

# 信用评级公告

联合〔2021〕5144号

联合资信评估股份有限公司通过对云南城投置业股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调云南城投置业股份有限公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望调整为负面，并将公司主体移出可能下调信用等级的评级观察名单；维持“18滇城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

# 云南城投置业股份有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望
云南城投置业股份有限公司	A	负面	列入可能下调信用等级 的评级观察名单
云南省康旅控股集团 集团有限公司	AAA	稳定	AAA
18 滇城 01	AAA	稳定	AAA

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 滇城 01	21.80 亿元	4.07 亿元	2021/10/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点高处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果	A <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	5	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
股东支持力度较大			+3	
天堂岛地块被有偿收回，部分子公司股权处置工作完成，款项逐步回笼有助于缓解流动性压力			+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，云南城投置业股份有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）作为国有上市房地产开发企业，在融资以及资产处置方面继续得到控股股东云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“康旅集团”）的支持，为推进业务转型同时缓解流动性紧张局面，公司未购置土地储备，同时压降新开工和竣工面积以减少支出，并通过项目转让回笼资金，经营业绩受到较大负面影响；同时，其财务状况继续恶化，并被实施退市风险警示。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务持续开展能力较弱、在售项目去化速度较慢、资产减值损失及财务费用对利润侵蚀严重、债务负担很重以及短期集中偿债压力很大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司控股股东康旅集团目前正处于战略转型期，将以文化旅游及健康服务产业为主业。作为康旅集团旗下上市平台，公司将继续推进向文旅及康养方向转型发展。目前公司正通过资产重组、股权转让等措施调整业务布局，但业务调整进度存在较大不确定性。

公司发行的“18 滇城 01”担保方为康旅集团，其所提供的担保对上述债券的信用状况仍具有显著的积极影响。

综上，联合资信下调公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望调整为负面，并将公司主体移出可能下调信用等级的评级观察名单；维持“18 滇城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 股东支持力度较大，担保效果显著。公司控股股东康旅集团综合实力强，跟踪期内继续在融资、资产处置等方面为公司提供支持，其所提供的担保对“18 滇城 01”的信用状况仍具有显著的提升作用。
2. 资产处置完成及款项逐步收回有助于缓解流动性压力。公司于 2021 年已完成两项资产处置，按合同金额共可收回资金约 88.51 亿元，款项逐步收回有助于缓解公司流动性压力。

分析师：冯磊 杨野

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 关注

- 1. 财务状况有所恶化，被实施退市风险警示。**2020年，公司营业收入进一步下降，同比减少29.69%；净利润为-30.94亿元，连续第二年大幅亏损；2020年底，归属于母公司所有者权益首次出现负值。2021年4月28日，公司被上海证券交易所实施退市风险警示。
- 2. 房地产业务持续开展能力较弱，可售资源规模有限，在售项目去化速度较慢，未来随着公司业务转型并进一步剥离相关资产，业务规模或将进一步萎缩。**跟踪期内，公司未新获取土地项目，土地储备开发进度迟缓，后续项目开发以及业务开展可持续性较弱；可售资源规模有限，流动性较差，对后续销售业绩及收入结转支撑力度弱。目前，公司部分房地产项目处于拟转让以及转让进程中，未来随着公司业务转型并进一步剥离相关资产，传统房地产业务规模或将进一步萎缩。
- 3. 债务负担很重，短期集中偿债压力很大，流动性风险加剧。**截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为97.68%和97.05%，债务负担很重，短期偿债压力很大，流动性风险加剧。
- 4. 出售资产事项将对公司产生较大影响。**公司通过重大资产重组、公开挂牌转让等方式出售下属公司股权，交易较为频繁，有助于公司降低债务风险并补充一定流动性，但进程存在不确定性；且如交易完成，公司土地储备、在建项目及商业租金将明显下滑，对公司经营、盈利、资产结构及债务水平影响较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	26.71	20.10	12.96	11.99
资产总额(亿元)	848.68	888.81	803.37	783.56
所有者权益(亿元)	90.20	55.56	18.62	12.53
短期债务(亿元)	250.25	378.37	510.55	131.77
长期债务(亿元)	315.56	223.64	101.08	84.72
全部债务(亿元)	565.81	602.02	611.63	216.49
营业收入(亿元)	95.43	62.48	43.93	8.89
利润总额(亿元)	6.57	-32.34	-25.60	-6.17
EBITDA(亿元)	26.42	-7.66	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	-22.43	-27.37	5.58	10.46
营业利润率(%)	22.95	23.58	34.47	37.39
净资产收益率(%)	5.04	-62.67	-166.11	--
资产负债率(%)	89.37	93.75	97.68	98.40
全部债务资本化比率(%)	86.25	91.55	97.05	94.53
流动比率(%)	132.28	98.69	77.18	74.25
经营现金流动负债比(%)	-5.34	-4.67	0.84	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.05	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	-0.17	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.41	-78.55	91.17	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	431.32	489.97	478.15	484.30
所有者权益(亿元)	46.63	35.25	24.92	23.19
全部债务(亿元)	212.29	192.60	81.77	81.56
营业收入(亿元)	2.33	2.64	2.32	0.51
利润总额(亿元)	9.84	-12.42	-5.24	-2.21
资产负债率(%)	89.19	92.81	94.79	95.21
全部债务资本化比率(%)	81.99	84.53	76.64	77.87
流动比率(%)	120.39	89.77	80.39	81.79
经营现金流动负债比(%)	8.96	-4.31	-0.86	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 已将公司 2018-2020 年底的其他应付款、长期应付款中有息债务部分分别调整至短期和长期债务核算, 2021 年一季度财务数据未经审计, 债务部分未进行调整

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 滇城 01	AAA	AA <sup>-</sup>	列入可能下调信用等级 的评级观察名单	2021/02/09	冯磊 杨野	房地产行业企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)模型 V3.0201907	<a href="#">阅读全文</a>
18 滇城 01	AAA	AA	稳定	2018/10/11	冯磊 王进取	房地产行业企业信用评级方法及分析要点	<a href="#">阅读全文</a>
18 滇投 01	AAA	AA <sup>-</sup>	列入可能下调信用等级 的评级观察名单	2021/02/09	冯磊 杨野	房地产行业企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)模型 V3.0201907	<a href="#">阅读全文</a>
18 滇投 01	AAA	AA	稳定	2018/08/01	冯磊 王进取	房地产行业企业信用评级方法及分析要点	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由云南城投置业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 云南城投置业股份有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南城投置业股份有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为云南光明股份有限公司，于 1992 年 12 月以定向募集方式成立。1997 年 4 月，公司在云南省工商行政管理局办理了重新注册登记，登记名称为云南光明（啤酒）股份有限公司。2007 年 10 月，公司名称变更为现名。

公司为上海证券交易所上市公司。2021 年 4 月 28 日，由于最近一个会计年度经审计的期末归母净资产为负值，公司被实施退市风险警示，公司 A 股股票简称由“云南城投”变更为“\*ST 云城”，股票代码仍为 600239.SH。

截至 2020 年底，公司总股本为 16.06 亿股。其中，云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“康旅集团”）持股比例为 39.87%，为公司控股股东。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”）为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东所持公司股份无质押情况。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构较上年未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 57 家，在职员工合计 3744 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 803.37 亿元，所有者权益 18.62 亿元（含少数股东权益 22.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 43.93 亿元，利润总额-25.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 783.56 亿元，所有者权益 12.53 亿元（含少数股东权益 21.09 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.89 亿元，利润总额-6.17 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市民航路 869 号融城金阶 A 座；法定代表人：李家龙。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2020 年底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 滇城 01	21.80	4.07	2018/10/24	3 年
18 滇投 01	11.80	7.70	2018/08/31	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增

长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业

盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的

拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月

随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，

预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

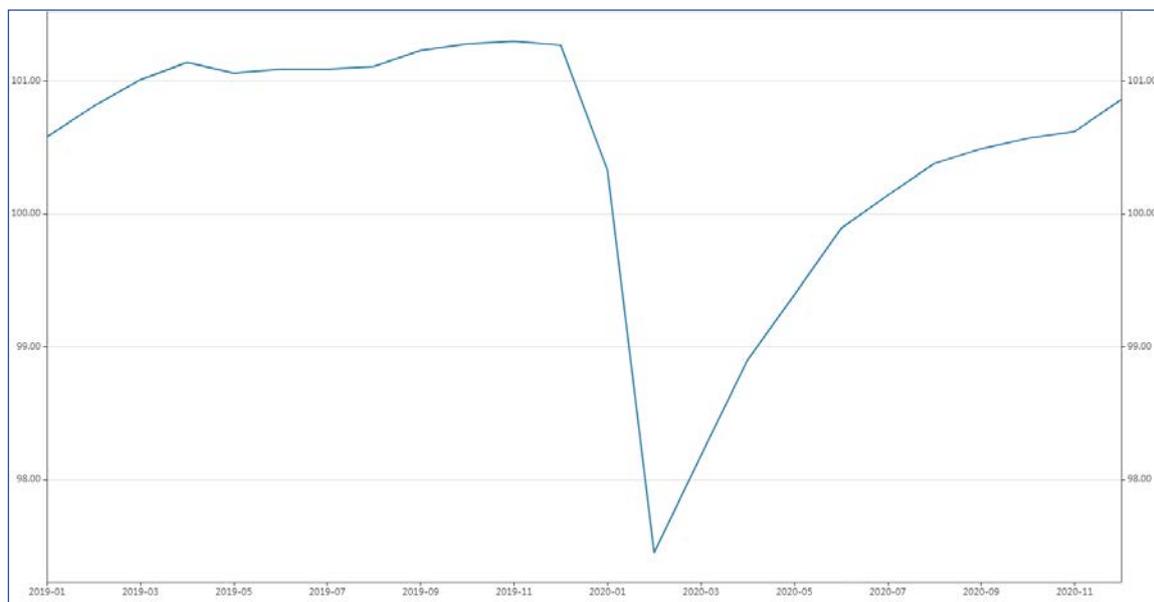
### 1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地

产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1 2019 年—2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资

额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020

年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款**

**为主的其他资金为主。**

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

## 3. 政策环境

**中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。**

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松

紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心

目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调 政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年底，公司控股股东为康旅集团，实际控制人为云南省国资委。

### 2. 外部支持

跟踪期内，康旅集团对公司仍保持较大的支持力度。

资金方面，截至2020年底，康旅集团及其子

公司对公司借款规模319.11亿元，平均利率成本9.46%；同时，对公司融资担保余额214.55亿元。2021年，康旅集团预计将向公司提供新增180亿元的借款额度以及新增总额不超过200亿元的担保额度。

资产处置方面，2020年，公司与康旅集团签署了《合作意向协议》，拟以市场公允价值向康旅集团转让苍南银泰置业有限公司（以下简称“苍南银泰”）等18家子公司的部分股权。截至

目前，11家子公司股权已在云南产权交易所进行挂牌转让并由受让方成功摘牌（其中，康旅集团指定下属子公司摘牌10家）。同时，2021年4月，公司通过相关议案拟通过公开挂牌及非公开协议转让的方式对外出售20家下属公司股权，康旅集团拟参与此次交易全部或部分标的股权的购买。转让资金的逐步回收后可有效补充公司流动性，降低财务资金压力。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915300002179235351L），截至2021年2月25日，公司本部无未结清不良信贷信息记录。已结清贷款中含10笔关注类贷款，系公司2012年项目开发处于投资期，暂无销售回笼资金，导致中国银行昆明市盘龙支行将其调整为关注类，截止目前，贷款已正常归还。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队有所变动，但相关人员变动对公司的日常管理和运营能力尚无重大影响。

表6 2020年公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
李家龙	董事、董事长	选举	股东会选举、董事会选举
孔薇然	董事	选举	股东会选举
	总经理	聘任	董事会聘任
陈勇航	董事	选举	股东会选举
杨莉	监事、监事会主席	选举	股东会选举、监事会选举
许斐	常务副总经理	聘任	董事会聘任
李扬	副总经理	聘任	董事会聘任
杨涛	董事	离任	工作原因
卫鹰	董事	离任	工作原因
徐玲	董事	离任	工作原因
杜胜	董事	离任	工作原因
	总经理	离任	
莫晓丹	监事	离任	工作原因
童一松	副总经理	离任	个人原因

<sup>1</sup> 苍南银泰置业有限公司70%的股权、杭州海威房地产开发有限公司70%的股权、平阳银泰置业有限公司70%的股权、杭州银泰购物中心有限公司70%的股权、宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司19%的股权、宁波银泰置业有限公司70%的股权、黑龙江银泰置地有限公司70%的股权、名尚银泰城（淄博）商业发展有

郑勇强	副总经理	离任	个人原因
谭正良	副总经理	离任	工作原因
吴涛	副总经理	离任	工作原因

资料来源：公司年报

李家龙，男，1969年生，本科学历，曾任昆明理工大学团委副书记、团委书记，共青团云南省委办公室副主任、主任，共青团云南省委宣传部部长，楚雄州双柏县县长、县委书记，楚雄州人民政府副州长，西南交通建设集团股份有限公司党委副书记、副董事长，云南省建设投资控股集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长；云南城投董事长。

## 八、重大事项

跟踪期内，为了应对债务和经营风险，公司逐步剥离不符合战略转型的资产和业务，并分批置出低效无效资产。资产处置完成及款项逐步收回有利于公司业务转型，补充流动资金，降低财务风险；同时，对公司经营、盈利、资产结构以及债务水平影响较大。

### 1. “苍南银泰”等资产重组进展

2020年，公司通过相关议案拟出售银泰系等子公司股权。

截至目前，相关公司股权<sup>1</sup>（以下简称“标的资产”）已在云南产权交易所进行挂牌并由受让方成功摘牌。其中，公司与北京银泰置地商业有限公司（以下简称“北京银泰”）就杭州海威房地产开发有限公司70%的股权转让事宜签订了附生效条件的《产权交易合同》；公司与康旅集团下属全资子公司云南城投康源投资有限公司（以下简称康源公司）就剩余标的资产转让事宜签订了附生效条件的《产权交易合同》。

### 2. “20家公司股权”处置情况

限公司70%的股权、哈尔滨银旗房地产开发有限公司70%的股权、台州银泰置业有限公司70%的股权、北京房开创意港投资有限公司90%的股权以及天津银润投资有限公司持有宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司51%的股权。

2021年4月，公司通过相关议案拟通过公开挂牌及非公开协议转让的方式对外出售20家下属公司股权<sup>2</sup>，涉及公司资产总额约195.65亿元，权益总额22.96亿元，收入7.13亿元，净利润-17.08亿元。为促进交易实现，康旅集团拟参与此次交易全部或部分标的股权的购买。

### 3. 2021年已完成资产处置情况

公司于2021年已完成两项资产处置，按合同金额共可收回资金约88.51亿元。分别为：公司下属全资子公司云南城投天堂岛置业有限公司608.34亩土地已被昆明市土地矿产储备中心呈贡分中心（以下简称“呈贡土储中心”）有偿收回，补偿费总额31.05亿元，截至目前补偿费已全额收回。经云南产权交易所有限公司组织交易，云南广夏房地产开发有限责任公司受让公司下属全资子公司昆明市官渡区城中村改造置业有限公司100.00%股权，双方并已签署相关协议，交易完成后可收回交易价款57.46亿元。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2020年，虽公司综合毛利率有所上升，但整体经营业绩未得到有效改善，营业收入继续下降，净利润持续亏损。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2020年，公司实现营业收入43.93亿元，同比减少29.69%，实现净利润-30.94亿元，持续亏损，主要系受疫情影响公司房地产项目销售及结转规模减少，财务费用上升，以及当期继续计提大额存货减值准备等因素共同影响所致。其中，房地产开发业务收入同比减少35.77%，占营业收入比重有所下降；商业管理收入同比减少23.25%，占营业收入比重小幅上升。

毛利率方面，2020年，受益于结转项目中高毛利率产品占比上升，公司房地产开发业务毛利率同比增长明显。受此影响，2020年，公司综合毛利率同比上升11.82个百分点。

表7 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
房地产开发	住宅	28.49	29.85	23.94	11.82	18.92	27.89	10.04	22.85	42.05
	其他房地产业态	46.66	48.90	34.91	26.65	42.65	26.98	14.67	33.39	51.33
商业管理（物业租赁）		8.15	8.54	66.79	10.45	16.72	64.17	8.02	18.25	89.65
酒店收入		3.35	3.51	83.22	3.89	6.22	79.47	2.85	6.49	25.57
物业服务		2.49	2.61	18.91	3.21	5.14	9.83	3.50	7.96	15.51
其他业务		6.30	6.60	21.74	6.47	10.35	30.40	4.87	11.08	16.47
合计		95.43	100.00	34.77	62.48	100.00	36.11	43.93	100.00	47.93

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年一季度，公司实现营业收入8.89亿元，同比减少42.10%，主要系达到收入确认条件的销售面积同比大幅减少所致；实现净利润-6.08亿元，仍处于持续亏损状态。

### 2. 房地产开发

#### (1) 土地储备情况

跟踪期内，公司未获取土地项目；土地储

<sup>2</sup> 云南城投置地有限公司100%股权、云南安盛创享投资管理有限公司100%股权、云南安盛创享旅游产业投资合伙企业（有限合伙）100%股权、成都民生喜神投资有限公司100%股权、云南城投海东投资开发安有限公司100%股权、成都鼎云房地产开发有限公司100%股权、昆明云城西山旅游投资开发有限公司70%股权、海南天利度假酒店有限公司75%股权、海南天利酒店有限公司75%股权、云南艺术家园房地产开发经营有限公司51%股权、西双版纳云宇置业有限公司65%股权、云南华侨城实业有限公司

公司30%股权、云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司39%股权、云南中海城投房地产开发有限公司35%股权、云南招商城投房地产有限公司40%股权、云南城投众和装饰有限公司30%股权、云南金澜国际旅游投资开发有限公司35%股权、重庆城海实业发展有限公司31.05%股权、鞍山市云投高铁新城置业有限公司20%股权以及昆明七彩云南城市建设投资有限公司10.50%股权。

备开发进度迟缓并存在一定瑕疵，后续项目开发以及业务开展可持续性较弱。

2020年及2021年一季度，公司未获取土地项目。

截至2021年3月底，公司土地储备（未开发项目、已开工项目中的未开发地块）较上年底变动不大，部分项目因调规、环保政策、市场环境以及开发资金等原因，开发进度仍然迟缓。

楠璟新城项目因版纳区域房地产市场景气度不高，公司放慢项目开发节奏，目前二期已在办理施工许可，三期仍处于调规阶段。秦岭皇冠小镇项目因涉及秦岭生态保护问题处于停滞状

态，目前该项目已经划出秦岭保护区，需等待当地政府的实施细则。大理海东方项目因涉及洱海生态保护问题，剩余未开发和已租用土地将不再开发和租用，大理海东开发管理委员会（以下简称“海开委”）将协助公司以大理市范围内的其他土地按评估价给予等价置换，若2021年11月底之前双方就土地置换事宜未能达成一致，海开委将对土地进行有偿收回。成都梦享青城项目剩余未开发地块处于调规阶段。

2021年3月，天堂岛项目地块已由呈贡土储中心有偿收回，补偿费总额31.05亿元，截至目前补偿费已全额收回。

表8 截至2021年3月底公司土地储备情况

（单位：年、万平方米、%）

项目名称	城市	取得时间	占地面积	规划建筑面积	土地使用性质	权益占比
小哨地块	昆明	2007	10.97	--	住宅	100.00
白鱼口	昆明	2007	5.65	--	商业	52.63
楠璟新城（二期、三期）	景洪	2014	36.18	64.62	城镇住宅、商服	65.00
东方首座（西楼）	昆明	2015	0.36	--	商业住宅	51.00
茶马花街	昆明	2015	2.71	--	街巷用地	70.00
秦岭皇冠健康小镇	安康	2016	52.67	53.08	城镇住宅、商服	51.00
成都梦享青城（三期）	成都	2016	18.65	20.17	住宅、商业	100.00
海东方（除一期、二期三期、悦榕庄酒店）	大理	2016—2017	60.73	76.99	其他普通商品住房、商品	95.24
昆明湖（二期上10-2地块）	昆明	2017	2.43	17.63	商务金融、城镇住宅、公共设施	100.00
天利别墅	海口	2018	4.00	1.40	商业	70.00
海港中心	西安	2018	1.54	5.68	商业用地	51.00
小计			195.89	239.57	--	--
天堂岛	昆明	2015	40.56	42.52	商务金融、住宅餐饮、批发零售	100.00
拟出让项目小计			40.56	42.52	--	--
合计	--	--	236.45	282.09	--	--

注：此表口径为未开发项目、已开发项目中的未开发地块

资料来源：公司提供

旧城改造方面，截至2020年底，公司旧城改造项目主要包括昆明上（中）坝绕城以北城中村改造、昆明湖中小学地块城中村改造和兰州徐家湾旧城改造（下徐）项目等，一级土地整理面积合计122.60万平方米，累计投入超过90亿元。其中，昆明旧改项目进度较上年底变动不大，仍处于土地一级整理阶段，2020年投资规模有限，二级招拍挂时间不定；兰州徐家湾旧城改造（下徐）因政府调规而处于沟通协调中，同

时因资金压力进度较慢，拆迁进度88%。公司旧城改造项目整体进度缓慢，对后续房地产二级开发支持力度有限。

## （2）项目开发情况

**2020年，公司新开工面积和竣工面积同比下降规模大；在建、拟建项目尚需投资规模大，考虑到公司目前流动性压力，在建项目后续开发建设存在较大不确定性。**

2020年，新冠肺炎疫情以及开发资金压力

导致公司调整开发节奏，同时当年未获取新的土地项目，存量储备项目可开发性较低，受以上综合影响，公司新开工面积和竣工面积较上年均大幅下滑，同比分别减少75.25%和57.72%。

表9 近年来公司项目开发情况

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积（万平方米）	25.99	108.92	26.96
竣工面积（万平方米）	105.48	26.16	11.06

注：此表数据为全口径数据

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建项目16个，全口径建筑面积合计716.91万平方米（权益占比超过80%），预计总投资额611.16亿元，尚需投资额203.14亿元。其中，拟转让项目11个，建筑面积和投资敞口占比分别为43.33%和62.76%。公司在建项目尚需投资规模仍较大，进一步加重公司资金支出压力。

### （3）项目销售情况

**2020年，公司销售规模继续下降；可售资源规模有限，质量一般，对后续销售及收入结转支撑力度弱。**

2020年，随着可售项目的减少，公司全口径签约销售面积继续下降，同比减少10.51%；受此影响，签约销售金额（全口径）同比减少13.52%；销售均价相对稳定。

从销售区域看，2020年，公司签约销售主要城市包括昆明、成都和杭州，全口径签约销售金额占比为76.71%，以住宅项目为主。

表10 近年来公司房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
销售面积（全口径）	52.85	25.12	22.48
销售金额（全口径）	66.22	37.50	32.43
销售均价（全口径）	12530	14928	14426

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在售项目27个，其中，拟转让项目17个，已转让项目1个（于2021年4月转让）。除拟转让项目外，公司剩余在售项目大部分已处于销售后期阶段，产品结构主要集中于商业、写字楼及车位，去化周期较长，销售速度较慢，对后续销售业绩及收入结转支撑力度弱。

表11 截至2020年底公司在售项目基本情况

（单位：万平方米、%）

序号	项目名称	城市	项目状态	业态	总可售面积	累计已销售面积	销售比例	权益占比	
1	融城昆明湖	昆明	在建、竣工	住宅、商业	120.27	102.38	85.13	100.00	
2	融城金阶	昆明	竣工	住宅、商业	23.07	16.46	71.35	100.00	
3	融城优郡	昆明	竣工	住宅、商业	26.47	19.44	73.44	74.00	
4	融城东海	西安	竣工	商业、写字楼	10.93	8.13	74.38	100.00	
5	春城十八里（一、二期）	西安	在建、竣工	住宅、商业	7.81	7.54	96.54	100.00	
6	洱海天域（除酒店）	大理	竣工	住宅、商业	17.49	17.39	99.43	70.00	
7	青云林海	陕西安康	竣工	住宅、公寓	6.23	4.50	72.23	51.00	
8	龙腾湾	海口	在建、竣工	住宅、商业	10.86	8.47	77.99	75.00	
9	杭州萧山城南银泰城	杭州萧山	竣工	住宅、商业	10.5	6.47	61.62	67.00	
小计					--	<b>233.63</b>	<b>190.78</b>	<b>81.66</b>	--
10	奉化银泰	奉化	竣工	住宅、商业	18.61	18.04	96.94	70.00	
11	成都银泰	成都	竣工	住宅、商业	34.61	33.85	97.80	70.00	
12	杭州西溪银泰城	杭州	竣工	商业	8.43	8.43	100.00	70.00	
13	台州银泰城	台州	竣工	商业	26.87	19.35	72.01	70.00	
拟转让（未确定时间）小计					--	<b>88.52</b>	<b>79.67</b>	<b>90.00</b>	--
14	海东方（一、二、三期）	大理	在建、竣工	住宅	9.71	9.47	97.53	100.00	

15	融城云熙	成都	竣工	商业	4.12	4.12	100.00	100.00
16	艺术家园区	昆明	竣工	住宅、商业	53.17	43.02	80.91	51.00
17	山海荟一期	昆明	竣工	商业	6.23	4.50	72.23	100.00
18	平阳银泰	温州	竣工	住宅、商业	20.99	20.92	99.67	70.00
19	苍南银泰	温州	竣工	住宅、商业	12.13	12.12	99.92	70.00
20	杭州银泰国际	杭州	竣工	住宅、商业	6.25	6.23	99.68	70.00
21	杭州临平银泰城	杭州	竣工	住宅、商业	42.50	32.60	76.71	70.00
22	宁波银泰城（东部新城）	宁波	竣工	住宅、商业	26.61	23.97	90.08	70.00
23	哈尔滨银泰城（E9）	哈尔滨	竣工	住宅、商业	19.03	16.16	84.92	70.00
24	哈尔滨银泰城（E13）	哈尔滨	竣工	住宅、商业	7.94	6.62	83.38	70.00
25	梦享青城（春山可望）	成都 都江堰	在建、竣工	住宅、商业	7.50	4.32	57.60	100.00
26	楠景新城（一期）	景洪	在建、竣工	住宅、商业	4.60	1.07	23.26	65.00
拟转让项目（转让过程中）小计				--	220.78	185.12	83.85	--
27	融城春晓（一期）	昆明	竣工	住宅、商业	17.40	6.50	37.36	100.00
已转让项目小计				--	17.40	6.50	37.36	100.00

注：融城春晓（一期）项目已于2021年4月转让  
资料来源：公司提供

### 3. 商业地产经营

跟踪期内，公司自持物业整体出租率和租金收入水平较上年均有所下降，随着资产的剥离转让，公司商业地产租金收入将大幅下滑。

跟踪期内，公司自持物业较上年变动不大，受新冠肺炎疫情疫情影响，整体出租率和租金收入较上年均有所下降；部分低出租率物业出租水平并未有效改善，反而受疫情影响进一步降低。

截至2021年3月底，公司自持物业整体出租率较上年3月底下降5个百分点。

目前，公司旗下大部分银泰城物业公司股权已在云南产权交易所进行挂牌转让并由受让方摘牌（成都、杭州西溪、奉化以及台州银泰城因涉及CMBS融资事项，未在上文11家摘牌公司交易范围内），随着资产的剥离转让，公司商业地产租金收入将大幅下滑。

表12 截至2021年3月底公司商业地产出租情况（单位：平方米、%、万元）

城市	项目名称	可出租面积	已出租面积	出租率	2020年租金收入
成都	鼎云国际（融城云熙）	29817.37	27573.25	92	1088.67
昆明	东方首座	28926.54	23791.12	82	2481.10
昆明	融城金阶	26071.92	21263.62	82	824.99
昆明	茶马花街	10913.44	5871.14	54	532.30
昆明	昆明湖	13279.15	13279.15	100	61.73
西安	融城东海	18714.47	13992.41	75	407.50
昆明	摩根道	14183.59	10326.61	73	1276.52
昆明	融城优郡	57881.00	17666.64	31	686.02
西安	金帝酒楼	4768.16	4768.16	100	96.33
小计		204555.64	138532.10	68	7455.17
温州	平阳银泰城	49436.94	42827.89	87	2194.82
温州	苍南银泰城	60086.00	56538.86	94	5400.07
淄博	淄博银泰城	103767.93	76034.03	73	3348.91
台州	台州银泰城	80782.00	60214.88	75	553.67
哈尔滨	哈尔滨银泰城	95217.95	74317.44	78	3112.83
宁波	北仑银泰城	139612.80	127052.70	91	11686.70

城市	项目名称	可出租面积	已出租面积	出租率	2020年租金收入
宁波	东部新城银泰城	85286.68	73362.95	86	7837.29
宁波	奉化银泰城	44594.16	38264.59	86	2805.03
杭州	西溪银泰城	58951.09	53181.02	90	6840.51
杭州	临平银泰城	63890.10	61319.77	96	10158.48
成都	成都银泰城	80521.10	74307.60	92	9971.70
拟转让项目小计		<b>862146.75</b>	<b>737421.72</b>	<b>86</b>	<b>63910.01</b>
合计		<b>1066702.39</b>	<b>875953.81</b>	<b>82</b>	<b>71365.19</b>

注：表7中商业管理收入除包含租金收入外还包含自营商品的销售收入和其他物业的租金收入

资料来源：公司提供

#### 4. 经营效率

**2020年，公司经营效率继续下降。**

2020年，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.08次、0.05次和0.05次，较上年均有所下降。

#### 5. 未来发展

**公司发展战略与目前业务结构存在较大差异，未来尚存较大的业务调整空间，但业务调整进度存在较大不确定性。**

公司将主动服务和融入“一带一路”国家发展战略，结合云南省“十四五”规划目标内容，聚焦以“文、游、医、养、体、学、智”为主要内容的全产业链，积极探索在康旅集团打造两个万亿级龙头产业的战略定位下，研究公司的资源整合条件优势及能力，围绕文化旅游、健康服务总体战略，加快实施人才战略、品牌战略、创新战略，借助云南基础设施逐渐完善的契机，深耕云南，构建新发展格局，整合内外部文旅资产、物业服务和康养服务资源，成立“综合性城市服务”和“旅游服务”两大服务平台，转型为具有差异化竞争力的综合服务运营商。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年度财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论<sup>3</sup>。公

司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司非同一控制下企业合并子公司1家，处置子公司7家，清算注销子公司2家。2021年一季度，公司减少子公司1家。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共57家。考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据可比性仍较强。

截至2020年底，公司合并资产总额803.37亿元，所有者权益18.62亿元（含少数股东权益22.40亿元）；2020年，公司实现营业收入43.93亿元，利润总额-25.60亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额783.56亿元，所有者权益12.53亿元（含少数股东权益21.09亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入8.89亿元，利润总额-6.17亿元。

### 2. 资产质量

**截至2020年底，公司资产规模有所下降，货币资金规模有限，存货继续计提大额减值准备且流动性较差；投资性房地产存在一定减值风险；资产受限比例高，资产质量较差。**

截至2020年底，公司合并资产总额803.37亿元，较上年底下降9.61%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占63.51%，非流动资产占36.49%，资产结构较上年底变化不大。

#### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产510.25亿元，较上年底下降11.81%，主要系存货减少所致。公

<sup>3</sup> 公司2019年度及2020年度已连续两年亏损，归属于母公司的净利润分别为-27.78亿元和-25.86亿元；2019、2020年度连续两年营运资金为负数，分别为-7.65亿元和-150.83亿元，截止2020年12月31日归属于母公司股东权益为-37774.36万元，表

明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。但公司对该重大不确定性已作出充分披露，并提出了持续经营能力改善措施。会计师认为相关改善措施是有效的，因此出具带强调事项段的无保留意见的审计报告。

司流动资产主要由存货构成，占比为90.18%。

截至2020年底，公司货币资金12.96亿元，较上年底下降35.52%，主要系偿还债务现金支出大幅增长所致。货币资金中有0.56亿元受限资金，主要为按揭保证金和诉讼冻结资金，受限比例为4.33%，受限比例较低。

截至2020年底，公司存货460.14亿元，较上年底下降11.40%，主要系项目转让、结转销售成本以及计提跌价准备增加共同影响所致。存货主要由开发成本（占78.75%）和开发产品（占21.08%）构成，累计计提跌价准备20.16亿元。其中，2020年计提跌价准备11.07亿元（开发成本6.08亿元，开发产品4.98亿元），系公司出于审慎考虑，对昆明、海口、西双版纳、成都、哈尔滨等城市的车位、商业、公寓等物业项目计提减值。公司存货结构主要集中于商业、写字楼及车位，去化周期较长，销售速度较慢，流动性较差。

#### （2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产293.12亿元，较上年底下降5.52%，主要系长期应收款减少所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占6.89%）、投资性房地产（占72.77%）和固定资产（占8.59%）构成。

截至2020年底，公司长期应收款20.21亿元，较上年底下降49.82%，主要系收回对参股公司的应收款所致；投资性房地产213.31亿元，较上年底变动不大，公司投资性房地产除了拟转让的银泰城物业外，剩余物业主要集中于昆明，且部分出租率不高，存在一定减值风险；公司固定资产25.17亿元，较上年底变化不大，成新率82.98%，成新率较高。

截至2020年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计349.92亿元（其中，存货149.69亿元，投资性房地产174.62亿元），占当期资产总额的43.56%，受限比例高。

截至2021年3月底，公司合并资产总额783.56亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**截至2020年底，公司所有者权益大幅下降，且归属于母公司所有者权益为负值，可持续经营存在重大不确定性。**

截至2020年底，公司所有者权益18.62亿元，较上年底下降66.48%，主要系公司当期继续大幅亏损导致未分配利润减少所致。其中，公司归属于母公司所有者权益为负值，可持续经营存在重大不确定性。

截至2021年3月底，公司所有者权益12.53亿元，较上年底下降32.71%，主要系公司一季度继续亏损，未分配利润继续减少所致。其中，归属于母公司所有者权益-8.56亿元，少数股东权益21.09亿元。

#### （2）负债

**截至2020年底，公司负债规模小幅下降，债务结构以短期债务为主，债务负担很重，短期集中偿债压力很大。**

截至2020年底，公司负债总额784.75亿元，较上年底下降5.82%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债占84.24%，非流动负债占15.76%。公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债661.08亿元，较上年底增长12.77%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占8.12%）、其他应付款（占60.40%）、一年内到期的非流动负债（占22.59%）以及合同负债（占5.63%）构成。

截至2020年底，公司应付账款53.66亿元，较上年底下降37.00%，主要系部分项目转让使得应付工程款减少所致；其他应付款399.28亿元，较上年底增长56.74%，主要系股东借款增加所致，其中，股东及关联方借款合计353.98亿元，已计入短期债务核算；一年内到期的非流动负债149.33亿元，较上年底下降12.63%，主要系部分债务到期偿还所致；合同负债37.24亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司非流动负债123.66亿元，较上年底下降49.94%，主要系长期借款减少所

致。公司非流动负债主要由长期借款（占78.52%）构成。

截至2020年底，公司长期借款97.10亿元，较上年底下降51.04%，主要系偿还到期借款以及一年内到期的长期借款转入流动负债所致；长期借款主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成，占比分别为10.77%、48.17%和48.17%构成。

截至2020年底，公司全部债务611.63亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占83.47%，长期债务占16.53%，以短期债务为主。

从债务指标来看，截至2020年底，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97.68%、97.05%和84.44%，较上年底分别上升3.93个百分点、5.49个百分点和4.34个百分点，公司债务负担进一步加重。债务期限分布方面，公司有息债务主要集中于2021年到期，公司存在很大的集中偿债压力。

截至2021年3月底，公司负债总额771.03亿元，负债规模与结构较上年底变化不大。由于2021年一季度财务数据未经审计，相关债务未进行调整，可比性差，故不再具体分析。

表 13 截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及以后	小计
短期借款（亿元）	7.21	--	--	--	7.21
其他应付款（亿元）	353.98	--	--	--	353.98
一年内到期的非流动负债（亿元）	149.33	--	--	--	149.33
长期借款（亿元）	--	17.80	10.50	68.80	97.10
长期应付款（亿元）	--	1.30	0.90	1.78	3.98
合计	510.52	19.10	11.40	70.58	611.60

注：上表有息债务不包括应付票据，位数差异系四舍五入导致  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司经营业绩未得到有效改善，2020 年及 2021 年一季度净利润持续亏损，资产减值损失及财务费用对利润侵蚀严重。**

2020年，公司实现营业收入43.93亿元，同比减少29.69%，实现净利润-30.94亿元，持续亏损，主要系受疫情影响公司房地产项目销售及结转规模减少，财务费用上升，以及当期继续计提大额存货减值准备等因素共同影响所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为39.12亿元，同比增长13.36%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为7.87%、15.48%和76.64%，以财务费用为主。其中，销售费用为3.08亿元，同比下降31.25%，主要系开盘项目较上年同期下降导致营销成本下降所致；管理费用为6.06亿元，同比下降20.53%，主要系项目转让及酒店执行新收入准则所致；财务费用为29.98亿元，同比增长33.81%，主要系停工项目利息费用化所致。

2020年，公司实现投资收益10.93亿元，同比增加11.10亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增长所致。2020年，公司资产减值损失为-11.60亿元（损失用“-”表述），同比扩大26.87%，主要为存货跌价损失。相较于-24.08亿元的营业利润规模，公司投资收益对营业利润影响很大，资产减值损失对利润侵蚀严重。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.16%和-166.11%，公司盈利能力弱。

2021年一季度，公司实现营业收入8.89亿元，同比减少42.10%，主要系当期达到收入确认条件的销售面积同比大幅减少所致；实现净利润-6.08亿元，仍处于亏损状态。

#### 5. 现金流分析

**2020年，公司经营活动现金流由上年净流出转为净流入状态，投资活动现金净流入规模扩大，筹资活动现金流转为大额净流出状态；考虑到公司债务敞口，再融资压力很大。**

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入70.95亿元,同比下降18.17%,主要系销售回款减少所致。2020年,公司经营活动现金流出65.37亿元,同比下降42.69%,主要系房地产业务规模缩小,购买商品、接受劳务支付的现金减少所致;受此影响,2020年,公司经营活动现金净流入5.58亿元,转为净流入状态。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入35.00亿元,同比下降3.31%;投资活动现金流出1.18亿元,同比下降92.26%,主要系支付联营及合营企业借款以及支付债权投资款减少所致。2020年,公司投资活动现金净流入33.82亿元,同比增长60.96%。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入194.29亿元,同比增长10.76%,主要系收到控股股东及其子公司借款增加所致;筹资活动现金流出240.43亿元,同比增长37.85%,主要系偿还债务增加所致。2020年,公司筹资活动现金净流出46.14亿元,转为净流出状态。

2021年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额为10.46亿元;投资活动产生的现金流量净额为1.47亿元;筹资活动产生的现金流量净额为-12.94亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标整体表现弱,或有负债风险较高,再融资能力较弱,同时考虑到公司股东背景以及支持力度,公司整体偿债能力仍属较强。**

截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的98.69%和10.10%分别下降至77.18%和下降至7.58%,现金短期债务比由上年底的0.05倍下降至0.03倍,现金类资产对短期债务的保障程度很低。整体看,公司短期偿债能力弱。

2020年,公司EBITDA为6.71亿元,同比下降187.53%。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的-0.17倍上升至0.17倍,全部债务/EBITDA由上年的-78.55倍上升至91.17倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看,公

司长期债务偿债能力弱。

截至2020年底,公司对外担保5.98亿元,主要为对股东及联合营企业的担保。

截至2020年底,公司重大未决诉讼涉案金额14.79亿元,或有负债风险较高。

截至2020年底,公司合并口径获得的金融机构授信额度合计260.84亿元,已使用257.64亿元,公司再融资能力较弱。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资,收入和现金流规模小,利润主要来自投资收益,2020年净利润继续亏损,整体债务负担很重。**

截至2020年底,母公司资产总额478.15亿元,较上年底变化不大。其中,流动资产346.25亿元(占72.42%),非流动资产131.90亿元(占27.58%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款(合计)(占99.46%),非流动资产主要由长期股权投资(占73.58%)构成。截至2020年底,母公司货币资金为0.58亿元。

截至2020年底,母公司负债总额453.23亿元,较上年底变化不大。其中,流动负债430.73亿元(占95.04%),非流动负债22.50亿元(占4.96%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(合计)(占84.65%)构成,非流动负债主要由长期借款(占82.29%)构成。

截至2020年底,母公司全部债务81.77亿元。其中,短期债务占77.36%、长期债务占22.64%。截至2020年底,母公司资产负债率为94.79%,全部债务资本化比率76.64%,母公司债务负担很重。

截至2020年底,母公司所有者权益为24.92亿元,较上年底下降29.30%,主要系未分配利润减少所致。

2020年,母公司营业收入为2.32亿元,利润总额为-5.24亿元。同期,母公司投资收益为9.51亿元。

现金流方面,2020年,母公司经营活动现金流净额为-3.72亿元,投资活动现金流净额5.75

亿元，筹资活动现金流净额-6.48亿元。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年底，公司存续债券的集中偿债压力较大。**

截至2020年底，公司存续债券余额共39.87亿元<sup>4</sup>，全部为一年内到期。截至2020年底，公司现金类资产12.96亿元，为存续债券额度（39.87亿元）的0.33倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为70.95亿元、5.58亿元和6.71亿元，为存续债券额度（39.87亿元）的1.78倍、0.14倍和0.17倍。

## 十二、债权保障条款

**康旅集团作为云南省国资委下属重要实体，资产规模大，综合实力强，其所提供的担保对“18滇城01”的信用状况仍具有显著的提升作用。**

“18滇城01”由康旅集团供无条件不可撤销连带责任保证担保。

康旅集团作为云南省国资委下属重要的城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体，在政府补贴、资产注入以及资源协调等方面获得持续的外部支持，多元化经营格局有助于提升整体抗风险能力。同时，康旅集团持续开展土地一级开发整理业务以及部分公用事业业务，并在云南省内保持一定区域竞争力。

截至2020年底，康旅集团（合并）资产总额为2808.56亿元，所有者权益合计为709.16亿元（含少数股东权益235.01亿元）。2020年，康旅

集团实现营业总收入314.48亿元，利润总额3.97亿元。

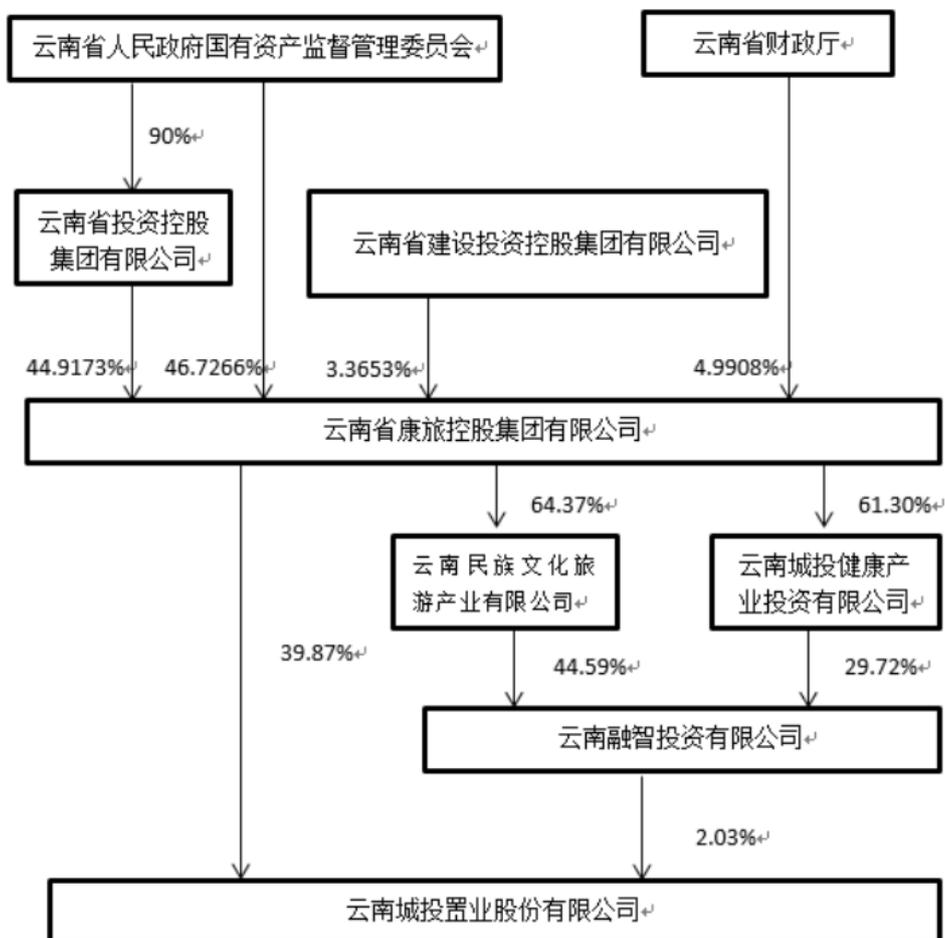
截至2021年3月底，康旅集团（合并）资产总额为2721.23亿元，所有者权益合计为686.57亿元（含少数股东权益228.97亿元）。2021年1-3月，康旅集团实现营业总收入105.05亿元，利润总额-14.75亿元。

## 十三、结论

综合评估，联合资信下调公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望调整为负面，并将公司主体移出可能下调信用等级的评级观察名单；维持“18滇城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

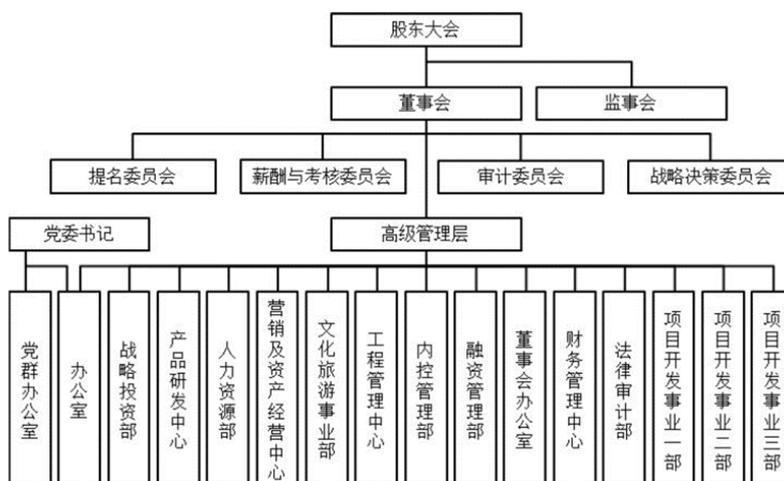
<sup>4</sup> 为公司年报应付债券口径。

附件 1-1 截至 2020 年底云南城投置业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底云南城投置业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底云南城投置业股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	云南城投龙江房地产开发有限公司	商品房开发	36000.00	100	100
2	云南城投龙瑞房地产开发有限责任公司	商品房开发	15000.00	100	100
3	云南艺术家园房地产开发经营有限公司	商品房开发	6896.55	51	51
4	成都银城置业有限公司	商品房开发	55000.00	70	70
5	宁波银泰置业有限公司	商品房开发	30000.00	70	70
6	杭州西溪银盛置地有限公司	商品房开发	40000.00	70	70
7	杭州云泰购物中心有限公司	商品房开发	20000.00	70	70

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	26.71	20.10	12.96	11.99
资产总额 (亿元)	848.68	888.81	803.37	783.56
所有者权益 (亿元)	90.20	55.56	18.62	12.53
短期债务 (亿元)	250.25	378.37	510.55	131.77
长期债务 (亿元)	315.56	223.64	101.08	84.72
全部债务 (亿元)	565.81	602.02	611.63	216.49
营业收入 (亿元)	95.43	62.48	43.93	8.89
利润总额 (亿元)	6.57	-32.34	-25.60	-6.17
EBITDA (亿元)	26.42	-7.66	6.71	--
经营性净现金流 (亿元)	-22.43	-27.37	5.58	10.46
<b>财务指标</b>				
流动资产周转次数 (次)	0.17	0.11	0.08	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.08	0.05	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.07	0.05	--
现金收入比 (%)	93.75	116.90	121.63	103.72
营业利润率 (%)	22.95	23.58	34.47	37.39
总资本收益率 (%)	3.45	-1.89	-0.16	--
净资产收益率 (%)	5.04	-62.67	-166.11	--
长期债务资本化比率 (%)	77.77	80.10	84.44	87.11
全部债务资本化比率 (%)	86.25	91.55	97.05	94.53
资产负债率 (%)	89.37	93.75	97.68	98.40
流动比率 (%)	132.28	98.69	77.18	74.25
速动比率 (%)	19.46	10.10	7.58	8.03
经营现金流流动负债比 (%)	-5.34	-4.67	0.84	--
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.05	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.70	-0.17	0.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.41	-78.55	91.17	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将公司 2018—2020 年底的其他应付款、长期应付款中有息债务部分分别调整至短期和长期债务核算，2021 年一季度财务数据未经审计，债务部分未进行调整

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.26	5.12	0.58	3.77
资产总额 (亿元)	431.32	489.97	478.15	484.30
所有者权益 (亿元)	46.63	35.25	24.92	23.19
短期债务 (亿元)	84.96	133.38	63.25	64.12
长期债务 (亿元)	127.33	59.22	18.52	17.44
全部债务 (亿元)	212.29	192.60	81.77	81.56
营业收入 (亿元)	2.33	2.64	2.32	0.51
利润总额 (亿元)	9.84	-12.42	-5.24	-2.21
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	22.74	-17.05	-3.72	3.49
<b>财务指标</b>				
存货周转次数 (次)	0.70	0.75	1.31	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	1.11	0.00	1.19	0.00
营业利润率 (%)	6.17	11.75	-6.03	36.58
总资本收益率 (%)	2.82	-4.19	-4.68	--
净资产收益率 (%)	15.64	-27.06	-20.05	--
长期债务资本化比率 (%)	73.19	62.69	42.63	42.93
全部债务资本化比率 (%)	81.99	84.53	76.64	77.87
资产负债率 (%)	89.19	92.81	94.79	95.21
流动比率 (%)	120.39	89.77	80.39	81.79
速动比率 (%)	119.24	89.03	80.25	81.65
经营现金流动负债比 (%)	8.96	-4.31	-0.86	--
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.04	0.01	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：表中“/”表示无法计算相关指标，“--”表示该指标不适用

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

# 信用评级公告

联合〔2021〕4928号

联合资信评估股份有限公司通过对云南省康旅控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省康旅控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19云城投MTN002”“19云城投MTN003”“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”“19云城投MTN007”和“20云城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



## 云南省康旅控股集团有限公司

### 2021 年跟踪评级报告

#### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省康旅控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

#### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 云城投 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/3/7
19 云城投 MTN003	13.00 亿元	13.00 亿元	2022/4/24
19 云城投 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/7/16
19 云城投 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/8/16
19 云城投 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/8/30
19 云城投 MTN007	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/24
20 云城投 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2022/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

#### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为云南省国有资产管理委员会（以下简称“云南省国资委”）下属重要的城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体，在政府补贴、资产注入以及资源协调等方面获得持续的外部支持。跟踪期内，云南省国资委对公司现金注资合计 20.00 亿元增厚公司实收资本，并将云南文化产业投资控股集团有限责任公司（以下简称“云南文投”）49% 股权划转至公司。同期，公司收到股东云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）提供的权益性资金支持合计 149.35 亿元，并将其持有的云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“云南世博”）49% 股权划转至公司，综合作用下公司权益规模大幅提升，资本实力增强。跟踪期内，公司保持较大的债务偿还力度，债务负担有所减轻。同时，联合资信也关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、城市开发业务运营主体云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）连续两年亏损且发布退市风险预警，公司受限资产规模大、固定资产和投资性房地产中未办妥产权证书的比例高；存续债券年度最高待偿规模仍较大，面临较大的短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司围绕云南省“文化旅游、健康服务两个万亿级产业龙头企业”的战略定位，打造文旅、康养、城开与环保、产投与金融四大业务板块，公司经营规模和盈利能力有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 云城投 MTN002”“19 云城投 MTN003”“19 云城投 MTN004”“19 云城投 MTN005”“19 云城投 MTN006”“19 云城投 MTN007”和“20 云城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持：2020年，公司获得云南省财政厅现金增资合计20.00亿元，实收资本相应增加；接受云南文投股权划转注入，增加资本公积18.93亿元 股东支持：2020年，股东云投集团对公司提供权益性资金支持合计149.35亿元（计入其他权益工具）；并将持有的云南世博49%股权划转注入，增加资本公积53.45亿元				+3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郭察理 王喜梅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

- 政府支持力度大，资本实力增强。**跟踪期内，公司作为云南省城市运营开发的重要实体，在政府注资和股权划转方面获得云南省国资委的大力支持。此外，公司于2020年获得云南省财政厅现金增资以及云南文投划转注入，公司实收资本和资本公积相应增加20.00亿元和18.93亿元。
- 股东支持力度强。**2020年，公司收到股东云投集团提供的权益性资金支持合计149.35亿元（计入其他权益工具），并将持有的云南世博49%股权划转注入，增加公司资本公积53.45亿元，公司短期偿债压力有所缓解，权益规模显著提升。
- 多元化经营格局有助于提升整体抗风险能力；旅游板块资源优势明显，符合“文旅+康养”的战略发展方向。**公司业务涉及城市开发、建筑安装、公用事业和旅游服务等，公用事业板块具有重要的区域经济地位，旅游板块资源优势明显。
- 承担土地一级开发及部分公用事业职能，相关业务保持一定区域竞争力，持续获得政府补贴。**公司持续开展土地一级开发整理业务以及公用事业（水务、教育、医疗）业务，相关业务在云南省内保持一定区域竞争力。2018—2020年，公司分别获得财政补助资金2.97亿元、2.17亿元和2.43亿元。

关注

- 下属重要子公司城投置业连续两年亏损、归母净利润为负值，发布退市风险预警，持续经营存在重大不确定性。**公司下属城投置业因2019—2020年度连续两年亏损（归属于母公司的净利润分别为-27.78亿元和-25.86亿元），2020年底归属于上市公司股东的净资产降至-8.56亿元，被实施退市风险警示。会计师事务所对城投置业出具“与持续经营相关的重大不确定性”的审计意见。公司对城投置业存续债券和银行借款担保规模大，资金拆借余额大，城投置业经营持续恶化可能影响其再融资和偿债能力，进而对公司偿债能力产生影响。
- 债务负担重，面临较大的短期偿付压力。**跟踪期

内公司保持较大的债务清偿力度，债务负担有所减轻，但存续债券余额仍很大，2021年6—12月、2022年和2023年公司本部到期（含回售行权）的债券余额分别为30.17亿元、212.05亿元和5.00亿元，2022年面临较大集中兑付压力，公司现金类资产、经营活动现金流对待偿还债券偿还的覆盖程度较低。

3. **权益稳定性较弱。**截至2021年3月底，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具合计占比为56.41%。
4. **应收类款项规模较大，固定资产和投资性房地产中未办妥产权证书的比例高，且受限资产规模大，整体资产质量和流动性一般，影响再融资空间。**截至2020年底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计571.10亿元，对资金形成较大占用；固定资产和投资性房地产中未办妥产权证书的比例合计占两项科目余额的38.34%；受限资产占期末资产总额的20.19%，整体资产质量和流动性一般。
5. **对外担保规模大。**截至2021年3月底，公司对外担保余额合计102.96亿元（不含对商品房承购人的阶段性担保81.29亿元），担保比率为21.74%。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

**主要财务数据：**

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	175.13	249.19	185.43	104.29
资产总额(亿元)	2956.50	2838.45	2808.56	2721.23
所有者权益(亿元)	692.26	571.43	709.16	686.57
短期债务(亿元)	491.37	807.46	712.99	518.06
长期债务(亿元)	1164.11	887.36	701.34	700.01
全部债务(亿元)	1655.48	1694.82	1414.33	1218.07
营业收入(亿元)	402.05	380.38	314.48	105.05
利润总额(亿元)	42.67	24.56	3.97	-14.75
EBITDA(亿元)	124.75	118.35	93.06	--
经营性净现金流(亿元)	19.75	-63.14	33.46	9.66
营业利润率(%)	25.89	25.71	23.64	9.10
净资产收益率(%)	3.77	0.56	-1.98	--
资产负债率(%)	76.59	79.87	74.75	74.77
全部债务资本化比率(%)	70.51	74.79	66.60	63.95
流动比率(%)	156.55	109.55	95.55	91.18
经营现金流流动负债比(%)	2.06	-4.89	2.57	--

现金短期债务比(倍)	0.36	0.31	0.26	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.11	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.27	14.32	15.20	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	924.84	1057.29	1351.08	1313.82
所有者权益(亿元)	259.03	270.73	482.23	473.61
全部债务(亿元)	549.41	576.59	449.78	363.47
营业收入(亿元)	37.25	59.47	49.02	12.70
利润总额(亿元)	4.55	61.44	25.53	0.76
资产负债率(%)	71.99	74.39	64.31	63.95
全部债务资本化比率(%)	67.96	68.05	48.26	43.42
流动比率(%)	87.56	100.64	102.84	103.27
经营现金流动负债比(%)	14.95	-0.09	-28.39	--

注: 2021年一季度财务数据未经审计; 合并口径其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算, 2018-2020年底其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算; 母公司口径其他流动负债中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算

### 评级历史:

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 云城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/22	姚玥 邱成	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN002/ 19 云城投 MTN003/ 19 云城投 MTN004/ 19 云城投 MTN005/ 19 云城投 MTN006/ 19 云城投 MTN007	AAA	AAA	稳定	2020/6/22	姚玥 邱成	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/8/29	姚玥 邱成 高景楠	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/8/20	姚玥 邱成 高景楠	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/7/31	姚玥 邱成 高景楠	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	姚玥 邱成 高景楠	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/4/3	张龙景 姚玥	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/2/20	张龙景 姚玥	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 云南省康旅控股集团有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“公司”或“康旅集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司原名云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投”），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，以下简称“云投集团”）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，以下简称“云南建投”）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》，云南省国有资产管理委员会（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，以下简称“云南国资”）持有。2018年12月，根据《云南省财政厅云南省人力资源和社会保障厅云南省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》等相关文件，云南省国资委将持有公司国有股权（国家资本金）的10%（账面价值23283.29万元）无偿划转至云南省财政厅（代省人民政府持有），专门用于充实社保基金。此次变更后，云南省国资委、云南建投、云南国资及云南省财政厅分别持有公司50.59%、3.79%、40.00%和5.62%股权。

2020年5月，云南省国资委下发云南城投股

权结构变动的相关文件，云南省国资委将持有公司50.59%股权划转注入云投集团；云南省国资委下属公司持有公司的40%股权回划至云南省国资委。云投集团拟将持有的公司50.59%股权除财产权、处置权之外的股东权利，包括股东提案权/召集权、董事/监事提名/表决权、股东会表决权等均授权委托云南省国资委行使；同时，云投集团暂不向公司委派董事、监事及高级管理人员。本次股权变动后，云投集团、云南建投、云南省国资委及云南省财政厅分别持股50.59%、3.79%、40.00%和5.62%，公司实际控制人未发生变化，仍为云南省国资委。公司原管理方式不发生变化，仍然作为云南省直属骨干企业由云南省国资委管理。2020年8月，经云南省国资委批复，同意公司名称变更为现名，公司名称变更事项已于2020年11月25日完成工商变更登记。

2020年12月，公司获得股东增资20.00亿元，公司注册资本和实收资本均增加至61.42亿元。此次增资后公司股权结构发生调整，云投集团、云南建投、云南省国资委及云南省财政厅分别持股44.92%、3.37%、46.73%和4.99%。截至2021年3月底，公司注册资本与实收资本均为61.42亿元，云南省国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：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；自有房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年3月底，公司本部设有董事会办

公室、党委办公室（综合办公室）、财务管理中心、投资管理中心、审计与评价中心、风险管控中心等职能部门（见附件1-2）。公司纳入合并范围子公司38家，包括全资子公司18家和控股子公司20家。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为2808.56亿元，所有者权益合计为709.16亿元（含少数股东权益235.01亿元）。2020年，公司实现营业总收入314.48亿元，利润总额3.97亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为2721.23亿元，所有者权益合计为686.57亿元（含少数股东权益228.97亿元）。2021年1-3月，公司实现营业总收入105.05亿元，利润总额-14.75亿元。

公司地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦。法定代表人：杨敏。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司公开发行由联合资信评级的存续期债券见下表。跟踪期内，公司按期付息。公司存续债券募集资金均已使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19云城投MTN002	20.00	20.00	2019/3/7	3年
19云城投MTN003	13.00	13.00	2019/4/24	3年
19云城投MTN004	10.00	10.00	2019/7/16	3年
19云城投MTN005	10.00	10.00	2019/8/16	3年
19云城投MTN006	10.00	10.00	2019/8/30	3年
19云城投MTN007	10.00	10.00	2019/10/24	2年
20云城投MTN001	30.00	30.00	2020/10/28	2年

资料来源：联合资信整理

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造

业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一

季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在云南省，公司的发展直接受云南省经济发展、财政收支状况和城市建设的影響。

### 1. 房地产行业分析

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目复工产生一

定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、

放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分

点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

政策环境方面，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅

强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标

## 2. 城市基础设施建设行业

### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、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，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐

剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### (2) 行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债

务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目

建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

现阶段，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增

加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 3. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着中国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

#### (1) 供水行业分析

城市化进程推动中国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，中国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，中国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为46.97%，

生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，中国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。中国城市供水行业处于平稳发展状态。

中国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，中国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，中国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

## （2）污水处理行业分析

近年来，中国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持中国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较

2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，中国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元，较中国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 2 中国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019 年城市建设统计年鉴》整理

行业政策方面，2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，中国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

#### 4. 区域经济

2020年，面对新冠肺炎疫情的严重冲击以及复杂多变的国际环境，云南省经济整体保持增长，产业结构不断优化，财政总收入同比略有下降。疫情对旅游行业，尤其是海外入境客源冲击，旅游业总收入同比下滑。云南省金融市场运行总体平稳。

根据国家统计局公布的数据，2020年，云南省国民经济复苏趋稳。经初步核算，全年实现地区生产总值（GDP）24521.90亿元，比上年增长4.0%，高于全国1.7个百分点。其中，第一产业增加值3598.91亿元，增长5.7%；第二产业增加值8287.54亿元，增长3.6%；第三产业增加值12635.45亿元，增长3.8%。三次产业结构为14.7：33.8：51.5。全省人均地区生产总值达50299元，比上年增长3.3%。非公经济增加值11411.25亿元，比上年增长2.6%，占全省生产总值46.5%，比上年降低了0.7个百分点。

2020年，云南省实现财政总收入3995.36亿元，较上年下降0.2%。全省地方一般公共预算收入完成2116.69亿元，比上年增长2.1%，其中增值税563.05亿元，下降7.1%；企业所得税217.62亿元，增长8.4%。全省地方一般公共预算支出完成6974.01亿元，比上年增长3.0%。

2020年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长7.7%。全年房地产开发投资4505.19亿元，比上年增长8.5%，其中，商品住宅投资3317.55亿元，增长9.5%；办公楼投资153.04亿元，增长1.9%；商业营业用房投资494.51亿元，下降0.8%。民间固定资产投资增长12.6%，占全省固定资产投资的比重为43.4%；基础设施投资同比增长7.3%，占全省固定资产投资比重达40.3%。

2020年，云南省全年接待海外入境旅客（包括口岸入境一日游）57.65万人次，比上年下降92.2%；实现旅游外汇收入4.03亿美元，下降92.2%。全年接待国内游客5.29亿人次，下降33.9%；国内旅游收入6449.21亿元，下降39.6%；全年实现旅游业总收入6477.03亿元，下降41.3%。

2020年，云南省金融市场运行总体平稳。全年金融业实现增加值1500.41亿元，比上年增长3.9%。年末金融机构人民币存款余额35504.28亿元，增长8.2%；年末全省金融机构人民币各项贷款余额34717.96亿元，增长11.3%。2020年，云南企业通过证券市场累计融资632.64亿元，比上年减少413.20亿元，同比降幅明显。其中，云南企业通过发行公司债及资产证券化产品融资525.42亿元，比上年增长81.22亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本与实收资本均为61.42亿元，云投集团、云南建投、云南省国资委及云南省财政厅分别持股44.92%、3.37%、46.73%和4.99%。

### 2. 企业规模和竞争力

公司是云南省重要的城市基础设施建设投融资主体及国有资产运营管理主体，所处的行业主要包括城市基础设施建设、房地产、水务、旅游服务、医疗、医药、教育等。根据云南省政府对公司的战略定位，公司将打造为云南省文化旅游和健康服务两个万亿级产业的龙头企业以及一个绿色环保的千亿级产业的龙头企业。

除公司外，云南省主要的省属企业包括云投集团（综合性投资主体）、云南建投（主要从事建筑施工业务）和云南省交通投资建设集团有限公司（主要从事高速公路投资运营，以下简称“云南交投”）等。云南省属企业定位明确，公司在文旅、康养和水务等领域具有显著

的竞争实力和区域优势，且业务布局多元，有助于提升整体抗风险能力。云南省省属企业主要财务指标对比见附件 1-4。

截至 2021 年 3 月底，公司下属重要上市公司包括云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”，上海主板上市公司，未质押）和云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”，香港联交所主板上市公司，未质押）。公司下属重要上市公司及主要财务指标见下表。

表 4-1 公司下属重要上市公司情况

公司全称	证券代码	合并持股比例	合并持股数量	持股期末流通市值	质押股数
云南城投置业股份有限公司	ST 云城	41.90	67276.43	14.53	0
云南水务投资股份有限公司	云南水务	30.78	36720.62	3.12	0

注：1. 公司直接持有城投置业 39.87% 股权，并通过下属云南融智投资有限公司间接持有其 2.03% 股权，城投置业 2021 年 3 月 26 日收盘价为 2.18 元/股；2. 公司通过下属云南省水务产业投资有限公司和彩云国际投资有限公司分别持有云南水务 30.07% 和 0.71% 股权，云南水务 2021 年 3 月 26 日收盘价为 1.07 港元/股

数据来源：Wind 和公司提供资料，联合资信整理

表 4-2 公司及下属重要上市公司 2020 年财务数据  
(单位：亿元)

公司全称	总资产	权益	全部债务	营业收入	净利润
云南城投置业股份有限公司	803.37	18.62	253.64	43.93	-30.94
云南水务投资股份有限公司	465.10	70.34	233.57	47.52	1.82
云南省康旅控股集团有限公司（本部）	1351.08	482.23	449.78	49.02	19.31
云南省康旅控股集团有限公司（合并）	2808.56	709.16	1414.33	314.48	-14.06

注：表中云南城投置业股份有限公司与云南水务投资股份有限公司全部债务数据使用 Wind 导出口径，与联合计算结果可能有差异  
数据来源：Wind 和公司提供资料，联合资信整理

### 3. 外部支持

近年来，公司在资本金注入、财政补贴、资产注入、股东借款等方面持续获得有力的外部支持。2020 年，股东对公司进行权益性资金支持合计 149.35 亿元；云南省政府现金注资支持 20.00 亿元，并划转省属企业股权增厚公司资本

公积，公司获股东支持和政府支持力度强。

#### (1) 政府支持

2018—2020 年，公司分别获得财政补助资金 2.97 亿元、2.17 亿元和 2.43 亿元，包括土地出让金及契税返还补助、增值税即征即退项目补贴及其他项目补贴等。上述补贴计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

表 5 公司主要获得财政补助资金情况 (单位：万元)

时间	财政补助资金	入账科目
2018 年	9720.06	营业外收入
	20039.50	其他收益
2019 年	17255.67	其他收益
	4493.29	营业外收入
2020 年	2521.04	营业外收入
	21791.25	其他收益

资料来源：公司提供

2020 年 12 月，公司获得云南省财政厅现金增资 20.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 61.42 亿元，主要系云南省财政厅根据云南省政府对《云南省国资委关于拨付 50 亿元资本金注入云南省投资控股集团有限公司事宜的请示》批办意见及《云南省国资委关于拨付 50 亿元资本金注入云南省投资控股集团和云南省康旅控股集团有限公司事宜的函》，分两次对公司注资合计 20.00 亿元。

#### (2) 股东支持

2020 年，公司收到股东云投集团提供的权益性资金支持合计 149.35 亿元（计入其他权益工具），包括：①将截至 2020 年 4 月 30 日债权本金 29.85 亿元转为对公司的优先股；②2020 年 6 月 29 日，公司与云投集团签订《投资协议》，将自 2020 年 6 月 30 日标的债权 35 亿元还款期限延长至公司《营业执照》记载的营业期限一致，即长期存续；③2020 年 9 月 22 日，公司与股东云投集团签订《投资协议》，将债权 84.5 亿元还款期限延长至与公司《营业执照》记载的营业期限一致，即长期存续。

2020 年，公司接受的股权注入主要包括：

①云南省国资委将云南省国有资本运营有限公司持有的云南文化产业投资控股集团有限责任

公司（以下简称“文投集团”）49%股权划转至公司，增加资本公积18.93亿元由云南省国资委独享；②云投集团将其持有云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“云南世博”）49%股权投资注入公司，增加资本公积53.45亿元。上述两项股权划入合计增加资本公积74.03亿元。

#### 4. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好，未发现存在其他不良信用信息记录。公司下属部分子公司因涉及诉讼被列为被执行人，相关诉讼可能对公司资产流动性和质量有一定影响，存在或有负债风险。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：5301010001078031），截至2021年6月24日，公司本部无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在8笔已结清的关注类贷款，公司及相关银行已出具证明。根据证明文件，其中四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，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；2021年3月31日，公司本部增加4笔已结清关注类流动资金贷款，根据公司提供的说明和还款凭证，上述关注类贷款均因银行系统原因产生，公司已按合同约定按期将上述贷款结清。

截至2021年6月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2021年3月底，公司及下属子公司涉及未决诉讼情况见附件2-2。此外，2021年5月13日，开源证券股份有限公司发布《关于公司2021年第二次临时受托管理事务报告》，公告称，公司下属城投置业及其项目公司昆明云城尊龙房地产开发有限公司（被告）（以下简称“云城尊龙公司”）因涉及与昆明尊龙房地产开发有限公司（原告）的诉讼，2020年昆明市高级人民法院终审判决应支付原告资金占用费及案件受理费。依据（2020）云01执1197号，

云城尊龙公司因本案纠纷被列为被执行人，执行标的金额为6016.19万元。

截至2020年底，公司及子公司因延期交房，预计赔偿金额0.46亿元；因未能按期支付土地出让金，预计违约金1.03亿元；因执行亏损合同，预计履约期间亏损0.71亿元，已作为预计负债列报。

公司下属部分子公司因涉及诉讼被列为被执行人，相关诉讼可能对公司资产流动性和质量有一定影响。联合资信将持续关注上述事件对公司经营及财务状况的影响。

#### 七、管理分析

**近年来，公司高管人员发生一定变动，董事长经历两次变更。公司现任高管人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验。除上述高管人员变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。**

公司现有高级管理人员7人，包括党委书记、董事长1人；总裁、党委副书记、副董事长1人；副总裁4人；财务总监1人。

公司于2019年5月27日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于公司董事长事项的公告》，称2019年5月24日，根据中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站消息，公司党委书记兼董事长许雷涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受纪律审查和监察调查。2019年6月21日，根据云南省人民政府《关于许雷免职的通知》（云政任〔2019〕46号），免去许雷公司董事长职务。

公司于2019年10月14日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于公司董事长变更的公告》，云南省委组织任命卫飏为公司党委书记、董事长。

公司于2020年4月30日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于董事长及总裁发生变更的公告》，称2020年4月30日，公司召开干部大会，省委组织部相关同志宣布省

委的任职决定：任命杨敏先生为公司党委书记、董事长；任命李家龙先生为公司党委副书记、总裁、副董事长。

杨敏先生，1969年5月生，汉族，在职硕士；历任云投集团副总裁（期间任迪庆州香格里拉县新农村建设工作队总队长，挂任香格里拉县委副书记），富滇银行股份有限公司副行长、党委副书记、行长，云南省国资委副主任（正厅级）、党委委员等职务；现任公司党委书记、董事长。

李家龙先生，1969年9月生，汉族；历任楚雄州人民政府副州长，西南交通建设集团股份有限公司党委副书记、副董事长，云南建投党委副书记、副董事长、总经理；现任公司总裁、党委副书记、副董事长。

## 八、重大事项

**城投置业 2019—2020 年及 2021 年一季度持续亏损并侵蚀权益，截至 2021 年 3 月底归属于上市公司股东的净资产为-8.56 亿元，股票被实施退市风险警示。城投置业是公司下属重要子公司，公司对城投置业存续债券和银行借款担保规模大，资金拆借余额大，城投置业经营持续恶化可能影响其再融资和偿债能力，进而对公司偿债能力产生影响。**

(1) 城投置业持续亏损，被实施退市风险警示

城投置业是公司下属城市综合开发业务运营实体。城投置业于 2021 年 4 月 27 日发布 2020 年年度报告，2019—2020 年度，城投置业连续两年亏损，归属于母公司的净利润分别为-27.78 亿元和-25.86 亿元；连续两年营运资金为负数，分别为-7.65 亿元和-150.83 亿元；截至 2020 年底归属于母公司股东权益为-3.78 亿元。根据《上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）》相关规定，因最近一个会计年度经审计净资产为负值，城投置业被实施退市风险警示，股票简称由“云南城投”变更为“\*ST

云城”。信永中和会计师事务所对城投置业出具认为其存在“与持续经营相关的重大不确定性”的带解释性说明的无保留意见审计报告。

2021 年一季度，城投置业实现营业收入 8.89 亿元，同比下降 42.10%；归属于上市公司股东的净利润-4.78 亿元，同比下降 300.70%；归属于上市公司股东的净资产降至-8.56 亿元。如公司 2021 年度经审计的净资产继续为负值，公司股票将被强制退市。

根据城投置业披露的 2020 年年度报告，其 2020 年销售收入及经营业绩未得到有效改善，主要系受疫情、经济下行压力、房地产调控政策、房地产市场竞争加剧等因素影响，加之城投置业存货结构主要集中于商业、写字楼及车位，去化周期较长，销售速度较慢所致。2020 年，城投置业计提各类资金减值准备合计 11.69 亿元。鉴于此，城投置业将通过项目转让、项目合作、资产置换、化解历史遗留问题、加大债权清收力度、节约资金利息支出等多种方式改善公司资金状况；同时，继续推进重大资产重组及资产置出，以优化资本结构，增强盈利能力，持续稳步推进战略转型。

### (2) 城投置业重大资产重组

城投置业于 2021 年 3 月发布《重大资产出售暨关联交易报告书的公告》，拟通过云交所公开挂牌方式出售城投置业合并口径持有的 11 家子公司（以下简称“标的公司”）股权；同时，受让方（即摘牌方）应向标的公司提供借款，用于各标的公司向上市公司及下属控股子公司偿还债务，以及代作为债务人的标的公司提前偿还债务或由受让方另行提供融资债权人认可的担保；根据《评估报告》，以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日，上述标的资产合计评估结果为 30.09 亿元；截至 2020 年 6 月底，标的公司应付城投置业（合并）的债务合计 141.04 亿元。

根据最新结果，北京银泰置地商业有限公司将以 1.23 亿元价格受让杭州海威房地产开发有限公司（以下简称“杭州海威”）70%股权；公司子公司以共计 28.87 亿元价格受让另外 10

家标的公司股权。上述交易回款将用于城投置业偿还债务和补充流动资金。2021年6月18日，城投置业公告称已收到杭州海威等6家标的公司的股权款19.93亿元和债权款93.02亿元，已完成杭州海威等4家标的公司的股权变更手续。

此外，2021年4月10日，城投置业公告称，拟以公开挂牌及非公开协议转让的方式对外出售20家标的股权。根据公告，经城投置业初步判断，20家标的股权均为低效资产和参股公司，截至公告日，该笔交易的交易方案尚在论证中。

截至2021年3月底，康旅集团（及其下属公司）对城投置业的借款余额约为368.45亿元（2020年底为272.47亿元）；对城投置业提供担保余额约为171.40亿元（城投置业为康旅集团提供担保余额为13.00亿元）。此外，根据城投置业披露的2020年年度报告，2021年，康旅集团将向城投置业提供新增180亿元的借款额度以及新增总额不超过200亿元的担保额度。考虑到公司与城投置业往来款项规模大，城投置业经营恢复情况、偿债能力、再融资能力均对康旅集团的资产流动性和偿债能力具有显著影响。

联合资信将持续对上述资产出售事项的进展以及城投置业经营、财务状况保持关注。

表6 截至2021年5月底由公司承担担保责任的城投置业存续债券（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日	当前余额
18滇城01	2018-10-24	2021-10-24	4.07
18滇投01	2018-08-31	2021-08-31	7.70
16滇投01	2016-06-14	2021-06-14	8.10
合计			19.87

注：“16滇投01”已到期兑付  
资料来源：Wind

## 九、经营分析

跟踪期内，受新冠肺炎疫情、地产行业调控及竞争加剧影响，公司城市开发及旅游服务

业务收入下降幅度较大，拖累主营业务收入下滑；子公司城投置业亏损规模加大，严重侵蚀利润，毛利率偏低的物流贸易业务对收入支撑作用逐渐凸显，综合毛利率呈现下滑态势。

公司是云南省城市综合开发实体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要业务分布在城市开发（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、旅游服务等行业。跟踪期内，公司主要业务构成未发生重大变化。

2018—2020年，公司营业总收入分别为402.05亿元、380.38亿元和314.48亿元，主营业务收入在营业总收入中的占比分别为95.33%、94.17%和92.09%。除主营业务收入外，其他收入主要包括利息收入、租赁收入和担保收入等，2020年上述三项收入分别为18.39亿元、3.25亿元和1.81亿元；利息收入、租赁收入对应的成本分别为11.15亿元和3.25亿元，担保业务无对应成本。

2020年，公司主营业务收入合计289.59亿元，同比下降19.16%；主营业务毛利率为25.69%，同比下降3.55个百分点。公司业务板块较分散，2020年收入同比下降主要源于城市开发、物流贸易和旅游服务的收入下降；主营业务毛利率同比下降主要系旅游服务板块毛利率明显下降所致。其中，城市开发板块收入同比下降20.78%，主要系受疫情、经济下行压力、房地产调控政策、房地产市场竞争加剧等因素影响；旅游服务板块收入及毛利率水平均下降明显，主要系旅游行业受疫情影响冲击明显所致；建筑安装业务收入同比提升，但毛利率略有下降，主要系上年毛利率较高的项目本期已完工所致；其他业务收入同比下降明显，主要系2019年包含了处置成都会展公司及环球实业公司等形成的股权收益32.84亿元而当期无此项收入所致。2020年，主营业务中的其他收入主要包括投资收入24.02亿元、设备销售收入18.08亿元等。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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	收入	占比	毛利率	
城市开发	116.92	30.50	28.46	67.17	18.75	35.85	53.21	18.38	44.48	8.72	8.60	16.42	
建筑安装	27.52	7.18	9.30	27.59	7.70	12.17	31.98	11.04	8.49	5.27	5.20	17.92	
公用事业	教育	6.01	1.57	21.96	5.76	1.61	3.13	5.15	1.78	14.16	1.19	1.18	19.96
	医疗	26.16	6.83	9.59	32.58	9.09	7.46	33.32	11.51	7.40	9.16	9.04	-6.76
	水务	12.95	3.38	40.62	18.40	5.14	49.17	21.13	7.30	51.70	5.69	5.61	37.25
旅游服务	20.54	5.36	65.97	20.49	5.72	50.05	7.31	2.52	16.06	1.80	1.77	33.56	
物流贸易	67.96	17.73	0.41	109.05	30.44	0.43	85.05	29.37	0.34	62.23	61.43	0.03	
其他业务	105.23	27.45	51.90	77.18	21.55	71.17	52.45	18.11	61.81	7.25	7.16	69.95	
合计	383.29	100.00	30.01	358.22	100.00	29.24	289.59	100.00	25.69	101.30	100.00	9.68	

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；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2021年1-3月，公司实现主营业务收入101.30亿元，同比增长115.21%，主要源于物流贸易收入（剔除物流贸易后同比增长17.05%）以及城市开发、医疗业务收入增长驱动；主营业务毛利率9.68%，同比下降5.42个百分点，主要由于毛利率偏低的物流贸易业务比重快速提升；当期实现利润总额-14.75亿元，较上年同期（-9.43亿元）亏损幅度扩大，主要系城投融资经营亏损所致。

### 1. 城市开发板块

**城市开发板块 2020 年结转收入延续下滑态势，存货结构主要集中于商业、写字楼及车**

**位等，去化压力持续，跟踪期内已计提部分减值；较长的开发去化周期加重财务费用支出，跟踪期内城投融资经营持续亏损，面临退市压力。公司土地一级开发整理及房地产业务未来尚需投资规模大，存在较大资金压力。**

公司城市开发板块收入构成主要源于房地产板块的商品房和商用物业销售业务，运营主体以城投融资为主。同时，公司承担土地受托整理、城中村改造、棚户区改造、房地产及高校迁建等城市开发职能，对城市开发运营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，在土地获取方面较多采用一二级联动模式。

表8 2019-2020年城市开发板块主要运营实体情况（单位：%、亿元）

公司全称	业务性质类型	合并持股比例	实收资本	2019年				2020年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	41.18	16.06	888.81	55.56	62.48	-34.82	803.37	18.62	43.93	-30.94
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	房地产开发	54.10	5.10	185.24	37.82	4.87	-7.79	208.32	37.46	8.29	-0.35
云南省城市更新有限公司	棚户区改造	100.00	15.00	80.86	17.25	1.96	0.44	90.62	16.87	1.95	-0.62

注：按照重要性原则仅列示总资产50亿元以上子公司；云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司是昆明滇池国际会展中心的建设主体，涉及会展中心建设、周边房地产开发、酒店及海洋乐园建设  
资料来源：公司提供

### (1) 房地产

公司主要房地产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。截至2021年

3月底，公司在售项目30个，在建项目14个，在建项目总投资规模611.16亿元，已投资规模408.02亿元，尚需投资203.14亿元；在建项目取得预售证的可售面积为180.1万平方米

米，已完成销售面积 132.7 万平方米，尚未销售面积 47.4 万平方米，在建项目去化率为 64.28%；竣工项目 29 个，竣工项目尚余可销

售面积 52.8 万平方米。截至 2021 年 3 月底，公司剩余可售面积中竣工项目占比较大，去化速度有待提升。

表 9 近年来城投置业经营情况

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当年房地产开发完成投资（亿元）	150.98	125.81	58.77	17.45
房屋施工面积（万平方米）	232.44	328.97	287.47	282.24
房屋竣工面积（万平方米）	105.48	26.16	11.06	3.23
签约销售面积（万平方米）	52.81	25.04	22.48	2.05
签约销售平均价格（万元/平方米）	1.25	1.43	1.44	1.17
结转销售收入（亿元）	75.15	38.47	24.71	4.26
净利润（亿元）	4.55	-34.82	-30.94	-6.08

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资  
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司土地储备面积合计 195.87 万平方米，区域主要集中在云南省，部分分布在成都、安康等城市。2020 年和 2021 年一季度，公司无新增土地储备。

截至 2020 年底，公司下属城投置业开发项目主要包括融城昆明湖、融城金阶、梦云南、山海荟等项目，存货余额合计 460.14 亿元（占其期末总资产的 57.28%）。跟踪期内，受疫情、经济下行压力、房地产调控政策、房地产市场竞争加剧等因素影响，加之目前存货结构主要集中于商业、写字楼及车位，城投置业去化周期较长，销售速度较慢。

#### (2) 土地一级开发整理

土地一级开发整理业务模式方面，公司在完成土地一级开发后，通过参与相关地块竞拍取得土地并进行二级开发建设，形成一二级联动开发，因此在一级土地开发阶段不进行收入确认（也相应无回款），最终通过实施二级开发建设，对外销售实现整个项目的收入、利润，此时整个开发建设的收益才得以体现，故一级土地开发无回款金额。整体看，项目开发去化周期较长。

截至 2021 年 3 月底，公司已完成整理土地区域包括中坝以南（一期）地块、上坝以南（一期）地块、中坝以南（二期）地块、兰州徐家湾

旧城改造项目（黄河春城）、融城优郡、融城金阶、融城春晓以及融城天阶，土地面积合计 884955.64 平方米，累计总投资额 153.74 亿元，均由城投置业完成招拍挂拿地。二级开发方面，中坝以南（一期）地块、上坝以南（一期）地块、中坝以南（二期）地块、融城优郡、融城金阶、融城春晓已二级开发完成；兰州徐家湾旧城改造项目（黄河春城）正在进行二级开发；融城天阶已转让。

#### 城中村改造

截至 2021 年 3 月底，城投置业正在进行的一级土地开发业务主要为城中村改造项目中涉及的土地整理。城投置业分别受昆明市官渡区政府、盘龙区及西山区等政府委托，负责相关片区的城中村改造工作，具体包括上坝、中坝绕城以北城中村改造、昆明湖中小学地块城中村改造及兰州徐家湾旧城改造 3 个城中村改造项目，项目规划土地面积合计 122.60 万平方米，累计已投资 90.93 亿元，尚需投资 124.14 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，在实际经营中，较长的滚动开发周期对资金平衡能力有一定影响。

截至 2021 年 3 月底，上述城中村改造在建项目累计形成可出让土地 153 亩，土地未实现出让。

### 棚户区改造

棚户区改造运营主体为公司下属云南省城市更新有限公司<sup>1</sup>(以下简称“城市更新公司”),运营模式主要为城市更新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。上述土地整理完成后政府将受益返还公司,政府收回土地进行挂牌,根据项目情况,公司有优先进行项目开发的权利。

城市更新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,计划总投资额为181.76亿元,截至2021年3月底累计完成投资46.39亿元,尚需投资135.36亿元。截至2021年3月底表中项目仍在整理阶段,未形成可出让土地,未收到土地出让金返还。

表10 截至2021年3月底公司棚户区改造主要项目投资计划(单位:万元)

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	累计收到土地出让收益返还
云山村项目	43.08	1.34	41.74	0
白龙寺项目	26.19	7.40	18.79	0
西坝文化空间	33.38	9.36	24.02	0
大理绿玉文化片区项目	19.94	8.02	11.92	0
大理苗圃山片区项目	39.71	7.05	32.66	0
大理水岸华府	5.25	2.92	2.33	0
丘北东湖项目	14.21	10.30	3.91	0
<b>合计</b>	<b>181.76</b>	<b>46.39</b>	<b>135.36</b>	<b>0</b>

资料来源:公司提供

### (3) 政府代建

公司从事的政府代建项目主要是昆明市高校迁建项目,运营主体是下属云南城投项目管理有限公司。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,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。公司在高校迁建项目中的收益来源为公司计提工程项目工程造价2.5%的项目管理费和融资费率(贷款利息差额)收益。截至2021年3月底,公司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,上述政府代建项目计划总投资额42.36亿元,累计已完成投资47.08亿元,对应建筑面积202.10万平方米,服务学生人数69000人。

资金来源方面,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。公司高校迁建项目向国家开发银行的融资计入其他非流动资产的定向投资科目。截至2021年3月底,公司该部分国开行转贷款余额2.84亿元。除该部分转贷款余额外,高校代建项目由高校投资建设,不占用公司资金。

公司城市开发板块收入来源以房地产商品房销售和商用物业销售为主;公司承担地方土地一级开发(城中村改造、棚户区改造)和高校迁建职能,形成的土地由城投置业或公司下属其他地产公司摘牌进行二级开发,形成一二级联动模式,一级开发成为重要的土地储备来源。同时,公司整体开发周期较纯地产公司有所延长,资金回流对销售回款依赖程度高。受房地产市场调控加码,金融监管趋严等因素影响,房地产板块开发资金紧张,新增融资额及销售回款主要用于保障金融机构还款,后续开发资金不足,导致项目开发周期拉长、竣工结转延后。

截至2021年3月底,公司房地产在建项目和土地一级开发项目已完成投资金额合计尚需投资金额合计327.28亿元,未来投资规模大,存在较大的投资压力。

2020年和2021年一季度,城投置业实现

<sup>1</sup> 原名昆明未来城开发有限公司,2020年9月更为现名。

营业收入分别为 43.93 亿元和 8.89 亿元，同比分别下降 29.69%和 42.10%；实现净利润分别为 -30.94 亿元和 -6.08 亿元，同比变动率分别为 20.85%和 -451.89%。城投置业近两年持续经营亏损，其经营情况对公司业绩有较大影响。

## 2. 建筑安装板块

**建筑安装业务有效扩充了公司产业链，但收入确认随着工程量的变化而有一定波动。众合建设建筑安装业务形成一定资金占用，资产**

**负债率很高。**

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。众和建设是具备建筑工程施工总承包特级资质，建筑工程施工、市政公用工程施工总承包一级，钢结构工程、消防设施工程专业承包一级，建筑行业（建筑工程）甲级等资质，并具有境外工程承包资格。

表 11 2019 - 2020 年建筑安装板块主要运营实体情况（单位：%、亿元）

公司名称	业务性质类型	合并持股比例	实收资本	2019 年				2020 年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
云南城投众和建设集团有限公司	建筑安装	51%	0.66	64.37	4.72	52.68	0.37	67.50	4.75	43.39	0.36

注：公司本部通过云南城投项目管理有限公司间接持有众合建设 51%股权  
资料来源：公司提供

表 12 众和建设合同签约情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	合同数量	合同金额	合同数量	合同金额	合同数量	合同金额
已签未开工项目	--	--	--	--	--	--
在建未完工项目	86	152.58	82	218.98	73	192.72
其中：当年新签项目	45	88.81	58	94.51	33	40.26

资料来源：公司提供

受建筑行业的特点影响，建筑安装业务毛利率较低。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建未完工项目 65 个，涉及合同金额 171.26 亿元，已投资建设金额 96.32 亿元；公司针对上述项目累计

确认建筑安装收入 35.75 亿元，收回工程款 30.38 亿元，尚未回收工程款 5.37 亿元<sup>2</sup>。公司仍有较大规模投资建设金额未结转收入（相应也不形成应收款项），在建项目形成一定资金占用，众合建设资产负债率很高。

## 3. 公用事业板块

**公司承担部分公用事业职能，从事水务、教育和医疗业务，公用事业板块经营较为稳健。水务业务保持较强区域竞争力，但面临一定资本支出压力。**

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，涉及主要运营实体财务指标见下表。

表 13 公司公用事业板块运营主体财务指标情况（单位：%、亿元）

公司名称	业务类型	合并持股比例	实收资本	2019 年				2020 年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
云南水务投资股份有限公司	水务	30.78	11.93	393.38	81.31	40.93	4.30	465.10	70.34	47.52	1.82
云南一乘驾驶培训股份有限公司	教育	48.57	2.10	10.12	-1.38	2.94	-2.10	8.61	-1.31	2.05	0.06
昆明中营津桥科教育有限公司	教育	100.00	0.06	4.59	-1.46	0.35	0.08	4.57	-1.38	0.40	-0.01

<sup>2</sup> 尚未回收工程款=已确认收入-已收回工程款。根据建筑施工收入确认相关准则，已投资建设金额与确认安装收入差额 60.57 亿

元未达到收入确认标准，也不形成应回收工程款项。

云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医院	60.00	7.50	21.32	-3.95	18.16	-2.67	20.38	-6.68	1.94	-0.33
云南城投健康产业投资有限公司	医院	61.30	48.94	83.24	60.65	14.75	3.98	80.72	61.95	14.45	1.41

注：2020年云南水务权益下降系其他权益工具到期（由26.10亿元下降至5亿元）所致。  
资料来源：公司提供

### （1）水务

云南水务为公用事业板块最重要的运营实体，依托股东北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“北京碧水源”，持股24.02%）的3AMBR技术与“碧水源”商标，提升了云南水务在污水处理方面的竞争力。云南水务<sup>3</sup>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，作为云南省地州水务资产经营主体，云南水务区域专营优势较为明显。

跟踪期内，云南水务收入规模保持同比扩张。2020年，云南水务实现营业收入47.52亿元，同比增长28.56%；实现净利润1.82亿元，同比下降43.97%，主要系为满足项目建设和收购等需要增加了借款，利息支出有较大幅度的增长所致。

污水处理方面，云南水务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2020年底，公司在建和运营的特许经营污水项目共128个，日污水总处理量为376.88万吨，较上年底变化不大。

供水业务方面，云南水务根据与地方政府订立的特许经营安排，以BOT、TOT及BOO项目模式设计、建造或运营自来水供应及原水供应设施。截至2020年底，云南水务共有68个日处理总量约248.01万吨的在建或运营中的供水特许经营项目，日处理总量较上年底增加约3.5万吨，增长率约为1.40%。

水务业务污水处理业务及供水业务均具备投资建设规模大，回款周期长的特征。2018—2020年，云南水务经营活动现金净流量分别为9.70亿元、2.28亿元和8.24亿元，投资活动现金净流量分别为-48.93亿元、-47.07亿元和-

38.37亿元；云南水务筹资活动前现金流持续为负，对外部融资仍有一定依赖。

### （2）教育

公司教育板块运营主体以云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”，证券代码“ST一乘”，新三板上市公司）、昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）为主。其中，津桥学院系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。截至2021年3月底，津桥学院招生规模学院在校人数11630人。

一乘驾校位于昆明市晋宁县晋城镇，主营业务为机动车驾驶培训。因2016—2019年持续经营亏损，2020年4月30日起，一乘驾校股票被实行退市风险警示，证券简称变更为“ST一乘”，一乘驾校在优化业务结构及资产处置中，2020年已扭亏为盈，实现净利润0.06亿元。2020年，一乘驾校与昆明市晋宁区土地储备中心、昆明市晋宁区晋城镇人民政府签订收储协议，涉及土地补偿总价共8.41亿元，截至2021年3月底已收到拨付土地款为2.70亿元。

### （3）医疗板块

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。2020年，公司医疗板块实现收入33.32亿元，同比增长2.27%；毛利率为7.40%，同比变化不大。

#### 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（以下简称“健康产业公司”）、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

<sup>3</sup> 云南水务直接股东为云南省水务产业投资有限公司（以下简称“水务产投公司”，公司持股100%），公司通过水务产投公司间接持有云南水务30.07%股权，通过彩云国际间接持有云南水务

0.71%股权，合计持股比例30.78%。

美国国际医院)、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2021年3月底,公司旗下4家医院床位共计3300张。

#### 医药

公司医药板块业务主要由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的云南三七科技有限公司(以下简称“三七公司”),进行中成药研发、生产。三七公司目前仍是国内重要的三七皂苷生产供应商,此外还生产“云三七牌”三七饮片、“特安呐系列”等药品。

公司于2020年末将三七公司股权转让,不再将其纳入合并范围。截至2020年12月31日

(处置日),三七公司资产总额为21.70亿元,所有者权益为-4.41亿元;2020年,三七公司实现收入4.75亿元,利润总额-3.08亿元。

#### 4. 物流贸易板块

**跟踪期内,大宗商品贸易收入带动了物流贸易板块收入大幅增长,板块毛利率整体较低。**

公司物流贸易板块主要由云南集采贸易有限公司(以下简称“集采公司”)负责。集采公司主要从事大宗商品贸易,同时承担公司所属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应,主要财务指标见下表。

表14 2019-2020年物流贸易板块主要运营实体情况(单位:%、亿元)

公司名称	业务类型	合并持股比例	实收资本	2019年				2020年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
云南集采贸易有限公司	物流贸易	100.00	10.00	13.42	10.21	107.53	0.12	36.79	10.37	82.72	0.17

资料来源:公司提供

集采公司上游供应商和下游客户均以云南省内企业为主。2020年,集采公司上游供应商为云南昆钢国际贸易有限公司、云南石化燃气有限公司等5家,合计占采购金额100%;下游客户云南物流产业集团新型材料有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司、玉溪新兴钢铁有限公司等5家,合计占总销售额的100%。上下游集中度很高。

物流贸易业务收入来源以大宗商品贸易(占98.00%)和少量工程项目建材等为主。2020年,受会计准则收入确认方式影响,集采公司部分收入以净额法计入,导致当期收入规

模同比收缩。2021年一季度,物流贸易业务收入同比增长明显,实现收入62.23亿元(上年同期为13.69亿元),占收入比重提升至61.43%,但毛利率仍较低,利润贡献不大。

#### 5. 旅游服务板块

**2020年,受全球范围内爆发新冠疫情,以及上年转让多家酒店影响,公司旅游服务业务收入及盈利规模同比下滑明显。**

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”),注册资本和实收资本均为9.27亿元。

表15 2019-2020年旅游服务板块主要运营实体情况(单位:%、亿元)

公司名称	业务类型	合并持股比例	实收资本	2019年				2020年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游服务	64.37	92748.69	337.90	154.60	21.58	8.26	338.83	174.47	29.14	2.06

注:民族文化公司收入除本部旅游业务收入与以外还包括下属景洪市城市投资开发有限公司的地产收入和云南融智投资有限公司的投资业务收入;民族文化公司股权结构中公司直接持股64.37%,华泰证券(上海)资产管理有限公司和瑞滇投资有限公司分别持股35.31%和0.32%

资料来源:公司提供

景区方面，民族文化公司旗下主要拥有 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、曼听公园等，跟踪期内公司下辖主要景区无变化。酒店板块方面，2019 年公司转让持有的成都环球世纪会展旅游集团有限公司 51% 股权和成都时代环球实业有限公司 51% 股权（转让金额为 152.69 亿元），下辖酒店减少成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际酒店等 6 家；2020 年以来增加普洱倚象山半山酒店、城投置业下属青城山春山外精品汤屋度假酒店共 2 家酒店。截至 2021 年 3 月底，公司自持在运营酒店 10 家，包括昆明洲际酒店、腾冲玛御谷悦榕庄酒店、上海镇坪智选假日酒店、昆明温泉水谷国际度假酒店、普洱倚象山半山酒店、成都华尔道夫酒店、海口万豪酒店、杭州滨江银泰喜来登大酒店、大理洱海天域英迪格酒店、青城山春山外精品汤屋度假酒店。公司自持酒店定位高端，且主要位于区位优势良好的知名旅游城市。公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。

2020 年，受全球范围内爆发新冠疫情，以及上年转让多家酒店影响，公司旅游服务业务收入整体下滑明显。

表 16 近年来公司旅游服务业务情况表

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
景区	游客人数 (万人)	557.02	657.48	355.78	66.60
	景区收入 (亿元)	3.39	4.05	2.34	0.48
酒店	客房数量 (间)	2250	2250	2348	2348
	酒店收入 (亿元)	6.52	16.97	5.23	1.18

注：景区收入主要为门票收入；酒店收入包括客房、餐饮等资料来源：公司提供

#### 6. 其他业务板块

公司其他业务板块收入主要由投资行业收入构成，主要为处置股权收益所得，跟踪期内投资收入同比下滑明显。投资形成的资产质量、资金可回收性及投资收入可持续性存在一定不确定性。

公司其他业务板块主要为设备销售、管理服务、投资等业务。具体而言，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（以下简称“融智资本”）；二是管理服务业务，经营主体为融智资本、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。

表 17 2019 - 2020 年其他业务板块部分运营实体情况（单位：%、亿元）

公司名称	业务类型	合并持股比例	实收资本	2019 年				2020 年			
				总资产	权益	营业收入	净利润	总资产	权益	营业收入	净利润
公司本部	投资业务	--	61.42	1057.29	270.73	59.47	46.77	1351.08	482.23	19.02	19.31
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	管理服务	55.00	5.10	185.24	37.82	4.87	-7.79	208.32	37.46	8.29	-0.35

注：融智资本为旅游服务板块民族文化公司下属三级子公司，纳入其并表范围  
资料来源：公司提供

2020 年，公司投资行业收入为 24.02 亿元，同比下降明显，主要为下属公司股权处置收益、其他股权投资收益及对外借款形成外部利息收入等。公司投资行业收入主要来源于处置股权收益所得，且投资形成的资产质量和资金可回收性有待考察，投资收入可持

续性存在不确定性。未来，公司将持续对低效、无效资产进行处置。

表 18 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润
投资	41.77	40.48	24.02	23.71

管理服务	0.86	0.4	0.21	-0.09
物业管理	8.35	3.21	4.45	0.73
设备销售	15.18	5.81	18.08	6.48

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 7.在建项目和未来发展

### (1) 在建项目

截至2021年3月底，除城市开发板块外，公司主要在建项目计划总投资461.83亿元；已累计投资216.27亿元，尚需投资245.56亿元。其中，

昆明滇池国际会展中心为公司主要投资建设项目，计划总投资369.04亿元，项目用地面积为2331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，截至2021年3月底已完成投资168.01亿元，未来尚需投资201.03亿元，项目未来主要通过住宅、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 19 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	项目资本金	资本金到位情况	已投资金额	尚需投资金额
1	昆明滇池国际会展中心	369.04	100.00	45.52	168.01	201.03
2	腾冲玛御谷温泉小镇	30.05	10.50	15.52	24.04	6.01
3	梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.38	2.90	4.10
4	坝美世外桃源旅游景区建设项目	10.50	1.22	1.22	2.81	7.69
5	勐腊县跨境肉牛疫病区域化管理试点项目	13.40	5.00	1.47	4.36	9.04
6	景洪市跨境肉牛疫病区域化管理试点项目	12.20	5.00	0.82	2.57	9.63
7	济南市环境保护固体废物综合处置中心改扩建项目	5.34	1.60	1.60	5.01	0.33
8	廊坊市凯发新泉污水厂改扩建项目	6.30	1.89	0.88	3.33	2.97
9	安宁国际会议中心及附属设施	8.00	0.46	3.50	3.24	4.76
合计		461.83	129.17	71.91	216.27	245.56

注：昆明滇池国际会展中心展馆主体和小镇都完成建设投入运营，周边房地产项目山海湾1号处于在售状态，2号在建设；其他部分如海洋乐园等在规划中

资料来源：公司提供

### (2) 未来发展

发展战略方面，公司着力增强投融一体的资本运作能力、精益高效的资产管理能力和多方共赢的对外合作能力，打造文旅、康养、城开与环保、产投与金融四大业务板块，创建“康旅基地+”“康旅小镇+”和“康旅社区+”三大业务模型，构建“1+3+1”业务体系。公司将围绕发展成为云南省“文化旅游、健康服务两个万亿级产业龙头企业”的战略定位，努力探索创新建立多渠道的融资模式、运营管理模式，健全管理体系，完善保障制度，大力实施创新驱动战略，进一步提升企业活力，提升管理水平；努力在持续的改革发展中，形成较强的投资、运作实力，全面发挥好龙头企

业的引领带动作用，提升云南省文化旅游和健康服务业综合实力。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年的财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围内子公司较上年底因股权转让、注销等原因减少云南梦之南投资管理有限公司、三七公司和重

庆两江新区彩云之南投资有限公司共 3 家。2021 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司较 2020 年底无变化，纳入合并范围子公司合计 38 家。上述 2020 年处置的子公司除三七科技外规模不大，合并范围的调整对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 2808.56 亿元，所有者权益合计为 709.16 亿元（含少数股东权益 235.01 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 314.48 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2721.23 亿元，所有者权益合计为 686.57 亿元（含少数股东权益 228.97 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.05 亿元，利润总额 14.75 亿元。

## 2. 资产质量

### 跟踪期内，公司加大资产处置和债权清收力

度，资产规模略有收缩。流动资产中存货和其他应收款占比仍较大，地产项目去化回款周期长，2020 年计提大额跌价损失；长期股权投资效益一般，固定资产和投资性房地产中未办妥产权证书的比例高，受限资产规模大，整体资产质量一般，影响再融资空间。考虑到 2019 年以来公司持续计提大额资产减值损失，需谨慎关注存量资产未来的资金回收情况和减值风险。

截至 2020 年底，公司资产总额为 2808.56 亿元，较上年底下降 1.05%；构成上，流动资产占 44.31%，非流动资产占 55.69%。

截至 2020 年底，公司流动资产为 1244.45 亿元，较上年底下降 12.02%，主要系公司加强资产处置和债权清收力度，应收类款项和存货下降所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、和存货构成。公司近年来主要资产构成情况见下表。

表 20 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

资产	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	149.67	5.06	124.29	4.38	91.98	3.27	52.31	1.92
交易性金融资产	24.77	0.84	124.23	4.38	93.24	3.32	51.95	1.91
应收账款	111.11	3.76	95.49	3.36	102.87	3.66	100.19	3.68
其他应收款（合计）	302.54	10.23	272.71	9.61	221.93	7.90	216.96	7.97
存货	831.83	28.14	738.70	26.02	681.04	24.25	643.51	23.65
<b>流动资产小计</b>	<b>1498.50</b>	<b>50.68</b>	<b>1414.51</b>	<b>49.83</b>	<b>1244.45</b>	<b>44.31</b>	<b>1124.82</b>	<b>41.33</b>
可供出售金融资产	120.28	4.07	158.29	5.58	144.95	5.16	0.00	0.00
长期应收款	131.14	4.44	204.00	7.19	246.30	8.77	260.58	9.58
长期股权投资	156.04	5.28	132.01	4.65	207.08	7.37	205.11	7.54
投资性房地产	426.63	14.43	382.72	13.48	413.19	14.71	413.34	15.19
固定资产（合计）	272.03	9.20	203.31	7.16	200.06	7.12	201.08	7.39
在建工程（合计）	63.54	2.15	78.83	2.78	103.05	3.67	105.82	3.89
无形资产	138.60	4.69	144.31	5.08	156.14	5.56	154.86	5.69
<b>非流动资产小计</b>	<b>1458.00</b>	<b>49.32</b>	<b>1423.94</b>	<b>50.17</b>	<b>1564.12</b>	<b>55.69</b>	<b>1596.41</b>	<b>58.67</b>
<b>资产总计</b>	<b>2956.50</b>	<b>100.00</b>	<b>2838.45</b>	<b>100.00</b>	<b>2808.56</b>	<b>100.00</b>	<b>2721.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告整理，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 91.98 亿元，较上年底下降 26.00%；包括银行存款 86.57 亿元、其他货币资金 5.39 亿元和少量库存现金。

其中受限货币资金合计 18.57 亿元，包括用于担保的定期存款或通知存款 13.70 亿元、诉讼冻结资金 0.92 亿元和各类保证金等。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 93.24 亿元，较上年底下降 24.94%，主要系减持 445.26 万股闻泰科技股票所致。截至 2020 年底公司持有闻泰科技 8073.64 万股（期末参考市值 79.93 亿元）、承达集团股票 35381.53 万股（期末参考市值 8.10 亿港元）等。

公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款及建造设备销售款等。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 102.87 亿元，较上年底增长 7.72%。公司应收账款账面余额合计 111.29 亿元，累计计提坏账准备 8.42 亿元。按信用风险特征组合计提坏账的应收账款（占 91.55%）中，按账龄组合计提坏账准备的账面余额 28.41 亿元，其中 1 年以内的占比 22.37%、1~2 年的占比 18.18%、2~3 年的占比 29.26%、3 年以上的占比 30.19%，综合账龄较上年底有所拉长；采用无风险组合不计提坏账准备的账面余额合计 73.48 亿元。从应收账款集中度看，前五名欠款方应收账款余额合计 31.70 亿元，占全部应收账款 28.48%，集中度一般。

表 21 截至 2020 年底应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	账龄	占比	坏账准备
云南建投第五建设有限公司	12.79	5 年以内及以上	11.49	0.10
广州市怡地环保有限公司	8.88	1 年以内	7.98	--
景洪市土地储备中心	4.26	5 年以上	3.82	--
云南工程建设总承包股份有限公司	3.53	5 年以上	3.18	0.17
广州工程总承包集团有限公司	2.24	3 年以内	2.01	0.07
<b>合计</b>	<b>31.70</b>	<b>--</b>	<b>28.48</b>	<b>0.35</b>

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司预付款项主要为预付的项目工程款、商品购销款和股权收购款等。截至 2020 年底，公司预付款项为 27.24 亿元，较上年底下降 21.43%，累计对预付款项计提坏账准备 3.07 亿元。期末余额前五名单位账面余额合计 15.97 亿元，占比为 52.69%，集中度偏高，包括预付云

南省国有资本运营金鼎商业有限公司 6.18 亿元、昆明兆新城房地产公司 3.54 亿元、上海乐勒实业有限公司 2.32 亿元、云南大港旺宝集团有限公司 2.27 亿元（全额计提坏账）和景洪市土地储备中心 1.66 亿元。

公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等，以及“应收利息”和“应收股利”。截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 221.93 亿元，包括应收利息 18.77 亿元（含逾期利息 2.44 亿元，已计提坏账 0.82 亿元）、应收股利 5.29 亿元和其他应收款项 197.87 亿元（累计计提坏账准备 4.97 亿元）；较上年底下降 18.62%，主要系对往来款进行清收以及合并范围减少所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 13.38 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 37.53%，其余 179.99 亿元计入无风险组合不计提坏账准备的其他应收款项。从集中度看，前五名欠款账面余额合计 97.96 亿元，占其他应收款项余额的比例为 48.29%（不含应收利息和应收股利），集中度较高，账龄偏长（主要在 2 年以上）。公司其他应收款规模较大，前五大集中度较高且账龄偏长，对公司资金占用明显。

表 22 截至 2020 年底其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	形成原因
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	30.59	15.08	3 年以内	关联方往来款
云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司	24.99	12.32	4 年以内	关联方往来款
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙）	16.66	8.21	2-4 年	股权转让款
云南三七科技有限公司	14.77	7.28	2 年以内	往来款
丘北兴宇未来城投资开发有限公司	10.95	5.40	3 年以内	投资款
<b>合计</b>	<b>97.96</b>	<b>48.29</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货账面价值为 681.04 亿元，较上年底下降 7.81%，主要系房地产项目结转收入以及计提减值准备所致。截至 2020 年底，公司存货主要由在建房地产开发

产品 593.35 亿元、库存商品（主要是已完工房地产开发产品）132.28 亿元等构成，累计计提存货跌价准备 24.70 亿元（上年底为 12.30 亿元），年内新增计提主要源自城投置业。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 1564.12 亿元，较上年底增加 9.84%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为账面价值为 144.95 亿元，较上年底下降 8.42%；构成上包括可供出售债务工具 37.48 亿元（累计计提减值准备 5.45 亿元）和可供出售权益工具 108.47 亿元（累计计提减值准备 1.00 亿元）。其中规模较大的新增投资包括对恒泰浩睿彩云之南私募投资基金的债权投资 32.03 亿元以及对昆明国瑞房地产开发有限公司的股权投资 28.00 亿元。

表 23 截至 2020 年底公司重要可供出售金融资产  
(单位: 亿元、%)

类型	单位名称	账面余额	减值准备	备注
债务工具	恒泰浩睿彩云之南私募投资基金	32.03	--	系公司发行的 REITs 投资者回售，公司自持部分
债务工具	昆明红凯房地产开发有限公司	10.91	5.45	逾期债务，已计提减值准备
权益工具	昆明国瑞房地产发展有限公司	28.00	--	--
权益工具	华安证券-华安理财慧赢 2 号定向资产管理计划	18.10	0.31	已进入返还本金阶段
权益工具	云南省国有资本运营有限公司	15.57	--	--
权益工具	曲靖市商业银行股份有限公司股金专户	15.03	--	正常按年分红
--	<b>合计</b>	<b>119.64</b>	<b>5.76</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司持有至到期投资账面余额合计 16.35 亿元（较上年底减少 25.88 亿元），累计计提减值 7.93 亿元，账面价值下降至 8.42 亿元。当期余额下降中部分投资单位如云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公

司<sup>4</sup>（余额 6.70 亿元，计提减值准备 670 万元）系转计入其他应收款-单项金额重大经测试不减值的其他应收款项（6.97 亿元，期限 1~3 年）。

截至 2020 年底，公司长期应收款为 246.30 亿元，较上年底增长 20.73%，主要系水务业务产生的应收特许经营权服务款增长所致。公司长期应收款主要由应收特许经营权服务款 156.98 亿元、应收 BT 项目回购款 55.23 以及实质上构成对被投资单位净投资的长期债权 16.50 亿元构成。截至 2020 年底，公司对长期应收款计提坏账准备 2.39 亿元（其中对长期债权计提坏账准备 2.34 亿元）。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 207.08 亿元，较上年底增长 56.87%，主要系接受云南世博 49%股权和云南文投 49%股权注入所致。2020 年，公司对长期股权投资确认权益法下的投资收益-4.06 亿元，其他综合收益调整 1.50 亿元，其他权益变动 0.45 亿元，其他原因减少-1.06 亿元；当期投资单位宣告发放现金股利或利润 0.30 亿元；期末减值准备余额 0.33 亿元。截至 2020 年底，公司重要长期股权投资见下表。公司长期股权投资规模大，投资效益实现情况一般。

表 24 截至 2020 年底重要长期股权投资情况  
(单位: 亿元)

被投资单位	期末金额	当期追加投资	质押金额
云南世博旅游控股集团有限公司	67.69	67.27	--
昆明恒岳投资合伙企业(有限合伙)	29.00	--	--
莱蒙国际集团有限公司	22.24	--	--
云南文化产业投资控股集团有限责任公司	19.03	18.93	--
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	10.76	--	--
诚泰财产保险股份有限公司	11.71	1.32	11.71
云南省土地储备运营有限公司	8.78	1.00	8.78
昆明融煜投资合伙企业(有限合伙)	7.64	--	--
云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司	7.58	--	7.58
<b>合计</b>	<b>184.43</b>	<b>88.52</b>	<b>28.07</b>

<sup>4</sup> 2020 年审计报告披露其他应收款-重要逾期利息中应收云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司利息 1.09 亿元已逾期

18 个月，计提坏账准备 218.81 万元。

注：年末余额 7 亿元以上单位；彩云国际直接持有莱蒙国际（3688.hk）40095.98 万股，占已发行普通股比例为 28.38%，2018-2020 财年，莱蒙国际净利润分别为 0.90 亿元、-5.22 亿元和 -2.38 亿元

资料来源：公司审计报告和公开资料，联合资信整理

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 413.19 亿元，较上年底增长 7.96%，主要系自用房地产或存货转入 16.72 亿元、购置增加 7.44 亿元所致。期末按公允价值计量的投资性房地产成本合计 299.25 亿元，公允价值变动合计 112.65 亿元。截至 2020 年底，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 147.37 亿元，主要为海埂会议中心（49.98 亿元）、滇池国际会展中心（37.73 亿元）和哈尔滨银泰购物中心（18.33 亿元）等项目，其中海埂会议中心和哈尔滨银泰购物中心在竣工验收结束后可办理权证，滇池国际会展中心部分地块已用作融资抵押，可办理权证部分正与抵押权人协商释放，待抵押权人同意后方可办理权证。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）为 200.06 亿元，较上年底下降 1.60%；包括房屋建筑物 176.45 亿元和机器设备 18.18 亿元等。公司累计计提折旧 66.02 亿元，固定资产成新率为 75.29%。期末未办妥产权证书的固定资产账面价值 87.72 亿元。

截至 2020 年底，公司投资性房地产和固定资产中未办妥产权证书的固定资产账面价值合计 235.09 亿元，占两项资产合计科目期末余额的 38.34%，比例较高。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 103.05 亿元，较上年底增长 30.73%，主要系水务、会展、文旅板块项目投入增长所致。

截至 2020 年底，公司无形资产为 156.14 亿元，较上年底增长 8.20%，主要包括土地使用权 24.76 亿元、特许权 128.51 亿元（全部为水务特许经营权<sup>5</sup>）等；累计摊销 21.30 亿元，未

计提减值准备。

截至 2020 年底，公司商誉为 12.18 亿元，较上年底下降 9.51%；累计计提减值准备 0.92 亿元；商誉第一大单位为收购城投置业形成的 4.08 亿元（未计提减值准备）。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 41.88 亿元，较上年底变化不大，主要由全省两污项目补助资金（18.65 亿元）、预付购置长期经营资产款（5.76 亿元）、股权投资款（5.93 亿元）、高校迁建项目定向投资（4.12 亿元）和留抵扣进项税 3.80 亿元等构成，其余资产项目包括千幅唐卡、时轮金刚、藏传佛教青铜法像等。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产合计 567.04 亿元，占同期资产总额的 20.19%，包括受限货币资金 18.57 亿元（保证金、借款质押及诉讼冻结）、存货 203.84 亿元（借款抵押、法院查封）、固定资产 31.82 亿元（借款抵押）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 76.82 亿元（借款抵押）和投资性房地产 215.26 亿元（借款抵押）等，受限比例较高。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 2721.23 亿元，较 2020 年底下降 3.11%，主要源于流动资产的下降；资产总额中流动资产占 41.33%，非流动资产占 58.67%，非流动资产占比提升。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 52.31 亿元，较上年底下降 49.97%，主要系项目投资和偿还债务规模较大所致；交易性金融资产 51.95 亿元，较上年底下降 44.28%，主要系减持所持闻泰科技股票 3394.61 万股所致（减持后持有 4679.04 万股，期末流通市值 45.85 亿元，持股质押比例为 73.42%）；其他应收款（合计）216.96 亿元，较上年底下降 2.24%，主要系债权清收回款所致；存货 643.51 亿元，较上年底下降 5.51%，主要系子公司项目转让所致；新

<sup>5</sup> 根据云南水务特许经营权相关确认准则，如果其取得 BOT/TOT 特许经营权利向公共服务使用者收费，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，则将资产列作无形资产-特许经营权列报。如果可以无条件地自合同授予方收取确定金额的货币资金或其他金融资产的；或在云南水务提供经营服务的收

费低于某一限定金额的情况下，合同授予方按照合同规定负责将有关差价补偿给云南水务的，则确认金融资产（长期应收款-应收特许经营权款项）。

增债权投资 28.55 亿元，主要系会计准则调整，由原可供出售金融资产等科目调整计入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司主要质押资产包括股权、收费权、应收账款、无形资产等账面价值合计 553.99 亿元，对应借款余额 279.06 亿元；主要抵押资产包括所持土地、物业、房产等资产评估值合计 491.52 亿元，对应贷款余额合计 299.00 亿元。公司资产受限规模较大。

### 3. 资本结构

**截至 2020 年底，受益于政府注资和股东支持，公司所有者权益规模保持增长，其他权益工具及少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益为 709.16 亿元，较上年底增长 24.10%，主要源于实收资本和资本公积的增长。公司实收资本较上年底增长 20.00 亿元，为云南省财政厅拨付资本金注入，公司股权结构有一定调整；公司资本公积较上年底增加 72.50 亿元，系云南省国资委

及股东云投集团注入云南文投和云南世博股权所致，分别增加资本公积 18.93 亿元和 53.45 亿元；其他权益工具净增加 104.35 亿元，其中当期偿还永续债务减少 45.00 亿元，股东支持增加永续债 119.50 亿元和优先股 29.85 亿元；受经营亏损影响，未分配利润较上年底略有下降。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 12.95%、资本公积占 40.53%、盈余公积占 1.75%、未分配利润占 6.24%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 66.86%，少数股东权益占 33.14%。2020 年底，公司少数股东权益较上年底减少 59.19 亿元，降幅为 20.12%，主要原因为处置股权及子公司经营亏损导致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 686.57 亿元，较 2020 年底下降 3.19%。截至 2021 年 3 月底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 13.42%、资本公积占 40.51%、未分配利润占 4.33%。所有者权益中归属于母公司所有者权益占 66.65%，少数股东权益占 33.35%。

表 25 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

权益	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	41.42	5.98	41.42	7.25	61.42	8.66	61.42	8.95
资本公积	122.58	17.71	119.66	20.94	192.16	27.10	185.38	27.00
未分配利润	14.55	2.10	31.89	5.58	29.59	4.17	19.79	2.88
其他权益工具	84.00	12.13	54.00	9.45	158.35	22.33	158.35	23.06
少数股东权益	400.33	57.83	294.20	51.48	235.01	33.14	228.97	33.35
合计	692.26	100.00	571.43	100.00	709.16	100.00	686.57	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

跟踪期内，随着公司在股东和政府的支持下持续兑付到期债务，长短期债务均有回落，各项债务指标优化，但债务负担仍重；债务结构均衡，但考虑到短期债务规模大以及存续债券集中于 2022 年到期，公司短期内仍面临较大

偿付压力和再融资压力。

截至 2020 年底，公司负债总额为 2099.41 亿元，较上年底下降 7.39%，主要系清偿部分到期债务所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 62.03%，非流动负债占 37.97%。

表 26 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

负债科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	102.89	4.54	168.07	7.41	153.64	7.32	135.81	6.67
应付账款	186.85	8.25	175.90	7.76	153.34	7.30	144.83	7.12
预收款项	52.61	2.32	76.17	3.36	90.49	4.31	92.05*	4.52*
其他应付款 (合计)	195.01	8.61	263.00	11.60	373.61	17.80	423.46	20.81
一年内到期的非流动负债	383.62	16.94	486.36	21.45	460.18	21.92	362.83	17.83
其他流动负债	1.36	0.06	92.14	4.06	33.96	1.62	29.26	1.44
<b>流动负债小计</b>	<b>957.19</b>	<b>42.27</b>	<b>1291.14</b>	<b>56.95</b>	<b>1302.34</b>	<b>62.03</b>	<b>1233.68</b>	<b>60.63</b>
长期借款	728.00	32.15	482.24	21.27	411.91	19.62	408.51	20.08
应付债券	392.67	17.34	350.31	15.45	194.20	9.25	197.50	9.71
长期应付款 (合计)	66.00	2.91	54.81	2.42	95.23	4.54	94.00	4.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>1307.05</b>	<b>57.73</b>	<b>975.87</b>	<b>43.05</b>	<b>797.06</b>	<b>37.97</b>	<b>800.98</b>	<b>39.37</b>
<b>负债总额</b>	<b>2264.24</b>	<b>100.00</b>	<b>2267.01</b>	<b>100.00</b>	<b>2099.41</b>	<b>100.00</b>	<b>2034.66</b>	<b>100.00</b>

注: \*因会计政策调整, 为保持财务数据可比性, 表中 2021 年 3 月底预收款项包含合同负债 42.26 亿元

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司流动负债为 1302.34 亿元, 较上年底增长 0.87%, 主要系其他应付款快速增长所致; 公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底, 随着公司兑付部分到期流动负债, 短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债较上年底均有所下降, 分别为 153.64 亿元、460.18 亿元和 33.96 亿元。公司短期借款结构见下表。

表 27 公司短期借款结构和融资成本 (单位: 亿元、%)

项目	金额	占比	利率水平
质押借款	32.69	21.28	3.00-10.50
抵押借款	32.58	21.21	
保证借款	45.71	29.75	
信用借款	42.67	27.77	
<b>合计</b>	<b>153.64</b>	<b>100.00</b>	--

截至 2020 年底, 其他应付款为 373.61 亿元, 较上年底大幅增长 42.06%, 主要系对外借款及往来款增加所致; 其他应付款主要构成包

括往来款<sup>6</sup> (非关联方) 133.77 亿元 (较上年底增加 57.30 亿元)、非金融机构借款及利息 67.18 亿元、股权转让款或意向金 59.20 亿元 (较上年底增加 40.37 亿元)、预提费用 27.51 亿元、代建工程款 19.42 亿元和增资意向金 10.00 亿元等。

经营性负债方面, 截至 2020 年底, 公司应付账款较上年底有所下降, 为 153.34 亿元, 主要为应付工程款, 应付对象较为分散; 从账龄看, 公司应付账款中 1 年以内的占 46.65%、1~2 年的占 20.54%, 平均账龄较短。公司预收款项较上年底增长 18.80%, 主要系房地产板块预收房款增长所致, 构成上包括 1 年内 (含) 到期的 51.94 亿元和 1 年以上到期的 38.55 亿元。

截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债合计 460.18 亿元, 其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 168.47 亿元、275.61 亿元和 15.97 亿元。

截至 2020 年底, 公司非流动负债为 797.06 亿元, 较上年底下降 18.32%, 主要系长期借款、应付债券减少所致。其中, 长期借款和应付债

<sup>6</sup> 公司下属云城尊龙公司因涉及与昆明尊龙房地产开发有限公司的诉讼被纳入被执行人 (见五、5 企业信用记录), 相关应付款项 5209.27 万元计入此科目 (账龄超过 1 年的重要其他应付款

项, 未偿还原因系未到偿付期)

券较上年底分别下降 14.58%和 44.56%，主要系存量借款集中于一年内到期，转入流动负债核算所致；长期应付款较上年底增长 73.75%至 95.23 亿元，主要系长期应付工程款及设备款增加所致，构成包括应付建造工程款 35.14 亿元、21.88 亿元和各类金融租赁款、融资租赁款等。截至 2020 年底，公司长期借款结构及融资成本见下表。

表 28 公司长期借款结构和融资成本(单位:亿元、%)

项目	金额	占比	利率水平
质押借款	110.49	26.82	3.46-11.00
抵押借款	155.14	37.66	4.45-12.00
保证借款	91.92	22.32	4.35-10.00
信用借款	54.26	13.17	3.00-7.74
其他	0.08	--	--
合计	411.91	100.00	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额为 2034.66 亿元,较 2020 年底下降 3.08%,主要系短期借款、一年内到期的非流动负债等科目偿付下降所致;其他应付款较 2020 年底继续增长至 423.46 亿元。截至 2021 年 3 月底,公司负债总额中流动负债占 60.63%,非流动负债占 39.37%。

表 29 截至 2021 年 3 月底公司其他应付款前五名单位情况(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质	与公司关系
云南省交通投资建设集团有限公司	60.00	15.40	借款	非关联方
云南省投资控股集团有限公司	56.70	14.56	借款	股东
云南省建设投资控股集团有限公司	31.83	8.17	借款	非关联方
云南省产业投资基金有限责任公司	12.00	3.08	借款	非关联方
天利(海南)旅游开发有限公司	9.91	2.54	往来款	非关联方
合计	170.44	43.76	--	--

资料来源:公司提供

公司债务规模及主要债务指标见下表。从有息债务情况来看,将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债

务核算,截至 2020 年底,公司全部债务为 1414.33 亿元,较上年底下降 16.55%;债务构成上,公司短期债务占 50.41%,长期债务占 49.59%,短期债务占比较上年底有所提升;公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降,其中全部债务资本化比率和长期债务资本化比率下降明显。

表 30 公司债务规模和主要债务指标

(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	491.37	807.46	712.99	518.06
长期债务	1164.11	887.36	701.34	700.01
全部债务	1655.48	1694.82	1414.33	1218.07
资产负债率	76.59	79.87	74.75	74.77
全部债务资本化比率	70.51	74.79	66.60	63.95
长期债务资本化比率	62.71	60.83	49.72	50.48

注:2021 年 3 月底其他应付款中的非金融机构借款及利息未经统计,未纳入本表有息债务计量,2018-2020 年分别为 25.85 亿元、61.55 亿元和 67.18 亿元;2019-2021 年 3 月底长期应付款中有息债务金额未经统计,全额计入

资料来源:公司财务报告和提供资料,联合资信整理

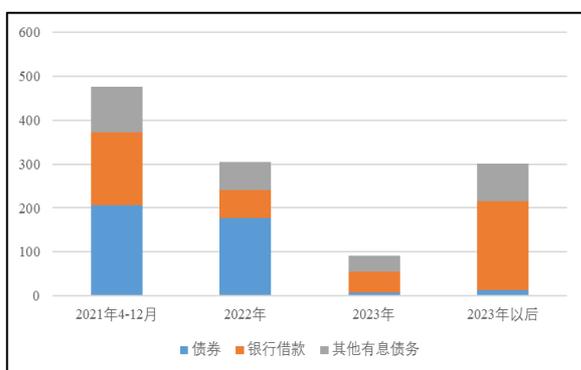
截至 2021 年 3 月底,公司全部债务较上年底继续下降 13.88%,主要源于短期债务规模的下降。同期,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率三项指标分别下降至 74.77%、63.95%和 50.48%,公司债务负担有所减轻。考虑到公司所有者权益中有较大规模的其他权益工具,若将其调整至有息债务测算,则公司全部债务增长至 1376.42 亿元,资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 80.59%、72.27%和 61.90%。

债券发行兑付情况来看,2018-2020 年,公司及下属城投置业、云南水务合计新发债券金额呈波动上升趋势,分别为 245.00 亿元、319.90 亿元和 283.30 亿元;同期,债券到期偿还金额快速增长,分别为 111.00 亿元、228.47 亿元和 494.97 亿元。2021 年 1-4 月,公司无新发债券,但偿付到期直融 154.68 亿元,其中公司本部、城投置业和云南水务偿还直融金额分别为

109.85亿元、34.83亿元和10.00亿元。公司保持较大的债务清偿力度，历史履约能力很强。

从未来债务到期分布来看，2021年4—12月、2022年、2023年和2023年以后到期债务分别为476.34亿元、305.45亿元、90.58亿元和300.94亿元。其中，2021年4—5月公司已偿付债务金额合计152.10亿元，但2021年未到期债务规模仍很大，偿债压力重。公司计划通过经营回款、新增融资等方式偿付到期债务。

图3 截至2021年3月底公司债务到期分布  
(单位: 亿元)



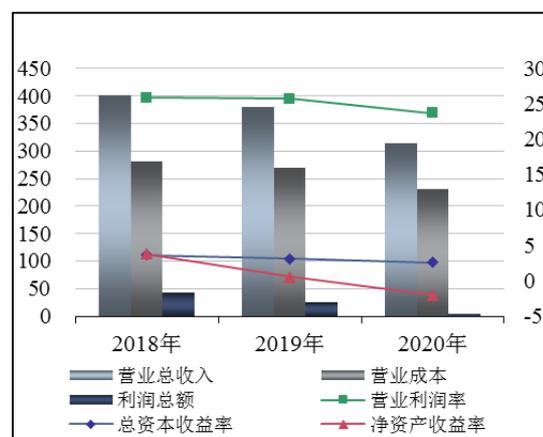
注：其他有息债务包括融资租赁款、信托借款等融资类型  
资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营规模和盈利能力各项指标同比下滑明显，以财务费用为主的刚性期间费用对利润侵蚀影响很大，加之城投置业计提较大金额的存货减值和营业外支出，2020年和2021年一季度，公司净利润持续亏损。

2020年，公司实现营业总收入314.48亿元，同比下降17.33%；实现营业成本230.47亿元，同比下降14.41%；当期利润总额为3.97亿元，同比下降83.83%；净利润为-14.06亿元，较上年转为大额亏损。从盈利指标看，2020年，公司营业利润率为23.64%，同比减少2.07个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为2.57%和-1.98%，净资产收益率同比下滑明显。

图4 2018—2020年公司经营规模和盈利能力指标  
(单位: 亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年，公司期间费用为104.47亿元，同比下降10.71%。其中，销售费用和管理费用同比均有所下降；财务费用为70.25亿元，同比增长3.36%，主要系融资成本提升所致。2020年，公司期间费用占营业收入的比重持续上升，同比增加2.46个百分点至33.22%，公司期间费用控制能力较弱。

表31 近年来公司主要经营业绩情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业总收入	402.05	380.38	314.48	105.05
营业成本	281.41	269.28	230.47	94.14
期间费用	107.78	117.00	104.47	22.92
投资收益	31.84	29.35	29.52	1.30
公允价值变动净收益	14.90	42.08	7.04	-2.65
资产减值损失	-4.51	-27.48	-15.66	-0.13
<b>营业利润</b>	<b>40.56</b>	<b>26.56</b>	<b>-5.31</b>	<b>-14.57</b>
营业外收入	3.44	1.65	15.39	0.11
营业外支出	1.33	3.65	6.10	0.28
<b>利润总额</b>	<b>42.67</b>	<b>24.56</b>	<b>3.97</b>	<b>-14.75</b>
所得税费用	16.57	21.34	18.03	0.55
<b>净利润</b>	<b>26.10</b>	<b>3.22</b>	<b>-14.06</b>	<b>-15.30</b>

注：资产减值损失在表中列示为“-”值，冲回收益为“+”值  
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

近年来，公司非经常性损益情况见上表。2018—2019年，以投资收益和公允价值变动收益为主的非经常性损益对利润形成重要支撑，

两项合计数分别为同期营业利润的 115.24%和 268.94%。其中,投资收益主要来源于股权处置收益和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的处置收益,公允价值变动收益主要来源于投资性房地产评估增值和所持闻泰科技股票的增值,考虑到跟踪期内公司减持部分闻泰科技股权且地产增值空间易受地产政策波动影响,上述收益稳定性和可持续性较弱。2020 年,投资收益规模同比变化不大,但公允价值变动收益同比下降明显。同期,公司发生资产减值损失 15.66 亿元(主要为存货跌价损失 12.43 亿元)和营业外支出 6.10 亿元(主要为存货处置损失 3.29 亿元,系政府强制拆除土福湾悦榕庄项目部分建筑物所致);确认营业外收入 15.38 亿元(主要为初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的差额 14.23 亿元,系 2020 年 10 月根据省国资委文件云投集团将持有云南世博 49%股权注入康旅集团,投资成本 53.45 亿元与股权公允价值 67.27 亿元的差额)。上述非经常性损益对公司当期利润影响较大,利润总额同比下滑明显,净利润转为亏损。

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 105.05 亿元,同比增长 103.34%;当期非经常性损益规模较小,对营业利润形成的支撑下降,利润总额为-14.75 亿元,较上年同期亏损规模(-9.43 亿元)扩大。

#### 5. 现金流分析

**近年来,公司加大债权清收与资产处置力度,同时加强现金流管理,筹资活动前现金流转为净流入。结合当期吸收投资产生的现金流入增加(主要源于政府注资和股东支持),对当期筹资活动现金流出形成有力支撑。**

经营活动方面,2020 年,公司经营活动现金流入为 330.25 亿元,同比下降 36.08%。公司经营活动现金流出为 296.79 亿元,同比下降 48.81%;其中,收到、支付其他与经营活动有关的现金分别同比下降 57.25%和 50.11%,两者

差值大幅收缩 70.73%至 15.81 亿元,主要系加强内部往来款清收和管理所致。当期公司经营活动产生的现金流量净额为 33.46 亿元,较上年同期(-63.14 亿元)转为净流入。公司现金收入比分别为 83.71%,公司收入实现质量有所弱化。

投资活动方面,2020 年,公司投资活动现金流入为 182.69 亿元,同比增长 13.08%;其中,收回投资收到的现金为 68.73 亿元,取得投资收益收到的现金为 18.80 亿元;处置子公司及其他单位收到的现金净额为 58.28 亿元。公司投资活动现金流出为 92.68 亿元,同比下降 52.50%,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 62.27 亿元;投资支付的现金为 28.18 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额转为净流入,为 90.01 亿元。

2020 年,公司加大债权清收与资产处置力度,加强现金流管理,筹资活动前现金流由上年的净流出 96.70 亿元转为净流入 123.47 亿元。

筹资活动方面,2020 年,公司筹资活动现金流入为 1144.3 亿元,同比增长 14.41%,其中吸收投资收到的现金为 125.21 亿元,主要来源于政府注资及股东支持增厚权益中的实收资本及其他权益工具。2020 年,公司加大债务清偿力度,筹资活动现金流出为 1309.57 亿元,同比增长 40.39%,其中偿还债务支付的现金为 1001.76 亿元;分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 114.05 亿元。2020 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为-165.27 亿元。

2021 年 1—3 月,公司经营活动现金流入为 163.21 亿元,经营活动现金净流量为 9.66 亿元;投资活动现金净流量为-20.27 亿元;筹资活动现金净流量为-27.58 亿元。

#### 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标表现弱,长期偿债能力指标表现尚可;对外担保规模大,面临一定或有负债风险。考虑到公司作为云南省级投资主体,可持续获得云南省政府的有力支持,**

**公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 95.55%，同比减少 14.00 个百分点；速动比率为 43.26%，同比减少 9.08 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 2.57%，同比增加 7.46 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为 185.43 亿元，为短期债务的 0.26 倍。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 91.18% 和 39.01%，分别较 2020 年底减少 4.38 个百分点和减少 4.25 个百分点；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 104.29 亿元，较 2020 年底下降 43.76%，为短期债务的 0.20 倍。

从长期偿债指标看，2018—2020 年底，公司 EBITDA 分别为 124.75 亿元、118.35 亿元和 93.06 亿元；2018—2020 年底，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.23 倍、1.11 倍和 0.88 倍；2018—2020 年底，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 13.25 倍、13.80 倍和 14.48 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 102.96 亿元（不含对商品房承购人的阶段性担保 81.29 亿元），担保比率为 21.74%（对外担保明细见附件 2）。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获银行综合授信额度总额约 1665.65 亿元，已使用授信额度约 859.40 亿元，未使用授信额度为 706.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

**7. 母公司财务概况**

母公司作为投控型集团企业，持续开展投资业务及担保业务，主业毛利润和公允价值变动损益是利润的主要构成，利息费用规模很大；母公司承担集团内部分融资职能，2020 年底有息债务规模占合并口径的比重约 30%，同时为下属成员单位以及外部单位提供担保规模很大，下属成员单位或外部单位经营不善可能加重母公司或有负债风险。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 1351.08

亿元，其中流动资产为 707.19 亿元；非流动资产为 643.89 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 97.59 亿元和其他应收款 603.85 亿元（主要为应收关联方往来款，含应收利息 33.57 亿元）。非流动资产主要构成为长期股权投资 403.85 亿元（对子公司投资 290.32 亿元，对合营企业投资 7.78 亿元，对联营企业投资 105.78 亿元），固定资产 59.51 亿元。

表 32 截至 2020 年底母公司其他应收款余额前五大  
单位（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
云南城投置业股份有限公司	关联方往来款	272.47	2 年以内	49.86
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	关联方往来款	59.15	3 年以内	10.82
景洪市城市投资开发有限公司	关联方往来款	38.23	2 年以内；3-4 年	6.99
彩云国际投资有限公司	关联方往来款	28.07	2 年以内	5.14
云南融智投资有限公司	关联方往来款	15.82	2-3 年	2.89
合计	--	413.74	--	75.70

注：尾差系小数末位四舍五入所致  
资料来源：公司财务报告

表 33 截至 2020 年底母公司长期股权投资余额重要  
单位（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	当期追加投资	类型
云南省水务产业投资有限公司	68.79	--	子公司
云南世博旅游控股集团有限公司	67.69	67.27	联营企业
云南民族文化旅游产业有限公司	44.73	--	子公司
云南城投健康产业投资有限公司	31.93	--	子公司
云南文化产业投资控股集团有限责任公司	19.03	18.93	联营企业
云南融智投资有限公司	18.10	18.10	子公司
昆明国际会展中心有限公司	15.51	--	子公司
彩云国际投资有限公司	15.50	--	子公司
云南省城市更新有限公司	15.18	--	子公司
云南城投置业股份有限公司	13.33	--	子公司
合计	309.79	104.30	--

注：尾差系小数末位四舍五入所致  
资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计

482.23 亿元，所有者权益规模较上年末大幅有所增长，主要源于实收资本、资本公积和其他权益工具的增长。其中，实收资本为 61.42 亿元、资本公积为 188.15 亿元、未分配利润为 53.25 亿元，其他权益工具为 158.35 亿元。受益于政府注资和股东支持，母公司资本实力和权益稳定性提升。

截至 2020 年底，母公司负债合计为 868.85 亿元，其中全部债务为 449.78 亿元（占合并口径债务的比例为 31.80%），经营负债为 419.07 亿元；全部债务包括长期债务 151.47 亿元，短期债务 298.31 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 64.31%，全部债务资本化比率为 48.26%，长期债务资本化比率为 23.90%。

2020 年，母公司营业收入为 49.02 亿元，营业成本为 0.78 亿元，期间费用为 52.91 亿元；其他收益为 0.02 亿元；投资收益为 5.56 亿元；利润总额为 25.53 亿元。母公司收入来源主要包括投资行业收入 41.34 亿元（以闻泰科技股权处置收入为主）和担保费收入 6.67 亿元，营业成本规模很小。截至 2020 年底，母公司对集团内子公司提供保证担保余额为 505.29 亿元，对集团外单位提供担保余额 155.09 亿元（不含对商品房承购人提供阶段性担保 80.36 亿元），对外担保合计 660.38 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 285.37 亿元，经营活动现金流出为 480.6 亿元，经营活动现金流净额为-195.23 亿元。投资活动现金流入为 82.56 亿元，投资活动现金流出为 24.32 亿元，投资活动现金流净额为 58.24 亿元。筹资活动现金流入为 812.63 亿元，筹资活动现金流出为 690.33 亿元，筹资活动现金流净额为 122.29 亿元。

## 十一、存续期债券偿还能力分析

公司本部债券主要集中于 2022 年兑付，经营活动现金流入量对年度待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可，经营活动现金流量净额、EBITDA 对年度待偿债券本金峰值的覆盖能力

不足，现金类资产对本年度剩余到期债券的覆盖能力较好。考虑到存续期债券未将下属成员企业发债及本部其他融资类型纳入计算，公司实际偿债压力高于测算值。公司作为云南省级投资主体，可持续获得云南省政府和省属企业的有力支持，对公司整体偿债能力形成支撑。

截至 2021 年 5 月底，公司存续期内债券余额合计 247.22 亿元；其中，2021 年内、2022 年和 2023 年到期（含回售行权）的债券余额分别为 30.17 亿元、212.05 亿元和 5 亿元，年度最高债券偿还金额为 212.05 亿元。公司存续期内债券见下表。

表 34 截至 2021 年 5 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

证券名称	到期兑付日	当前余额(亿)
15 云城投 PPN002	2021-07-10	10
18 云城 01	2021-08-15	6.57
*18 云城 02	2021-08-16	3.6
19 云城投 MTN007	2021-10-24	10
<b>2021 年 6-12 月到期</b>		<b>30.17</b>
*PR 云 A	2022-01-26	7.07
*恒浩云 B	2022-01-26	17.14
17 云城投 PPN002	2022-03-03	5
19 云城投 MTN002	2022-03-07	20
19 云投 01	2022-03-26	0.91
YUNMET 5.5 04/08/22	2022-04-08	51.44
19 云城投 MTN003	2022-04-24	13
17 云投 G1	2022-04-28	5.93
*20 云投 02	2022-04-30	18.80
19 云城投 MTN004	2022-07-16	10
19 云城投 MTN005	2022-08-16	10
17 云投 04	2022-08-29	2.76
19 云城投 MTN006	2022-08-30	10
20 云城投 MTN001	2022-10-28	30
17 云城投 PPN003	2022-11-14	10
<b>2022 年到期</b>		<b>212.05</b>
*20 滇投 01	2023-10-30	5
<b>2023 年到期</b>		<b>5</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>247.22</b>

注：标\*债券附设投资人回售权，所列到期兑付日为回售行权日；美元债发行金额为 8 亿美元，按照 2021 年 5 月 31 日美元兑人民币中间价 6.43 换算为人民币金额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，现金类资产为本年度剩余到期债券金额的 3.46 倍，覆盖程度较好。

2020 年，公司经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的 1.56 倍，覆盖程度尚可。EBITDA、经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度不足。

表35 截至2021年5月底公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额 (亿元)	30.17
未来待偿债券本金峰值 (亿元)	212.05
现金类资产/本年度剩余到期债券金额 (倍)	3.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 (倍)	1.56
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值 (倍)	0.16

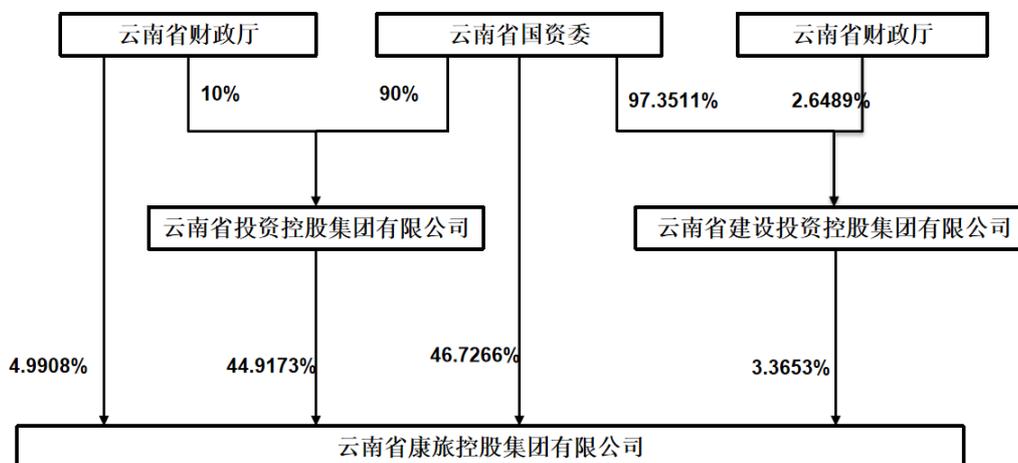
注：现金类资产使用最新一期（2021 年 3 月底）数据，未剔除使用受限部分

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 十二、结论

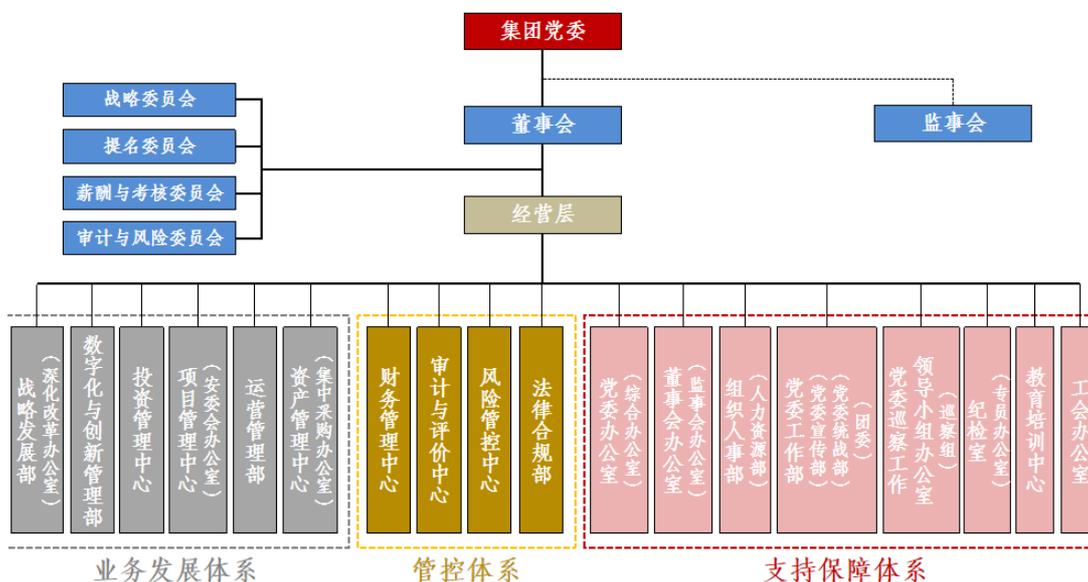
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19云城投MTN002”“19云城投MTN003”“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”“19云城投MTN007”和“20云城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

公司名称	注册资本	集团持股比例	实缴资本	业务性质
云南城投置业股份有限公司	160,568.69	41.18	160,568.69	房地产开发
云南省城市更新有限公司	150,000.00	100.00	150,000.00	房地产开发
广东云景旅游文化产业有限公司	30,000.00	90.00	28,730.00	房地产开发
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	49,000.00	98.36	49,000.00	房地产开发
江西诚义投资有限公司	3,000.00	60.00	3,000.00	仓储物流
陵水顺泽房地产开发有限公司	2,000.00	80.00	2,000.00	房地产开发
海南云盛投资有限公司	1,000.00	100.00	0.00	会展项目投资
云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司	16,000.00	25.85	16,000.00	房地产开发
云南城投项目管理有限公司	20,000.00	100.00	20,000.00	管理服务
云南省水务产业投资有限公司	60,000.00	100.00	60,000.00	项目投资及对投资项目进行管理
云南循环经济投资有限公司	20,000.00	100.00	20,000.00	项目投资
云南城投健康产业投资有限公司	489,359.13	61.30	489,359.13	医疗服务
云南兴盛水业有限公司	10,533.00	59.00	10,533.00	瓶、桶装饮用矿泉水生产、销售
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	75,000.00	60.00	75,000.00	医疗服务
云南云药科技股份有限公司	4,050.00	80.00	4,050.00	中药生产、研发
云南城投医疗产业开发有限公司	10,000.00	65.00	10,000.00	医疗服务
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	51,041.00	54.10	51,041.00	房地产开发
昆明国际会展中心有限公司	138,878.95	100.00	138,878.95	会展服务
云南民族文化旅游产业有限公司	92,748.69	64.69	92,748.69	旅游服务
云南海埂酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00	酒店
上海东方航空宾馆有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00	酒店
昆明融瑞投资中心（有限合伙）	295,100.00	100.00	295,100.00	金融
云南一乘驾驶培训股份有限公司	21,000.00	48.57	21,000.00	驾驶培训
云南城投教育投资管理有限公司	13,333.00	100.00	13,333.00	项目投资及对投资项目进行管理
云南城际物流有限公司	50,000.00	100.00	50,000.00	物流
寰宇风能开发有限公司	10,000.00	60.00	10,000.00	环保
云南集采贸易有限公司	100,000.00	100.00	100,000.00	物流
彩云国际投资有限公司	155,000.00	100.00	155,000.00	金融
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	5,000.00	51.00	5,000.00	贸易
勐腊诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	14,663.00	肉牛的养殖、屠宰、加工
景洪诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	8,244.00	肉牛的养殖、屠宰、加工
云南城彝实业有限公司	1,000.00	51.00	1,000.00	矿业资源投资
云南紫云青鸟珠宝产业有限公司	17,000.00	51.00	17,000.00	文化创意产业开发及建设
云南城投康源投资有限公司	100,000.00	100.00	11,450.00	食品项目投资
云南城投康养产业研究有限责任公司	1,500.00	100.00	1,000.00	康养项目研究及开发
云南云纓汽车旅游投资有限公司	10,000.00	100.00	6,500.00	汽车旅游营地的开发及建设
上海云源实业有限公司	20,000.00	100.00	20,000.00	房地产开发
昆明南亚东南亚进口商品商贸有限公司	5,000.00	100.00	500.00	商务、贸易

资料来源：公司提供

### 附件 1-4 云南省主要省属企业 2020 年财务指标对比

(单位: 亿元)

公司全称	云南省康旅控股集团有 限公司	云南省投资控股集团有 限公司	云南省交通投资集团有 限公司	云南省建设投资控股集团有 限公司	云南省工业投资控股集团有 限责任公司	云南省能源投资集团有 限公司
成立年份	2005 年	1997 年	2006 年	2016 年	2008 年	2012 年
主体级别	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AAA
债券余额	195.78	487.50	225.67	174.10	106.80	397.90
实收资本	61.42	262.16	54.81	1078.53	64.00	116.60
省国资委控制类型	直接控股	直接控股	直接控股	直接控股	直接控股	间接控股
资产总额	2808.56	4745.21	5292.46	6011.9	372.89	2056.13
所有者权益	709.16	1678.42	1595.67	2080.63	106.36	744.52
营业收入	314.48	1786.20	1064.09	1505.95	102.46	1315.02
利润总额	3.97	45.10	14.43	40.74	3.10	28.86

注: 债券余额统计口径为 2021 年 6 月 4 日时点数

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 附件 2-1 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 亿元)

序号	被担保单位名称	担保类型	担保余额	期限	经营情况
1	恒泰浩睿-彩云之南资产管理计划	差额补足、保证担保	57.37	2015/12/23-2034/1/26	正常
2	武汉市城市建设投资开发集团有限公司(债务人: 武汉国博文化旅游发展有限公司)	保证担保	2.79	2018/1/26-2024/12/23	正常
3	云南省土地储备运营有限公司	保证担保	7.05	2019/2/28-2024/2/27	正常
4	拉萨圣地天堂会展旅游实业有限公司	保证担保	3.00	2018/3/23-2022/9/1	正常
5	成都环球世纪会展旅游集团有限公司	保证担保	5.49	2018/4/28-2029/12/21	正常
			4.21	2018/4/28-2025/12/21	
6	眉山市环球世纪会展旅游开发有限公司	保证担保	1.32	2019/9/4-2021/9/3	正常
7	昆明乘云出行科技有限公司	保证担保	0.84	2018/4/28-2023/11/28	正常
			0.26	2019/10/31-2022/10/31	
8	云南特安呐制药股份有限公司	保证担保	0.76	2020/7/23-2023/7/23	正常
9	云南三七科技药业有限公司	保证担保	0.41	2020/9/30-2023/9/30	正常
10	云南三七科技有限公司	保证担保	0.68	2020/11/5-2021/11/3	正常
11	云南三七科技有限公司	保证担保	0.87	2020/11/5--2021/11/3	正常
12	云南华侨城实业有限公司	保证担保	0.56	2015/9/16-2025/9/16	正常
			1.50	2016/10/25-2022/3/31	
13	云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	保证担保	8.74	2017/12/29-2022/12/29	正常
14	东莞云投置业有限公司	保证担保	0.49	2020/6/1-2023/6/1	正常
15	大理满江康旅投资有限公司	保证担保	0.32	2020/6/24-2022/6/24	正常
16	云南华侨城实业有限公司	质押担保	0.39	2020/10/10-2021/10/10	正常
17	云南华侨城实业有限公司	质押担保	0.60	2020/1/22-2023/1/16	正常
18	云南华侨城实业有限公司	保证担保	0.75	2020/10/10-2021/10/10	正常
19	云南保利实业有限公司	质押担保	0.23	2021/1/26-2022/5/12	正常
20	云南世博旅游控股集团有限公司	质押担保	0.51	2021/3/11-2021/12/22	正常
21	浙江海云环保有限公司	保证担保	0.87	2018/1/11-2024/12/31	正常
			1.08	2018/4/16-2024/12/31	
			0.25	2018/8/17-2025/6/20	
			0.29	2018/12/11-2021/12/20	
22	海宁紫光水务有限责任公司	保证担保	0.05	2019/5/29-2021/5/29	正常
			0.10	2019/5/29-2021/5/29	
24	廊坊市云新环境治理有限公司	保证担保	0.64	2019/8/22-2034/8/22	正常
			0.05	2020/1/15-2034/8/24	
			0.20	2020/7/28-2034/8/22	
25	儋州美城环境服务有限公司	保证担保	0.03	2019/7/23-2022/7/23	正常
26	福建东飞环境集团有限公司	保证担保	0.03	2019/8/9-2022/8/9/	正常
	<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>102.96</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

注: 截至 2021 年 3 月底公司对商品房承购人的阶段性担保 81.29 亿元, 未在上表中列示  
资料来源: 公司提供

## 附件 2-1 截至 2021 年 3 月底公司涉及未决诉讼情况

(单位: 亿元)

序号	案件	进展情况	涉及金额
1	潘二发、丁奎发因《股权转让协议》合同纠纷起诉公司	本案于 2020 年 10 月取得一审判决, 双方均不服法院判决, 均向法院提起上诉, 目前等待法院二审开庭。	1.09
2	景洪皓泰置业有限公司因《服务协议》和《债务重组协议》合同纠纷起诉公司	本案已于 2021 年 2 月 4 日已取得云南省昆明市中级人民法院一审生效判决书, 判决驳回景洪皓泰全部诉讼请求。	0.68
3	公司因《融资代建合作框架协议书》借款合同纠纷诉昆明兆新城房地产开发有限公司、孙静、云南皓诚世纪实业有限公司	本案已于 2020 年 6 月完成保全查封, 于 2020 年 9 月 24 日开庭, 目前暂未取得判决。	7.40
4	云南文化产业投资控股集团有限责任公司因多个借款合同纠纷起诉云南城投置业股份有限公司子公司云南艺术家园房地产开发经营有限公司	截止目前, 涉案标的本金为 500 万元的案件文投集团已申请强制执行, 其余六个案件已取得云南省高级人民法院二审判决。	4.25
5	云南城投置业股份有限公司子公司海南天利投资发展有限公司、海南天利度假酒店有限公司、海南天利酒店有限公司就《海口国际会展中心项目招商框架协议书》及相关协议的争议, 与海南国际会展中心有限责任公司、天利(海南)旅游开发有限公司共同作为申请人, 以海口市人民政府为被申请人, 就海南国际会展中心合作纠纷事宜提起仲裁	北京第四中院已作出(2019)04民特254号《民事裁定书》, 裁定驳回海口市人民政府撤销仲裁裁决的申请, 目前仲裁裁决内容尚未被有效执行。申请人已向海南省海口市中级人民法院申请强制执行。	7.74
6	昆明市五华区人民医院(昆明市五华区中医院就房屋拆迁安置补偿合同纠纷起诉云南城投置业股份有限公司子公司云南柏丰投资(集团)有限公司	截止目前, 二审开庭时间尚未确定。	2.79

资料来源: 公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	175.13	249.19	185.43	104.29
资产总额(亿元)	2956.50	2838.45	2808.56	2721.23
所有者权益(亿元)	692.26	571.43	709.16	686.57
短期债务(亿元)	491.37	807.46	712.99	518.06
长期债务(亿元)	1164.11	887.36	701.34	700.01
全部债务(亿元)	1655.48	1694.82	1414.33	1218.07
营业总收入(亿元)	402.05	380.38	314.48	105.05
利润总额(亿元)	42.67	24.56	3.97	-14.75
EBITDA(亿元)	124.75	118.35	93.06	--
经营性净现金流(亿元)	19.75	-63.14	33.46	9.66
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.14	3.66	3.16	--
存货周转次数(次)	0.36	0.34	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.11	--
现金收入比(%)	84.29	94.63	83.71	106.54
营业利润率(%)	25.89	25.71	23.64	9.10
总资本收益率(%)	3.66	3.14	2.57	--
净资产收益率(%)	3.77	0.56	-1.98	--
长期债务资本化比率(%)	62.71	60.83	49.72	50.48
全部债务资本化比率(%)	70.51	74.79	66.60	63.95
资产负债率(%)	76.59	79.87	74.75	74.77
流动比率(%)	156.55	109.55	95.55	91.18
速动比率(%)	69.65	52.34	43.26	39.01
经营现金流动负债比(%)	2.06	-4.89	2.57	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.31	0.26	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	13.27	14.32	15.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.11	0.88	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算，2018-2020 年底其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算

### 附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	8.57	105.56	97.59	51.90
资产总额(亿元)	924.84	1,057.29	1,351.08	1,313.82
所有者权益(亿元)	259.03	270.73	482.23	473.61
短期债务(亿元)	225.98	340.61	298.31	191.00
长期债务(亿元)	323.43	235.97	151.47	172.47
全部债务(亿元)	549.41	576.59	449.78	363.47
营业总收入(亿元)	37.25	59.47	49.02	12.70
利润总额(亿元)	4.55	61.44	25.53	0.76
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	49.87	-0.47	-195.23	-9.20
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	171.10	464.84	639.41	--
存货周转次数(次)	0.21	1.19	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	22.17	17.41	17.48	8.96
营业利润率(%)	94.43	93.27	96.73	96.60
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	1.36	17.27	4.00	--
长期债务资本化比率(%)	55.53	46.57	23.90	26.69
全部债务资本化比率(%)	67.96	68.05	48.26	43.42
资产负债率(%)	71.99	74.39	64.31	63.95
流动比率(%)	87.56	100.64	102.84	103.27
速动比率(%)	86.30	100.36	102.67	103.27
经营现金流动负债比(%)	14.95	-0.09	-28.39	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.31	0.33	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

### 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

### 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。