94

数据来源：公司提供

截至 2016 年末，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，未来公司预计投入 28.77 亿元，资金需求量较大。

表 5 截至 2016 年末公司土地一级开发项目情况（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

注：表中数据与上表存在一定差异，系统计口径差异所致。

园区开发

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 226 个，建成投产企业 168 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。截至 2016 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。

根据杨林开发区每年的规划开发安排，公司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，扣除上缴税费的土地收益全部返还给公司，公司园区开发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。

表 6 2014~2016 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
2014 年	杨林园区、禄劝工业园	433.83	16,003.49	工业用地、商住混合用地
2015 年	杨林工业园 2 宗	1,439	23,697	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	--	3,273.69	66,816.49	--

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级开发业务依托政府城区改造建设，项目来源较为充足，未来收益确定性较高，但受开发、收储、出让和回款周期影响，回款效率具有不确定性；公司园区开发业务依托经济开发区建设，未来公司园区土地开发业务所需投资金额较大，且未来园区土地开发业务受土地市场景气度以及政府规划影响，土地出让收益、出让进度和返还时间存在一定不确定性，公司面临一定的资金压力。

3. 民爆业务

公司民爆业务主要由子公司特立亚经营。

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。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。2014~2016 年，公司实现民爆业务收入分别

为 3.81 亿元、2.83 亿元和 2.46 亿元

（1）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，采购供应商单一，2014~2016 年均为云南民爆集团有限责任公司，采购集中度高。

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，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极低水平，公司产销数据差别不大。

从采购支付情况看，公司一般采用先款后货的采购方式。

（2）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。截至 2016 年末，公司民爆产品仓储设施情况如下表所示。

表 7 截至 2016 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。

（3）销售

民爆产品全部是以销定采，产品的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。

从销售量来看，2014~2016 年公司民爆产品销售量整体呈现下降趋势，主要系中国经济增速下行大背景下，昆明市房地产、建筑业、煤矿等行业景气度较低以及爆破技术的成熟等多重因素影响下导致民爆产品需求量下降。从销售价格来看，2014~2016 年工业炸药以及工业索类产品价格呈现整下降的变化态势，工业雷管由于采购品种变化致使销售均价有所波动，如下表所示。

表 8 2014~2016 年公司民爆产品销售情况

产品名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年
工业炸药	销量（吨）	48,245.69	37,624.38	33,674.69
	平均售价（元/吨）	6,875.94	6,686.31	6,203.68
工业雷管	销量（万发）	1,175.03	680.05	652.08
	平均售价（元/万发）	40,745.20	44,204.29	38,803.28
工业索类	销量（万米）	102.00	57.10	90.25
	平均售价（元/万米）	22,666.40	21,951.80	21,231.87

数据来源：公司提供

从公司民爆产品客户集中度来看，2014~2016 年公司销售额前五位客户占比分别为 67.05%、60.56%和 59.00%，公司客户集中度较高。由于公司下游客户均需具备民爆产品经营资质以及公司仓储优势，因此客户较为稳定，公司销售费用较低。

总体看，公司民爆产品销售业务在昆明市辖区内具有垄断优势，毛利率较为稳定，但受昆明市相关行业景气度较低以及爆破技术成熟等因素影响，公司民爆产品销售收入持续下滑，民爆产品销售收入占收入比重逐渐降低，未来收入规模具有一定的不确定性，同时民爆产品储运过程中可能发生安全风险。

4. 投资业务

公司通过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。

2014~2016 年，公司股权投资规模逐步增加，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。公司收到的被投资企业分红计入公司收入的投资收益项目下。随着公司投资规模的逐渐扩大，该收入来源逐步形成规模，2014~2016 年公司投资收益³分别为 0.39 亿元、1.12 亿元和 1.95 亿元。

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 9 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

数据来源：公司提供

注：1、公司子公司昆明市产业开发建设有限公司 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告，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。

除公司直接投资外，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、云南嘉和科技股份有限公司等企业的股权。

总体看，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，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。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

³ 投资收益指公司股权分红，公司将其计入收入

模存在波动风险。

5. 其他主营业务

(1) 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”）。公司代建业务模式：公司与业主方签订代建合同，前期项目启动资金由双方按照合同约定业主方预付或公司代垫，公司将收到的代建管理费确认收入，公司代建成本返还方式与返还周期根据不同的服务对象协商约定。

代建费用方面，杨林开发区管委会按照工程投资额的 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，2014~2016 年实现代建收入分别为 0.32 亿元、0.12 亿元和 0 亿元。截至 2016 年末，公司代建业务总投资额为 24.74 亿元。

总体看，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，但同时对公司资金形成一定占用。

(2) 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，2014~2016 年分别为 0.43%、0.33% 和 0.93%。2014~2016 年实现收入分别为 2.38 亿元、3.40 亿元和 0.34 亿元，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，2016 年公司逐步减少钢材销售业务，其收入快速下滑。

总体看，随着公司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) 鲜切花销售业务

公司鲜切花销售业务主要由云南锦苑花卉产业股份有限公司、石林锦苑康乃馨有限公司、云南锦科花卉工程研究中心有限公司、昆明国际花卉拍卖交易中心有限公司负责。根据政府规划，为整合云南省特色农产品资源、打造具备高原特色农场品运营的综合服务平台，2015 年，公司新增鲜切花销售业务板块，业务流程包含种植、销售、拍卖等。公司收入来源主要为鲜切花种植收入、佣金收入、种苗收入等。2015~2016 年公司实现收入分别为 0.33 亿元和 1.16 亿元，2016 年大幅增长主要系公司该业务逐渐开展运营以及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。

(4) 房产销售

房产销售业务分别由下属子公司云南腾晋物流股份有限公司（以下简称“腾晋物流”）和泛亚城乡公司负责，截至 2016 年末除下述在开发项目外，公司暂无拟建项目。

云腾晋物流负责的项目为腾俊国际陆港商贸采购供应中心，该项目位于昆明市晋宁县昆阳街道办青山工业片区，计划总投资 17.16 亿元，截至 2016 年底已投资 5.73 亿元，总可售面积为 57.87 万平方米，2016 年当年销售面积为 3.38 万平方米（商铺 497 套 2.85 万平米，非普通住宅 95 套 0.53 万平米），平均销售单价为 4,168.49 元/平方米，当年结转收入 1.41 亿元。

泛亚城乡公司目前开发项目为圣果树庄园，该项目位于禄劝县城屏山街道办事处旧村委会南村禄大路西侧，项目总投资约为 3.13 亿元，分为两期建设，截至 2016 年已完成投资约 1.59 亿元，总可售面积 7.54 万平方米，2016 年当年销售面积为 1.92 万平方米，平均销售单价为 3,500.00

元/平方米，当年未结转收入。

整体看，公司其他主营业务收入规模逐年增长，对公司收入规模具有重要补充作用，但部分业务板块逐渐萎缩或可持续性不确定，未来或将对公司收入规模形成一定的冲击。

6. 在建工程

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。截至 2016 年末合计账面价值 20.97 亿元，较上年下降 57.90%，主要系轿子山公路工程完工并转入其他非流动资产所致。公司在建工程存在一定的资金投入需求。

表 10 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

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，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。截至 2016 年末，工程累计完成投资约 40 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。截至 2016 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 5.80 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 亿元及 2012 年获得中央车购税补贴 4.20 亿元。

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，但仍具较大规模且轿子山工程公司资金形成一定占用，未来随着工程建设进度的逐渐推进，将进一步加大公司的资金压力。

7. 重大事项

2013 年云南中小企业集合债券（以下简称“13 云中债”）由昆明市工业和信息化委员会和公司牵头，昆明川金诺化股份有限公司、云南锦苑花卉产业股份有限公司、云南维和药业股份有限公司、昆明积大制药股份有限公司、云南天浩稀贵金属股份有限公司（以下简称“云浩稀贵”）、昆明普尔顿环保科技股份有限公司 6 家中小企业组成联合发行人，由公司提供全额连带责任保证担保。合计发行规模 4 亿元，期限 6 年，发行利率 7.6%。

根据公司于 2016 年 4 月 14 日发布的《昆明产业开发投资有限责任公司关于“13 云中债”发行人之一云南天浩稀贵金属股份有限公司的重大事项说明》，云浩稀贵作为“13 云中债”发行人之一，于 2013 年 3 月 22 日发行 4 亿元企业债券，但因受昆明泛亚有色金属交易所股份有限公司清理整顿以及铜和锗价格下跌的影响，暂停了铜和锗的生产。截至目前，云浩稀贵尚未恢复正常的生产经营，经营前景严峻，自主偿还能力持续下降，未来存在无法还本付息的风险。云浩稀贵已正式向公司提出申请，请求公司履行担保责任，确保“13 云中债”的本息履约兑付。

根据“13 云中债”的约定，公司积极履行担保人责任，公司已代偿 2015 年度和 2016 年度利息。

截至目前，云浩稀贵待偿本金（金额 4,000 万元）是否由公司全额代偿仍在处理中，联合评级将持续关注上述事件的进展情况，动态分析上述事件对公司信用水平可能带来的影响。

8. 经营关注

（1）资金流动性风险

公司土地一级开发业务从开始投资开发到土地完成收储、出让和回款的周期较长，园区开发业务受土地市场景气度以及政府规划影响较大，而公司需要在投资开发过程中支付相关款项以及按节点支付工程款，公司收支时点不匹配，可能对其造成一定的流动性压力。加之园区代建等其他业务的发展，公司资金需求量较大。

（2）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。

（3）民爆产品经营面临安全经营风险

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》，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。

（4）管理风险

公司产业布局较为多多元化，合并范围内的子公司数量较多，对公司管理能力和对下属子公司的控制能力提出较大挑战，未来随着公司业务增长和行业资源整合，公司管理能力有待进一步增强。

9. 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。

产业投资方面。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，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。

园区建设方面。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。

土地开发方面。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。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014 年度合并财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，提供的 2015 年度合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年度合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了带强调事项段的无保留意见审计结论，主要系公司下属三级子公司普尔顿公司延期披露其 2016 年年度报告，昆明产投公司与普尔顿公司的信息披露不能保持同步所致。公司 2017 年半年度合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年公司新增合并子公司 4 家。2016 年，公司新增合并子公司 6 家。截至 2016 年末，公司合并范围内的子公司 49 家，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，公司会计政策连续。

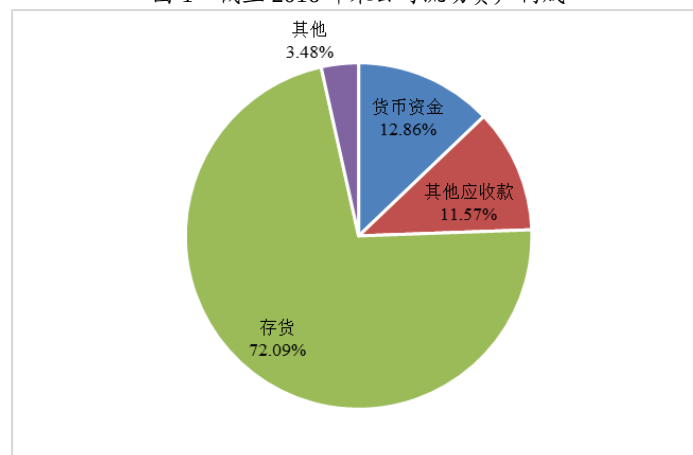
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 27.39%。截至 2016 年末，公司合并资产总额为 573.29 亿元，较年初增长 22.66%，主要系流动资产增长所致。从资产结构看，截至 2016 年末，公司资产中流动资产占 67.69%，非流动资产占 32.31%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.31%。截至 2016 年末，公司流动资产合计 388.09 亿元，较年初增长 24.23%，主要系存货和其他应收款增长所致。公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主，具体见下图。

图 1 截至 2016 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 41.99%。截至 2016 年末，公司货币资金 49.92 亿元，受限资金为 1.29 亿元，主要为存单质押保证金。

2014~2016 年，公司其他应收款呈波动上升趋势，年均复合增长 34.40%。截至 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 5.00 亿以及昆明新都投资有限公司往来款约 5.00 亿元所致。截至 2016 年末，公司其他应收款为 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。从欠款集中度看，前五名欠款方占 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，回款风险较小。截至 2016 年末，公司其他应收款计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例为 1.60%。

表 11 截至 2016 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款方	金额	占比	性质
云南航樾投资发展有限公司	7.17	15.97	1 年以内
工业发展引导基金	5.36	11.94	1 年以内
道恒房地产开发有限公司	3.00	6.68	1 年以内
富民行知资产管理有限公司	2.41	5.37	1 年以内
昆明市交通运输局	1.88	4.19	1~2 年、2~3 年
合计	19.82	44.15	--

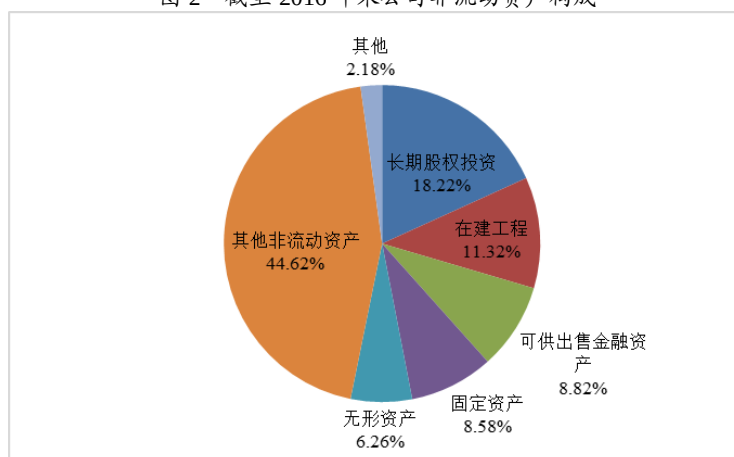
资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 20.22%。截至 2016 年末，公司存货账面价值为 279.76 亿元，较年初大幅增长 19.94%，主要系公司将昆明电机厂、腾晋物流、黎阳旅游纳入合并报表使得原材料、在产品和库存商品等大幅增长所致。截至 2016 年末，公司存货主要以开发成本（占 90.74%）为主，开发成本主要为中心商务区、信息产业园一期项目、厂口片区及桃园片区等园区开发项目，流动性较弱。公司计提存货跌价准备 0.19 亿元，计提比例 6.88%。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 37.45%。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%，主要系长期股权投资和其他非流动资产大幅增长所致。公司非流动资产主要以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。

图 2 截至 2016 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产呈波动下降趋势。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产账面价值 39.78 亿元，较年初增长 107.69%，主要系公司增加对玉溪市商业银行和诚泰财产保

险股份有限公司（以下简称“诚泰财险”）股权投资所致。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 16.34 亿元，较年初减少 58.92%，主要系公司对华夏金融租赁有限公司、云南红塔银行股份有限公司、诚泰财险产生重大影响，故当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。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产受限金额为 11.16 亿元，受限比例较高。

2014~2016 年，公司长期股权投资大幅增长，年均复合增长 926.50%。截至 2016 年末，公司长期股权投资 33.74 亿元，较年初大幅增长 32.29 亿元，主要系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、诚泰财险转入长期股权投资核算所致。

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 99.49%。截至 2016 年末，公司固定资产账面价值 15.88 亿元，较年初增长 40.87%，主要系公司合并范围扩大增加 4.86 亿元固定资产及子公司泰佳鑫将荣净污水厂从其他非流动资产转入固定资产 2.23 亿元所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 42.50%）、机器设备（占 22.27%）和其他设备（占 22.13%）为主，公司固定资产累计折旧合计 5.99 亿元，计提减值准备 0.08 亿元，固定资产成新率为 73.54%，成新率尚可。截至 2016 年末，公司固定资产受限金额为 5.10 亿元，受限比例较高。

2014~2016 年，公司在建工程呈波动下降趋势，年均复合下降 34.62%。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已完工且无经营收费权，公司将其转出至其他非流动资产科目所致。截至 2016 年末，公司在建工程主要有宜九公路工程（占 28.82%）、装备制造园公租房（占 20.13%）、东盟东式联运仓储物流园区项目（占 19.85%）。截至 2016 年末，公司在建工程中技改项目因技术落后计提减值准备 0.03 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 232.31%。截至 2016 年末，公司无形资产 11.60 亿元，较年初增长 59.98%，主要系合并范围扩大使得土地使用权增加所致。截至 2016 年末，公司使用权受限的无形资产 9.23 亿元，均为用于抵、质押的土地使用权，无形资产受限比例较高。

2014~2016 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 97.83%。截至 2016 年末，公司其他非流动资产 82.63 亿元，较年初大幅增长 98.63%，主要系公司将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其他非流动资产所致。公司其他非流动资产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 26.78 亿元，主要为受限货币资金及用于抵、质押的固定资产、无形资产和股权投资等，占公司总资产的比重为 4.67%，受限比例较低。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 627.49 亿元，较年初增长 9.46%。公司资产中，流动资产占 68.42%，非流动资产占比为 31.58%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。公司流动资产 429.31 元，较年初增长 10.62%，主要系存货增长所致；非流动资产 198.19 亿元，较年初增长 7.01%，主要系在建工程和投资性房地产增长所致。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，其中存货、其他应收款占比较高，存货主要为开发成本，资产流动性一般；非流动资产中在建工程和其他非流动资产保持较大规模，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。

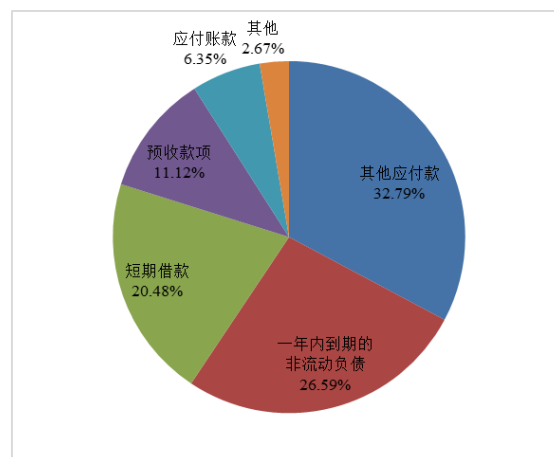
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 41.67%。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。从负债构成看，公司流动负债和非流动负债分别占 31.11%和 68.89%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 13.41%。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、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图 3 截至 2016 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款规模逐年下降，年均复合下降 28.61%。截至 2016 年末，公司短期借款 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。截至 2016 年末，公司短期借款中质押借款占 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%。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 47.07%。截至 2016 年末，公司应付账款 6.25 亿元，较年初增长 45.93%，主要系当年公司合并范围扩大所致。。

2014~2016 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 28.75%。截至 2016 年末，公司预收款项 10.95 亿元，较年初增长 19.11%，主要为预收企业入园项目款以及房屋销售款。公司预收账款中账龄 1 年以上的占 76.42%，账龄 1 年以下的占 23.58%。公司预收账款中超过 1 年尚未结转部分主要为泰佳鑫收到杨林管委会预拨的土地开发成本，泰佳鑫在土地开发完成并挂牌交易出让给入园企业后确认收入并结转预收款项。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 31.26%。截至 2015 年末，公司其他应付款合计 36.18 亿元，较年初增长 93.11%，主要系 2015 年合并范围增加昆明海口、昆明普尔顿所致。截至 2016 年末，公司其他应付款 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以借款（占 41.55%）、工程款（占 21.83%）和往来款（占 17.98%）为主，其中借款部分已调整至公司短期债务核算。其他应付款中前五名占 36.98%，其他应付款集中度不高。

表 12 截至 2016 年末公司其他应付款前五名（单位：亿元、%）

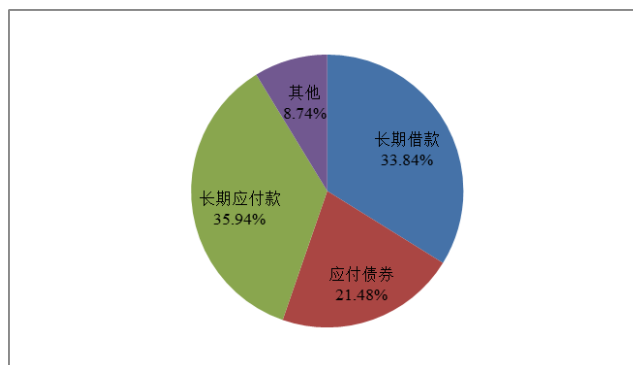
单位名称	金额	占比
云南铁投启迪资产管理有限公司	6.50	17.97
嵩明杨林经济技术开发区管委会	1.99	5.50
区财政专项资金科	1.78	4.92
昆明公交集团有限责任公司	1.60	4.42
富民县人民医院	1.50	4.15
合计	13.37	36.98

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 95.35%。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 26.18 亿元，较年初增长 210.01%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转入所致。

2014~2016 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 63.93%。截至 2016 年末，公司非流动负债 217.98 亿元，较年初增长 58.27%，主要系长期应付款和长期借款增长所致。公司非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

图 4 截至 2016 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 85.98%。截至 2016 年末，公司长期借款 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，31.05 亿元将于 2018 年到期，10.43 亿元将于 2019 年到期，未来公司将面临一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2016 年末公司长期借款到期情况(单位：万元)

到期年份	到期债务金额
2018 年	310,500.00
2019 年	104,321.37
2020 年	33,300.00
2021 年	252,500.00
2022 年及以后	36,520.82
合计	737,142.19

资料来源：公司提供

注：上表中未包含公司已到期未偿还的长期借款 410.00 万元，该笔款项为拨改贷形成。

2014~2016 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 50.79%。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。公司债券还本日期集中于 2018 年、2019 年，偿还时间较集中，偿债压力较大。

表 14 截至 2016 年末公司存续债券情况（单位：亿元）

项目	余额	还本年份
2013 年云南中小企业集合债券	0.69	2019
2013 年云南省中小企业集合债券	0.30	2019
12 昆产投债	7.97	2016-2019 每年归还 4 亿元
2014 年并购重组私募债	7.98	2018
2015 年非公开发行公司债	9.97	2018
产投公司债务融资工具非公开定向发行（PPN）	1.99	2018
产投公司债务融资工具非公开定向发行（PPN）	7.99	2019
2016 年公司债	9.93	2021
合计	46.82	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 48.70%。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。公司地方债置换资金增加至 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。本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

2016 年，公司新增其他非流动负债 6.84 亿元，主要为当年向平安银行定向发行的本金为 7 亿元的理财产品直接融资工具，本报告已将其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。

2014~2016 年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长 45.81%。截至 2016 年末，公司全部债务合计 264.83 亿元，较年初大幅增长 46.86%，其中短期债务占 22.59%，长期债务占 77.41%，公司债务结构以长期债务为主。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%、43.07%和 35.10%上升至 55.19%、50.76%和 44.38%，分别上升 6.20 个百分点、7.70 个百分点和 9.28 个百分点。公司负债水平较年初大幅上升，但债务负担仍处于可控范围。

截至 2017 年 6 月末，公司负债合计 359.09 亿元，较年初增长 13.49%，其中流动负债为 94.79 亿元（占 26.40%），非流动负债为 264.30 亿元（占 73.60%），公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年 6 月末，公司全部债务为 287.09 亿元，其中短期债务占 12.06%，长期债务占 87.94%，公司负债结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.23%、51.68%和 48.47%，分别较年初上升 2.03 个百分点、0.92 个百分点和 4.09 个百分点。

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务结构以长期债务为主，债务结构符合公司经营情况，但长期债务集中支付压力较大，公司债务规模持续快速增长，债务负担有所加重。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 14.60%。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%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 224.39 亿元，其中实收资本占 6.68%、资本公积占 83.61%、

未分配利润占 8.83%、盈余公积占 1.00%。所有者权益中资本公积占比较大，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2016 年末，公司资本公积 187.62 亿元，较年初增加 8.05 亿元，主要系：（1）2016 年公司无偿受让昆明电机厂，增加资本公积 1.21 亿元；（2）昆明市海口工业园区管理委员会将对公司子公司昆明海口的债权转为资本注入，增加公司资本公积 4.56 亿元；（3）公司子公司昆明市教育投资有限公司收到无偿划转资产黎阳旅游 80% 股权，增加公司资本公积 1.42 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司所有者权益合计 268.40 亿元，较年初增长 4.49%，主要系少数股东权益和资本公积增长所致，公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2014~2016 年公司所有者权益持续增加，资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 61.27%。随着公司经营业务规模的扩大以及业务板块的增加，2016 年公司实现营业收入 26.91 亿元，较上年增长 26.72%。2014~2016 年，公司营业成本相应逐年增长，年均复合增长 67.32%。2016 年，公司营业成本 24.18 亿元，较上年增长 39.90%，营业成本增速快于营业收入增速，主要系三大主要板块成本增速上升所致。2016 年，受营业成本和税金及附加增长影响，公司营业利润率由上年的 17.91% 降至 9.16%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 113.30%。2016 年，公司期间费用 4.03 亿元，较上年增长 37.63%，主要系管理费用增长所致。2016 年，公司管理费用为 2.11 亿元，较上年增长 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，较上年减少 2.20%；销售费用 0.43 亿元，较上年增长 240.74%，但规模仍较小。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 8.55%、13.77% 和 14.96%，公司费用控制能力逐年下降。

2014~2016 年，公司分别实现公允价值变动收益 1.56 亿元、0.51 亿元和 1.07 亿元，全部为衍生金融工具产生的公允价值变动收益，公允价值变动对公司营业利润的贡献程度有所增强。2014~2016 年，公司分别实现营业外收入 1.54 亿元、4.29 亿元和 5.62 亿元，主要为各级地方政府拨付的补助资金，可持续性存在一定不确定性。2014~2016 年营业外收入分别占当期利润总额 40.03%、83.52% 和 133.66%，营业外收入对公司利润总额的贡献程度逐年提高。

盈利指标方面，2016 年，受公司利润总额和净利润下降影响，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 1.76%、1.67% 和 2.22% 下降至 1.15%、1.14% 和 1.48%，公司盈利能力一般。

总体看，公司盈利能力一般；公允价值变动收益和营业外收入对公司利润的贡献较高，但营业外收入和公允价值变动收益可持续性具有一定的不确定性。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 45.98%。2016 年，公司经营活动产生的现金流入 57.36 亿元，较上年大幅增长 114.40%。其中，销售商品提供劳务收到的现金为 8.93 亿元，较上年减少 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，较上年大幅增长 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。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流出波动增长，年均复合增长 47.03%。2016 年，公司经营活动产生的现金流出 56.27 亿元，较上年大幅增长 182.26%。

其中，购买商品、接受劳务支付的现金 13.78 亿元，较上年增长 86.78%；支付其他与经营活动有关的现金为 39.39 亿元，较上年大幅增长 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量规模大幅收缩，净流入 1.09 亿元。从收入实现质量看，2014~2016 年公司现金收入比分别为 104.52%、54.60%和 33.19%，自 2015 年起现金收入比下降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。整体看，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 385.98%，2016 年，公司投资活动现金流入合计 14.62 亿元，较上年增长 39.08%。其中，收到其他与投资活动有关的现金 14.55 亿元，较上年增长 38.69%，主要为土地一级开发收回成本返还款 8.70 亿元和公司无偿受让黎阳公司合并增加 4.11 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 44.57%。2016 年，公司投资活动现金流出合计 55.22 亿元，较上年增长 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 年较上年减少 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。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，年均复合增长 37.58%。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 44.20 亿元、67.54 亿元和 94.71 亿元，年均复合增长 46.39%。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2014~2016 年分别为 30.25 亿元、51.63 亿元和 64.57 亿元，年均复合增长 46.11%。2014~2016 年，公司筹资活动净流量大幅增加，分别为 30.33 亿元、52.29 亿元和 46.36 亿元。整体看，公司需通过对外融资满足经营活动和投资活动现金需求。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.39 元、-21.97 亿元和 32.23 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额大幅缩减，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金净流出规模逐年扩大，公司外部资金需求较大；公司筹资活动产生的现金流入大幅增加，能满足目前资金需求，但随着未来公司投资规模加大，公司仍将面临一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均逐年上升，截至 2016 年末，公司流动比率为 3.94 倍，速动比率为 1.10 倍，均较年初小幅提升。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.01 倍、0.01 倍和 0.07 倍，考虑到公司将土地回款收入计入投资活动中，因此经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖能力应高于该比例，但仍属较弱。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 0.62 倍、0.94 倍和 0.94 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 4.32 亿元、7.55 亿元和 7.32 亿元。2016 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 57.46%）、折旧（占 15.84%）和计入财务费用的利息支出（占 23.86%）构成。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.67 倍、1.38 倍和 0.53 倍，EBITDA 对利息的保障能力程度一般；同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.03 倍、0.04 倍和 0.03 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 60.85 亿元，担保比率为 23.69%，对外担保规模较大，其中 52.85 亿元的被担保对象是昆明市属企业，其余被担保对象为民营企业，存在一定代偿风险。

表15 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保形式
昆明滇池投资有限责任公司	228,496.00	连带责任担保
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	50,000.00	连带责任担保
昆明市城建投资开发有限责任公司	300,000.00	连带责任担保
昆明川金诺化工股份有限公司	7,000.00	连带责任担保
云南维和药业股份有限公司	9,000.00	连带责任担保
昆明积大制药股份有限公司	10,000.00	连带责任担保
云南天浩稀贵金属股份有限公司	4,000.00	连带责任担保
合计	608,496.00	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月末，公司共获得各家商业银行授信总额为 135.34 亿元，尚未使用的额度为 23.59 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10530101111030910），截至 2017 年 9 月 1 日，公司未结清信贷中共 16 笔正常类贷款，无关注类或不良/违约类贷款；已结清信贷中共 32 笔正常类贷款，无关注类或不良/违约类贷款。

截至 2016 年末，公司仍有重大未决诉讼 12 起，涉案金额 1.33 亿元。公司在 8 起诉讼中为原告，4 起为被告，作为被告的涉案金额较小，上述未决诉讼不会对其经营造成重大不利影响。

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。未来随着公司园区开发业务增长、股权投资业务更加成熟，公司偿债能力有望得到提升。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月末，公司全部债务为 287.09 亿元，本期拟发行债券规模为 4.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模较小，对公司负债结构有影响不大。

以 2017 年 6 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 4.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.50%、52.03%和 48.86%，分别较发行前上升 0.27 个百分点、0.35 个百分点和 0.39 个百分点，公司债务负担有所加重，考虑到公司募集资金部分用于偿还债务，公司债务指标实际值将低于预测值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 7.32 亿元，为本期公司债券发行额度（4.0 亿元）的 1.83 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度尚可；2016 年经营活动产生的现金流入 57.36 亿元，为本期公司债券发行额度（4.00 亿元）的 14.34 倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度较高。

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，公司对本期债券的偿还能力很强。

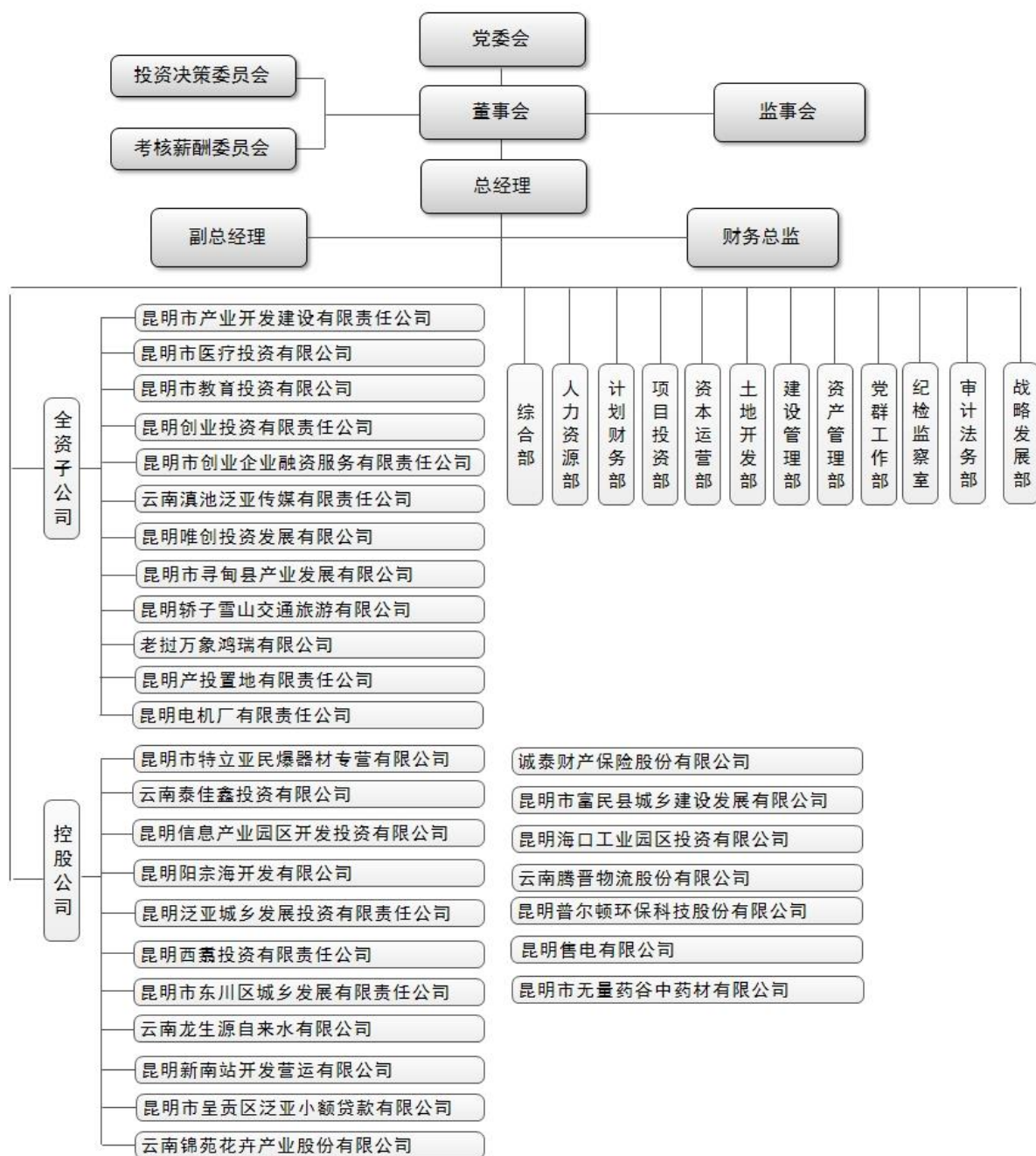
九、综合评价

公司作为昆明市规模较大的国有独资公司，在股权划转、资产注入和财政补贴方面得到了昆明市政府的大力支持；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；公司在股权投资方面稳步发展，正逐步产生投资收益。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、资金需求较大、民爆业务收入持续下降、股权投资存在一定投资风险以及集中偿付压力较大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，公司的收入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期债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本期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 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	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	353.25	467.38	573.29	627.49
所有者权益（亿元）	195.60	238.38	256.87	268.40
短期债务（亿元）	47.22	51.39	59.84	34.63
长期债务（亿元）	77.35	128.94	204.99	252.46
全部债务（亿元）	124.57	180.33	264.83	287.09
营业收入（亿元）	10.35	21.23	26.91	6.04
净利润（亿元）	3.27	4.81	3.67	-1.00
EBITDA（亿元）	4.32	8.64	7.32	--
经营性净现金流（亿元）	0.89	6.82	1.09	0.39
应收账款周转次数(次)	4.31	3.90	4.00	--
存货周转次数（次）	0.05	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	104.52	54.60	33.19	83.94
总资本收益率（%）	1.22	1.76	1.15	--
总资产报酬率（%）	1.23	1.67	1.14	--
净资产收益率（%）	1.70	2.22	1.48	--
营业利润率（%）	15.88	17.91	9.16	18.72
费用收入比（%）	8.55	13.77	14.96	26.15
资产负债率（%）	44.63	49.00	55.19	57.23
全部债务资本化比率（%）	38.91	43.07	50.76	51.68
长期债务资本化比率（%）	28.34	35.10	44.39	48.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	1.38	0.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	0.03	--
流动比率（倍）	3.33	3.42	3.94	4.53
速动比率（倍）	0.81	0.87	1.10	1.23
现金短期债务比（倍）	0.62	0.94	0.94	1.93
经营现金流动负债比率（%）	1.16	7.47	1.11	0.41
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.08	1.89	1.83	--

注：2017年半年度报表未经审计，相关指标未年化。

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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
 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。

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 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）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（期）债券存续期内，在每年昆明产业开发投资有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）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相关状况，如发现昆明产业开发投资有限责任公司或本次（期）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（期）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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送昆明产业开发投资有限责任公司、监管部门等。

