跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕769 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”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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

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2019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	2018年6月22日

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	2,623.83	2,956.50	3,038.75
所有者权益（亿元）	593.52	692.26	678.15
长期债务（亿元）	1,042.09	1,164.11	1,201.12
全部债务（亿元）	1,499.72	1,652.89	1,733.59
营业收入（亿元）	365.73	402.05	65.11
净利润（亿元）	20.15	26.10	-14.19
EBITDA（亿元）	110.37	124.75	--
经营性净现金流（亿元）	-13.09	19.75	-61.28
营业利润率（%）	34.14	25.89	18.84
净资产收益率（%）	3.91	4.06	--
资产负债率（%）	77.38	76.59	77.68
全部债务资本化比率（%）	71.65	70.48	71.88
流动比率（倍）	1.54	1.57	1.54
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.08	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.33	1.24	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.36	8.32	--

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.公司长期应付款带息部分计入长期债务核算；4.2019年1季度财务报表未经审计，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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司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设施建设的重要主体，仍获得了在政府补贴等方面的持续支持。同时，联合评级也关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、受限资产规模较大、投资压力大、债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压力大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目储备充裕，未来随着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，公司经营规模和盈利能力有望进一步提升。

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. 公司作为云南省城市运营开发的重要实体，持续获得政府补贴、资产注入等方面的外部支持。

2. 公司业务经营板块仍较多元，各业务板块发展较快，整体资产和收入规模持续增长，抗风险能力强。

3. 公司下属云南水务投资股份有限公司拥有膜生产及应用技术使用权，该技术仍处于国际领先水平。

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，剩余可售面积中竣工项目占比较大，公司整体去化速度一般。

2. 随着公司项目建设的推进及各业务板块产业链的拓展，公司对外融资需求加强，债务

规模持续上升，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。

3．跟踪期内，公司受限资产规模较大；所有者权益中少数股东权益占比较大，权益稳定性仍较弱。

4．公司应收类款项规模较大，投资活动现金流大规模流出，公司对外部融资依赖性强。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

郝亚钢

电话：010-85172818

邮箱：haoyg@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”）成立于2005年4月，由云南省投资控股集团有限公司和云南省建设投资控股集团有限公司出资设立的有限责任公司。2018年12月，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56.21%国有股权中的10%（账面价值23,283.29万元），无偿划转至云南省财政厅，云南省财政厅代云南省人民政府持有专门用于充实社保基金。截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为41.42亿元，公司控股股东和实际控制人仍为云南省国资委，持有公司50.59%的股权，云南省国有资本运营有限公司持有公司40.00%的股权，云南省财政厅持有公司5.62%的股权，云南省建设投资控股集团有限公司持有公司3.79%的股权（见附件1）。目前上述事项已完成工商变更登记。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 47 家，其中上市公司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”），此外云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）在新三板挂牌。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,956.50 亿元，负债合计 2,264.24 亿元，所有者权益 692.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 291.93 亿元。2018 年，公司实现营业收入 402.05 亿元，净利润 26.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-91.14 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 3,038.75 亿元，负债合计 2,360.60 亿元，所有者权益 678.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 280.94 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 65.11 亿元，净利润-14.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-11.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-61.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.82 亿元。

公司注册地址：云南省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）”（以下简称“本期债券”），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 15.00 亿元，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 2019 年 3 月末，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。公司已完成“17 云续 Y1”最新一期利息的支付。

三、行业分析及区域经济

1．基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1　2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《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》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2．房地产行业

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 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，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

政策方面，延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

3．区域经济及财政实力

根据云南省统计局公布数据，2018 年云南省全省地区生产总值 17881.12 亿元，较上年增长 8.9%，增速高于全国水平 2.3 个百分点。其中，第一产业增加值 2498.86 亿元，较上年增长 6.3%；第二产业增加值 6957.44 亿元，较上年增长 11.3%；第三产业增加值 8424.82 亿元，较上年增长 7.6%。2018 年云南省固定资产投资（不含农户）较上年增长 11.6%，基础设施投资较上年增长 10.9%。

根据《关于云南省 2018 年地方财政预算执行情况和 2019 年地方财政预算草案报告》，2018 年云南省地方一般公共预算收入 1,994.3 亿元，较上年增长 5.7%，其中税收收入 1,423.2 亿元，较上年增长 15.30%。2018 年全省政府性基金收入 1,287.3 亿元，较上年增长 75.9%。2018 年，云南省地方一般公共预算支出 6,074.9 亿元，较上年增长 6.3%，云南省财政自给率为 32.83%，财政自给率较低。截至 2018 年末，云南省地方政府债务余额 7,139.8 亿元，其中一般债务 4,912.8 亿元，专项债务 395.6 亿元。

总体看，跟踪期内，云南省财政收入持续增长，财政实力较强，财政收入结构稳定性较好。但云南省财政预算收支有一定缺口，对上级补助收入具有较强的依赖性。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员发生一定变化。

根据云南省国资委 2019 年 1 月 29 日发布的关于付霞等三十二名同志不再担任省属企业监事会职务的通知，付霞同志不再担任公司监事会主席、监事，李云飞同志不再担任公司监事会副主席、监事，罗忠泽同志不再担任公司监事。公司现任监事 2 名。

根据公司于 2019 年 5 月 15 日公布的《关于董事发生变动的公告》，公司董事及副董事长发生变动。具体为王永强同志因工作变动原因，不再担任公司专职外部董事；杨淑芳同志新任公司专职外部董事。张萍同志由于参与诚泰财产保险股份有限公司混改，省管干部身份发生变化，目前以职业经理人身份担任公司总经济师。

根据公司 2019 年 5 月 27 日发布的“云南省城市建设投资集团有限公司董事长涉嫌重大违法违纪被调查的公告”：2019 年 5 月 24 日，中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站消息显示，公司党委书记、董事长许雷先生涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受纪律审查和监察调查。针对上述事宜的后续进展，公司表示将在上级组织的统筹安排下，做好后续信息披露工作。上述事项不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。目前，云南省委组织部、省国资委已明确由公司总裁、党委副书记、副董事长杨涛同志负责公司党委日常工作并代行董事长职权。联合评级将持续关注上述事项对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

总体看，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司管理层发生一定变动。

五、外部支持

根据《云南省国资委关于将昆明滇池国际会展中心展馆作价注资到云南省城市建设投资集团有限公司事宜的批复》云国资产权〔2018〕444 号：云南省国资委批复同意将昆明滇池国际会展中心展馆评估作价后注入公司，增加公司国家资本金。故公司将云南省国资委注入的经评估作价的昆明滇池国际会展中心展馆同时增加固定资产及资本公积 64.84 亿元。

2018 年，公司获得财政补助资金 2.97 亿元，较上年略增加，其中 2 亿元计入其他收益核算，0.97

亿元计入营业外收入核算。此外，公司的海埂会议中心绿化、农耕文化区、曼龙匡道路修缮、简阳市财政国库红线外建筑工程等项目陆续收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现。2018 年公司收到专项资金 2.82 亿元，主要包括政府债务置换资金 1.83 亿元，系景洪城投右岸观光道项目收到的政府补助款。

总体看，跟踪期内，公司在财政补贴、资产注入等方面继续获得外部较大支持。

六、经营分析

1．经营概况

2018 年公司营业收入 402.05 亿元，较上年增长 9.93%，主要系物流贸易业务收入增长所致。公司主营业务收入占营业收入的 95.34%，主营业务仍突出。

从收入构成看，2018 年，公司城市开发业务收入较上年下降 14.22%，主要系公司放缓项目施工进度，当期竣工项目有所减少、存货车位及商业部分去化速度较住宅偏慢所致。公司建筑安装收入较上年增长 23.30%，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下降 28.31%，主要系受公司医药销售模式转变及医药行业实行“两票制”，医院实行医保总额控制，药品零加成影响所致。物流贸易业务收入较上年大幅增长 1.89 倍，主要系设立的云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”）贸易规模继续扩大所致。公司其他业务板块主要包括设备销售、管理服务和投资等业务，公司其他业务收入规模大，对公司收入形成有效补充。公司教育、水务和旅游服务业务规模占比仍不大，对公司收入规模影响较小。

表 2　2017—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2017 年			2018 年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市开发	房地产商品房	87.18	24.67	23.84	86.05	22.45	22.82
	商用物业销售	49.12	13.9	40.33	30.87	8.05	44.19
建筑安装		22.32	6.32	1.30	27.52	7.18	9.30
公用事业	教育	5.26	1.49	34.41	6.01	1.57	21.96
	医疗	36.49	10.33	16.50	26.16	6.83	9.59
	水务	10.14	2.87	41.12	12.95	3.38	40.62
旅游文化		19.73	5.58	57.68	20.54	5.36	65.97
物流贸易		23.48	6.65	0.25	67.96	17.73	0.41
其他业务		99.62	28.19	72.70	105.23	27.45	51.90
合计		**353.34**	**100.00**	**38.70**	**383.29**	**100.00**	**29.58**

资料来源：公司年报

从毛利率看，2018 年，公司城市开发业务毛利率基本保持稳定。公司建筑安装业务毛利率较上年上升 8.00 个百分点，主要系公司成本控制较好，相关机械成本下降，管理效能提高所致。医疗板块业务毛利率较上年下降 6.91 个百分点，主要系受医药行业实行“两票制”以及医院实行医保总额控制，药品零加成后导致收益减少所致。公司物流贸易业务毛利率较上年上升 0.16 个百分点，集采公司物流贸易业务盈利能力仍较弱，符合贸易企业的一般特点。公司其他业务毛利率较上年大幅下降 20.80 个百分点，主要系毛利较高的投资业务收入减少所致。公司教育、水务及旅游服务毛利率较上年变化较小。受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率较上年下降 9.12 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 58.87 亿元，较上年同期增长 9.83%，收入主要来源于

建筑安装、医疗板块、水务板块、物流贸易和其他业务，分别占 6.81%、12.25%、10.87%、41.99%和 12.01%。公司主营业务毛利率 16.80%，较上年同期下降 13.94 个百分点，主要系毛利率较高的城市开发板块占比下降，而毛利率较低的物流贸易板块占比大幅提高所致。

总体看，2018 年，公司主营业务收入规模受物流贸易业务收入大幅增加影响继续扩大，业务结构有所变化。受毛利率水平较高的城市开发业务和投资业务收入下降，而毛利率较低的物流贸易收入大幅提高影响，公司主营业务毛利率大幅下降。

2．城市开发

城市开发是公司现有主要业务板块，公司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。公司城市开发业务由土地一级开发和储备（环湖东路项目、城中村改造、棚户区改造和土地储备）、房地产及代建业务（高校迁建）构成。

（1）土地一级开发和储备

环湖东路项目

云南省人民政府授权子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，根据协议，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 2019 年 3 月末，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，代垫开发成本已大部分实现资金回流。

城中村改造项目

城中村改造仍分为两个阶段，第一个阶段为城投置业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及地块平整等工作，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，城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发，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 4 个，项目总投资 347.80 亿元，净用地面积 2,228.98 亩。截至 2019 年 3 月末，项目累计投资 105.32 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。截至 2019 年 3 月末，城投置业已受让关坡村城中村改造项目（二期）土地用于融城春晓房地产开发项目，剩余地块拟挂牌出让。

表 3　公司城中村改造项目概况（单位：亿元、亩）

项目	总投资	净用地面积	截至2019年3月末累计投资
关坡村城中村改造项目（二期）	103.78	309.00	46.61
上坝、中坝绕城以北城中村改造	95.83	932.70	22.69
昆明湖中小学地块城中村改造	39.19	515.95	10.02
兰州徐家湾旧城改造	109.00	471.33	26.00
合计	**347.80**	**2,228.98**	**105.32**

资料来源：公司提供

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）；中央和省级政府也将安排部分补助资金支持项目建设。未来城公司不进行二级开发业务。

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、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等。2019—2021 年，未来城公司整体用于项目投资的支出计划分别为 9.15 亿元、64.89 亿元和 32.65 亿元。

表 4　公司棚户区改造主要项目投资计划（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
云山村项目	--	8.63	3.25
白龙寺项目	1.79	4.29	2.11
西坝文化空间	1.92	20.04	2.44
大理绿玉文化片区项目	1.50	16.70	16.00
大理苗圃山片区项目	1.26	7.51	6.00
大理水岸华府	0.78	2.97	0.00
丘北东湖项目	1.90	4.75	2.85
合计	**9.15**	**64.89**	**32.65**

资料来源：公司提供

土地储备

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，具有土地储备职能。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。

截至 2019 年 3 月末，省土储公司累计完成投资已达 78.36 亿元，相关土地一级整理工作还在进行当中。

总体看，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；城中村改造和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

公司房地产板块由子公司城投置业负责。截至 2018 年末，城投置业资产总额 848.68 亿元，负债总额 758.48 亿元，净资产 90.20 亿元；2018 年城投置业营业收入 95.43 亿元，较上年下降 33.69%；实现净利润 4.55 亿元。截至目前，公司主要开发产品包括普通住宅、高档住址、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；并通过收购银泰系列项目，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 2019 年 3 月底，公司在售项目 24 个。其中在建项目 6 个，总投资规模 238.09 亿元，已投资规模 151.86 亿元；竣工项目 18 个，取得预售证的可售面积为 540.69 万平方米，已完成销售面积 431.53 万平方米；尚余可销售面积 109.16 万平方米，其中在建项目剩余可售面积为 38.16 万平方米，占比为 34.96%，竣工项目剩余可售面积为 71.00 万平方米，占比为 65.04%；整体去化率为 79.82%，但剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体看公司去化速度一般。

表 5　近年公司地产开发业务经营情况

项　目	2017 年	2018 年
当年房地产开发完成投资（万元）	734,631.00	1,509,759.46
房屋施工面积（万平方米）	370.80	232.44
房屋竣工面积（万平方米）	211.34	105.48
房屋销售面积（万平方米）	47.60	52.81
平均价格（万元/平方米）	1.23	1.25
结转收入（万元）	1,328,110.27	751,477.56
净利润（万元）	42,261.15	45,464.56

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。2018 年，公司通过竞拍新增土地储备 35.24 万平方米。近三年及 2019 年一季度，公司土地储备面积合计 240.04 万平方米。

投资计划方面，公司房地产业务 2019 年预期开工面积（在建及新增）共 130 万平方米，2019 年计划投资 173 亿元。

总体看，房地产板块整体去化速度一般，房地产业务资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响；公司房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

（3）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。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 6　截至 2019 年 3 月末公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	计划投资（亿元）	建筑面积（M^2）	学生规模（人）
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

跟踪期内，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 年末，公司该部分国开行转贷款余额 3.56 亿元。

总体看，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（以下简称“众和建设”）负责。

表 7 众和建设合同签约情况 （单位：万元）

项目	2017 年		2018 年	
	合同数量（个）	合同金额	合同数量（个）	合同金额
已签未开工项目	4	137,651.59	-	-
在建未完工项目	47	846,762.17	86	1,525,799.88
其中： 当年新签项目	10	155,008.66	45	888,058.77

资料来源：公司提供

2018 年公司建筑安装业务新签项目合同金额较上年大幅增长，业务规模有所扩大。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建未完工项目 73 个，涉及合同金额 127.77 亿元，公司建筑安装业务在手订单充足。

2018 年公司建筑安装业务收入较上年增长 23.30%，主要系受工程项目建设进度与结算进度影响所致；毛利率较上年上升 8.00 个百分点，主要系公司成本控制较好，相关机械成本下降，管理效能提高所致。

总体看，2018 年，公司建筑安装业务收入规模有所扩大，毛利率水平上升，在手订单充足，未来随着建筑施工业务在建项目的推进及新项目的开工，该部分业务收入和利润有望继续增长。

4．公用事业

公司旗下公用事业涉及水务、医疗和教育三大板块。

（1）水务

水务板块主要由子公司云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）负债。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，主要由云南水务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 2018 年末，公司拥有在建及已运营的供水厂个数 62 个，建设完成后，总供水能力将达到 222.10 万吨/天。

表 8 截至 2018 年末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	43.00
2	景洪市供排水有限责任公司	15.70
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		**59.70**

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 2018 年末，公司在建及已运营的污水处理项目 115 个，污水处理能力 302.72 万立方米/天（包括在建及试运营项目），较上年大幅提升。

表 9　公司污水处理项目经营情况

项目	2017 年	2018 年
污水处理能力（万立方米/天）	243.90	302.72
污水处理量（万立方米/天）	89,023.50	110,492.80

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。项目建总投资额为 12.47 亿元。

表 10　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
景洪市江南第二水厂及配套管网工程项目	16,255.00	于景洪工业区曼沙农场内新建自来水厂 1 座，满足景洪市供水不足问题	设计规模近期 4 万立方米/天，远期 8 万立方米/天
阜南县乡镇政府驻地生活污水处理项目	92,124.32	项目包含在阜南 23 个乡镇的污水处理设施、污水管网及雨水管网新建	近期总规模为 3.045 万立方米/天，远期总规模为 5.99 万平方米/天
明光市城北污水处理厂及乡镇污水处理厂项目	16,324.59	项目位于明光市北部新城西南角，规划环湖大道以南、涧湾沟以西	水厂涉及规模为 5 万立方米/天，一期为 2.5 万立方米/天，土建工程、安装工程及附属管网工程，其中土建安装按 5 万立方米/天一次建成，设备安装按照 2.5 万立方米/天。
合计	**124,703.91**	--	--

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现水务收入 12.95 亿元，较上年增长 27.71%，主要系受公司供排水业务需求量增加所致；毛利率为 40.62%，与上年基本持平，毛利率较为稳定。

总体看，跟踪期内，公司水务收入持续增长，目前水务股份作为云南省地州水务资产经营主体，区域专营优势明显；且水务股份拥有膜生产及应用技术使用权，该技术仍处于国际领先水平。

（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 2,854 人，在校生人数 10,686 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。2018 年津桥学院实现收入 2.02 亿元，较上年略有增加。

截至 2019 年 3 月末，一乘驾校资产总计 10.81 亿元，负债总额为 10.59 亿元，所有者权益总额为 0.22 亿元，资产负债率为 97.96%。2018 年，一乘驾校实现收入 3.41 亿元，较上年的 3.26 亿元有所增加。

总体看，跟踪期内，公司教育板块稳定发展，对公司现金流形成一定补充。

（3）医疗

公司医疗板块业务收入主要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 2019 年 3 月末，公司旗下 4 家医院床位共计 3,185 张。2018 年公司医院收入为 19.42 亿元，较上年的 25.65 亿元有所下降，主要系医药行业实行“两票制”，医院实行医保总额控制及药品零加成所致。

医药

公司医药板块业务主要由子公司云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）负债运营。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，2017—2018 年，公司三七皂苷销量分别为 52.24 吨和 23.63 吨，销售单价分别为 257.81 万元/吨和 228.68 万元/吨。除三七皂苷外，三七公司还有“云三七牌”三七饮片，“特安呐系列”药品等主要盈利产品在售。2017—018 年，三七公司收入分别为 11.48 亿元和 4.41 亿元，收入规模大幅减少，主要系公司主要盈利产品销售模式由之前年底对渠道进行铺货确认收入、次年进行销售回款，变更为不再年底集中对渠道进行铺货，而是按市场销售进度正常进行销售所致。

总体看，跟踪期内，受公司医药销售模式转变及医药行业实行“两票制”，医院实行医保总额控制，药品零加成影响，公司医疗板块业务收入和毛利率有所下降。

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。2017-2018 年，城际物流分别实现营业收入 1.12 亿元和 6.30 亿元（未合并抵消前），2018 年收入规模大幅提升。

大宗物资贸易

公司于 2017 年 4 月 12 日成立集采公司。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、附属配套旅游风情小镇项目、超高层 CBD 项目等。2018 年集采公司实现大宗商品贸易营业收入 51.85 亿元，较上年大幅增长 1.36 倍。

总体看，跟踪期内，公司在满足内部采购需求的同时，积极拓展外部贸易业务，物流贸易业务收入规模大幅增长，但该板块业务毛利率仍偏低，符合行业特点。

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，注册资本金 9.27 亿元人民币。

景区板块，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。2017-2018 年接纳客流量分别为 381 万人次和 557 万人次，分别实现门票等 4.42 亿元和 3.39 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，2018 年公司旅游文化板块实现收入 20.54 亿元，较上年增长 4.11%；毛利率为 65.97%，较上年有所上升，公司旅游文化板块毛利率保持较高水平。

总体看，跟踪期内，公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。

7．在建自营项目

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 660.06 亿元，已累计投资 237.83 亿元，尚需投资 422.23 亿元，投资规模较大，未来面临较大投资支出压力。

表 11　公司主要在建项目投资计划（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	截至 2019 年 3 月末累计投资	计划完工时间	未来投资计划		
						2019 年	2020 年	2021 年
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	33.05	16.14	4.90	16.14	2022	5.00	6.91	3.00
坝美世外桃源旅游景区建设项目	3.25	3.25	1.00	1.00	2021	1.75	0.8	0.70
昆明滇池国际会展中心	369.04	100	39.05	143.62	2023	50.00	55.00	50.00
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.76	2022	0.05	0.42	--
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.68	2020	0.03	0.7	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	2.88	1.90	2.60	2019	0.02	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假中心有限公司	200	41.28	41.28	41.28	2028	32.60	20.00	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	27.20	19.28	19.28	19.28	2021	0.99	--	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	9.47	2020	2.00	3.00	--
合计	**660.06**	**189.63**	**111.71**	**237.83**	--	**92.44**	**86.83**	**53.70**

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。

2018 年投资行业收入为 54.35 亿元，较上年下降 9.57%，占其他业务收入比重由上年的 63.39%下降至 51.64%。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股权收益以及剩余股权公允价值变动部分净收益合计 20.39 亿元；瑞滇投资管理有限公司处置股权收益及剩余股权公允价值变动部分合计 16.87 亿元。公司设备销售收入为 19.19 亿元，较上年增长 42.15%，占其他业务收入的比重由上年的 14.24%上升至 18.23%。

总体看，受投资业务收入减少影响，2018 年其他业务板毛利率大幅下降。公司投资行业收入主要系处置股权收益所得，波动性较大。

9．重大事项

子公司重大资产重组事项

根据《云南省城市建设投资集团有限公司关于云南城投置业股份有限公司重大资产重组的公告》公司下属子公司城投置业（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》，因筹划收购资产的重大事项，云南城投股票于 2017 年 6 月 26 日起停牌。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“成都会展”）100%股权，同时募集配套资金用于本次收购的现金对价。其中，公司持有的成都会展股权的现金支付和股权支付的比例分别为 15%和 85%，其他交易对手持有的成都会展的股份支付比例为 100%；标的资产的预估值约为 240 亿元，本次交易最终的交易对价以评估机构届时出具的、经云南省人民政府国有资产监督管理委员会备案的评估报告载明的评估结果为基础，由交易各方协商确定；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%，即不超过 321,137,381 股。

根据城投置业关于收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书的》的公告显示，因市场环境变化，关于上述重组的有关问题需进一步落实和完善，部分事项尚需与交易对方进一步协商。城投置业于 2018 年 11 月 16 日向中国证监会申请中止本次重组事项的审查；于 2018 年 11 月 21 日，中国证监会决定同意公司中止审查申请。

10．未来发展

近年来，公司围绕城市运营核心，在市场拓展、资源整合、资本运作和贯彻政府战略意图方面精准发力，产业板块实现多头并进、良好布局。公司未来将持续完善健康生活综合服务生态产业链，推动以芯片为核心的科技化产业联盟，建立集团产业生态体系，打好“大健康、大休闲战略转型”牌，立足新常态、融入新经济、拥抱互联网，倾力开拓大健康新蓝海。聚焦主业、聚焦云南，力做健康生活目的地的开拓者和实践者。

总体看，公司未来战略布局合理，符合公司实际发展情况。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 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；2019 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。

2018 年，公司进行会计政策变更，系根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对财务报表格式进行了修订；该项变更仅影响公司财务报表项目的列报，且对比较财务报表相应调整，因此对财务数据可比性影响不大。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，2019 年 1 季度，公司合并范围内新增 1 家子公司。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司合计 47 家。上述新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,956.50 亿元，较年初增长 12.68%，主要系流动资产和非流动资产均有所增长所致；其中流动资产占 50.68%，非流动资产占 49.32%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动资产 1,498.50 亿元，较年初增长 12.72%，主要系应收票据及应收账款、其他应收款及存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 9.99%）、应收票据及应收账款（占 7.46%）、其他应收款（占 20.19%）和存货（占 55.51%）构成。公司货币资金 149.67 亿元，较年初下降 37.38%，主要由银行存款（占 95.30%）构成。应收票据及应收账款账面价值 111.80 亿元，其中应收账款 111.11 亿元，较年初增长 37.17%，主要系下属公司业务规模增大，导致应收账款增加；按账龄组合计提坏账准备的应收账款（28.00 亿元）中，账龄主要为 1 年以内，综合账龄较短；累计计提坏账 4.90 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 29.52 亿元，占比为 25.44%，集中度一般。其他应收款 302.54 亿元，较年初增长 51.26%，主要系应收西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部及其他关联方的往来款增加所致。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额 105.02 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款的 34.97%，集中度一般。存货账面价值 831.83 亿元，较年初增长 12.78%，主要系公司对楠景新城、天利龙腾湾二期等项目的投入使得开发成本增长所致；存货主要由开发成本-房地产（占 81.77%）和开发产品-房地产（占 14.85%）构成，累计计提跌价准备 11.96 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动资产 1,458.00 亿元，较年初增长 12.63%，主要系长期应收款、长期股权投资和投资性房地产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.25%）、长期应收款（占 8.99%）、长期股权投资（占 10.70%）、投资性房地产（占 29.26%）、固定资产（占 18.66%）和无形资产（占 9.51%）构成。公司可供出售金融资产 120.28 亿元，较年初下降 8.39%，主要系出售了受让的中国民生银行股份有限公司昆明分行依据借款合同向债务人发放贷款后所享有的对债务人的债权所致；可供出售金融资产主要采用成本法计量。长期应收款 131.14 亿元，较年初增长 58.39%，主要系下属公司项目建设规模及代建项目建设进度推进所致；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。长期股权投资 156.04 亿元，较年初增长 28.46%，主要系对联营企业投资增加所致，其中公司新增对昆明融煜投资合伙企业（有限合伙）7.65 亿元和新增对大理华茂房地产开发有限公司 2.55 亿元投资款所致。投资性房地产账面价值 426.63 亿元，较年初增长 13.44%，主要系公司将固定资产和存货中的自用房地产转投资性房地产 37.27 亿元以及投资性房地产评估公允价值提升所致；投资性房地产主要为房屋建筑物，采用公允价值计量。固定资产账面价值 272.03 亿元，较年初下降 0.23%，变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 86.67%）构成，累计计提折旧 61.49 亿元；固定资产成新率 82.49%。无形资产 138.60 亿元，较年初增长 18.98%，主要系土地使用权和云南水务收购的污水处理厂及部分新

建项目转运营导致特许经营权增加所致；无形资产主要由土地使用权和特许经营权构成，累计摊销13.22亿元，计提跌价准备107.17万元。

资产受限方面，截至2018年末，公司所有权受限资产合计781.73亿元，占公司总资产的26.44%，受限规模较大。受限资产中，货币资金5.56亿元，应收账款101.96亿元，存货207.00亿元，固定资产115.22亿元，无形资产71.45亿元，在建工程5.50亿元、股权资产130.20亿元及投资性房地产144.84亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额3,038.75亿元，较年初增长2.78%，变化不大；其中流动资产占50.45%，非流动资产占49.55%，资产结构较年初变化不大。

整体看，跟踪期内，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进一步加大，对公司资金形成较大占用；非流动资产仍以投资性房地产、固定资产为主。公司资产受限规模仍较大，流动性偏弱。

3．负债及所有者权益

负债

截至2018年末，公司负债总额2,264.24亿元，较年初增长11.52%，主要系流动负债和非流动负债均有所增加所致；其中流动负债占42.27%，非流动负债占57.73%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2018年末，公司流动负债957.19亿元，较年初增长10.93%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占10.75%）、应付票据及应付账款（占19.75%）、其他应付款（占20.37%）、预收款项（占5.50%）和一年内到期的非流动负债（占40.08%）构成。截至2018年末，公司短期借款102.89亿元，较年初下降45.11%，短期借款主要是保证借款和信用借款。应付票据及应付账款189.09亿元，其中应付账款186.85亿元，较年初增长10.71%，主要系应付工程款增加所致；应付账款账龄以1年以内的为主。预收款项52.61亿元，较年初下降20.13%，主要系下属公司商品房交房确认收入所致。其他应付款195.01亿元，较年初增长42.55%，主要系押金及保证金、关联方资金、应付股权收购款增加所致；公司其他应付款主要由合作保证金、往来款、垫付工程款、借款及利息等构成。一年内到期的非流动负债383.62亿元，较年初增长42.44%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至2018年末，公司非流动负债1,307.05亿元，较年初增长11.96%，主要系应付债券大幅增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占55.70%）、应付债券（占30.04%）、长期应付款（占5.05%）和递延所得税负债（占7.92%）构成。公司长期借款728.00亿元，较年初增长5.19%，变化不大；长期借款主要由质押借款（占22.27%）、抵押借款（占35.63%）、保证借款（占26.16%）和信用借款（占15.77%）构成。应付债券392.67亿元，较年初增长30.13%，主要系ABS、中期票据、私募公司债及小私募公司债规模增加所致。长期应付款66.00亿元，较年初增长4.97%，变化不大，公司长期应付款主要包括预估文化艺术中心建设成本10.93亿元以及部分融资租赁款项。

截至2019年3月末，公司负债总额2,360.60亿元，较年初增长4.26%；其中流动负债占42.09%，非流动负债占57.91%，负债结构较年初变化不大。公司流动负债993.56亿元，较年初增长3.80%，主要系短期借款增加所致。公司非流动负债1,367.04亿元，较年初增长4.59%，主要系长期借款和应付债券均有所增加所致。

截至2018年末，公司全部债务1,652.89亿元，较年初增长10.21%。其中，短期债务占29.57%，长期债务占70.43%，以长期债务为主。短期债务488.78亿元，较年初增长6.81%，主要系一年内到

期的非流动负债增加所致。长期债务 1,164.11 亿元，较年初增长 11.71%，主要系应付债券大幅增加所致。截至 2018 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 76.59%、70.48%和 62.71%，较年初分别下降 0.79 个百分点、下降 1.16 个百分点和下降 1.00 个百分点。公司偿债负担略有下降，但整体债务负担仍较重。如将永续债调入长期债务，截至 2018 年末，公司全部债务增至 1,736.89 亿元；其中，短期债务 488.78 亿元（占 28.14%），长期债务 1,248.11 亿元（占 71.86%）；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 79.43%、74.06%和 67.23%，较调整前分别上升 2.84 个百分点、3.58 个百分点和 4.52 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 1,733.59 亿元，较年初增长 4.88%。其中，短期债务 532.47 亿元（占 30.72%），较年初增长 8.94%，主要系短期借款增加所致。长期债务 1,201.12 亿元（占 69.28%），较年初增长 3.18%，变化不大。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 77.68%、71.88%和 63.91%，较年初分别提高 1.10 个百分点、提高 1.40 个百分点和提高 1.21 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 1,817.59 亿元；其中，短期债务 532.47 亿元（占 29.30%），长期债务 1,285.12 亿元（占 70.70%）。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 80.45%、75.36%和 68.38%，较调整前分别上升 2.76 个百分点、3.48 个百分点和 4.47 个百分点。债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续上升，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。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 692.26 亿元，较年初增长 16.64%，主要系其他权益工具和资本公积增加所致。其中其他权益工具 84.00 亿元，较年初增加 10.00 亿元，主要系公司 2018 年 12 月新发行 20 亿元的可续期公司债及偿付永续中期票据 10 亿元综合影响所致。公司资本公积 122.58 亿元，较年初大幅增长 1.10 倍，主要系公司将云南省国资委注入的经评估作价的昆明滇池国际会展中心展馆同时增加固定资产和资本公积 64.84 亿元所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 42.17%，少数股东权益占 57.83%。归属于母公司所有者权益 291.93 亿元中实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.19%、28.77%、41.99%、9.49%和 4.98%。权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 678.15 亿元，较年初下降 2.04%，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 280.94 亿元。

总投看，跟踪期内，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，权益稳定性较弱。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 402.05 亿元，较上年增长 9.93%，主要系物流贸易业务收入增长所致。营业成本为 281.41 亿元，较上年增长 25.87%，营业收入增幅小于营业成本增幅。实现营业利润 40.56 亿元，较上年增长 21.03%，主要系投资收益大幅增长所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 107.78 亿元，较上年增长 8.25%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.22%、27.68%、0.35%和 56.75%。其中管理费用为 29.84 亿元，较上年增长 16.77%，主要系并购以及在建项目转运营导致管理费用上升。财务费用为 61.16 亿元，较上年增长 4.99%，变化不大。2018 年，公司费用收入比为 26.71%，较上年减少 0.51 个百分点，公司整体费用控制能力一般。

2018 年，公司资产减值损失 4.50 亿元，较上年大幅下降 65.96%，包括坏账损失 3.54 亿元，商誉减值损失 0.28 亿元。公司实现投资收益 31.84 亿元，较上年增长 5.86 倍，主要系处置长期股权投资新增收益 23.70 亿元所致；投资收益占营业利润比重为 78.50%，对营业利润影响较大。2018 年，公司实现其他收益 2.00 亿元，较上年下降 1.97%，变化不大；其他收益占营业利润比重为 4.94%，对营业利润影响不大。2018 年，公司实现营业外收入 3.44 亿元，较上年增长 53.51%，增加部分主要系企业合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 2.22 亿元。公司实现利润总额 42.67 亿元，较上年增长 24.04%，营业外收入占利润总额比重为 8.06%，对利润影响不大。2018 年，公司实现净利润 26.10 亿元。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 25.89%，较上年减少 8.25 个百分点，主要系毛利率较高的城市开发板块占比下降，而毛利率较低的物流贸易板块占比大幅提高所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.87%、3.67%和 4.06%，较上年分别减少 0.30 个百分点、减少 0.21 个百分点和提高 0.15 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 65.11 亿元，相当于 2018 年全年收入的 16.19%，利润总额 -13.06 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 0.16 亿元，其他收益 0.34 亿元。

总体看，跟踪期内，受贸易物流业务收入大幅增加影响，公司整体收入有所提升，但公司营业利润对投资收益依赖较大，具有一定不确定性。如未来投资收益出现大幅下滑，将对公司整体盈利性产生一定的不利影响。

5．现金流分析

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 552.28 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 338.89 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 212.53 亿元，较上年增长 10.98%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等增长所致。2018 年公司经营活动现金流出 532.53 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 299.65 亿元和 152.44 亿元；支付其他与经营活动有关的现金较上年下降 28.39%，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有所下降所致。2018 年，公司经营活动现金流净额为 19.75 亿元。2018 年，公司现金收入比为 84.29%，较上年提高 8.98 个百分点，收入实现质量有所好转。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 82.65 亿元，较上年下降 29.12%，主要系处置的存量资产减少所致；投资活动现金流出 234.99 亿元，较上年下降 33.58%，主要系公司压缩对外投资规模所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流出 152.34 亿元，净流出规模较上年下降 35.77%。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 845.87 亿元，较上年下降 12.40%，主要系吸收投资收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 804.41 亿元，较上年增长 20.75%，主要系偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 41.46 亿元，净流入规模较上年下降 86.15%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-61.28 亿元，投资活动产生的现金流量净额-42.88 亿元，筹资活动产生现金流量净额为 74.42 亿元。

总体看，跟踪期内，由于公司房地产业务、投资业务及自营项目的建设投资支出压力大，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仍较强。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.54 倍和 0.69 倍分别提高至 1.57 倍和提高至 0.70 倍，公司现金短期债务比由年初的 0.54 倍减少至 0.36 倍。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.54 倍、0.64 倍和 0.26 倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 124.75 亿元，较上年增长 13.02%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 11.75%）、摊销（占 6.09%）、计入财务费用的利息支出（占 47.95%）、利润总额（占 34.21%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.33 倍下降至 1.24 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.07 倍提高至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2018 年末，公司对外担保合计 135.29 亿元（见附件 3），担保比率为 19.54%（以 2018 年末所有者权益计算）。其中：对恒泰浩睿-彩云之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；对云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司担保 12.49 亿元。公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2019 年 3 月末，公司共获银行授信额度总额约 1,868.59 亿元，已使用 1,204.75 亿元，未使用授信总额约 663.84 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 2019 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 2019 年 4 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在三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，上述三笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中 2008 年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清，2010 年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2012 年的一笔是由于银行计息系统原因造成。

总体上看，公司短期债务支付压力大，且由于公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力偏弱，考虑到公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长；同时，公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至2018年末，母公司资产总额924.84亿元，所有者权益259.03亿元。2018年母公司实现营业收入37.25亿元，利润总额4.55亿元。

截至2019年3月末，母公司资产总额973.64亿元，所有者权益255.28亿元，负债718.36亿元，全部债务583.26亿元，其中应付债券232.99亿元；母公司资产负债率73.78%，全部债务资本化比率69.56%。2019年1—3月，母公司实现营业收入4.64亿元，利润总额-1.19亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 175.13 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 11.68 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；公司净资产为 692.26 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 46.15 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 124.75 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 8.32 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 552.28 亿元，为“17 云续 Y1”待偿本金（15.00 亿元）的 36.82 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司各业务板块的快速发展，收入有望稳定增长；同时，公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，联合评级认为，公司对“17 云续 Y1”的偿还能力极强。

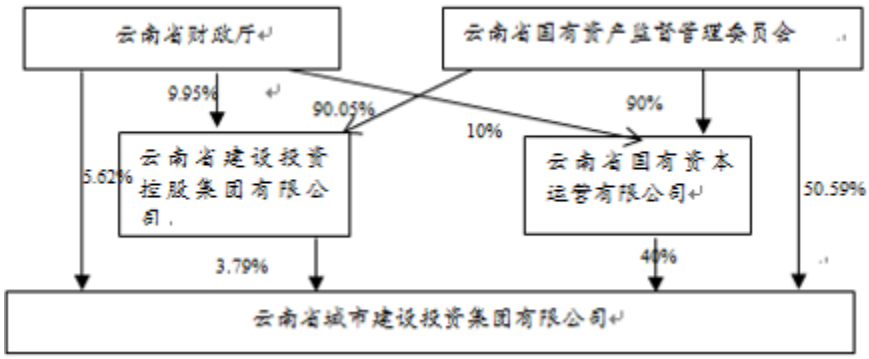
九、综合评价

公司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设施建设的重要主体，仍获得了在政府补贴等方面的持续支持。同时，联合评级也关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、受限资产规模较大、投资压力大、债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压力大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目储备充裕，未来随着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，公司经营规模和盈利能力有望进一步提升。

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


云南省财政厅
云南省国有资产监督管理委员会
9.95%
90.05%
10%
90%
5.62%
云南省建设投资控股集团有限公司
云南省国有资本运营有限公司
50.59%
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
截至 2019 年 3 月末下属主要子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	出资比例（%）	实缴资本（万元）
云南城投置业股份有限公司	160,568.69	34.87	91,516.42
成都时代环球实业有限公司	10,000.00	51.00	-
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	75,000.00	60.00	75,000.00
云南城投医疗产业开发有限公司	10,000.00	65.00	10,000.00
昆明未来城开发有限公司	150,000.00	100.00	53,309.87
云南城投项目管理有限公司	20,000.00	100.00	20,000.00
香格里拉市悟空出行科技有限公司	10,000.00	70.00	10,000.00
云南城投健康产业投资有限公司	489,359.13	56.60	319,285.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	49,000.00	98.36	10,000.00
云南省水务产业投资有限公司	60,000.00	100.00	60,000.00
云南循环经济投资有限公司	20,000.00	100.00	15,600.00
云南城投教育投资管理有限公司	13,333.00	100.00	28,269.60
云南城际物流有限公司	50,000.00	100.00	50,000.00
云南城彝实业有限公司	1,000.00	51.00	1,000.00
瑞滇投资管理有限公司	177,857.14	100.00	177,857.14
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	51,041.00	53.88	29,150.00
云南云药科技股份有限公司	4,050.00	80.00	5,035.35
云南三七科技有限公司	30,000.00	54.71	19,373.29
云南民族文化旅游产业有限公司	92,748.69	64.69	92,748.69
彩云国际投资有限公司	155,000.00	100.00	155,000.00
云南海埂酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
云南一乘驾驶培训股份有限公司	21,000.00	48.57	10,176.79
上海鑫城商业保理有限公司	10,100.00	100.00	10,100.00
重庆两江新区彩云之南投资有限公司	3,000.00	100.00	3,000.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业	-	100.00	-
云南梦之南投资管理有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
勐腊诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	14,663.00
上海东方航空宾馆有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
广东云景旅游文化产业有限公司	28,730.00	90.00	27,000.00
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	60,402.68	51.00	30,805.37
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	5,000.00	51.00	5,000.00
陵水顺泽房地产开发有限公司	2,000.00	80.00	2,000.00
寰宇风能开发有限公司	10,000.00	60.00	10,000.00
昆明国际会展中心有限公司	138,878.95	100.00	138,878.95
云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司	16,000.00	60.00	16,000.00
云南集采贸易有限公司	100,000.00	100.00	70,000.00
南昌金燕国际温泉度假有限公司	57,000.00	60.00	57,000.00
江西诚义投资有限公司	3,000.00	60.00	3,000.00
云南兴盛水业有限公司	10,533.00	49.50	4,255.77
景洪诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	8,244.00
昆明融瑞投资中心（有限合伙）	295,100.00	1.73	295,100.00
云南紫云青鸟珠宝产业有限公司	17,000.00	51.00	3,570.00
海南云盛投资有限公司	1,000.00	100.00	-
云南城投康源投资有限公司	100,000.00	100.00	6,150.00
云南城投康养产业研究有限责任公司	500.00	100.00	500.00
云南云缦汽车旅游投资有限公司	10,000.00	100.00	3,000.00
上海云源实业有限公司	20,000.00	100.00	-

附件 3　云南省城市建设投资集团有限公司
截至 2018 年末对外担保明细（单位：亿元）

序号	被担保单位名称	担保类型	担保余额	期　限
1	恒泰浩睿-彩云之南资产管理计划	专项计划差额补足及连带责任保证	58.00	担保起始日：2015.12.1；担保期间等同于产品续存期
2	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	连带责任担保	3.52	2018.1.26-2024.12.23
3	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	连带责任担保	0.20	2018.1.26-2020.4.1
4	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	3.20	2016.12.27-2020.12.27
5	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	2.30	2017.6.7-2020.12.27
6	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	0.70	2017.6.12-2020.12.27
7	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	5.07	2017.10.25-2020.12.27
8	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	0.64	2015.9.16-2025.9.16
9	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	3.00	2016.10.25/2017.3.31—2021.10.25/2022.3.31
10	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	0.56	2018.3.23-2020.3.23
11	云南城投华商之家投资开发有限公司	连带保证担保	4.40	2016.6.13/2016.12.29/2017.1.3—2019.6.13
12	云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	连带保证担保	12.49	2017.12.29-2022.12.29
13	华侨城（云南）投资有限公司	连带保证担保	0.15	2018.11.22-2019.9.30
14	浙江海云环保有限公司	最高额保证	1.11	2017.9.27-2024.12.31
15	浙江海云环保有限公司	最高额保证	1.30	2018.6.8-2022.6.20
16	浙江海云环保有限公司	最高额保证	0.49	2018.8.17-2025.6.20
17	浙江海云环保有限公司	最高额保证	0.29	2018.12.11-2021.12.20
18	景洪城投管道燃气有限责任公司	保证担保	0.20	2015.1-2020.1
19	景洪城投管道燃气有限责任公司	保证担保	0.26	2016.8-2019.8
20	西双版纳宏展云江混泥土制品有限公司	保证担保	0.11	2016.8-2019.8
21	普洱市石油液化气有限公司	保证担保	0.49	2017.5-2026.5
22	商品房承购人	购房担保	36.82	阶段性担保
合计			**135.29**	--

附件 4　云南省城市建设投资集团有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,623.83	2,956.50	3,038.75
所有者权益（亿元）	593.52	692.26	678.15
短期债务（亿元）	457.63	488.78	532.47
长期债务（亿元）	1,042.09	1,164.11	1,201.12
全部债务（亿元）	1,499.72	1,652.89	1,733.59
营业收入（亿元）	365.73	402.05	65.11
净利润（亿元）	20.15	26.10	-14.19
EBITDA（亿元）	110.37	124.75	--
经营性净现金流（亿元）	-13.09	19.75	-61.28
应收账款周转次数（次）	4.98	4.01	--
存货周转次数（次）	0.32	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	--
现金收入比率（%）	75.31	84.29	120.95
总资本收益率（%）	4.17	3.87	--
总资产报酬率（%）	3.88	3.67	--
净资产收益率（%）	3.91	4.06	--
营业利润率（%）	34.14	25.89	18.84
费用收入比（%）	27.22	26.71	43.52
资产负债率（%）	77.38	76.59	77.68
全部债务资本化比率（%）	71.65	70.48	71.88
长期债务资本化比率（%）	63.71	62.71	63.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.24	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.08	--
流动比率（倍）	1.54	1.57	1.54
速动比率（倍）	0.69	0.70	0.64
现金短期债务比（倍）	0.54	0.36	0.26
经营现金流动负债比率（%）	-1.52	2.06	-6.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.36	8.32	--

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. 公司长期应付款带息部分计入长期债务核算；4. 2019 年 1 季度财务报表未经审计，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 5　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 6　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。