跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]763 号

云南省城市建设投资集团有限公司：

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可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

云南省城市建设投资集团有限公司公开发行的“17 云续 Y1”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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

云南省城市建设投资集团有限公司
公开发行可续期公司债券 2017 年跟踪评级报告

公司长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 云续 Y1	15.00 亿元	AAA	AAA	2017 年 3 月 16 日

评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,234.58	1,995.76	2,050.42
所有者权益（亿元）	271.05	438.23	428.34
长期债务（亿元）	518.57	827.30	947.01
全部债务（亿元）	730.24	1,153.34	1,284.19
营业收入（亿元）	137.02	202.64	33.43
净利润（亿元）	12.20	10.75	-11.82
EBITDA（亿元）	44.05	75.91	--
经营性净现金流（亿元）	11.59	-18.40	-13.06
营业利润率（%）	36.35	26.26	26.22
净资产收益率（%）	5.53	3.03	-2.73
资产负债率（%）	78.04	78.04	79.11
全部债务资本化比率（%）	72.93	72.47	74.99
流动比率（倍）	1.64	1.60	1.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.66	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.94	5.06	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、公司长期应付款计入长期债务；4、2017 年一季度报表未经审计；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，在经营环境和政策支持等方面优势仍突出，具有较强的区域竞争力。公司资产规模不断扩大，营业收入大幅增长，公司业务多元化能够有效分散风险。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、公司收入结构变化较大且部分业务收入波动较大、资产受限比例大、公司债务规模大幅增长、在建项目较多、存在一定的融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

云南省经济持续快速增长，财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定。未来随着公司房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司收入水平有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为稳定；同时维持“17 云续 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2016 年，云南省经济继续快速发展，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．公司作为云南省城市运营开发重要实体，政府支持力度大。

3．2016 年，公司产业链持续延伸，各业务板块发展较快，资产和收入规模持续增长。

4．公司房地产、建筑施工等业务的项目储备规模较大，能满足未来的经营需要。

关注

1．公司一级土地开发、房地产开发等业务均易受到相关政策及宏观经济的影响。

2．随着项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展，公司经营及投资活动仍需筹资活动进行资金补足，面临较大的融资压力。

3．2016 年末，公司资产中存货及往来款项占比大，且公司资产受限规模（受限比例为 30.88%）较大，整体资产质量一般。

4．2016 年末，公司债务规模持续上升，债务负担较重，未来偿债压力较大，且 2017~2019 年具有较大债务兑付压力。

分析师

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利
电话：010-85172818
邮箱：lyl@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。

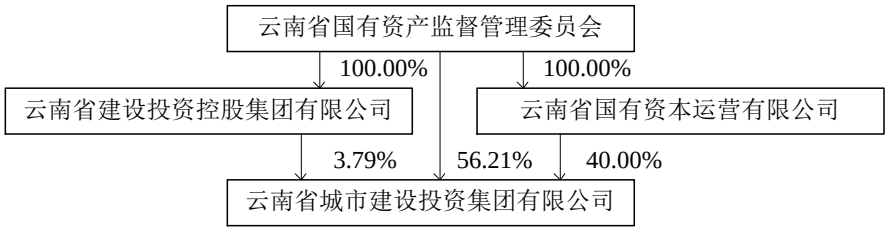
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”，原名为“云南省城市建设投资有限公司”）成立于2005年4月，为经云南省人民政府云政复【2005】26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为“云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复【2009】7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为现名。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42亿元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。2015年12月29日，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复【2015】75号），云南省国资委将其持有的公司股权中的40%划转由云南圣乙投资有限公司持有。2016年8月5日，云南圣乙投资有限公司更名为云南省国有资本运营有限公司。根据公司于2016年12月14日出具的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，上述股权结构变动的相关工商变更已登记完成。工商变更完成后，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人仍为云南省国资委。截至2017年3月末，公司股权结构仍为云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人仍为云南省国资委。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投资建设；城市开发建设和基础设施其他项目的投资建设；保险、银行业的投资（以上经营范围中涉及的国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。目前，公司已形成以“城市开发”、“建筑安装”、“公用事业”、“物流贸易”和“旅游文化”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。

截至 2017 年 3 月末，公司本部拥有董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、内控管理部、人力资源部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、工程技术管理中心、工会办公室、纪检监察室和党委工作部 14 个职能部门；纳入合并范围子公司 34 家；纳入合并范围的上市公司 3 家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”；云南水务投资股份有限公司，以下

简称“云南水务”；云南一乘驾驶培训股份有限公司，以下简称“一乘驾校”）[1]。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,995.76 亿元，负债合计 1,557.53 亿元，所有者权益为 438.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 159.88 亿元。2016 年公司实现营业收入 202.64 亿元，净利润 10.75 亿元，其中，归属母公司所有者的净利润为 5.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.82 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,050.42 亿元，负债合计 1,662.08 亿元，所有者权益为 428.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 150.90 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，净利润为-11.82 亿元，其中，归属母公司所有者的净利润为-8.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.92 亿元。

公司注册地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦；法定代表人：许雷。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据公司公告的“云南省城市建设投资集团有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）募集说明书，本期债券分为两个品种，且品种一和品种二可双向回拨，回拨比例不受限制。

经“中国证监许可[2017]324 号文”文件核准，公司于 2017 年 5 月 2 日发行 15.00 亿元的“云南省城市建设投资集团有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）”，将本期债券品种二全部回拨至本期债券品种一。根据发行结果，本期债券期限为 3+N 年，即基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付；发行时票面利率为 5.90%。本期债券已于 2017 年 5 月上市交易，上市代码：143901.SH，债券简称“17 云续 Y1”。债券起息日为 2017 年 5 月 3 日，到期日为 2020 年 5 月 3 日。

根据“17 云续 Y1”募集说明书约定，公司拟将“17 云续 Y1”募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务本金及利息。该笔募集资金金额共计 15 亿元，该笔募集资金扣除发行费用后共计 148,875.00 万元，募集资金净额已于 2017 年 5 月 3 日到账。截至 2017 年 6 月 15 日，公司募集资金已使用 139,653.80 万元，募集资金余额为 9,221.20 万元，募集资金均用于偿还有息负债及利息。截至本报告出具日，“17 云续 Y1”尚未到付息日。

三、行业分析

1．基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、铁路、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。2015 年，李克强总理在政府工作报告中指出，在基础设施、公用事业等领域，积极推广政府和社会资本合作（PPP）模式，此后福建省、安徽省、河南省、山东省、江苏省、河北省等根据财政部和发改委的相关文件，陆续出台

[1] 城投置业证券代码“600239”，公司持股 34.87%；云南水务证券代码“06839.HK”，公司通过云南省水务产业投资有限公司持股 30.07%；一乘驾校证券代码“834592”，公司持股 51%。

了地方版的 PPP 政策文件。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2016 年，宏观经济形势不容乐观，为有效应对经济放缓压力，各省、区、市的政府工作报告均提出积极发力基建投资。全年国家大力推进固定资产投资，财政政策力度加大，专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模显著增加，PPP 项目加速推进，固定资产投资保持良好发展态势。2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，较上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%）。总体看，固定资产投资保持较快增长，但增速明显下滑。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，较上年累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）合计 11.89 万亿元，较上年增长 17.4%。其中，水利管理业投资增长 20.4%，增速提高 0.2 个百分点；公共设施管理业投资增长 22.9%，增速回落 0.6 个百分点；道路运输业投资增长 15.1%，增速回落 1.8 个百分点。

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9%增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

同时，近年来国家政策也加大了对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）（以下简称“50 号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县政府加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于 2017 年 7 月 31 日前清理整改到位。50 号文提出，进一步健全信息披露

机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，考虑到我国城镇化水平仍有待进一步提高，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，行业前景可期。

2．房地产行业

2016 年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，较上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，较上年增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，全国房屋新开工面积 166,928 万平方米，较上年增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，较上年增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，较上年增长 4.6%。房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，较上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。

需要注意的是，2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

土地供应方面，2016 年房地产开发企业土地购置面积为 22,025 万平方米，较上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，较上年下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，较上年下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，较上年增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。截至 2016 年末，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 22.4%，办公楼销售面积较上年增长 31.4%，商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数较上年增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年末，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，较上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时

调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应；厦门、南京、武汉等热点二线城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及 24 个城市，且限购限贷力度有所加强。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

地产行业需关注如下风险，一是行业资产负债率较高，需防范潜在风险；房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较上年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。二是房地产调控政策再度趋严，进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控；2017 年政策持续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。三是市场格局持续分化，近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。四是房企利润率普遍下滑，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低；由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，商业地产行业发展将更多于创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性。

3．区域经济环境及财政实力

（1）区域经济

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8，总人口 4,596.6 万，占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

2012 年 10 月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划（2012~2020 年）》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大

部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的重大历史机遇。

2016 年 1 月，云南省政府相继出台了《关于加快推进城市地下综合管廊建设的实施意见》《关于加快推进海绵城市建设工作的实施意见》《关于加强全省城乡公共厕所规划建设管理的意见》，明确了 2016~2020 年全省规划建设地下综合管廊 900 公里、新建海绵城市 320 平方公里。

2016 年 12 月，云南省工业和信息化委的《云南省工业园区产业布局规划（2016~2025 年）》（以下简称“《规划》”），在结合区域产业发展基础和比较优势的基础上，《规划》把云南省园区划分定位为“创新驱动引领区”“产业提速增效区”“沿边开放与绿色发展区”三大功能区，明确重点布局信息、生物医药和大健康、新材料、先进装备制造、特色食品制造、特色消费品制造、冶金、化工、烟草配套、建材、生产性服务等 11 类产业。以培育和打造产业集群作为提升园区产业竞争力的重要抓手，重点培育 9 大类 40 个左右的特色产业集群。

区域经济方面，2016年云南全省完成生产总值14,869.95亿元，较上年增长8.7%。分产业看，第一产业完成增加值2,195.04亿元，较上年增长5.6%；第二产业完成增加值5,799.34亿元，较上年增长8.9%；第三产业完成增加值6,875.57亿元，较上年增长9.5%。2016年，云南三次产业结构比重为14.8∶39.0∶46.2，较2015年的15.1∶39.8∶45.1有所优化。

（2）财政实力

2016 年，全省地方一般公共预算收入完成 1,812.26 亿元，较上年增长 5.1%。从收入结构看，税收收入完成 1,173.49 亿元，较上年增长 1.5%；非税收入完成 638.77 亿元，较上年增长 12.5%。在主要税收中，增值税完成 369.93 亿元，较上年增长 172.0%；营业税完成 167.23 亿元，较上年下降 54.5%；企业所得税完成 148.73 亿元，较上年增长 0.9%；个人所得税完成 52.54 亿元，较上年增长 19.0%。

2016 年，全省地方一般公共预算支出完成 5,019.62 亿元，较上年增长 6.5%。其中，一般公共服务支出 477.32 亿元，较上年增长 22.9%；住房保障支出 242.28 亿元，较上年增长 14.9%。云南省财政自给率为 36.10%，财政压力较大。

总体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境；但当地财政自给率处于较低水平，存在较大的资金压力。

四、管理分析

2016 年以来，公司董事、监事和高级管理人员有如下变化。2016 年 1 月，李秋阳先生不再担任公司监事会主席、监事职务；2016 年 8 月，孙炯先生不再担任公司总裁职务；2016 年 12 月，何玉明先生不再担任公司副总裁职务，张萍女士不再担任公司财务总监，冯学兰先生不再担任公司副董事长；2017 年 2 月，李建美女士不再担任公司董事。2016 年 1 月，付霞女士任公司监事会主席、监事；2016 年 6 月，王东先生任公司副总裁；2016 年 8 月，王永强任公司董事；2017 年 3 月，张萍女士任公司副董事长、董事、党委委员，杨涛先生任公司总裁。

杨涛先生，1968 年生，曾任云南建工集团总公司总经理助理、副总经理，西双版纳州州委常委、秘书长、统战部长等；现任公司总裁、副董事长、党委副书记。

张萍女士，1973 年生，曾任云南世博集团有限公司财务部会计主管、云南省城市建设投资有限公司财务管理部副经理、法律审计部经理、董秘、财务部经理、资本运营部经理、总裁助理等；现任公司副董事长、董事及党委委员，兼任诚泰财产保险股份有限公司党委书记、董事长、董事，彩云国际投资有限公司董事等。

总体看，公司高级管理人员虽有变动，但核心人员稳定，主要管理制度规范及连续，管理运作正常。

五、政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入和补贴、土地出让成本返还及收益保障等方面得到地方政府的大力支持。

2015~2016 年，公司获得财政注入资金分别为 2.75 亿元和 4.30 亿元，计入资本公积；财政补助资金 1.29 亿元和 2.17 亿元，计入营业外收入，成为公司利润的重要补充。

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理、景宽公路、引水入城等项目收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，截至 2016 年末，专项应付款余额为 4.78 亿元。

子公司城投置业接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和城投置业签订合同，对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按 50%的比例提取，但若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的 5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。

整体看，政府在资金及财政补贴、土地出让成本返还及收益保障等方面给予公司大力支持，对公司的经营业务提供了有效保障。

六、经营分析

1．经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主营业务包括城市开发（土地一级开发、房地产开发）、建筑安装、公用事业（水务、教育、医疗和其他城市服务性项目）、物流贸易、旅游服务等。随着公司经营规模的扩大，公司的营业收入不断增长，2016 年公司营业收入 202.64 亿元，较上年增长 47.89%，主要系地产板块交房确认的收入以及医疗业务收入均大幅增长所致。

从收入的构成来看，2016 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 96.27%，较上年的 94.27%增加 2.00 个百分点，公司主营业务突出。2016 年，公司城市开发业务是公司重要收入来源之一（占 48.00%）93.63 亿元，较上年增长 110.73%，主要系房地产陆续完工并交付所致。公司建筑安装收入为 10.85 亿元，较上年下降 10.11%，主要系昆明一建建设集团有限公司（三级子公司，以下简称“昆明一建”）承建公司内部项目，合并抵消所致。公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2016 年公用事业板块营业收入为 38.30 亿元，较上年增长 63.91%，其中教育板块业务收入以一乘驾校和中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）的业务收入为主，2016 年为 4.26 亿元，维持上年同一水平；医疗板块收入为 24.94 亿元，较上年增长 164.06%，医疗板块收入增长主要是云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）产业链扩充，甘美国际医药投入运营，以及将昆明市第一人民医院纳入并表，使得收入大幅增长所致；公司水务收入为 9.10 亿元，维持上年同一水平。公司旅游服务收入为 11.81 亿元，维持上年同一水平，公司景区收入增长、酒店业务发展稳定。2016 年，公司物流贸易业务收入为 1.66 亿元，较上年大幅下降 69.42%，主要系公司业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模所致。公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务，2016 年公司其他业务板块实现收入 38.82 亿元，其

中实现投资收入 16.00 亿元主要是股权转让收入、云南融智资本管理有限公司（以下简称“融智资本”）及保理公司的资本运营收入、公司借款利息收入以及投资收益等，公司其他业务收入是公司收入的有效补充。

从毛利率的构成来看，2016 年，公司城市开发业务毛利率为 21.74%，较上年的 8.28%大幅提升，主要系毛利率较高的房地产项目和商业物业大幅结转所致。公司建筑安装业务毛利率为 9.91%，较上年的 15.58%有所下降，主要系 2015 年景洪市城市投资开发有限公司下属公司及云南省水务产业投资有限公司（以下简称“水务产投”）下属公司承接的园林园艺及水务安装工程业务毛利率高，而 2016 年相关业务规模占比下降所致。公司教育板块业务毛利率为 34.68%，较上年的 43.07%下降明显，主要系一乘驾校受政策及市场影响，收入较少但固定成本较高所致。公司医疗板块业务毛利率为 36.83%，较上年的 9.97%大幅增加，主要系毛利率较低的三七公司产品销售收入下降，昆明第一人民医院并表以及甘美国际医院刚开业，营运时间较短，随着医院投入运营，医院品牌效应扩大及硬件设施不断完善，经营情况及利润有所好转所致。公司水务业务和旅游服务业务毛利率分别为 45.15%和 65.06%，均维持上年同一水平。公司其他业务毛利率为 49.37%，较上年的 91.05%大幅下降，主要系毛利率较低的设备销售收入大幅增长 618.11%（在其他业务收入中占比由 4.79%上升至 28.60%）所致。受此影响，公司主营业务毛利率为 32.44%，较上年的 39.26%略有下降。

表1　2014~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称		2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市开发		44.43	34.40	8.28	93.63	48.00	21.74	11.33	35.21	29.60
建筑安装		12.07	9.34	15.58	10.85	5.56	9.91	1.69	5.25	3.20
公用事业	教育	4.89	3.79	43.07	4.26	2.19	34.68	0.86	2.68	11.76
	医疗	9.45	7.31	9.97	24.94	12.79	36.83	6.20	19.28	11.50
	水务	9.03	6.99	47.29	9.10	4.66	45.15	2.63	8.16	37.41
旅游服务		11.60	8.98	69.90	11.81	6.05	65.06	3.44	10.69	64.73
物流贸易		5.43	4.20	6.39	1.66	0.85	13.82	1.38	4.29	2.87
其他业务		32.27	24.98	91.05	38.82	19.90	49.37	4.65	14.44	57.45
合计		**129.16**	**100.00**	**39.26**	**195.08**	**100.00**	**32.44**	**32.18**	**100.00**	**31.52**

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

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元；实现净利润-11.82 亿元，主要系公司收入的实现集中在下半年所致。

总体看，公司主营业务规模不断扩大，城市开发、建筑安装、公共事业、旅游服务为公司的主要收入来源；受公司业务结构调整影响，公司缩减大宗贸易采购量，国内贸易收入大幅下降。2016 年，其他业务收入主要来自于股权转让收入、保理收入、利息收入，不具有持续性。受业务板块毛利率变化的影响，公司主营业务综合毛利率有一定的下降，但仍处于较高水平。

2．城市开发

城市开发是公司现有主要业务板块，公司通过对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合，充分发挥协同效应。

公司以城投置业为实施平台，承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务，通过培育

和壮大上市公司（城投置业），把上市公司发展成为具有完整开发和系统运营能力的综合性、复合型城市运营商和具有较强资源整合能力、资本运营能力以及独特成长模式的区域性、投资型房地产企业。目前，公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河赕古道、融城金阶、融城优郡、海东方一期系列项目等地产项目。2016 年，城投置业收购银泰集团旗下 8 个“银泰城”综合体项目，在云南省外的房地产项目已扩张至 9 个省份，详见重大事项部分。

（1）土地一级开发

环湖东路项目

公司土地一级开发业务主要运作项目为昆明市环湖东路项目。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014 年，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订的《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”），根据解除协议城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司累计收到相关资金 81.66 亿元，剩余 1.26 亿元尾款尚未收回。当前公司无一级土地开发业务，城中村改造业务涉及到一二级联动，详见后文分析。

城中村改造项目

公司一级土地开发业务还包括昆明市城中村改造项目，主要项目如下表所示。公司从事城中村改造的建设主体为昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明云城尊龙房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目为项目一级开发。

项目建设模式：公司城中村业务改造板块通常采用与房地产项目联动模式。公司就城中村改造片区土地进行征地拆迁、地块平整及安置房建设等工作，待土地一级开发后，将土地移交给土储部门通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让；待公司取得土地后进行进一步的房地产项目开发。

表 2　截至 2017 年 3 月底公司城中村改造项目概况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	权益	建筑面积	预计总投资	累计投资	尚需投资
关坡村城中村改造项目	95.00	90.30	20.01	13.68	6.33
中坝村旧城改造项目	75.00	250.00	50.54	40.43	10.11
上坝村项目	80.00	70.00	40.58	14.81	25.77
黄河春城项目	60.00	144.07	28.74	19.96	8.78
严家地	74.00	30.51	24.49	23.40	1.09
合计		**584.88**	**164.36**	**112.28**	**52.08**

资料来源：公司提供

公司在建的城中村改造项目有关坡村城中村改造项目、中坝村旧城改造项目等 5 个，建筑面积共计 584.88 万平方米，项目总投资 164.36 亿元，截至 2017 年 3 月末，上述 5 个项目累计投资 112.28 亿元，尚需投资 52.08 亿元，公司存在一定的资金需求。

棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅《关于昆明未来城开发有限公司 2015 年度棚户区改造指标的批复》，公司下属子公司昆明未来城开发有限公司（以下简称“未来城公司”）作为云南省省级棚

户区改造主体之一，承接了昆明市共 8 个城市规划片区的棚户区改造项目，共计改造 10,105 户。项目运营模式主要是：未来城公司与政府签订棚户区改造协议，进行许可片区内的征地、拆迁等土地一级开发整理；整理完成后政府将土地出让收益返还给公司（返还部分涵盖了一级开发成本及 8~16%的项目收益）；中央和省级也将安排部分补助资金支持项目建设。

截至目前，未来城公司承接的棚户区改造项目主要有：白龙寺项目、西坝文化空间项目、呈贡龙一项目、岗头村项目等，项目总计投资 308 亿元，已于 2016 年起开始动工。截至 2016 年末，公司承接的棚户区改造项目已投资 9.29 亿元，未来尚需投资规模较大，其中 2017~2020 年分别投资 60.13 亿元、61.27 亿元、78.93 亿元和 29.17 亿元，投资规模较大，且较为集中，存在一定的投资支出压力。

表 3　未来城公司未来几年棚户区改造主要项目投资计划（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
云山、白龙寺	10.35	10.35	13.00	2.80
西坝文化空间	6.71	6.71	11.45	2.60
白沙河项目	13.00	13.00	12.50	3.00
大鱼度假区	9.14	9.14	20.00	1.73
呈贡龙一项目	18.46	18.46	19.50	8.08
岗头村项目	1.13	1.13	0.00	8.06
地块 1（君临天下）	0.60	2.04	2.04	2.10
地块 2（水岸华府）	0.44	0.44	0.44	0.50
下关一中停车场	0.30	0.00	0.00	0.30
合计	**60.13**	**61.27**	**78.93**	**29.17**

资料来源：公司提供

土地储备中心

云南省土地储备运营有限公司（以下简称“省土储公司”）成立于 2016 年 1 月 12 日，由云南省财政厅、云南城投以及城投置业分别出资 5 亿元、4 亿元和 1 亿元组建，注册资金 10 亿元，公司并未将其纳入并表范围。

收储模式及土地出让模式：省土储中心作为省级土地储备工作的实施主体地位，采取政府购买服务和政府采购的方式，以直接收储和联合收储相结合模式开展工作。如果是直接收储的，土地征收（或收购、收回等）、土地储备、土地出让等全过程由省土储中心实施完成，省土储公司作为政府购买服务和政府采购的供应商或承接主体与省土储中心签订双方合作协议，提供拆迁安置补偿服务、土地前期开发服务、基础设施建设、安置房建设等服务；如果是联合收储的，土地征收（或收购、收回等）、土地储备工作由省土储中心实施，而土地出让由州市县地方土储机构实施，理顺土地收益等相关利益关系，再由省土储公司作为政府购买服务和政府采购的供应商或承接主体与省土储中心签订双方合作协议，或是省土储中心、州市县土储机构、省土储公司签订三方协议，提供拆迁安置补偿服务、土地前期开发服务。

2016~2020 年总体目标：配合省土储中心，提供收储前期开发服务，计划累计实现土地入库量为 13 万亩，其中 2016 年 1 万亩，以后年度保持 3 万亩/年的规模；计划累计实现土地出库量为 10 万亩，累计实现融资规模超过 800~1,000 亿元。

（2）房地产

公司目前在售的项目主要包括融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目。2016 年，受市场调控的影响，公司房地产开发业务完成投资 80.90 亿元，维持上年同期水平；同期公司继续加快施工

和销售力度，房屋施工面积为 225.11 万平方米，房屋销售面积 61.96 万平方米。

从土地储备情况上看，近年来，公司土地储备面积波动上升，2016 年，公司新增土地 11 块，土地面积为 48.10 万平方米；截至 2017 年 3 月底，公司土地储备合计 183.04 万平方米，主要集中在昆明、大理、甘肃兰州和安康宁陕县等地区。公司土地储备规模较大，未来发展的可持续性较好，但公司土地储备区域较为集中，2015 年以来，云南省房地产市场调整仍在持续，公司地产业务未来发展存在一定的不确定性，需关注跌价风险。

公司地产开发规模较大，2016 年，公司房地产开发业务房屋施工面积为 144.21 万平方米，较上年有所下降，主要系受开发节奏影响，以及部分项目完工交房结转所致；2016 年，公司房屋竣工面积为 144.21 万平方米，较上年增长 29.27%，主要系受并购银泰项目，以及项目集中完工较多所致。销售方面，2016 年，公司房屋销售面积为 61.96 万平方米，销售金额为 46.51 亿元，分别较上年增长 7.74%和 16.79%，成交均价大幅上升。库存方面，2015 年底公司房屋施工面积较大，且 2016 年公司将银泰项目纳入并表后，公司在建规模进一步增加，近两年一期，公司地产业务实际销售面积仅为 129.07 万平方米，公司库存规模较大，存在一定的去化压力。2017 年 1~3 月，公司地产业务继续保持良好发展态势。

表 4　近年公司地产开发业务经营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3
新开工面积（万平方米）	76.74	208.96	32.20
期末在建面积（万平方米）	160.36	225.11	211.71
竣工面积（万平方米）	111.56	144.21	45.60
签约销售收入（亿元）	39.91	46.61	10.30
签约销售面积（万平方米）	57.51	61.96	9.60
完成投资情况（亿元）	81.22	80.90	11.60

资料来源：公司提供
注：1、房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资；2、受将银泰等项目并购的影响，2016年数据会有较大幅度提升。

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占 49%；云南中海城投房地产有限公司，公司权益占 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占 40%；云南华侨城实业有限公司，公司权益占 30%），拿地能力进一步提高，预计随着公司土地一级开发土地出让启动，公司的资金情况将得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

表 5　截至 2017 年 3 月末公司地产开发业务主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	业态	建筑面积	建设期	未来投资	总可售面积	已售面积
碧鸡山邑商业中心	2.05	1.29	商铺	1.29	2013~2017	0.76	1.29	自持
融城昆明湖二期	63.92	18.04	住宅、商铺	155.50	2013~2019	45.88	152.68	48.05
东方首座（西楼）	2.80	1.08	办公	6.24	2013~2019	1.72	--	--
北京房山时光汇	39.51	27.65	商业	16.31	2016~2019	11.86	16.31	--
春城十八里	15.74	5.55	住宅	31.59	2015~2018	10.19	31.59	0.48
融城东海	5.49	4.26	商业	10.90	2014~2017	1.23	8.13	0.09
融城云谷	8.88	5.25	商业	13.03	2014~2017	3.63	10.15	1.06
刘南村（B、D 区）	8.20	8.01	住宅、安置房	13.80	2009~2017	0.19	13.80	13.80
海东方	5.48	5.30	住宅	38.00	2012~2018	0.18	8.99	8.99
成都银泰中心	42.00	40.50	商业、住宅	73.48	2012~2017	1.50	31.63	27.21
合计	**194.07**	**116.93**	--	**360.14**	--	**77.14**	**274.57**	**99.68**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要有融城昆明湖二期、北京房山时光汇、成都银泰中心等项目，在建项目集中于云南、北京、西安等地，预计总投资 194.07 亿元，累计已投资 116.93 亿元，未来还需投资 77.14 亿元，在建项目未来资金规模较大。公司地产业务未来投资既包括对在建项目的后续投入，也包括对土地储备的开发，2017~2019 年全部项目投资规模总计分别为 93.54 亿元、115.42 亿元、100.09 亿元，公司未来几年投资规模较大，存在一定的对外融资压力。

整体看，公司地产业务规模较大，发展良好，且在建面积规模较大，随着项目建设的推进，未来收入有望进一步提升。但地产库存规模较大，有一定的去化压力。

（3）政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。

根据昆明市市政规划，昆明 10 所高校将搬迁至呈贡新城“雨花片区”。云南省人民政府会议确定迁建工作采用“统一融资建设模式”完成，公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区等 4 个建设项目。

表 6　公司负责高校迁建项目明细（单位：亿元、平方米、人）

迁建高校	完成投资	建筑面积	学生规模
云南师范大学	14.00	696,250	25,000
昆明理工大学	15.00	729,600	24,000
昆明医学院	9.36	418,900	14,000
云南中医学院	4.00	176,280	6,000
总计	**42.36**	**2,021,030**	**69,000**

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作。公司按照高校提供的施工图和工期、质量等要求，以及政府部门批准的初设投资概算、工程造价等分步代建，在验收合格后移交高校使用，高校负责偿还项目建设所产生的费用。公司在高校代建项目中的收益来源于计提工程项目工程造价 2.5%的项目管理费。项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为工程管理费和融资费费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设管理，不反映在公司资产负债表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产——定向投资”中，截至 2017 年 3 月底，公司以自己名义向国家开发银行融资 11.00 亿元，贷款余额 5.42 亿元，无其他商业银行贷款（公司没有计提项目融资费），贷款还本付息正常。贷款期限均为 22 年，以高校自身经营收入及老校区土地出让为还款来源。

整体看，公司城市开发业务快速增长，由于可达到交房条件的楼盘规模较大公司城市开发业务收入不断增加，但由于在建项目较多，公司未来投资较大，存在较大的对外融资压力。

3．建筑安装

公司为了配套自身城市开发业务的进行以及对产业链进行扩充，于 2011 年 12 月完成对昆明一建增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。昆明一建是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，率先通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。

业务模式为：昆明一建按招正规流程参与项目招投标，在取得项目承建资格并签署合同后，

组织项目实施。结算方面一般是甲方按工程进度进行，项目竣工验收合格后，会有 5%~10%的尾款作为质保金。

2016 年，公司实现建筑安装收入 10.85 亿元，较上年下降 10.11%，主要系受合并抵消所致；受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，2016 年为 9.91%。2016 年，公司新签项目数量为 58 个，较上年增加 5 个；对应的合同金额为 49.62 亿元，较上年增加 19.07 亿元；2017 年一季度，公司新签合同 14 个，对应合同金额为 22.72 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司在手合同数量 51 个，在建项目设计合同金额为 67.29 亿元，公司投资规模较大，资金需求量较大。

表 7　2015~2016 年及 2017 年一季度昆明一建合同签约情况（单位：个、万元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	合同数量	金额	合同数量	金额	合同数量	金额
已签未开工项目	0	0.00	2	153,805.00	8	388,749.00
在建未完工项目	35	584,197.00	47	614,741.00	51	672,854.00
当年新签项目	53	305,500.00	58	496,200.00	14	227,200.00

资料来源：公司提供

注：1、数据为未抵消数据。2、存在项目签约后第二年并建设的情况，所以数据并不完全满足“上年期末在建完工+第二年新签合同=第二年完工项目+第二年期末在建未完工项目”的逻辑关系式。

整体看，2016 年，公司建筑安装收入随着工程量的变化而有所下降，公司整合建筑安装业务有效延伸了公司产业链；公司新签约金额规模较大，且期末在建规模较大，未来建筑安装业务收入有望保持增长。

4. 公用事业

（1）水务

为了承担云南省污水处理项目，公司 2009 年组建了水务板块，随着公司经营的发展，公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块，逐步实现市场化。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，区域垄断优势较为明显。此外，公司水务业务已延伸至全国及东南亚市场，当前已辐射到泰国、香港、北京、新疆、黑龙江、山东、广东、福建等地区。

公司水务业务主要运作主体为其下属子公司水务产投，具体实施主体为水务产投子公司云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”，股票代码 06839.HK），主营供水及污水处理业务、固废处理、设备建造及销售业务，合并报表中已将设备建造与销售与其他销售业务合并。公司供排水业务收入较为平稳，2016 年，公司实现水务收入为 9.10 亿元，维持上年同一水平；毛利率为 45.15%，较为稳定；2017 年 1~3 月实现水务收入 2.63 亿元，毛利率为 37.41%。

供水业务方面，主要由云南水务下属子公司大理水务产业投资有限公司、全资子公司云龙县水务产业投资有限公司、控股子公司景洪市给排水有限责任公司和控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责运营。截至 2016 年底，公司拥有在建及已运营的供水厂个数 31 个，其中 BOO 项目 14 个，BOT 项目新增 2 个至 9 个，TOT 项目新增 6 个至 8 个，建设供水能力达到 101.6 万吨/天，日处理增量较上年增长 57.3%；投入运营的特许经营项目日处理总量为 67.50 万吨，较上年增加 31.00 万吨。2016 年，云南水务实际供水利用率为 70.1%，平均供水收费单价为 2.56 元/吨。

表 8　公司污水处理项目经营情况

项目	2015 年	2016 年
污水处理能力（万吨/日）	102.35	137.90
污水处理量（万吨）	37,357.75	50,333.50

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用 BOT、TOT 和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至 2016 年底，公司在建及已运营的污水处理项目 67 个，其中 BOO 项目 5 个，BOT 项目新增 10 个至 48 个，TOO 项目 2 个，TOT 项目新增 5 个至 12 个，污水厂建设能力合计为 137.90 万立方米/日（包括在建及试运营项目），较上年增长 34.7%；投入商业运营的特许经营项目日污水总处理量为 112.40 万吨，较上年增加 35.50 万吨。2016 年，云南水务实际污水处理利用率为 71.70%，平均污水处理收费单价为 1.17 元/吨。

固废处理方面，截至 2016 年末，云南水务拥有 7 个固废处理项目，其中年处理量为 72.90 万吨的 6 个项目已投入商业运营，年处理量为 25.60 万吨的 1 个项目尚未投入使用。云南水务固废年处理总量为 98.50 万吨，较上年末增加 42.80 万吨，实际固废处理利用率为 89.1%。

截至 2017 年 3 月底，公司拟建的污水处理项目主要有济南新材料产业园区供排水一体化项目、克拉玛依五五工业园污水处理项目和滨州高新区污水处理项目共计 3 个，项目建设均采用 BT 模式，三个项目总投资 3.70 亿元，三个项目建成投产后，公司污水处理能力将增加 9 万吨/天，将成为公司新的利润增长点。

整体看，公司水务业务在区域市场具有较强的垄断优势；2016 年，公司水务收入业务发展较为平稳，且产能增长较快；公司水务各子板块产能利用率均处于较高水平；随着新项目的建设投入运营，未来水务处理能力有望提升。

（2）教育

公司成立时，津桥学院价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1~3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，2016 年学院获得了“云南省优势特色民办本科院校建设项目”，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，发展良好。2016 年，津桥学院在校学生人数为 9,866 人，较上年增加 799 人；津桥学院各学科学费标准不同，其中，文科 10,000 元/年、理科 11,500 元/年、工科 13,000 元/年。2016 年，津桥学院实现营业收入和净利润分别为 1.43 亿元和 0.54 亿元，分别较上年增加 0.23 亿元和 0.10 亿元。2017 年 1~3 月，津桥学院实现营业收入 0.42 亿元，实现营业毛利 0.14 亿元。

另外，2013 年公司纳入合并二级子公司一乘驾校（注册资本 2 亿元，公司持股 51%），一乘驾校收入 1.00 亿元。2016 年，一乘驾校实现收入和利润分别 2.79 亿元和-0.32 亿元，分别较上年下降 0.95 亿元和 0.72 亿元，主要系学员大幅减少所致。2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让，截至 2016 年底，一乘驾校资产总计为 8.60 亿元，负债总额为 6.38 亿元，所有者权益总额为 2.23 亿元，资产负债率为 74.11%。

总体看，公司教育板块发展较快，津桥学院收入规模较为平稳，对公司现金流形成一定补充。

（3）医疗

近年来，公司确定“大休闲”、“大健康”两个转型业务，大力发展医药医疗业务。公司医疗业务主要有医院和医药两个子板块，近年收入规模增长较快，2016 年，公司医疗收入为 24.94 亿元，较上年大幅增长 164.06%，主要系三七公司销售增长，将昆明第一医院并表及甘美国际医院投入运营，使得当年的收入增加 13.42 亿元所致。同期，公司医疗业务毛利率 36.83%，较上年的 9.97%，大幅增长主要系当年毛利率较低的医药销售下降，同时昆明第一人民医药及甘美国际医药属于服务业毛利率较高所致。

医院

公司医院运营业务主要由子公司云南城投健康产业投资有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司负责投资运营。拥有的 4 家医院分别为昆明市第一人民医院南院区、昆明市第一人民医院北院区（甘美国际医院）、东川区人民医院以及昆明市第一人民医院星耀社区医院。截至 2017 年 3 月末，上述四家医院总的建筑面积 34.59 万平方米，拥有床位 3,346 张。

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了三七公司，进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前北市区医院已全面营业，并正组织验收工作。

昆明市第一人民医院是全国第一家由企业并购的国立三级甲等医院。第一人民医院南院区总建筑面积 7.6 万平方米，设置病床 1,100 张，医务人员配比为 1：1.7，2016 年该医药实现收入 7.44 亿，净利润-0.73 亿。

甘美国际医院即昆明市第一人民医院北院区，是由子公司负责投资建设的三级甲等医院，定位为大型国际化标准医院，总建筑面积 15.15 万平方米，建安投资 8.46 亿元，设置病床 1，000 张，医务人员配比为 1：1.7。2016 年甘美国际医院实现收入 6.05 亿元，净利润-0.21 亿元。

昆明市第一人民医院星耀社区医院是由昆明市第一人民医院和星耀集团合作创办的民营股份制非盈利性二级甲等医院。医院建筑面积约 2.4 万平方米，设置床位 360 张，医务人员配比为 1：1.3。2016 年该医药实现收入 0.6 亿元，净利润-0.11 亿元。

东川区人民医院系公司与东川区人民政府合作投资运营，是一所集医疗、教学、科研、保健一体的二级甲等资质综合医院，医院建筑面积 9.44 万平方米，共计设置病床 886 张，医务人员配比为 1：1.5。2016 年，该医院实现营业收入 1.97 亿元；净利润为-0.23 亿元。

总体看，受投入运营的医院的增加，公司医院板块收入增长较快；随着医院经营的顺利推进，公司医院经营板块收入有望进一步提升。

医药

公司医药板块业务主要由其子公司三七公司运营。2014 年开始，三七公司从生产三七总皂苷为核心的单一产品模式开始向三七全产业链运作转型，目前是国内唯一一家以三七中药材产业为核心，专业从事三七全产业链运营的公司，目前三七公司已基本完成从科技到种植、提取、精深加工、贸易的全产业链布局。2016 年，三七公司实现营业收入 8.85 亿元，其中主营业务收入为 8.79 亿元，公司净利润为 0.84 亿元。

三七总皂苷方面，三七公司是国内最大的生产供应商，市场占有率方面，针用三七总皂苷覆

盖了 90%制药企业、口服三七总皂苷原料覆盖了 70%制药企业。三七皂苷是根据提取、分离技术从优质三七中提取的主要有效成分，目前主要用应用心脑血管疾病类的药品。销售情况方面，2016 年，三七公司的三七皂苷销量为 43.60 吨，较上年增长 4.60 吨。销售结构方面，公司三七皂苷销售相对集中，2016 年，三七皂苷前五大客户销售额在三七皂苷收入中占比为 60.47%，集中度较高。

除了三七皂苷的生产销售外，三七公司还承担了三七科研任务，目前在建“国家三七工程中心”项目。该项目计划总投资 8.86 亿元，其中 1.77 亿元由企业自筹，其余资金来自贷款及政府补贴。该项目已于 2014 年启动，2016 年 3 月取得建设用地共计 12.52 万平方米。截至 2017 年 3 月底，项目已完工形象进度 48%，累计投资 0.92 亿元。

战略布局方面，三七公司自 2014 年开始全面实施战略转型，布局种植、加工、贸易及研发的全产业链运作。2015 年 9 月，三七科技自主开发设计的三七饮片生产线通过 GMP 认证正式投产，“云三七”系列三七饮片产品面世；2015 年 7 月，三七公司完成对云南特安呐制药股份有限公司（以下简称“特安呐股份”）的增资扩股，特安呐股份拥有 73 个药品批文，2 个保健品批文，主打品种血塞通片在 OTC 市场占有率达 24%以上，全国排名第二。特安呐股份的全国独家品种丹参益心胶囊列入国家医保目录，且拥有多个无公害三七种植基地、三七交易中心及研发中心等，为三七公司的全产业链运作战略提供了良好的支持。

医药流通

2016 年 8 月，云南城投与昆明高新技术产业开发区管理委员会、九州通医药集团股份有限公司（以下简称“九州通”）、云南创立生物医药集团股份有限公司签署了《项目合作意向协议书》，四方将共同合作助推云南九龙城医药健康产业园项目建设及运营工作。九州通在凭借“低成本、高效率”模式在医药流通领域优势明显，此次合作将有助于公司在分拣、存储、物流配送、电子商务、智慧医疗等方面向“大健康”战略转型。

云南九龙城医药健康产业园项目，是公司“大健康”战略转型的重要平台，通过现代物流及电子商务为核心的运营手段，集分拣、存储、物流配送、电子商务、智慧医疗及科研孵化与多功能配套服务于一体，使公司快速进入医药（包括医疗耗材）流通领域，打通医药配送及医疗业务产业链，助于公司业务拓展、扩大收入规模。

总体看，受公司医疗业务板块中的医院投入运营的影响，公司医疗板块营业收入规模大幅增长，且较高的毛利率带动公司医疗业务毛利率大幅提升；公司医药的三七产品市场前景较好，且特安呐股份产品市场认可度高，未来发展可期；且随着医药流通平台的搭建投入运营，公司收入有望进一步提升。

5. 物流贸易板块

公司物流贸易板块 2011 年开始起步，以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司物流贸易板块的主要经营主体是下属云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公司贸易业务以国内采购、销售为主，结算方式以现金、银行承兑汇票和信用证为主，结算周期一般在 1 个月以内，具体为：有色金属贸易的交易周期约 4 个月，结算主要采用先货后款的方式；建筑材料贸易在采购过程中，一般采取先款后货的方式，而与下游企业的结算主要是根据下游企业的实际销售情况确定销售周期的长短，一般结算周期为 3 个月，结算方式主要采用先货后款的方式；石化油品贸易在采购时一般采用 6 个月远期信用证向上游进行支付，采用先证后货的模式，其销售周期一般为 1~3 个月，结算方式根据市场变化情况采取现款现货或先货后款的方式。近年来公司进行业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模，公司贸易业务收入持续下

降。2016 年，公司物流贸易业务收入为 1.66 亿元，较上年下降 69.43%。

目前，公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为武钢集团昆明钢铁股份有限公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建、云南工程建设总承包为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销售给有色商贸类企业。公司石化油品业务主要以中石油、中石化油品尾料再加工产品及转口燃料油为主，上游供应商为大型石化类企业及原料贸易商，下游销售给各类商贸公司。

整体看，近年来公司进行业务结构调整，物流贸易业务收入规模逐年减少。公司物流贸易业务盈利能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。公司物流板块商品以钢材类、矿石类为主。

6. 旅游文化板块

公司旅游文化主要分为景区和酒店两大板块，2016 年，公司旅游服务收入为 11.81 亿元，较上年增长 1.81%，公司旅游发展较为平稳。

景区板块方面，目前公司旅游板块运营平台为子公司云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）。公司旗下主要拥有景区 5A 级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A 级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。2016 年，公司景点全年接纳客流量为 391 万人次，较上年增加 91 万人次；受部分景点修复施工的影响，实现门票等收入 4.43 亿元，较上年下降 11.04%。2017 年 1~3 月接纳游客量 56 万人次，实现门票等收入 0.31 亿元。

酒店板块方面，截至 2016 年底，公司所属已建设完成并营业的酒店 9 家，分别为成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际酒店、拉萨圣地天堂洲际酒店、昆明洲际酒店、腾冲悦椿酒店和上海镇坪智选假日酒店（主体为上海东方航空宾馆有限公司，为 2015 年新并入之公司）等。公司酒店业务发展平稳，是公司现金流的有效补充。2016 年，公司酒店收入（含会展收入）为 9.26 亿元，较上年的 8.76 亿元增长 5.71%。

总体看，公司文化旅游板块发展较为平稳，是公司现金流的有效补充。

7. 在建项目

除城中村改造项目、房地产以及一级土地整理外，公司主要在建投资项目计划总投资 503.60 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计投资 183.86 亿元，公司尚需投资 319.74 亿元，2017 年 4~12 月及未来三年分别投资 81.42 亿元、68.07 亿元、50.10 亿元和 45.00 亿元，公司面临较大资金需求。昆明滇池国际会展中心投资额大，年投资规模持续增长，该项目主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。

表9　截至2017年3月底公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目资本金	资本金到位情况	已投资	未来投资计划			
					2017.4~12	2018	2019	2020
昆明理工大学津桥学院空港新校南校区建设项目	13.74	7.70	7.70	7.70	3.16	--	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	23.81	104.77	31.90	56.00	45.00	45.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	8.98	7.25	8.47	4.00	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	10.2	1.10	3.50	1.00	--
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.12	0.10	0.05	0.05	--

香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.50	1.13	0.05	0.05	--
普达措国家公园改造项目	2.88	2.88	1.90	2.30	0.56	0.002	--	--
“傣乡水城”——引水入城水利规划工程第一条水系（东水系）	11.58	3.47	3.47	10.65	0.93	--	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假中心有限公司	51.59	20.85	20.85	20.85	30.74	--	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	25.03	14.79	14.79	14.79	4.55	--	--	--
合计	**503.60**	**136.86**	**84.42**	**183.86**	**81.42**	**68.07**	**50.10**	**45.00**

资料来源：公司提供

总体上，公司未来几年投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

8. 经营关注

（1）公司房产项目不断开发推进，公司存货规模较大，存在一定的去库存压力。

（2）公司在建项目资金需求量较大，存在一定的外部融资压力。

（3）公司一级开发项目导致应收账款规模持续增长，对公司资金形成一定的占用。

（4）公司主业结构变动较大，业务稳定性一般。

9. 重要事项

（1）境外发债

公司于 2016 年 7 月 5 日首次在国际资本市场成功发行 3 年期，5 亿美元高级无抵押债券，票面利率 3.125%，债券以云南城投集团旗下香港全资子公司彩云国际投资有限公司为发行主体，公司提供跨境担保的方式发行。

（2）收购成都会展

为推动集团转型战略实施，公司并购成都世纪城新国际会展中心有限公司（以下简称“成都会展”）。

2016 年 4 月，经云南省人民政府国资委同意批准，公司通过收购和增资的方式获得成都会展 51.00%的股权。公司于 2016 年 5 月召开临时股东会审议通过上述事项，并同意以中威正信（北京）资产评估有限公司云南分公司出具的资产评估报告（中威正信评报字[2015]第 2140 号），且经云南省国资委（备案编号：2016-41 号）的资产评估结果为依据，收购邓鸿、赵凯等 6 名自然股东所持有的成都会展的 34.22%的股权，收购价款为 59.00 亿元。收购完成后，公司对成都会展进行增资，增资基础为中威正信（北京）资产评估有限公司云南分公司出具的资产评估结果，增资金额为 59.00 亿元。上述股权收购和增资完成后，公司持有成都会展 51.00%股权，收购和增资方式为现金。

总体看，本次收购后，将有助于公司拓展会展业务、实现资源优化配置，增强公司经营实力。

（3）收购中国银泰等资产包

2016 年 11 月，城投置业第七届董事会第四十三次会议审议并通过了《关于公司收购股权的议案》，城投置业收购中国银泰、北京银泰、宁波银泰以及宁波市金润资产经营有限公司持有的天津银润投资有限公司 100%股权等资产，收购完成后，城投置业新增 8 个地产开发项目，交易对价合计 18.63 亿元。此次收购，城投置业已聘请信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）及上海东洲资产评估有限公司对 8 家标的公司进行审计、评估，并出具相关报告。

2017 年 4 月，城投置业第八届董事会第六次会议审议并通过了重大资产购买预案，城投置业拟不超过 27 亿元现金收购中国银泰等 3 家交易对方旗下的 8 家公司股权资产组成的资产包。本次交易的标的资产为较多对方持有的 8 家股权资产，包括宁波银泰 70%股权、黑龙江银泰 70%股权、

淄博银泰 70%股权、哈尔滨银旗 70%股权、台州商业 70%股权、台州置业 70%股权、杭州西溪 70%股权、杭州理想 20%股权。本次交易的股权转让价款分四期支付，第一期支付股权转让价款的 30%，第二期支付 30%。第三期支付 35%，第四期支付 5%。城投置业已聘请信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）及上海东洲资产评估有限公司对标的资产进行审计、评估，并出具相关报告。

交易完成后，全部交易标的将成为城投置业的控股子公司，本次交易完成后能否通过整合既保证上市公司对标的公司的控制力又保持标的公司原有竞争优势具有不确定性。本次收购的交易标的主要从事房地产开发业务，部分项目仍处于开发阶段。未来如果相关项目开发过程中因政策调整、工期变化、方案调整等原因，开发速度无法达到预期，则存在开发进度延后的风险，并可能对交易标的盈利能力造成较大影响。

（3）云南水务收购新加坡水务公司

2016 年 10 月，子公司云南水务（香港）股份有限公司以 1 亿美元收购日本三井物产株式会社的 Galaxy NewSpring Pte. Ltd. 50%的股权，并于 2017 年 3 月收购剩余的 50%股权，此次收购完成后，Galaxy NewSpring Pte. Ltd.成为云南水务全资子公司。Galaxy NewSpring Pte. Ltd. 新加坡水务公司是一家注册在新加坡的公司，目前拥有 36 家主要运营子公司，并在中国拥有 24 个供水、污水处理及再生水厂项目，建设总规模为 154 万吨/天，目前已建成规模为 92 万吨/天。随着项目建设的推进，公司水务收入将会大幅提升。

总体看，以上重大事项，对于扩大公司经营规模，拓宽公司融资渠道，降低融资成本，以及助力海外经营方面具有积极作用。但城投置业收购银泰等项目资产规模较大，未来对标的资产的控制力、运营能力及盈利能力均存在一定的不确定性。

10. 未来发展

“十三五”期间，公司立足新常态，融入新经济，拥抱互联网，构建 2+2+2 战略发展模式（两个主业+两个转型+两个平台）：巩固做强地产、水务两大上市公司主业，成为“十三五”期间公司收入和利润的主要贡献点；进一步整合云南省医疗医药及旅游优质资源，快速做大做强大健康、大休闲两大产业，力争每个板块打造至少一家公司上市，实现集团战略转型；做实金融平台、培育互联网平台，实现对外开放、对内管控和协同，成为产融结合的多元投资控股公司，为十四五期间全面转型为金控集团奠定基础。

为了顺利实现公司的战略目标，公司对每一板块业务都要充分发挥利用五大手段进行相关布局。即公司和每个业务板块都必须充分发挥金融资本工具，实现大金融；公司和各业务板块充分发挥大并购手段，实现内涵增长与外延增长相结合；每个业务板块都必须考虑如何融入互联网新经济，以及相互板块间的联动，实现资源大整合；建立内部有效沟通机制，实现内部协同，通过金融互联网平台进行协同；每个板块都必须考虑南亚东南亚如何在现有布局基础上，拓展南亚东南亚业务领域，实现大市场。

总体看，公司战略规划清晰，目标明确，战略举措的可实施性较强。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2015 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供

的 2017 年一季度报表未经审计。合并范围方面，2016 年合并范围增加昆明市第一人民医院、成都会展等 7 家公司，受股权转让影响，公司不再将云南城投版纳投资开发有限公司纳入并表范围。整体看，2016 年，公司合并范围有所变动，对公司财务数据可比性产生一定影响。为保持数据一致性，本公司 2015 年数据采用 2015 年经审计的财务报表中期末数。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,995.76 亿元，负债合计 1,557.53 亿元，所有者权益为 438.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 159.88 亿元。2016 年公司实现营业收入 202.64 亿元，净利润 10.75 亿元，其中，归属母公司所有者的净利润为 5.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.82 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,050.42 亿元，负债合计 1,662.08 亿元，所有者权益为 428.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 150.90 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，净利润为-11.82 亿元，其中，归属母公司所有者的净利润为-8.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.92 亿元。

2．资产质量

随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进、公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，以及并购资产的增加，截至 2016 年末，公司资产总额 1,995.76 亿元，较上年末增长 61.65%，其中流动资产和非流动资产分别占 53.98%和 46.02%。公司资产结构以流动资产为主，较上年末变化不大。

（1）流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产较上年末增长 53.46%，主要由货币资金（占 18.78%）、应收账款（占 5.64%）、其他应收款（占 9.95%）、存货（占 53.51%）和一年内到期的非流动资产（占 6.75%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金 202.30 亿元，较上年末增长 29.93%，主要系融资规模增加所致；公司货币资金以银行存款（占 92.13%）和其他货币资金（占 7.84%）为主；其中 15.80 亿元资金使用受限，受限资金占 7.81%，占比较小。公司应收账款为 60.72 亿元，较上年末增长 90.19%，主要系合并范围变化以及部分项目转运营所致；以账面余额计算，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 3.57%，单项金额重大经测试不减值的应收账款占 96.41%（账龄组合占 22.57%，无风险组合占 73.84%）；账龄组合中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 82.66%，1~2 年（含）的占 4.49%，2~3 年（含）的占 7.31%，3 年以上的占 5.54%；按欠款方归集的前五名应收账款 13.84 亿元，占账面余额的 22.79%，集中度一般；共计提坏账准备 2.25 亿元。公司其他应收款账面价值 107.17 亿元，较上年末增长 13.97%；前五名账面余额合计为 42.40 亿元，占 39.30%，集中度较高，考虑到占比较大为政府及国企，回款风险较小；但公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。公司存货为 576.48 亿元，较上年末增长 64.13%，主要系土地一级开发项目增加（融城昆明湖上坝片区、时光汇、七彩云南、悉尼奥运城市花园等），以及新合并成都会展、银泰中心等影响所致；公司共计提跌价准备 4.48 亿元，集中在开发产品-房地产（占 37.16%）和开发成本-房地产（占 62.73%）；公司房产项目主要集中在云南省，而进入 2015 年以来，云南省房地产市场调整仍在持续，公司存在一定的去库存压力。公司一年内到期的非流动资产较上年末增长 182.17%，主要系融智资本对外贷款增加，同时城投置业对营业合营企业长期借款即将 2017 年到期调整至该科目所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 918.39 亿元，较上年末增长 72.47%，主要由投资性房地产、固定资产和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.51%）、长期应收款（占 5.81%）、长期股权投资（占 6.55%）、投资性房地产（占 16.51%）、固定资产（占 35.03%）、在建工程（占 8.65%）和无形资产（占 12.08%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 68.96 亿元，较上年末持平；可供出售金融资产中可供出售权益工具（占 72.08%）和其他（占 27.92%）构成，其中可供出售权益工具中按成本计量占 56.79%，按公允价值计量占 15.29%。公司长期应收款 53.35 亿元，较上年末持平；公司长期应收款以分期收款提供劳务（占 27.80%）和应收特许经营权服务款（占 51.92%）为主。公司长期股权投资 60.18 亿元，较上年末增长 28.54%，主要系对云南省土地储备运营有限公司等投资增加所致。公司投资性房地产 151.64 亿元，较上年末增长 134.73%，主要系购置及非同一控制下合并部分银泰中心等项目增加 98.75 亿元、自用房地产或存货转入 24.41 亿元以及原有资产公允价值增值 12.03 亿元所致；公司投资性房地产中按成本法计量的账面余额有 2.42 亿元，按公允价值计量的账面余额有 123.16 亿元。公司固定资产账面价值 321.73 亿元，较上年末增长 308.43%，主要系昆明滇池国际会展中心、津桥学院空港新校区、水务公司供排水工程及东方航空宾馆装修改造等项目完工，以及新纳入并表范围的增加，使得房屋及建筑物大幅增加 256.71 亿元所致；公司固定资产账面价值以房屋及建筑物（占 90.19%）和机械设备（占 4.81%）为主；公司固定资产累计折旧 42.44 亿元，减值准备 0.54 亿元；固定资产成新率 88.22%，成新率较好。公司在建工程为 79.42 亿元，较上年末下降 34.80%，主要系昆明滇池国际会展中心等项目转入固定资产所致。公司无形资产 110.92 亿元，较上年末增长 155.93%，主要是公司拓展及并购取得的土地使用权增加 46.45 亿元、特许权增加 14.80 亿元所致；公司无形资产账面价值以土地使用权（占 55.38%）和特许权（占 37.72%）为主；累计摊销 4.04 亿元。公司其他非流动资产为 38.80 亿元，较上年末下降 6.00%；公司其他非流动资产以全省两污项目（占 47.38%）、定向投资（占 20.10%）和委托贷款及借款（占 27.95%）为主；其中全省两污项目系根据云财建[299]号文等文件，公司子公司水务产投享有的部分增加资本金（资本公积），同时增加的其他非流动资产；委托贷款及借款系公司子公司融智资本向外部单位提供的委托贷款。

截至 2016 年末，公司受限资产达 654.10 亿元人民币和 0.87 亿美元（按 2016 年末汇率 6.9495 计算，合计 6.05 亿元人民币），受限比例为 30.88%，受限规模较大，公司资产的流动性一般。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 2,050.42 亿元，较上年末增长 2.74%，主要系持有至到期投资增长所致[2]；流动资产和非流动资产占比较上年末变动不大。

总体看，随着公司发展业务规模的扩大以及并购等，公司资产规模增长较快。流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司受限资产规模较大，整体资产质量一般，流动性偏弱。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年末，公司负债合计 1,557.53 亿元，较上年末增长 61.65%；公司负债中流动负债和非流动负债分别占 43.36%和 56.64%，较上年末变化不大。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 675.32 亿元，较上年末增长 57.51%，主要系应付账款和

[2] 持有到期投资增长原因系一季度报表未将委贷部分调整至其他流动资产科目所致。

其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 12.39%）、应付账款（占 24.17%）、其他应付款（占 15.38%）和一年内到期的非流动负债（占 35.72%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款为 83.69 亿元，较上年末增长 6.85%；公司短期借款中以保证借款（占 55.41%）和信用借款（占 32.85%）为主。公司应付账款 163.24 亿元，以工程款为主，较上年末增长 135.37%，主要系合并范围增加，以及部分项目转运营使得应收款增加所致。公司预收款项为 41.92 亿元，较上年末下降 6.56%，主要系部分项目竣工交房结转所致。公司应交税费为 22.81 亿元，较上年末增长 131.88%，主要系收入规模增加，相应的企业所得税大幅增长所致。公司其他应付款主要是非金融机构借款、代收款、押金及保证金及认购款等，公司其他应付款为 103.83 亿元，较上年末增长 25.96%，主要系应付股权收购款、其他往来资金、项目合作款等增加所致。公司一年内到期的非流动负债为 241.24 亿元，较上年末增长 83.84%，主要系长期借款一年内到期转入所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债合计 882.21 亿元，较上年末增长 64.96%，主要系长期借款和应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 63.91%）和应付债券（占 26.80%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款 563.84 亿元，较上年末增长 61.16%；公司长期借款中 2018 年到期有 148.26 亿元，2019 年到期的有 206.37 亿元，2020 年到期的有 28.26 亿元，2021 年及以后的到期的有 187.30 亿元，公司长期借款较为分散，但公司 2018~2019 年会有较大的资金偿还压力。公司应付债券为 236.43 亿元，较上年末增长 55.30%，主要系发行非公开公司债、曼听公园资产支持专项计划、中期票据以及非公开定向债务融资工具等所致；应付债券中 2018 年公司将有 69.00 亿元债券到期，2019 年公司将有 37.00 亿元债券和 5.00 亿美元债券到期，2020 年公司将有 58.40 亿元债券到期，2021 年公司将有 57.00 亿元债券到期，其余于 2022 年及以后到期，公司应付债券偿付期限较为分散。

债务方面，截至 2016 年末，公司全部债务 1,153.34 亿元，较上年末增长 57.94%，主要系长期借款及应付债券大幅增长所致。公司全部债务中短期债务占 28.27%，长期债务[3]占 71.73%。债务指标方面，截至 2016 年末，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 78.04%、72.47%和 65.37%，维持上年同一水平，公司债务负担较重。

将公司其他权益工具调整至债务后，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 79.55%、74.35%和 67.74%，考虑到预收账款非传统意义上的债务，未来随着项目交房结转至收入，公司债务负担会小于上述数值。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 1,622.08 亿元，较上年末增长 4.14%，流动负债较上年末下降 4.54 个百分点至 38.81%，非流动负债占比较上年末有所增加至 61.19%。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 79.11%、74.99%和 68.86%，分别较上年末提升 1.07 个百分点、2.52 个百分点和 3.48 个百分点，公司债务负担增加，公司债务负担较重。

总体看，受建设持续投入以及业务板块扩张影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

（2）所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 438.23 亿元，较上年末增长 61.86%；其中归属于母公司所有者权益合计 159.88 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 25.91%，其他权益工具占 18.76%，资本公积占 34.74%，其他综合收益占 10.86%，未分配利润占 8.94%。公司所有者权益稳定性尚可。

2015~2016 年，公司其他权益工具分别为 20.00 亿元和 30.00 亿元，公司分别于 2015 年 4 月

[3] 长期应收款计入长期债务中。

和 8 月发行两期中期票据（“15 云城投 MTN001”和“15 云城投 MTN002”），账面价值均为 10.00 亿元，其中 15 云城投 MTN001 发行利率 6.38%，15 云城投 MTN002 发行利率 6.00%，期限均为 5+N，计入其他权益工具；2016 年 12 月，公司与万向信托有限公司签署贷款合同，约定贷款用于公司日常资金周转及债务重新安排，约定贷款金额不超过 10.00 亿元，初始借款期限为 3 年，初始借款期限届满后每 1 年为一个延续借款期限。

截至 2016 年末，公司资本公积为 55.54 亿元，较上年末增长 35.90%。根据云南省政府、云南省国资委相关文件通知，省政府将世博旅游集团的实物资产、无形资产对昆明国际会展中心有限公司进行增资扩股，将世博旅游集团持有的增资后昆明国际会展中心有限公司的 100%股权剥离并实施划转至云南城投，相应增加公司的国家独享资本金，使得公司资本公积增加 15.5 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 428.34 亿元，较上年末持平；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计 150.90 亿元，较上年末变动不大。公司归母所有者权益中结构较上年末变化不大。

2017 年 4 月，公司发行第一期可续期公司债“17 云续 Y1”，公司具体记账在“其他权益工具”科目。

总体看，公司权益规模不断扩大，权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 202.64 亿元，较上年增长 47.89%，主要系地产业务结转收入大幅增长所致；营业成本为 136.08 亿元，较上年增长 68.89%。2016 年，公司实现利润总额 17.86 亿元，较上年增长 3.69%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额为 56.83 亿元，较上年增长 51.82%，主要系财务费用大幅增长所致；公司费用总额中销售费用占 14.56%，管理费用占 32.54%，财务费用占 52.90%。公司销售费用为 8.28 亿元，较上年增长 61.72%，主要系工资、奖金、津贴和补贴以及广告宣传费等费用增长所致；管理费用为 18.49 亿元，较上年增长 58.33%，主要系折旧增长所致；随着融资规模的扩大，公司财务费用为 30.06 亿元，较上年增长 45.68%。2016 年，公司费用收入比为 28.05%，较上年变化不大，费用总额对利润侵蚀较大，公司费用控制能力有待提高。

2016 年，公司公允价值变动收益为 12.02 亿元，较上年大幅增加 12.01 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动大幅增长所致；投资收益为 6.24 亿元，较上年增加 4.24 亿元，主要系权益核算的长期股权投资取得的投资增加，以及其他投资收益（3.04 亿元）所致，其中其他投资收益主要是下属子公司转让原收购的信达债权收益权资产包获得溢价 2.83 亿元；公司非经营性损益在营业利润中占比为 249.57%，公司营业利润对非经营性损益依赖性极大。公司营业外收入主要是政府补助、非流动资产处置利得、捐赠以及合并收益，2016 年为 11.26 亿元，较上年大幅增加 6.41 亿元，主要系合并收益增加以及政府补助增长所致。公司营业外收入在利润总额中占 63.02%，公司利润总额对营业外收入依赖性较大。

盈利指标方面，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.16%、2.98%和 3.03%，均较上年有所下降，主要系净资产和债务规模的增长，以及净利润下降所致。公司盈利能力一般。

总体看，随着公司地产项目收入、公共事业板块收入以及投资行业收入规模的增长，公司营业收入不断增加，但期间费用控制能力有待提高，且公司利润总额非经营性损益及政府补助的依赖性较大，公司盈利能力有待提高。

5．现金流

从经营活动产生的现金流量看，2016 年，公司经营活动现金流入为 272.86 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金（地产收入、水务等主营业务现金流）占 48.86%，收到其他与经营活动有关的现金（往来款）占 50.94%；公司经营活动现金流出为 291.26 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金（主营业务支出）占 37.74%，支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款）占 49.48%。2016 年，公司经营活动现金流净额为-18.40 亿元，较上年的 11.59 亿元大幅下降。2016 年，公司现金收入比为 65.79%，较上年的 79.26%明显下降，公司收入实现质量一般。

从投资活动产生的现金流量看，2016 年，公司投资活动现金流入为 37.61 亿元，以往来款为主，占 63.64%。公司投资活动现金流出 223.87 亿元，以投资支付的现金为主，占 65.57%。公司投资活动现金净流出 186.27 亿元，较上年净流出的 135.15 亿元大幅增长。

从筹资活动产生的现金流量看，随着公司融资规模的扩大，公司筹资活动现金流入快速增长，2016 年为 717.18 亿元，较上年增长 9.82%，主要系发债大幅增长所致；公司筹资活动现金流出年 469.88 亿元，维持较上年同期水平。公司筹资活动现金流量净额为 247.30 亿元，较上年增长 32.13%，公司对外融资需求较大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.06 亿元，投资活动产生的现金流量净额-40.23 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 61.40 亿元。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，且 2016 年净流出规模为-18.40 亿元；公司投资活动现金净流出量较大，且净流出规模逐年增长，公司较依赖外部融资。

6．偿债能力

短期偿债能力方面，2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.60 倍和 0.74 倍，均较上年有所下降，主要系长期借款及应付债券一年内到期转至流动负债，使得流动负债大幅增长，同时城投置业等公司存货大幅增长综合所致，公司流动比率和速动比率处于较好水平。2016 年，公司经营现金流动负债比率为 2.72%，公司经营现金对流动负债的保障程度较弱；公司现金短期债务比为 0.65 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力一般。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 75.91 亿元，较上年增长 71.31%，主要系折旧及利息支出增长所致；2016 年公司 EBITDA 的构成中，利润总额占 23.55%，计入财务费用的利息支出占 39.85%，摊销占 3.68%，折旧占 32.95%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.66 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般；公司 EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，EBITDA 对债务的保障能力偏弱；整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保合计 75.93 亿元，公司担保比率为 17.73%；公司存在一定的或有负债风险。

表 10　截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保事项	担保类型	金额	期限
云南文化产业投资控股集团有限责任公司	实际用款为“艺术家园”项目	连带责任	7,691.32	2015.8.28~2017.8.28
		连带责任	3,950.00	2015.11.9~2017.11.9
恒泰浩睿-彩云之酒店资产支持专项计划	用于北京酒店与版纳酒店的债务转换	--	580,000.00	A 类 2015.12.24~2034.1.25 B 类 2015.12.24~2025.1.25 C 类 2015.12.24~2025.1.25
商品房承购人	商品房承购	--	27,657.03	阶段性担保
攀枝花银泰商业管理有限公司	--	--	40,000.00	--

哈尔滨银旗房地产开发有限公司	--	--	100,000.00	--
合计		--	**759,298.35**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司共获银行授信额度总额为 1,250.04 亿元，已使用 532.90 亿元，未使用授信总额约 717.14 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、云南水务和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1053011200410310N），截至 2017 年 5 月 24 日，公司无未结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的不良类贷款，相关银行已出具证明。根据国开行云南分行及中国农业银行昆明西山区支行提供的证明，上述关注或不良贷款信息均能够正常履约，无其他不良信用记录。

总体看，公司目前债务负担较重，偿债指标尚可，考虑到公司作为云南省城市运营开发重要实体，实际控制人为云南省国资委，整体偿债能力极强。

八、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）为 211.61 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 14.11 倍；净资产为 438.23 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 29.22 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产对“17 云续 Y1”的按期偿付的保障作用极强。从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 75.91 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 5.06 倍，公司 EBITDA 对“17 云续 Y1”的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 272.86 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 18.19 倍，公司经营活动现金流入量对“17 云续 Y1”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、盈利能力、股东支持、融资渠道通畅等因素，联合评级认为，公司对“17 云续 Y1”的偿还能力很强。

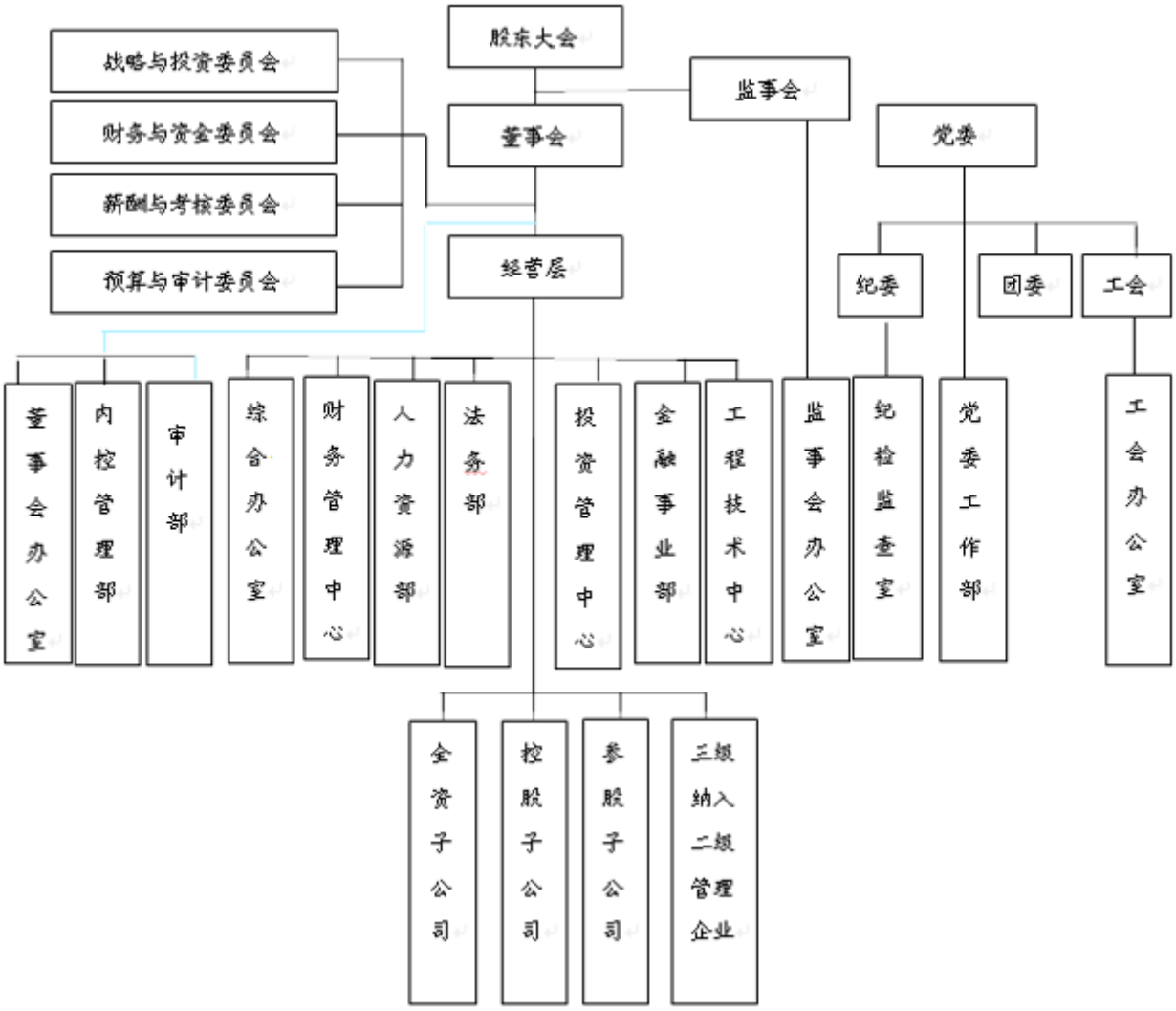
九、综合评价

2016 年，公司作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，在经营环境和政策支持等方面的突出优势。公司资产规模不断扩大，营业收入大幅增长，公司业务多元化能够有效分散风险。同时，联合评级关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、公司收入结构变化较大且部分业务收入波动较大、公司债务规模大幅增长、在建项目较多，存在一定的融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响

未来随着公司房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司收入水平有望得到提升。云南省经济持续快速增长，财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 云续 Y1”债项信用等级为“AAA”。

附件 1　云南省城市建设投资集团有限公司
组织结构图



附件 2　云南省城市建设投资集团有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,234.58	1,995.76	2,050.42
所有者权益（亿元）	271.05	438.23	428.34
短期债务（亿元）	211.67	326.04	337.18
长期债务（亿元）	518.57	827.30	947.01
全部债务（亿元）	730.24	1,153.34	1,284.19
营业收入（亿元）	137.02	202.64	33.43
净利润（亿元）	12.20	10.75	-11.82
EBITDA（亿元）	44.05	75.91	--
经营性净现金流（亿元）	11.59	-18.40	-13.06
应收账款周转次数(次)	3.56	4.25	--
存货周转次数（次）	0.27	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	--
现金收入比率（%）	79.26	65.79	0.02
总资本收益率（%）	3.95	3.16	--
总资产报酬率（%）	3.68	2.98	--
净资产收益率（%）	5.53	3.03	--
营业利润率（%）	36.35	26.26	26.22
费用收入比（%）	27.32	28.05	64.43
资产负债率（%）	78.04	78.04	79.11
全部债务资本化比率（%）	72.93	72.47	74.99
长期债务资本化比率（%）	65.67	65.37	68.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	1.64	1.60	1.70
速动比率（倍）	0.82	0.74	0.73
现金短期债务比（倍）	0.74	0.65	0.71
经营现金流动负债比率（%）	2.70	-2.72	-2.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.94	5.06	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、公司长期应付款计入长期债务；4、2017年一季度报表未经审计；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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

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。