跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1068 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云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的“17 云续 Y1”进行了跟踪评级，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”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十二日

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2018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	债券余额	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6月23日

跟踪评级时间：2018年6月22日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	2,038.90	2,625.10	2,564.75
所有者权益（亿元）	436.72	594.37	586.04
长期债务（亿元）	838.23	1,053.69	1,064.34
全部债务（亿元）	1,164.27	1,511.32	1,527.72
营业收入（亿元）	202.55	365.73	55.54
净利润（亿元）	10.15	20.99	-13.62
EBITDA（亿元）	76.21	111.57	--
经营性净现金流（亿元）	-18.40	-13.09	-46.61
营业利润率（%）	25.87	34.14	25.03
净资产收益率（%）	2.87	4.07	-2.31
资产负债率（%）	78.58	77.36	77.15
全部债务资本化比率（%）	72.72	71.77	72.28
流动比率（倍）	1.72	1.54	1.60
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.03	1.34	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.08	7.44	--

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、2018年一季度报表未经审计，相关指标未年化；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

2017年，云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍作为云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目的投资和建设及公用事业建设的重要主体，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了其在经营环境和外部支持等方面仍具有突出优势；资产规模继续增长、收入水平快速提升；公司业务多元化能够有效分散风险；公司房地产、建筑施工等业务的项目储备规模较大。同时联合评级也关注到，公司房地产业务面临去化压力、资产质量一般、利润对公允价值依赖较大、在建项目投资支出压力大、全部债务规模大幅增长、短期偿债压力较大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目开发储备充裕，未来随着房地产板块房屋销售的推进及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，公司收入水平有望继续提升。

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

1．2017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的重要实体，获得持续外部支持。

3．2017年，公司业务继续多元化发展，各业务板块发展较快，整体资产和收入规模均大幅增长。

4．2017年，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．公司城市开发板块中房地产行业易受宏观政策调控影响，房地产市场运行存在不确定性。截至 2018 年 3 月底，公司剩余可供出售面积较大，存在较大去化压力。

2．2017 年，公司应收款项规模进一步加大，对资金形成一定占用且资产受限规模仍较大，整体资产质量一般；公司公允价值变动收益对利润总额影响较大，未来盈利能力具有一定不确定性。

3．目前，公司在建项目投资规模较大，面临较大资金支出压力。

4．2017 年，公司债务规模继续上升，债务负担加重，同时公司短期债务快速增长，面临较大短期偿债压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

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，由云南省投资控股集团有限公司（原云南省开发投资有限公司）和云南省建设投资控股集团有限公司（原云南建工集团有限公司）出资设立的有限责任公司。经过多次增资扩股后，2015年12月依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》（云政复[2015]75号）批复和公司披露的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，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”）将其持有的公司股权中的40%划转至云南省国有资本运营有限公司（原云南圣乙投资有限公司）持有。截至2018年3月底，公司注册资本41.42亿元，实收资本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股56.21%、3.79%和40.00%（见附件1），公司实际控制人仍为云南省国资委。

2017 年，公司经营范围有所变化，新增加了自有房屋租赁的业务内容。此次经营范围的拓宽有助于提升公司对自有房屋的处置灵活性。

2017 年，公司组织架构较上年底未发生变化。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 31,775 人。公司纳入合并范围一级子公司 42 家；其中纳入合并范围的上市公司 3 家，分别为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“水务股份公司”）以及云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,625.10 亿元，负债合计 2,030.73 亿元，所有者权益合计 594.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 213.57 亿元。2017 年，公司实现营业收入 365.73 亿元，净利润 20.99 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 48.75 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2,564.75 亿元，负债合计 1,978.71 亿元，所有者权益合计 586.04 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 201.79 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.54 亿元，净利润为-13.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-12.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-46.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-70.21 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

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，公司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，募集资金已于 2017 年 5 月 3 日到账。截至 2018 年 6 月 1 日，公司募集资金已

经全部使用完毕，募集资金均已按照约定用途使用。公司已于 2018 年 5 月 3 日，完成了第一次利息支付，金额为 8,850.44 万元。

三、行业分析

1．基础设施建设

（1）行业概况

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，2011 年以来，全国固定资产投资增速逐年下降。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.00%，增速较上年下降 0.90 个百分点，增速继续放缓。2017 年固定资产投资（不含农户）63.17 万亿元，较上年增长 7.20%，其中，2017 年第一产业投资 2.09 万亿元，较上年增长 11.80%；第二产业投资 23.58 万亿元，较上年增长 3.20%；第三产业投资 37.50 万亿元，较上年增长 9.50%。

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，2014 年以后，基础设施建设投资增速开始回落。2017 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 14.00 万亿元，较上年增长 19.00%。

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 2017 年的 58.52%，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。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。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。

2017年6月1日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017年先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017年6月2日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

2018年2月8日，国家发改委和财政部发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财经[2018]194号），要求严格防范地方债务风险，坚决遏制地方政府隐形债务增量。

2018年2月24日，财政部发布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34号），要求依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，及时完成存量地方政府债务置换工作。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度；在地方政府性债务管理方面，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，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期监督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．房地产行业

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

云南房地产市场

2017年以来，云南省商品房销售开局良好，交易情况保持基本稳定，房地产市场供求关系正朝着有利于化解库存的方向积极调整。为加快去库存工作，云南省住房城乡建设厅将采取以下工作措施：一是加大棚户区改造货币化安置力度，打通保障性住房消化商品房的通道。明确棚户区

改造新建安置房立项时，货币化安置比例低于50%的不予立项；加大棚户区改造货币化安置工作宣传力度，营造良好社会氛围，确保棚户区改造货币化安置率不低于50%，有力助推商品房去库存。二是鼓励有条件的城市建立新市民住房补贴制度，引导和支持农民工和农民进城购房，扩大住房消费的路径。三是转变公租房的筹集方式，今后不再新建公租房，允许各州、市人民政府把适合作为公租房或经过改造符合公租房条件的存量商品住房转为公租房。四是充分释放住房公积金对房地产业发展的推动作用。通过相关政策的引导，将更好地促进全省房地产行业的健康发展。2017年，全省固定资产投资（统计口径为计划总投资500万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资）18,474.89亿元，比上年同期增长18.0%。

3．区域经济环境及财政实力

（1）经济概况

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4,596.6万人，占全国人口3.35%，人口排名为第12名。随着澜沧江－湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。此外，云南作为西部地区的重要省市，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

根据云南省统计局官网显示，初步核算，2017年，云南省实现生产总值16,531.34亿元，比上年同期增长9.5%，增速高于全国水平2.6个百分点。其中，第一产业增加值2,310.73亿元，增长6.0%；第二产业增加值6,387.53亿元，增长10.7%；第三产业增加值7,833.08亿元，增长9.5%。2017年云南省规模以上工业（统计口径为全部年主营业务收入2,000万元及以上的工业企业）增加值3,900亿元左右，比上年同期增长10.6%，增速高于全国水平4.4个百分点。

总体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

（2）财政实力

2017年，全省地方一般公共预算收入完成1,886.16亿元，较上年增长6.2%。其中税收收入1,233.8亿元，较上年增长8.5%；非税收入652.3亿元，较上年增长2.1%，税收收入占公共预算收入比重为65.41%。2017年，云南省政府性基金收入为731.9亿元，较上年增长69.5%，主要系国有土地出让收入大幅增长所致。其中，国有土地使用权出让收入652.2亿元，较上年增长80.9%。2017年，云南省获得上级补助收入3,010.8亿元。

财政支出方面，2017年，云南省公共预算支出完成5,713.0亿元，较上年增长13.8%。2017年，云南省公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为33.02%，较上年下降3.09个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，自身平衡能力较弱。

总体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，2017年，财政实力有所提升，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；但当地财政自给率仍处于较低水平，存在较大的资金压力。

四、管理分析

2017年，公司监事人员未发生变化，董事及高管人员发生了一定变化，免去了李建美同志董事职务，免去王东同志公司总裁职务。选举张萍同志为公司董事、副董事长，由杨涛同志担任公司总裁。

张萍女士，1973年8月出生，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、董事会秘书、财务管理部经理、资本运营部经理、董事会办公室主任、总裁助理、财务总监等。现任公司副董事长、董事、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、成都世纪城新国际会展中心有限公司董事。

杨涛先生，1975 年 9 月出生，曾任云南建工集团总公司总经理助理、云南建工集团有限公司副总经理，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。

总体看，2017年公司管理层有所变动，但主要管理制度连续，目前公司管理运作正常。

五、外部支持

2016~2017 年，公司分别获得财政补助资金 2.17 亿元和 2.85 亿元； 2018 年 1~3 月，公司获得政府补助资金 0.26 亿元。

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等陆续收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，其中 2017 年公司收到专项资金 1.84 亿元，主要为政府债券置换资金 1.83 亿元构成，系景洪城投右岸观光道项目收到的政府补助款。

整体看，2017年，公司在财政补助方面得到了持续的外部支持。

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。2017 年公司营业收入 365.73 亿元，较上年增长 80.56%，主要系城市开发和物流贸易业务收入大幅增长所致。

从收入构成看，2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 96.61%，较上年增加 0.35 个百分点，公司主营业务仍突出。公司城市开发业务收入较上年增长 45.70%，主要系公司并购银泰项目后，新增银泰 8 个项目公司，主要位于杭州、宁波等经济较发达区域，2017 年大部分项目均实现了销售结转且销售溢价较高所致。公司建筑安装收入较上年增长 105.71%%，主要系受工程项目建设进度与结算进度影响所致。公用事业板块中医疗收入较上年增长 46.31%，主要系公司医疗板块各子公司收入增长所致，其中收入主要来源于下属子公司云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）11.50 亿元、云南城投医疗产业开发有限公司 0.16 亿元、云南城投甘美医疗投资管理有限公司 17.00 亿元和云南城投健康产业投资有限公司 8.60 亿元；物流贸易业务收入较上年大幅上升，收入增加 21.82 亿元，主要系新设云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”）贸易产生收入所致。公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务和投资等业务，2017 年其他业务板块收入较上年大幅增加 60.80 亿元，主要系投资行业收入增幅明显所致，2017 年公司投资业务收入实现 60.10 亿元，占其他业务收入的 63.39%，占比较高，公司其他业务收入是公司收入的有效补充。公司教育、水务和旅游服务业务规模占比仍不大，对公司影响较小。

从毛利率看，2017 年，公司城市开发业务毛利率较上年增加 19.49 个百分点，主要系结转银泰房地产项目房价增长以及银泰项目毛利较高所致。公司建筑安装业务毛利率较上年下降 8.56 个百分点，主要系钢材成本上涨，叠加营改增后，收入确认价税分离，收入减少，税金减少，成本不变的情况下，毛利率下降。医疗板块业务毛利率较上年下降 19.71 个百分点，主要系医院为了

扩大经营规模，前期投入较多，导致短期内成本上升所致。公司物流贸易业务毛利率大幅下降 13.61 个百分点至 0.25%，主要系新设的集采公司物流贸易业务盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点所致。公司其他业务毛利率较上年大幅增加 23.33 个百分点，主要系毛利较高的投资行业收入增加所致。考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。公司教育、水务及旅游服务毛利率较上年变化较小。受此影响，公司主营业务毛利率较上年增长 6.65 个百分点。

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

行业名称		2016 年			2017 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市开发		93.55	47.98	22.03	136.30	38.57	41.52
建筑安装		10.85	5.56	9.86	22.32	6.32	1.30
公用事业	教育	4.26	2.18	34.74	5.26	1.49	34.41
	医疗	24.94	12.79	36.21	36.49	10.33	16.50
	水务	9.10	4.67	45.15	10.14	2.87	41.12
旅游服务		11.81	6.06	57.58	19.73	5.58	57.68
物流贸易		1.66	0.85	13.86	23.48	6.65	0.25
其他业务		38.82	19.91	49.37	99.62	28.19	72.70
合计		**194.99**	**100.00**	**32.05**	**353.34**	**100.00**	**38.70**

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。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 53.60 亿元，相当于 2017 年的 15.17%，收入主要来源于城市开发、医疗板块、物流贸易和其他业务，分别占 39.44%、13.34%、11.12%和 23.06%。毛利率方面，公司主营业务毛利率有所下降，为 30.74%。

总体看，2017 年，公司主营业务收入规模继续扩大，业务结构有所变化，其中城市开发占比有所下降，物流贸易收入占比有所提高； 其他业务收入大幅增长，但不具有持续性。公司主营业务综合毛利率有所上升，仍处于较高水平。

2．城市开发

2017 年，城市开发仍是公司主要业务板块，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。公司仍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。

（1）土地一级开发

环湖东路项目

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，后根据解除协议，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（其中城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资 72.89 亿元）。截至 2017 年底，公司累计收到相关资金 81.66 亿元，尚有 1.26 亿元在“应收账款”科目体现。环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

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。公司城中村改造项目为项目一级开发。

城中村改造仍分为两个阶段，第一个阶段为城投置业公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让，返还公司前期投入的一级开发成本和土地一级开发收益（8~16%）。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发后，公司项目一级开发投入可依靠项目二级开发板块实现资金回笼，项目二级开发为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

目前公司城中村改造项目共 5 个，如下表，项目总投资 172.17 亿元，建筑面积共计 584.88 万平方米。截至 2018 年 3 月底，项目累计投资 133.03 亿元，尚需投资 39.14 亿元。项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 2　截至 2018 年 3 月底公司城中村改造项目概况（单位：%、亿元、万平方米）

项目	持股比例	预计总投资	建筑面积	截至 2018 年 3 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	100	28.98	90.30	28.98
中坝村旧城改造项目	70	50.54	250.00	43.01
上坝村项目	100	40.58	70.00	15.66
黄河春城项目	60	28.74	144.07	21.77
严家地项目	74	23.33	30.51	23.61
合计	**--**	**172.17**	**584.88**	**133.03**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司城中村改造项目中上坝村片区项目目前正在开展上坝以南二期剩余 47 亩土地增值税清算工作，并同步与区审计局对接上坝以南二期土地成本审核工作。截至 2018 年 3 月底，项目累计完成投资 15.66 亿元。中坝村旧城改造项目正在推进，中坝以南周边整合土地规划中、小学拆迁工作，目前已完成 91.07%拆迁补偿协议签订工作。截至 2018 年 3 月底，中坝项目累计完成投资 43.01 亿元。黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。截至 2018 年 3 月底，该项目预计总投资 28.74 亿元，累计完成投资 21.77 亿元。

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，承接了共 9 个城市规划片区的棚户区改造项目，共计改造 10,105 户。项目运营模式主要为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，未来城公司在建的棚户区改造项目主要有：白龙寺项目、西坝文化空间项目、岗头村项目和大理绿玉文化片区项目等。2018~2021 年分别计划投资 20.64 亿元、35.93 亿元、19.10 亿元和 11.92 亿元，投资规模较大，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
云山村项目	0.15	3.53	5.01	3.41

白龙寺项目	0.09	2.05	2.30	2.72
西坝文化空间	4.76	5.00	1.00	0.36
大渔度假区	4.99	10.00	6.09	3.20
大理绿玉文化片区项目	4.56	9.00	2.00	2.02
大理苗圃山片区项目	1.00	1.50	0.20	0.21
大理南涧路片区项目	2.49	2.50	2.00	--
大理君临天下	0.97	--	--	--
大理水岸华府	1.63	2.35	0.50	--
合计	**20.64**	**35.93**	**19.10**	**11.92**

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、公司及子公司城投置业共同出资组建，注册资金 10 亿元，定位为云南省级土地储备市场化运作载体，具有土地整理职能。公司持有省土储公司 50.00%股权，不纳入公司合并报表范围内。

2017 年，公司土地整理工作的开展模式较上年未发生变化。截至 2018 年 3 月底，省土储公司累计完成投资已达 30.62 亿元，相关土地一级整理工作还在进行当中。

总体看，2017 年，公司环湖东路项目历时较长，代垫开发成本已大部分实现资金回流；城中村改造项目已完成大部分投资工作，未来支出压力尚可；棚户区改造项目仍在推进过程中，未来几年存在一定投资支出压力；土储公司仍不并表，对公司的影响有限。

（2）房地产

公司房地产板块主要系下属子公司城投置业负责。截至目前，公司主要开发产品包括普通住宅、高档住宅、办公楼、商铺、车位，同时涉及土地一级开发和物业管理等业务。2016 年，公司通过收购增加银泰 8 个项目公司，主要位于杭州、宁波等经济较发达区域，2017 年大部分项目均实现了销售结转。银泰系列项目的收购丰富了城市商业综合体的产品线，并完成了北京、杭州、宁波、西安、兰州、成都等主流城市的战略布局。

截至 2018 年 3 月，城投置业共开发完成了包括昆明湖、融城金阶、融城优郡、融城春晓、融城东海、雨林澜山、海东方、洱海天域、艺术家园、森林湖、春城十八里、东川九寰大道、大理河赕古道在内的 27 个房地产项目，总建筑面积共计 812.83 万平方米，其中在售房地产项目共 26 个。

2017 年，公司总房屋施工总面积共计 370.80 万平方米，较上年大幅增长，总投资共计 73.46 亿元，投资规模较大。2016~2017 年，公司完成销售面积分别为 61.96 万平方米和 47.60 万平方米，相应实现销售金额分别为 46.51 亿元和 58.54 亿元。2017 年公司房地产业务结转收入合计 132.81 亿元，较上年增长 41.13%，主要系公司并购银泰项目后，新增银泰 8 个项目公司，主要位于杭州、宁波等经济较发达区域，2017 年大部分项目均实现了销售结转且销售溢价较高所致。截至 2018 年 3 月底，公司剩余可供出售面积 127.67 万平方米，公司剩余可供出售面积中 80.80%位于二线城市，房地产行业易受宏观政策调控影响，房地产市场运行存在不确定性，公司剩余可出售面积较大，存在较大的去化压力。以 2017 年的 1.23 万元/平方米的均价来看，未来随着房屋销售的推进，房地产业务板块收入规模有望继续增长。

表 4　近年公司地产开发业务经营情况

项　目	2015 年	2016 年	2017 年
当年房地产开发完成投资（万元）	808,507.00	763,105.91	734,631.00
房屋施工面积（万平方米）	303.00	247.1	370.80
房屋竣工面积（万平方米）	112.00	281.67	211.34
房屋销售面积（万平方米）	57.51	61.96	47.60
土地储备情况（万平方米）	580.58	721.77	364.17
平均价格（万元/平方米）	0.69	0.75	1.23
结转收入（万元）	361,212.47	941,029.32	1,328,110.27
净利润（万元）	21,132.88	27,031.63	42,261.15

资料来源：公司提供
注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资

土地储备方面，公司按照“以云南为中心向西南和全国扩展”的区域发展战略，在全国重点城市和区域吸纳土地储备。公司在昆明、兰州、大理等多地拥有大量土地储备。2015~2017 年，公司通过竞拍分别新增土地储备 47.07 万平方米、34.52 万平方米和 33.65 万平方米，呈逐年下降态势。截至 2017 底，公司土地储备面积合计 364.17 万平方米，较上年大幅下降 49.54%，除海东方和满江项目外，公司储备的土地均已取得土地证书。

在建项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司在建项目主要有融城昆明湖二期、山海荟（一期）、时光汇等项目，在建项目集中于云南、浙江、西安等地，预计总投资 356.79 亿元，累计已投资 14.80 亿元，未来还需投资 341.99 亿元，在建项目未来资金规模较大，存在一定的对外融资压力。

整体看，2017 年，受银泰系项目大部分实现结转影响，公司房地产业务收入规模较上年大幅增长；公司剩余可供出售面积较大，且主要位于二线城市，存在较大去化压力；随着存量房屋的销售及在建项目的推进，未来收入有望进一步提升，但在建项目待投资规模较大，存在一定外部融资压力。

（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。

公司从事的政府代建项目主要是昆明市高校迁建项目。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，分别与四所高校签订了统一融资建设合同，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 4 个建设项目。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	完成投资（亿元）	建筑面积（M^2）	学生规模（人）
云南师范大学	19.42	696,250	25,000
昆明理工大学	15.77	729,600	24,000
昆明医学院	9.36	418,900	14,000
云南中医学院	4.25	176,280	6,000
总计	**48.80**	**2,021,030**	**69,000**

资料来源：公司提供

2017 年，公司代建项目的运作模式较上年未发生变化，公司在高校代建项目中的收益仍然是来源于计提工程项目工程造价 2.5%的作为项目管理费和融资费费率（贷款利息差额）；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 2018 年 3 月底，公司该部分国开行转贷款余额 6.54 亿元。截至目前，四所高校迁建项目公司承接部分已经全部完工，未来不再计提管理费收益。

整体看，2017 年，四所高校迁建项目公司承接部分已经全部完工，未来该部分代建项目将不再产生项目管理费收益。

3．建筑安装

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投众和建设集团有限公司（原昆明一建建设集团有限公司，以下简称“众和建设”）负责。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 月完成对众和建设增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。

2017 年，公司实现建筑安装收入 22.32 亿元，较上年大幅增长 11.47 亿元，主要系受工程项目建设进度与结算进度影响所致。毛利率为 1.30%，较上年的 9.86%大幅下降，主要系受建筑行业的特点影响，该业务毛利率较低，营改增后，收入确认价税分离，收入减少，税金减少，成本不变的情况下，毛利率下降。近年来，众和建设建造一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由众和建设施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建未完工项目 48 个，涉及合同金额 87.68 亿元；已签未开工项目 3 个，涉及合同金额 11.04 亿元。

总体看，2017 年，公司建筑安装业务收入规模大幅增加，未来随着建筑施工业务在建项目的推进及新项目的开工，该部分业务收入有望继续增长。

4．公用事业

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。

（1）水务

水务板块是公司的核心业务板块之一，主要由公司子公司云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。目前，公司在中国 19 个省份、自治区及境外均有水务项目，主营供水及污水处理业务。云南水务下设的水务股份公司无偿使用其股东北京碧水源科技股份有限公司的 3AMBR 技术与“碧水源”商标，以及与北京碧水源签订的不竞争协议，将使公司在膜技术和产品方面处于全国领先地位。

供水业务方面，主要由下属全资子公司大理水务产业投资有限公司和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勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2017 年底，公司拥有在建及已运营的供水厂个数 48 个，建设完成后，总供水能力达到 168.70 万吨/天。

表 6　截至 2017 年底公司主要已投入运营的自来水项目情况表（单位：万立方米/天）

序号	公司名称	供水能力
1	大理水务产业投资有限公司	33.50
2	景洪市供排水有限责任公司	10.50
3	勐腊县供排水有限责任公司	0.50
4	云龙县水务产业投资有限公司	0.50
合计		**45.00**

资料来源：公司提供

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。截至 2017 年底，公司

在建及已运营的污水处理项目 87 个，污水处理能力 243.90 万立方米/天（包括在建及试运营项目），较上年大幅提升，其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 226 万立方米/天

表 7　公司污水处理项目经营情况

项目	2016 年	2017 年
污水处理能力（万立方米/天）	137.90	243.90
污水处理量（万立方米/天）	50,333.50	89,023.50

资料来源：公司提供

公司目前拟建的三个项目均主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。项目建设均采用 BOT 模式，建成后污水处理能力可达 9.00 万吨/日，总投资额为 3.70 亿元。

表 8　公司污水处理拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	项目介绍	处理量
济南新材料产业园区供排水一体化项目	8,30.00	项目位于济南市天桥区黄河以北区域，包括济南新材料产业园区等区域，共 186 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15,000.00	项目位于新疆克拉玛依第七师五五工业园区中，总服务面积为 28.8 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
滨州高新区污水处理项目	13,700.00	项目位于滨州市高新区高十二路以东、福生路以北，原污水处理厂院内，拟用地面积为 3.6195 公顷。	污水处理规模为 3 万吨/天。

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现水务收入 10.14 亿元，较上年增长 11.43%，主要系受公司供排水业务需求量增加所致。2016~2017 年，公司供排水板块毛利率分别为 45.15%和 41.12%，毛利率较为稳定。

总体看，2017 年，公司水务业务收入保持增长，毛利率水平较为稳定，未来随着供水能力和污水处理能力的进一步增强，公司水务业务收入有望进一步增长。

（2）教育

公司教育板块收入以一乘驾校、昆明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。

津桥学院系公司下属子公司云南城投教育投资管理有限公司与昆明理工大学成立，是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），学院招生规模由 2,300 人增至 2,800 多人，在校生人数 10,441 人，并根据社会需求设置了 34 个专业，在招专业 31 个，以中文、英语双语教学为办学特色。2016~2017 年津桥学院分别实现收入 1.43 亿元和 1.47 亿元。

截至 2017 年底，一乘驾校资产总计为 10.23 亿元，负债总额为 8.55 亿元，所有者权益总额为 1.68 亿元，资产负债率为 83.56%。2016~2017 年，一乘驾校分别实现收入 2.79 亿元和 3.26 亿元和。收入规模有所增加。

总体看，2017 年，公司教育板块发展较快，对公司现金流形成一定补充。

（3）医疗

公司医疗板块收入主要是由医院和医药两大板块收入构成。

医院

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。公司拥有的 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。云南城投甘美医疗投资管理有限公司由公司与昆明市卫生局共同出资组建，于 2009 年 11 月 12 日成立，注册资本金 7.5 亿元人民币。

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和北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司），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，公司收购了昆明第一人民医院的全部股权，成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，已实现全面营业。截至 2018 年 3 月底，公司旗下 4 家医院床位共计 3,246 张床位。

医药

公司医药板块业务主要由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。三七总皂苷方面，公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到 40%。销售情况方面，2016~2017 年，公司三七皂苷销量分别为 43.60 吨和 52.24 吨，销售单价分别为 187.39 万元/吨及 257.81 万元/吨。

2017 年，公司医疗板块实现收入 36.49 亿元，较上年增长 46.31%，2017 年医疗板块收入主要来源于下属子公司三七公司 11.50 亿元、云南城投医疗产业开发有限公司 0.16 亿元、云南城投甘美医疗投资管理有限公司 17.00 亿元和云南城投健康产业投资有限公司 8.60 亿元构成。毛利率方面，2015~2017 年，该板块毛利率分别为 10.05%、36.21%和 16.50%，其中 2016 年毛利率上升明显，主要系前期投资新建的医院陆续进入正常运营阶段，云南城投甘美医疗管理有限公司收入以及昆明第一人民医院医院收入及利润增长所致。

2018 年 1~3 月，医疗板块实现收入 7.15 亿元，完成上年的 19.59%；毛利率为-0.71%，较 2017 年明显下降，主要系药品零加成后收益减少所致。

总体看，2017 年，公司医疗板块业务收入大幅增长，毛利率趋于正常水平，公司医药的三七产品市场前景较好，未来发展可期；但受药品零加成政策影响，未来医疗板块业务收益能力或将下降。

5．物流贸易板块

公司物流贸易业务收入以云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）和集采公司的业务收入为主。

建筑主材贸易

公司于 2010 年 11 月 4 日成立云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公司采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金和银行承兑汇票为主。

2016~2017 年，城际物流分别实现营业收入 8.32 亿元及 1.12 亿元（未合并抵消前）。2018 年 1~3 月物流贸易业务收入 71.46 万元，对公司收入及利润贡献小。

大宗物资贸易

公司于 2017 年 4 月 12 日成立集采公司，注册资本金 3.50 亿元。集采公司主要承担公司所属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应。集采公司现已涉及省级重点项目滇池国际会展中心展馆部分、主题乐园及酒店群项目、山海湾住宅项目等、融城昆明湖项目、湖畔四季项目等。同时，集采公司以转口贸易业务为契机，进一步构建公司国际贸易业务框架。集采公司大宗商品贸易与上游供应商结算时，一般采用货到付款方式；与下游客户结算时，一般为先收到全额货款后发货，交易周期约需要 1 个月。集采公司部分，2017 年和 2018 年 1~3 月，分别实现商品贸易收入 22.46 亿元和 5.99 亿元。

2017 年，公司物流贸易板块实现收入 23.48 亿元，较上年的 1.66 亿元大幅增长，主要系新设集采公司贸易收入所致。毛利率方面， 2017 年，物流贸易板块毛利率由上年的 13.86%下降至 0.25%，主要系集采公司物流贸易业务盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点所致。

总体看，2017 年，公司物流贸易业务收入规模大幅增长，但受新设立集采公司物流贸易业务盈利能力弱影响，毛利率水平大幅下降。

6．旅游文化板块

云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）为公司旗下专业从事旅游开发业务的运营平台公司。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司民族文化公司。公司旗下主要拥有 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。2016~2017 年两年接纳客流量分别为 300 万人次和 381 万人次，分别实现门票等收入 4.98 亿元和 4.42 亿元。

酒店板块，目前，公司所属正常营业的酒店 14 家，其中 2016 年公司新增 6 家酒店主要系公司收购成都世纪城新国际会展中心有限公司（以下简称“成都会展公司”），将其旗下 6 家酒店纳入公司收购范围所致。

随着酒店、景区业务稳定发展，2017 年公司旅游服务板块实现收入 19.73 亿元，较上年增长 67.06%，主要系公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，客流量增长所致；毛利率为 57.68%，较上年变化较小，公司景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但受成都会展公司下属酒店、餐饮、会展业务收入增加，成本变动稳定影响，公司旅游服务板块毛利率保持较高水平。

整体看，2017 年，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，使得旅游服务板块收入实现大幅增长，毛利率仍保持较高水平。随着会展类收入规模增长以及未来酒店运营渐趋成熟，公司该板块业务收入有望持续增长。

7．在建项目

昆明滇池国际会展中心为公司主要投资建设项目，也是云南省集展会、酒店、商业、休闲于一体的重大标志性工程，一期展馆及配套建筑面积约 117 万平米，室内展厅 23 个，可提供 30 万平米室内展览面积、10 万平米室外展览面积、10 万平米会议、宴会、洽谈及相关服务设施。公司计划总投资 345.44 亿元，项目用地面积为 2,331 亩(其中居住用地占总用地面积的 12.45%)，总建筑面积约为 540.75 万平方米，其中计容面积为 404.04 万平方米。截至 2018 年 3 月底项目已完成投资 110.48 亿元。项目未来 3 年投资规模不断扩大，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。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建投资项目计划总投资 503.60 亿元，已累计投资 204.22 亿元，尚需投资 483.38 亿元，投资规模较大，未来面临较大投资支出压力。

表 9　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	截至 2018 年 3 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年	2021 年
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	23.81	110.48	2021 年	26.00	50.00	55.00	40.25
四川黑龙滩长岛国际旅游度假中心有限公司	51.59	21.52	21.52	24.18	2018 年	12.81	--	--	--
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	12.33	2018 年	8.47	7.90	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	25.03	15.00	15.00	15.86	2018 年	27.20	--	--	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	18.98	2018 年	1.50	8.00	8.00	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	8.06	8.06	8.50	2017 年	2.38	--	--	--
“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	7.24	2018 年	1.07	--	--	--
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.00	1.00	2.64	2022 年	0.11	0.05	1.50	1.40
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.57	2017 年	0.02	--	--	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	2.88	1.90	2.45	2017 年	0.03	--	--	--
合计：	**503.60**	**135.10**	**85.66**	**204.22**	--	**79.59**	**65.90**	**64.50**	**41.65**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资规模较大，公司将面临较大融资压力且主要在投项目未来投资效益具有一定的不确定性。

8．其他业务板块

公司其他业务主要包括一是投资业务，经营主体为公司本部及子公司云南融智资本管理有限公司。二是管理服务业务，经营主体为云南融智资本管理有限公司、云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司等。三是物业管理业务，经营主体为城投置业等。四是设备销售服务，经营主体主要为云南城投教育投资管理有限公司。

2017 年，公司其他业务收入 99.62 亿元，较上年增加 60.80 亿元，主要系投资行业收入增幅明显，2017 年投资业务收入实现 60.10 亿元，占其他业务收入的 63.39%，占比较高。2017 年公司投资行业收入主要为下属子公司滇池国际会展公司处置对其子公司的股权收益，以及剩余股权采用权益法核算公允价值变动共 40.21 亿元；彩云国际投资有限公司采用权益法核算的长期股权投资收益 9.87 亿元以及集团本部采用权益法核算的长期股权投资收益 0.66 亿元。毛利率方面，2016~2017 年公司其他业务毛利率分别为 42.37%和 72.70%，其中 2017 年大幅增长，主要系毛利较高的投资行业收入增加所致。

整体看，受投资业务收入增加影响，2017 年其他业务板块收入和毛利率均大幅增长，但考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。

9．重大事项

子公司重大资产重组事项

公司下属控股子公司城投置业（股票代码“600239”）在 2017 年 6 月 24 日披露了《云南城投置业股份有限公司关于公司筹划重大事项的停牌公告》。城投置业拟以发行股份及支付现金的

方式向云南城投、邓鸿、赵凯、刘杨、尹红、邹全、柳林购买其合计持有的成都环球世纪会展旅游集团有限公司（以下简称“成都环球会展”）100%股权，同时募集配套资金用于本次收购的现金对价。

标的资产的预估值约为 240 亿元；本次交易城投置业拟采用发行期首日询价方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，不超过本次拟购买资产交易价格的 100%，且募集配套资金发行的股份数量不超过本次发行前总股本的 20%。城投置业已将相关内容在上海证券交易所网站披露。

目前，云南省国资委已对本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易可行性研究报告做出预审核批复，城投置业第八届董事会第十八次会议审议并通过了与本次交易预案相关的议案，云南城投完成了本次交易预案的内部决策程序，成都环球会展股东会决议同意了本次交易相关事项；本次交易尚需完成对成都环球会展的审计、评估等工作，尚需城投置业董事会审议通过本次交易草案的相关议案，尚需云南城投完成关于本次交易的内部决策程序，尚需云南省国资委完成对标的资产评估结果的备案并批准本次交易，尚需城投置业股东大会审议通过本次交易相关议案，尚需商务部对本次交易涉及的经营者集中事宜的核准；尚需证监会核准本次交易。

本次交易完成后，成都环球会展将成为云南城投的全资子公司，成都环球会展主要业务为会展业务、酒店业务及房地产开发业务，主要业务集中在成都及周边地区，是区域内龙头企业。通过本次交易，云南城投在原有的成都银泰中心的项目的基础上，将进一步完善区域布局。

10．经营关注

（1）公司城市开发板块所属的房地产行业易受宏观政策调控影响，房地产市场运行存在不确定性。公司剩余可供出售面积较大，存在较大的去化压力。

（2）受药品零加成政策影响，未来医疗板块业务收益能力或将下降。

（3）昆明滇池国际会展中心项目投资规模较大，面临较大投资支出压力，且未来效益培育具有一定的不确定性。

（4）2017 年，公司其他业务收入主要由投资业务收入构成，考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。

11．未来发展

“十三五”期间，公司将构建“2+2+2”战略发展模式（两个主业+两个转型+两个平台）：巩固地产和水务两大上市公司主业；进一步整合云南省医疗医药及旅游优质资源，继续发展大健康、大休闲两大产业，实现集团战略转型；稳定发展金融平台、培育互联网平台，实现对外开放、对内管控和协同。

为了顺利实现公司的战略目标，公司对每一板块业务进行相关布局。公司和每个业务板块发挥金融资本工具，实现大金融；发挥大并购手段，实现内涵增长与外延增长相结合；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；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2017年度合并财务报表经信大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见；2018年一季度报表未经审计。公司财务报表执行财政部颁布的最新企业会计准则。

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《云南省城市建设投资集团有限公司前期重大会计差错更正的专项说明》（大华特字【2018】003047号），对于公司存货、投资性房地产、无形资产等科目均进行了追溯调整，为维持财务数据的可比性，公司财务分析中2016年财务数据采用2017年审计报告期初数或者上年数。

合并范围方面，2017年，公司合并范围内新增9家子公司，减少1家子公司。2018年一季度，公司合并范围内新增1家子公司。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司合计42家。公司合并范围变动大，对财务数据可比性产生一定影响，下文重点分析公司2017年财务数据。

2．资产质量

截至2017年底，公司资产总额2,625.10亿元，较年初增长28.75%，主要系存货、其他应收款和投资性房地产等增长所致。公司资产中流动资产占50.70%，非流动资产占49.30%，公司资产结构以流动资产为主，但流动资产占比下降6.55个百分点。

截至2017年底，公司流动资产合计1,330.88亿元，较年初增长14.02%，主要系其他应收款、应收账款及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占17.96%）、应收账款（占6.09%）、其他应收款（14.76%）和存货（占55.54%）构成。

截至2017年底，公司货币资金239.01亿元，较年初增长18.15%，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别为234.67亿元和4.28亿元。公司其他货币资金中约3.76亿元资金使用受限，受限资金占1.57%，占比较小。

截至2017年底，公司应收账款81.00亿元，较年初增长35.22%，主要系公司下属子公司水务股份公司建造和设备销售款增加以及公司下属子公司三七公司年底发货形成较大的应收账款所致。公司应收账款合计计提坏账准备3.65亿元，计提比例4.31%。公司其他应收款合计计提坏账准备0.83亿元，计提比例0.42%。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款（22.76亿元）中，1年以内的占75.10%、1~2年的占13.01%、2~3年的占5.29%、3年以上的占6.59%，综合账龄较短。从应收账款集中度看，前五名欠款余额14.54亿元，前五名企业应收账款余额占全部应收账款17.95%，集中度一般。

截至2017年底，公司预付账款47.89亿元，较年初增长29.63%，主要系下属子公司未来城公司棚改项目预付项目指挥部款项增长所致。

截至2017年底，公司其他应收款196.48亿元，较年初增长78.96%，主要系新增往来借款及公司西双版纳澜沧江国际风情园、方旺项目等项目形成的代垫款及保证金增长所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（4.25亿元）中，1年以内的占49.84%、1~2年的占30.45%、2~3年的占9.16%、3年以上的占10.56%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额81.74亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款41.60%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 10　截至 2017 年底公司其他应收款前五名欠款情况（亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质	账龄
西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部	26.25	13.36	土地一级开发代垫款	1 年以内，1~2 年，2~3 年
眉山市彭山区人民政府	14.82	7.54	政府借款	1~3 年
云南省土地储备运营有限公司	14.29	7.27	往来款	1 年以内
云南省国有资本运营有限公司	14.03	7.14	借款	1 年以内
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙）	12.35	6.29	股权转让款	1 年以内
合计	**81.74**	**41.60**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司存货 739.10 亿元，主要由开发产品和开发成本构成，合计占 97.10%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。公司存货较年初增长 11.07%，主要系公司对融城昆明湖二期、关坡片区二期、景洪城投项目、哈尔滨银泰城二期项目等项目的投入使得开发成本增长所致。计提存货跌价准备 12.13 亿元。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.22 亿元，较年初下降 94.19%，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照取消，将其对外发放的 1 年内到期的委托贷款重分类至持有至到期投资核算所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产 1,294.22 亿元，较年初增长 48.48%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.14%）、长期股权投资（占 9.39%）、投资性房地产（占 29.04%）、固定资产（占 21.07%）、无形资产（占 9.00%）和长期应收款（占 6.40%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 131.30 亿元，较年初增长 90.40%，主要系公司下属子公司云南融智资本管理有限公司、云南瑞滇投资有限公司对外股权投资以及公司对外投资华安证券-华安理财慧赢 2 号定向资产管理计划等资管产品增长所致。

截至 2017 年底，公司持有到期投资 65.57 亿元，较年初增加 60.96 亿元，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照取消，将其对外发放的委托贷款重分类至本科目核算所致，委托贷款主要针对房地产及新能源类的公司，针对集团内部的关联单位占 76%，且大多有房产进行质押，风险可控，随着云南融智资本管理有限公司类金融牌照的取消，未来公司将不再新增委托贷款业务。

公司长期应收款主要由公司特许经营权服务款、分期收款提供劳务款项和向合营企业及第三方借款构成。截至 2017 年底，公司长期应收款 82.80 亿元，较年初增长 55.21%，主要系公司下属子公司城投置业对参股公司同股比借款增长以及水务股份公司新收购企业特许经营权服务款增加所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 121.47 亿元，较年初增长 87.84%，主要系对联营企业投资增加所致，其中公司新增对昆明恒岳投资合伙企业（有限合伙）投资 29.00 亿元和对 Galaxy Newspring pte.Ltd 公司股权投资 7.09 亿元和云南省土地储备运营有限公司投资 6.50 亿元等投资款。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 375.80 亿元，较年初增长 87.56%，主要系公司收购银泰项目，合并范围变化增加 58.38 亿元、将固定资产和存货中的自用房地产转投资性房地产 91.57 亿元以及投资性房地产评估公允价值提升 20.53 亿元所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 272.65 亿元，较年初增长 12.66%，主要系公司在建工程转入 61 亿元、合并范围新增 7.26 亿元以及 2017 年公司出租固定资产转投资性房地产等综合

影响所致。公司固定资产中房屋及建筑物占 80.88%、机器设备占 8.20%和运输工具占 1.84%；公司累计计提折旧 52.84 亿元，计提比率为 16.21%。

截至 2017 年底，公司无形资产 116.49 亿元，较年初增长 33.80%，主要系水务股份公司收购的污水处理厂及新建项目转运营，特许经营权增加所致。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产账面价值合计 528.56 亿元，占净资产的 88.93%，受限比例高。其中包括货币资金 3.77 亿元，应收账款 31.35 亿元，存货 135.01 亿元，固定资产 111.00 亿元，投资性房地产 118.04 亿元，长期股权投资 129.39 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 2,564.75 亿元，较上年底下降 2.30%，变化不大。公司资产中流动资产占 50.60%，非流动资产占 49.40%，资产结构仍以流动资产为主。

整体看，2017 年，公司资产规模快速增长；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产为主。公司资产受限比例较高，流动性弱，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 2,030.73 亿元，较年初增长 26.75%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增长所致。截至 2017 年底，公司负债中流动负债占 42.49%，非流动负债合计占 57.51%，负债结构同上年基本一致。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 862.90 亿元，较年初增长 26.82%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 21.72%）、应付账款（占 19.56%）、预收款项（占 7.63%）、其他应付款（占 14.02%）和一年内到期的非流动负债（占 31.21%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 187.46 亿元，较年初增长 123.99%，主要系公司抵押借款和信用借款大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司应付账款 168.76 亿元，较年初增长 3.88%，主要系城投置业收购银泰项目，公司及下属单位建设项目增多，应付工程款增加所致。从账龄方面看，公司应付账款中 1 年以内的占 62.05%、1~2 年的占 23.47%、2~3 年的占 6.84%、3 年以上的占 7.64%。

截至 2017 年底，公司预收款项 65.87 亿元，较年初增长 57.71%，主要系房地产企业尚未结转收入的预收房款增长所致。

公司其他应付款主要为合作保证金、往来款、垫付工程款、借款及利息等构成。截至 2017 年底，公司其他应付款 120.98 亿元，较年初增长 14.43%，主要系公司往来款、非金融机构借款及预提费用款增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 269.31 亿元，较年初增长 11.64%，主要系公司将一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 1167.83 亿元，较年初增长 26.70%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债增长所致。截至 2017 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 59.26%）、应付债券（占 25.84%）、长期应付款（占 5.13%）以及递延所得税负债（占 8.13%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 692.08 亿元，较年初增长 22.74%，主要系抵押借款、保证借款和信用借款增长所致。公司长期借款主要由质押借款（占 17.81%）、抵押借款（占 33.87%）、

保证借款（占 29.26%）和信用借款（占 19.05%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券合计 301.75 亿元，较年初增长 27.62%，主要系公司非公开定向债务融资工具增加 64.15 亿元以及企业债增加 59.72 亿元所致。

表 11　2016~2017 年公司应付债券分类（单位：亿元）

项目	2016 年余额	2017 年余额
其他应付债券	60.00	5.44
专项计划-本金	29.29	8.88
非公开定向债务融资工具	47.78	111.93
PAG 项目债券	35.07	32.57
企业债	34.91	94.63
中期票据（品种一）	9.82	--
中期票据（品种二）	9.56	--
中期票据	10.00	24.99
债权融资计划	--	23.30
合计	**236.43**	**301.75**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司长期应付款 59.86 亿元，较年初增长 57.74%，主要系新增建信金融租赁公司租赁款 4.00 亿元、新增应付建设工程款 11.52 亿元以及新增应付关联方借款 7.95 亿元等款项所致（上述款项部分为有息应付款）。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 1,978.71 亿元，较上年底下降 2.56%，主要系流动负债下降所致。公司流动负债 813.01 亿元，较上年底下降 5.78%，主要系其他应付款下降所致，其他应付款较上年底下降 43.14%，主要系合作保证金、往来款等款项下降所致。同期，公司非流动负债 1,165.70 亿元，较上年底变化不大，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年 3 月底，公司负债中流动负债占比为 41.09%，非流动负债占比为 58.91%，变化不大。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 1,511.32 亿元，较年初增长 29.81%，主要系短期借款、长期借款、应付债券大幅增加所致。其中短期债务 457.63 亿元，长期债务 1,053.69 亿元。以长期债务为主。从财务指标看，公司资产负债率 77.36%，较年初下降 1.22 个百分点，全部债务资本化比率 71.77%，较年初下降 0.95 个百分点，长期债务资本化比率 63.94%，较年初下降 1.81 个百分点。公司偿债负担略有下降，但整体债务负担仍较重。公司于 2015~2017 年间合计发行永续债 74.00 亿元，计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，若将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算，公司债务压力将有所增长。将其纳入长期债务核算后，公司长期债务为 1,127.69 亿元，全部债务为 1,585.32 亿元，资产负债率为 80.18%，全部债务资本化比率为 75.29%，长期债务资本化比率为 68.43%，债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 1,527.72 亿元，较上年底增长 1.08%。其中短期债务 463.38 亿元，长期债务 1,064.34 亿元，以长期债务为主。从债务结构指标看，公司资产负债率较上年底下降 0.21 个百分点至 77.15%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底增加 0.50 个百分点和 0.56 个百分点至 72.28%和 64.49%。

总体看，2017 年，公司债务规模继续增长，债务负担较重，公司长期债务占比增加，债务结构有所优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 594.37 亿元，较年初增长 36.10%，主要系其他权益工

具、其他综合收益和少数股东权益的增长所致。其中，公司其他权益工具 74.00 亿元，较年初增加 44.00 亿元，主要系公司于 2017 年 9 月发行“17 云城投 MTN001”10 亿元；10 月发行“17 云城投 MTN002”10 亿元；12 月发行五矿国际信托 9 亿元以及 5 月发行 15 亿元永续债所致。资本公积 58.10 亿元，较年初增长 4.17%，主要系公司下属子公司民族文化公司吸收少数股东增资入股股权溢价以及成都环球会展老股东补足过渡期款项增加资本公积 1.31 亿元所致。公司少数股东权益 380.80 亿元，较年初增长 37.35%，主要系工商银行和公司进行债转股合作，增加对民族文化公司定向增资 30.00 亿元，对云南城投健康产业投资有限公司增资 20.00 亿元，由此导致少数股东权益增长所致；其他综合收益为 24.45 亿元，较年初增长 40.77%，主要系自有房地产项目转投资性房地产公允价值变动所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 35.93%，占比较小，归属于母公司所有者权益中实收资本占 19.40%、资本公积占 27.20%、其他权益工具占 34.65%、其他综合收益 11.45%、盈余公积占 0.62%、未分配利润占 6.68%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 586.04 亿元，较上年底下降 1.40%，主要系未分配利润下降所致。其中归属于母公司所有者权益 201.79 亿元。

整体看，2017 年公司权益规模快速增长，其中少数股东权益与其他权益工具占比较大，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 365.73 亿元，较上年增长 80.56%，主要是由于公司房地产商品房销售收入、设备销售收入、投资行业收入和医疗医药行业收入大幅增长所致；当年结转成本 223.60 亿元，较上年增长 63.49%；实现营业利润率 34.14%，较上年 8.27 个百分点；净利润 20.99 亿元，较上年增长 106.72%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用为 98.33 亿元，较上年增长 76.89%，主要系公司融资款增长使得财务费用较快增长所致；期间费用占营业收入的比重为 26.89%，占比小幅下降。从费用结构看，费用结构看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 16.02%、25.99%和 57.99%，财务费用占比较大。2017 年，公司费用收入比 26.89%，较上年下降 0.56 个百分点，公司整体费用控制能力一般。2017 年，公司资产减值损失 13.23 亿元，较上年大幅增长 71.22%，规模较大，未来或将存在资产继续减值风险，对利润造成侵蚀。

利润构成方面，2017 年，公司公允价值变动收益 15.20 亿元，较上年增长 26.38%，系投资性房地产评估价值提升所致。投资收益 4.64 亿元，系由权益核算的长期股权投资取得的投资收益 1.23 亿元以及可供出售金融资产取得的投资收益 2.49 亿元构成。其他收益 2.04 亿元，公司营业外收入 2.24 亿元，公司利润总额对政府补助依赖不大。

从盈利指标看， 2017 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 4.16%、3.93%和 4.07%，分别较上年增加 1.05 个百分点、1.02 个百分点和 1.20 个百分点，从盈利指标看，公司盈利能力有所增强但主要受益于公允价值变动带来的收益。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.54 亿元，相当于上年全年收入 15.19%；营业利润-13.28 亿元，主要系公司城市开发和建筑安装等板块大部分收入一般在年底确认以及公司偿付债务，使得财务费用大幅增长所致；公司营业外收入为 0.13 亿元，利润总额为-13.23 亿元。

总体看，2017 年，公司营业收入大幅增长，但受期间费用增长影响，整体盈利能力一般，公允价值变动对公司利润总额影响较大，具有一定不确定性。

5．现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 467.82 亿元，较上年增长 71.45%，主要系公司销售商品提供劳务收到的现金增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 275.42 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 191.50 亿元。公司经营活动现金流出 480.91 亿元，主要由购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为 202.24 亿元和 212.89 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金较上年增长 47.72%，主要系公司往来款资金流出、支付保证金和代垫代付款项等支出增长所致。公司经营活动现金流净额为-13.09 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比为 75.31%，较上年增长 9.49 个百分点，公司收入实现质量仍有待提升。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 116.61 亿元，其中 2017 年投资活动现金流入以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主，分别为 11.53 亿元和 97.29 亿元；其中收回投资收到的现金主要为股权转让收回的资金，收到其他与投资活动有关的现金较上年大幅增长，主要系取得投资收益收到的现金和处置子公司及其他营业单位收到的现金增加所致。公司投资活动现金流出为 353.77 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 53.22 亿元、投资支付的现金 144.15 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 122.01 亿元构成；其中投资支付的现金要为公司下属子公司水务股份公司收购 Galaxy Newspringpte.Ltd 公司及公司收购成都会展的投资款和公司购买的基金、股票投资款构成；支付其他与投资活动有关的现金较上年增长 449.40%，主要系公司赎回对外投资产品及借款所致。2017 年，受公司投资业务扩展的影响，公司投资活动净流出 237.16 亿元，净流出规模较上年持续扩大。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入为 965.59 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和吸收投资收到的现金构成，分别为 706.00 亿元、111.30 亿元和 133.76 亿元；其中取得借款收到的现金较上年增长 25.11%，主要受公司投资活动面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求扩大的影响所致；吸收投资收到的现金较上年增长 507.91%，主要系公司发行权益工具以及工商银行与公司进行债转股合作，对下属子公司民族文化公司和云南城投健康产业投资有限公司增资 50 亿元所致。公司筹资活动现金流出额为 666.16 亿元，主要由偿还债务支付的现金 520.26 亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 92.00 亿元构成。公司筹资活动现金流净额为 299.43 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-46.61 亿元，投资活动产生的现金流量净额-8.68 亿元，筹资活动产生现金流量净额为-14.14 亿元。

总体看，2017 年，公司房地产业务及投资业务继续大量资金投入、股权投资支出增长，公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口，公司对外部融资依赖性强。

6．偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.54 倍和 0.69 倍，较上年分别下降 0.17 倍和 0.05 倍；公司现金债务比 0.54 倍，较上年下降 0.11 倍，公司现金对短期债务的保护程度有所下滑。整体看，公司短期偿债压力大。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 为 111.57 亿元，较上年增长 46.39%；其中利润总额占 31.91%，计入财务费用的利息支出占 50.22%，折旧占 9.93%，摊销占 7.93%。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比 0.07 倍，与上年持平；EBITDA 利息倍数 1.34 倍，较上年上升 0.31 个百分点。公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年底，公司对外担保合计 129.06 亿元，担保比率为 21.71%（以 2017 年底所有者权

益计算）；其中：对恒泰浩睿-彩云之南酒店资产支持专项计划担保 58.00 亿元，用于北京酒店与版纳酒店的债务转换；公司对商品房承购人提供担保为阶段性担保（担保期限为保证合同生效之日起至商品房承购人所购住房的《房地产证》办妥抵押登记手续之日），共计 24.23 亿元以及公司对下属参股公司对外担保合计 42.33 亿元；公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额约 1,657.29 亿元，已使用 956.77 亿元，未使用授信总额约 700.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份公司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码：G1053011200410310N，截至 2018 年 5 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在四笔已结清的关注类贷款，相关银行已出具证明。根据证明文件，上述四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中 2011 年和 2012 年的两笔是由于银行计息系统原因造成，2010 年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2008 年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清。

总体上看，公司偿债能力指标偏弱，但考虑到公司长期债务多为长期项目借款，其本息偿付基本匹配项目收益，且随着公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长，公司整体偿债能力尚可。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 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 248.33 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 16.56 倍；净资产为 594.37 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 39.62 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，2017 年，公司 EBITDA 为 111.57 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 7.44 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 2017 年经营活动产生的现金流入 467.82 亿元，为待偿本金（15.00 亿元）的 31.19 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”的偿还能力极强。

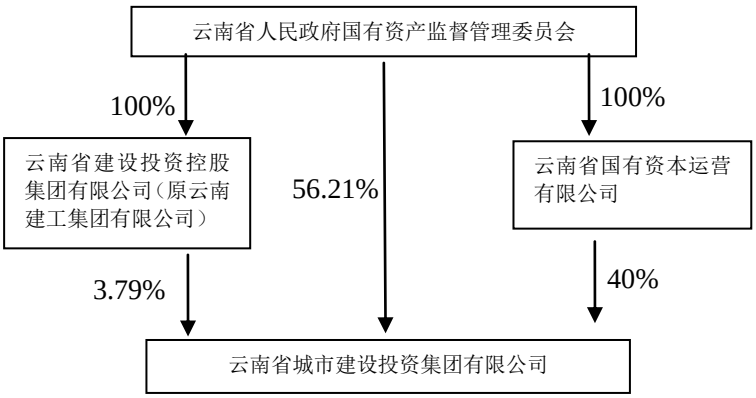
九、综合评价

2017年，公司仍作为云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目的投资和建设及公用事业建设的重要主体，联合评级对公司的评级反映了其在经营环境和外部支持等方面仍具有突出优势；资产规模继续增长、收入水平快速提升；公司业务多元化能够有效分散风险；公司房地产、建筑施工等业务的项目储备规模较大。同时联合评级也关注到，公司房地产业务面临去化压力、资产质量一般、利润对公允价值依赖较大、在建项目投资支出压力大、全部债务规模大幅增长、短期偿债压力较大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目开发储备充裕，未来随着房地产板块房屋销售的推进及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，公司收入水平有望继续提升。

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”。

附件 1　公司股权结构图


云南省人民政府国有资产监督管理委员会
100%
100%
云南省建设投资控股集团有限公司（原云南建工集团有限公司）
56.21%
云南省国有资本运营有限公司
3.79%
40%
云南省城市建设投资集团有限公司

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	2016 年	2017 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	2,038.90	2,625.10	2,564.75
所有者权益（亿元）	436.72	594.37	586.04
短期债务（亿元）	326.04	457.63	463.38
长期债务（亿元）	838.23	1,053.69	1,064.34
全部债务（亿元）	1,164.27	1,511.32	1,527.72
营业收入（亿元）	202.55	365.73	55.54
净利润（亿元）	10.15	20.99	-13.62
EBITDA（亿元）	76.21	111.57	--
经营性净现金流（亿元）	-18.40	-13.09	-46.61
应收账款周转次数(次)	4.28	4.98	--
存货周转次数（次）	0.27	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.16	--
现金收入比率（%）	65.82	75.31	102.56
总资本收益率（%）	3.11	4.16	--
总资产报酬率（%）	2.91	3.93	--
净资产收益率（%）	2.87	4.07	--
营业利润率（%）	25.87	34.14	25.03
费用收入比（%）	27.44	26.89	49.19
资产负债率（%）	78.58	77.36	77.15
全部债务资本化比率（%）	72.72	71.77	72.28
长期债务资本化比率（%）	65.75	63.94	64.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	1.72	1.54	1.60
速动比率（倍）	0.74	0.69	0.64
现金短期债务比（倍）	0.65	0.54	0.38
经营现金流动负债比率（%）	-2.70	-1.52	-5.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.03	7.44	--

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、2018年一季度报表未经审计，相关指标未年化；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。