

信用等级公告

联合〔2020〕1891号

联合资信评估有限公司通过对云南城投置业股份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，确定维持云南城投置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 云南城投置业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



云南城投置业股份有限公司 2020 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	上次评级展望
云南城投置业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
云南省城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
*17 云城置业 MTN001 ¹	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

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，在云南地区具有一定的市场竞争力和品牌影响力，控股股东云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投集团”）继续在融资及项目获取上为公司提供大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产项目区域集中度仍较高、部分在售项目去化速度较慢、面临较大的资金支出压力、债务负担很重且集中兑付压力大、大额亏损、“17 云城置业 MTN001”票面利率提升 30BP 等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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
*17 云城置业 MTN001	5 亿元	5 亿元	2020/9/7

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

公司经营活动现金流入量和现金类资产对“17 云城置业 MTN001”的保障能力较强。

评级时间：2020 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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

“17 云城置业 MTN001”由云南城投集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，云南城投集团提供的担保对“17 云城置业 MTN001”的信用状况有显著的增信作用。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构	5	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
股东云南城投集团实力强，支持力度大				+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

公司控股股东云南城投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。受此影响，公司将继续推进向文旅及康养产业地产的转型发展，目前公司正通过重大资产重组、转让部分房地产开发项目等措施调整公司业务布局，提质增效。调整完成后将对公司规模及盈利产生较大影响。

综合评估，联合资信确定维持云南城投置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 云城置业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东实力极强，担保作用显著。公司控股股东云南城投集团综合实力极强，2020 年以来以文化旅游及健康服务为新的战略定位实施转型。为加快转型，2020 年 5 月，云南城投集团控股

¹注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

分析师：张文选 刘莉婕

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

股东发生变更；公司为其房地产板块重要子公司，能够在融资及项目获取上获得其大力支持，其担保对“17 云城置业 MTN001”的信用状况有显著的提升作用。

2. **房地产开发业务在云南地区具有一定竞争力。**公司为云南省国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，在云南地区具有一定的市场竞争力和品牌影响力。

关注

1. **销售大幅下滑，项目去化较慢。**公司主要项目集中在云南省，存在一定的区域集中风险；部分土地储备项目存在规划调整等问题，开发进度较慢，周转效率低；2019 年房地产销售大幅下滑，在售项目中商业和竣工项目占比较大，去化速度较慢，现金流回笼明显趋缓。
2. **在建及拟建项目存在较大投资压力。**截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资合计约 263.41 亿元²，公司面临较大的资金支出压力。
3. **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较为频繁，有助于公司降低债务并回笼一定流动性，但进程存在一定不确定性，且如出售完成，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、盈利及债务规模将会产生较大影响。
4. **债务负担很重，集中兑付压力大。**公司债务规模增长较快，债务负担很重，短期债务规模及占比大幅增长，集中兑付压力大；2019 年底现金类资产持续减少，流动性风险加大，存在较大对外融资需求。
5. **资产受限比例较高，对外担保规模大；收入大幅减少，大额亏损。**公司资产受限比例较高，资产流动性弱；公司对外担保比重较大，面临较大或有负债风险；2019 年，公司收入大幅减少，期间费用对利润侵蚀严重。
6. **存续债票面利率调整。**公司已于 2020 年 6 月 2 日起将“17 云城置业 MTN001”票面利率由 7.50% 提升 30BP 至 7.80%。

² 不包含拟转让在建项目

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	53.33	26.71	20.10	11.61
资产总额(亿元)	788.03	848.68	888.81	857.53
所有者权益(亿元)	88.14	90.20	55.56	52.86
短期债务(亿元)	208.63	250.25	378.37	417.43
长期债务(亿元)	294.91	315.56	223.64	188.93
全部债务(亿元)	503.53	565.81	602.02	606.35
营业收入(亿元)	143.91	95.43	62.48	15.35
利润总额(亿元)	7.07	6.57	-32.34	-1.12
EBITDA(亿元)	25.82	26.42	-7.66	--
经营性净现金流(亿元)	36.68	-22.43	-27.37	1.87
营业利润率(%)	21.85	22.95	23.58	21.51
净资产收益率(%)	4.79	5.04	-62.67	--
资产负债率(%)	88.82	89.37	93.75	93.84
全部债务资本化比率(%)	85.10	86.25	91.55	91.98
流动比率(%)	143.79	132.28	98.69	92.44
经营现金流动负债比(%)	9.49	-5.34	-4.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.70	-0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.50	21.41	-78.55	--

公司本部(母公司)				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	415.02	431.32	489.97	484.59
所有者权益(亿元)	40.52	46.63	35.25	37.11
全部债务(亿元)	241.36	212.29	192.60	171.31
营业收入(亿元)	2.14	2.33	2.64	0.66
利润总额(亿元)	0.07	9.84	-12.42	2.78
资产负债率(%)	90.24	89.19	92.81	92.34
全部债务资本化比率(%)	85.63	81.99	84.53	82.19
流动比率(%)	137.29	120.39	89.77	90.38
经营现金流动负债比(%)	-9.29	8.96	-4.31	--

注: 1. 公司2020年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款中有息债务调整至短期债务; 3. 公司其他权益工具中含永续债5.00亿元; 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

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
17云城置业MTN001	AA	AAA	稳定	2019/7/17	张文选 刘莉婕 尹金泽 蔡伊静	联合资信评估有限公司房地产行业企业信用评级方法	阅读原文
17云城置业MTN001	AA	AAA	稳定	2018/6/20	杨栋 王兴萍	联合资信评估有限公司房地产行业企业信用评级方法及分析要点	阅读原文
17云城置业MTN001	AA	AAA	稳定	2017/8/25	王兴萍 尹金泽	联合资信评估有限公司房地产行业企业信用评级分析要点	阅读原文

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无版本编号

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。

云南城投置业股份有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

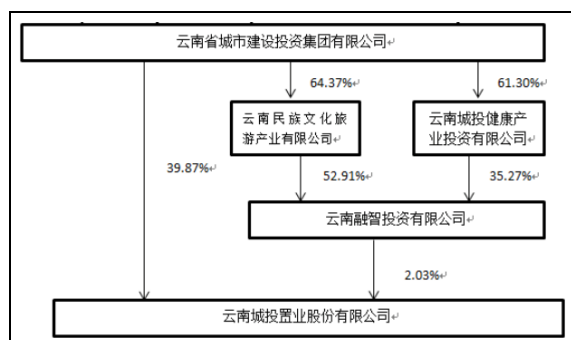
根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南城投置业股份有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）的评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

云南城投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21日，公司在云南省工商行政管理局重新办理了注册登记，登记名称为云南光明（啤酒）股份有限公司。1998年10月23日，公司变更名称为云南红河光明股份有限公司。2007年10月24日，公司更名为云南城投置业股份有限公司；并于当年在上海证券交易所上市，股票简称为“云南城投”，股票代码为600239.SH。

经历多次增资、转增股本等变更后，截至2020年3月底，公司总股本为160568.69万股，其中云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“集团”或“云南城投集团”）持股比例为39.87%，云南城投集团下属子公司云南融智资本管理有限公司持股比例为2.03%，二者合计持股比例为41.90%，云南城投集团为公司控股股东。云南省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。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2020年5月14日，公司发布了《关于控股股东股权结构变动的提示性公告》，称公司收到控股股东云南城投集团的《云南省城市建设投资集团有限公司关于股权结构变动的通知》，云南省国资委将对云南城投集团股权进行调整，云南省国资委将持有云南城投集团50.59%股权划转至云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南投控集团”，云南省国资委持有90%股权）；云南省国资委下属公司持有云南城投集团的40%股权回划至云南省国资委。公司控股股东云南城投集团调整后的股权结构为：云南省国资委持股40%，云南投控集团持股50.59%，云南省财政厅持股5.62%，云南省建设投资控股集团有限公司持股3.79%。本次股权划转后，公司直接控股股东和实际控制人未发生变化，云南投控集团成为公司的间接控股股东。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，公司内设16个职能部门（见附件1-1）。截至2020年3月底，纳入合并财务报表范围的子公司93家。

截至2019年底，公司合并资产总额888.81亿元，所有者权益55.56亿元（含少数股东权益28.36亿元）；2019年，公司实现营业收入62.48亿元，利润总额-32.34亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额857.53亿元，所有者权益52.86亿元（含少数股东权益26.93元）；2020年1-3月，公司实现营业收入15.35亿元，利润总额-1.12亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年9月发行了“17云城置业MTN001”，发行额度5亿元。所募资金用于偿还有息债务。“17云城置业MTN001”在条款

设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。云南城投集团为“17云城置业MTN001”提供全额（包括全部本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应有担保人支付的费用）无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“17云城置业MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“17云城置业MTN001”条款，可得出以下结论：

(1) “17云城置业MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“17云城置业MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “17云城置业MTN001”如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，公司在“17云城置业MTN001”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) “17云城置业MTN001”在除公司（含合并范围子公司）发生强制付息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。强制付息事件包括向普通股股东分红、减少注册资本、向偿付顺序劣后于“17云城置业MTN001”的证券进行任何形式的兑付、或公司在“17云城置业MTN001”付息日前十二个月内向普通股股东分红、减少注册资本。2017及2018年公司分别向股东分红0.80亿元和1.48

亿元，2019年公司因亏损未分红。强制付息约束事件有所减弱。

截至目前，“17云城置业MTN001”资金全部按募集资金规划使用完毕。跟踪期内，“17云城置业MTN001”已正常付息。

2020年5月21日，因公司截至2019年底资产负债率为93.75%，触发“17云城置业MTN001”投资者保护条款，主承销商中信银行股份有限公司召开“17云城置业MTN001”2020年第一次持有人会议并形成有效决议。公司已于2020年6月2日起将“17云城置业MTN001”票面利率由7.50%提升30BP至7.80%。

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7

CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营

业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长

1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政

策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳

就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难

关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析及区域经济情况

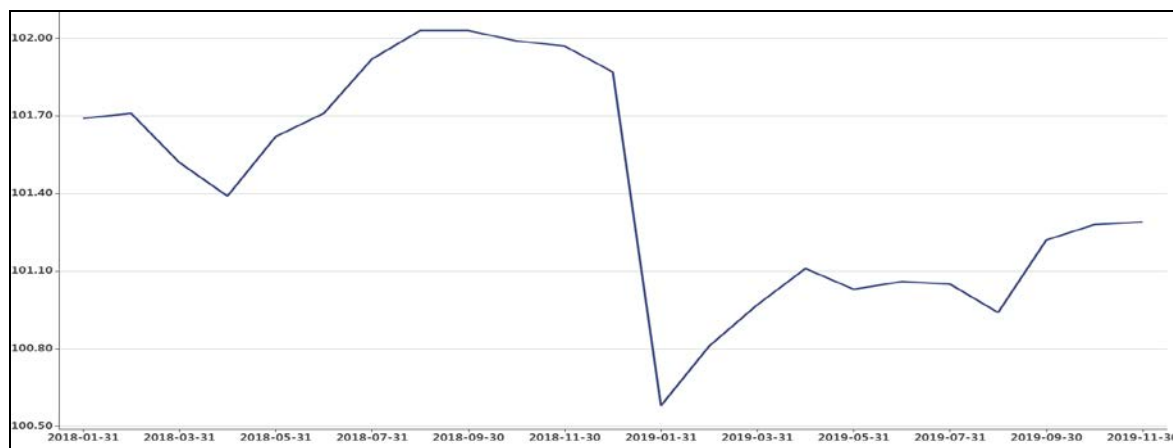
1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图2 2018年—2019年11月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，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼

资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。其中，住宅销售金额13.94万亿元（占87.29%），同比增长10.30%，增速较2018年下降4.40个百分点。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三、四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三、四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在在建项目开工复工产生一定影响，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的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比

增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和紧迫性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

4. 云南省区域经济

2019 年，云南省经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据云南省统计局公布的《云南省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，云南省实现生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%，高于全国 2.0 个百分点。其中，第一产业

增加值 3037.62 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 7961.58 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 12224.55 亿元，增长 8.3%。三次产业结构为 13.1：34.3：52.6。全省人均生产总值 47944 元，比上年增长 7.4%。非公经济增加值 10954.75 亿元，比上年增长 8.7%，占全省生产总值 47.2%，与上年同期持平。2019 年，云南省工业生产平

稳增长，全年全部工业增加值5301.51亿元，比上年增长8.1%。规模以上工业增加值增长8.1%。2019年，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长25.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长11.7%；第三产业投资增长7.0%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，云南城投集团直接持有公司39.87%的股权，通过下属子公司云南融智资本管理有限公司持有公司2.03%的股权，合计持股比例为41.90%，为公司控股股东。云南省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为云南省国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，经营规模较大，具有一定的竞争力。

公司以房地产开发为主业，拥有房地产开发一级资质。公司坚持“以爱建城，投心筑家”的价值理念，已逐步形成“融城/春城”系城市住宅综合体、“梦云南/梦享”系旅游地产和“银泰”系商业综合体运营三大产品线，主要开发产品包括住宅、办公楼、商铺、车位、酒店，并涉及土地一级开发、物业管理、商品房租赁等业务。截至2020年3月底，公司土地储备占地面积为371.08万平方米，已规划项目的规划建筑面积合计为508.34万平方米，持有一级土地整理面积124.39万平方米。

3. 股东支持

公司控股股东实力极强，能够在资金来源及项目获取上为公司提供大力支持。

公司控股股东云南城投集团成立于2005年4月，截至2020年5月底，注册资本与实收

资本均为41.42亿元，股东变更后云南省国资委持股40%，云南投控集团持股50.59%，云南省财政厅持股5.62%，云南省建设投资控股集团有限公司持股3.79%³。

云南城投集团是云南省人民政府出资成立的城市基础设施建设投融资主体，目前已形成以“城市开发”“公用事业”“物流贸易”“旅游文化”“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。云南城投集团规模较大、资本实力极强。截至2019年底，云南城投集团合并资产总额2838.45亿元，所有者权益合计571.43亿元（含少数股东权益294.20亿元）；2019年，云南城投集团实现营业收入380.38亿元，利润总额24.56亿元。

公司是云南城投集团重要的子公司之一，能够获得云南城投集团的大力支持。在土地一级开发及二级房地产开发项目上，云南城投集团可协助公司获取优质项目资源，有利于公司增加土地储备；资金方面，公司可从云南城投集团借用资金，截至2020年3月底，云南城投集团及其关联方对公司的借款余额为141.21亿元。云南城投集团还通过提供担保的方式对公司融资提供支持。截至2020年3月底，公司长期借款中由云南城投集团提供担保的借款本金余额为129.34亿元。

七、管理分析

2019年以来，公司管理人员发生了一定变化，主要管理制度无重大变化。

2019年5月25日，公司发布了《关于公司董事长事项的公告》和《关于更换公司董事及董事长事项的公告》，公司董事长许雷涉嫌严重违纪违法，主动投案，接受纪律审查和监察调查。公司根据控股股东的提议，立即启动更换公司董事及董事长的决策流程，经公司过半数董事推举，由公司董事兼总经理杜胜暂时代为履行董事长职责，至新任董事长产生为止。

³ 截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记

2019年6月12日，公司召开第八届董事会第五十一次会议，选举杨涛为公司董事长。

2020年6月8日，公司发布《第九届董事会第九次会议决议公告》，公司董事长杨涛因工作原因，申请辞去公司第九届董事会董事长、董事及董事会下设各专门委员会委员的职务，在公司新任董事长产生之前，杨涛将继续履职。经云南城投集团提名，并经公司董事会提名委员会审查通过，现推荐李家龙担任公司第九届董事会非独立董事候选人，新任董事将在公司2020年第五次临时股东大会决议通过之时就任，任期与第九届董事会任期保持一致。

2020年6月29日，公司发布《第九届董事会第十次会议决议公告》，公司董事会同意选举李家龙先生担任公司第九届董事会董事长，任期与第九届董事会任期保持一致。

杨涛先生，1975年出生，高级工程师，北京大学光华学院工商管理学硕士。杨涛先生曾任云南建工集团副总经理，中共西双版纳州委常委、州委秘书长、州委统战部部长，云南城投集团党委书记、副董事长，云南城投集团党委副书记、副董事长、总裁，云南水务投资股份有限公司非执行董事、董事会主席，公司董事长。

李家龙先生，1969年9月出生，毕业于昆明理工大学地质系。李家龙先生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；现任云南城投集团党委副书记、总经理、副董事长，公司董事长。

八、重大事项

2019年以来，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较为频繁，出售完成将对公司经营、盈利及债务规模

产生较大影响。

1. 终止收购成都会展

2017年11月，公司拟向云南城投集团、邓鸿、赵凯、刘杨、尹红、邹全、柳林发行股份及支付现金购买其持有的成都环球世纪会展旅游集团有限公司（以下简称“成都会展”）100%的股权。其中，云南城投集团持有的成都会展的股权的现金支付比例为15%，股份支付比例为85%，其他交易对手持有的成都会展的股权的股份支付比例为100%。交易总成交金额为235.73亿元，交易的评估基准日为2017年11月30日，截至评估基准日，成都会展净资产账面价值153.80亿元，评估值为235.73亿元，评估增值81.93亿元，评估增值率约为53.27%。2018年11月22日公司公告称，因市场环境的变化，公司拟以发行股份及支付现金的方式购买成都会展100%股权并募集配套资金的有关问题需进一步落实和完善，部分事项尚需与交易对方进一步协商，公司于2018年11月16日向中国证监会提交了《关于中止审查上市公司发行股份购买资产核准》，申请中止本次重组事项的审查，2018年11月21日，中国证监会决定同意公司中止审查申请。2019年6月19日，公司终止本次重大资产重组事项。

2. 董事长涉嫌严重违纪违法，公司更换董事长

2019年5月25日公司公告，公司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。由于公司董事长许雷已无法履行董事及董事长的职责，根据《公司章程》的规定，经公司过半数董事推举，由公司董事兼总经理杜胜暂时代为履行董事长职责，至新任董事长产生为止。2019年6月12日，公司召开董事会，通过了《关于选举公司董事长的议案》，选举杨涛担任公司第八届董事会董事长。

3. 公司控股股东拟进行混改

2019年7月，公司收到控股股东通知，云南省人民政府与中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）签署了战略合作协议，保利集团拟参与云南城投集团层面的混合所有制改革；战略合作协议中对本次混合所有制改革的合作方式、持股比例等事项尚未明确（后续由云南省人民政府与保利集团另行协商确定），云南城投集团控股股东可能因本次混合所有制改革发生变更，该事项可能导致公司实际控制人发生变更。2019年10月，为加快推进混合所有制改革合作事宜，云南省委组织任命保利集团卫飏同志担任云南城投集团党委书记、董事长。2020年4月30日，云南城投集团发布公告称，云南省委组织任命杨敏先生为云南城投集团党委书记、董事长职务⁴。截至报告出具日，公司控股股东与保利集团的混合所有制改革的合作方式、持股比例、时间安排等事项尚未明确，该事项尚存在一定的不确定性。

4. 公司与保利发展控股全资子公司广州金地签署《合作框架协议》，拟出售公司部分项目公司股权

2019年10月，公司与广州金地房地产开发有限公司（以下简称“广州金地”，保利发展控股集团股份有限公司全资子公司）、公司控股股东云南城投集团签署《合作框架协议》，拟依法将持有的昆明欣江合达城市建设有限公司（以下简称“欣江合达”）60%股权及对应债权、东莞云投置业有限公司（以下简称“东莞云投”）90%股权及对应债权、西双版纳云城置业有限公司（以下简称“版纳云城”）90%股权及对应债权、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司90%股权及对应债权（以下简称“合作标的”）以协议转让或公开转让的方式转让给广州金地，广州金地于《合作框架协议》签署当日向公司支付22亿元作为本次交易的诚

意金，如双方最终就某一项目未能达成正式合作或者《合作框架协议》相关约定终止，公司向广州金地退还相应交易诚意金及支付相应的资金占用费，如未按约定退还交易诚意金及支付资金占用费，需支付违约金。2020年1月和2020年3月，东莞云投和欣江合达已经完成转让，不再纳入公司合并范围。

2020年4月，公司拟以协议转让的方式，向云南保利实业有限公司（以下简称“云南保利”，广州金地关联公司）转让所持有的版纳云城90%的股权，转让价款为3.16亿元，版纳云城为《合作框架协议》中包含的转让标的之一。截至基准日（2019年12月31日），版纳云城经审计的资产总额为20.13亿元，净资产值为-0.64亿元，本次交易完成后，公司将持有版纳云城10%的股权，版纳云城将不再纳入公司合并报表范围，公司土地储备和业务规模将有所下降。

5. 拟与控股股东进行重大资产重组，出售18家子公司股权

2020年4月，公司与控股股东云南城投集团及18家标的公司签署了附生效条件的《股权转让协议》，公司拟向云南城投集团以市场公允价值出售公司所持有的天津银润投资有限公司等18家子公司股权（以下简称“标的资产”），18家标的公司2019年度未经审计的模拟资产、净资产及收入合并值分别为313.26亿元、68.07亿元和21.31亿元，占公司2019年度经审计资产、净资产（归母所有者权益）和收入的比重分别为35.25%、250.27%和34.10%。以2019年12月31日为评估基准日，标的资产预估值合计约为50.90亿元（交易价款最终以经云南省国资委备案的评估报告确定的评估结果为准），本次交易的支付方式为现金支付，自《股权转让协议》生效之日起10个工作日内（含10个工作日），云南城投集团完成支付。截至2019年12月31日，各标的公司应付公司及其

⁴ 截至本报告出具日，上述人事调整尚未完成工商变更登记

下属公司的债务共计 95.92 亿元（未经审计），云南城投集团将向标的公司提供借款用于偿还债务，具体金额以计算至云南城投集团实际提供借款之日的最终金额为准。本次交易后，公司拟将收回的价款用于偿还债务和补充流动资金，公司债务规模将有所下降，流动性将有所好转，但同时公司资产、净资产及收入等将出现不同程度下降。

6. 收购云尚发展

2020 年 2 月，公司拟以 0 元的价格（最终收购价格不高于经有备案权限的上级主管部门或单位备案的评估结果）收购北京名尚都市投资有限公司（以下简称“名尚投资”）持有的云尚发展（淄博）有限公司（以下简称“云尚发展”）51%的股权，因名尚投资未实际缴纳出资，股权转让后，云尚发展 51%股权的出资（5100 万元）义务由公司承担。公司与淄博市淄川区财金控股有限公司（以下简称“淄川控股”，持有云尚发展 20%股权）以及名尚国际（香港）有限公司（以下简称“名尚国际”，持有云尚发展 29%股权）对“中国淄川服装新城项目”（167.24 亩商业用地，云尚发展下属全资子公司云尚商业地产（淄博）有限公司于 2019 年 10 月以 33582 万元竞拍取得，土地出让金已支付 6717 万元，尚有 26865 万元未支付）进行合作开发。通过收购标的股权，公司土地及项目储备将增加，但将增加公司资金支出。

7. 出售下属公司航投置业和云城置业股权

2020 年 2 月，公司下属控股子公司拟公开挂牌转让所持有的西双版纳航投置业有限公司（以下简称“航投置业”）80%的股权和西安云城置业有限公司（以下简称“云城置业”）51%的股权。航投置业已取得位于西双版纳州景洪市处于待开发状态的 42.55 亩商住混合用地，西安云城目前开发的项目为处于尾盘在售

的“融城云谷”写字楼。2020 年 5 月，航投置业和云城置业已完成出售，不再纳入公司合并范围。

8. 出售下属公司沧江文旅和云辰置业股权

2020 年 4 月，公司拟公开挂牌转让所持有的西双版纳沧江文旅开发有限公司（以下简称“沧江文旅”）100%股权和西双版纳云辰置业有限公司（以下简称“云辰置业”，公司和辰兴房地产发展有限公司（以下简称“辰兴地产”）持股分别持股 51%和 49%）51%股权。沧江文旅持有位于西双版纳州橄榄坝傣族水乡特色旅游小镇区域内 547.42 亩商业用地，该项目现处于前期规划设计阶段，尚未开工建设。云辰置业持有位于西双版纳州橄榄坝傣族水乡特色旅游小镇区域内 345.34 亩土地，该项目现处于前期规划设计阶段，尚未开工建设。公司持有的沧江文旅 100%股权已质押给西部信托有限公司，沧江文旅持有的约 464.65 亩土地已抵押给西部信托有限公司。公司持有云辰置业 51%的股权已质押给辰兴地产，为云辰置业应付辰兴地产的借款本金 1.03 亿元、对应利息以及辰兴地产为实现债权发生的所有费用（均以公司持股比例 51%为上限）提供担保。

九、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受结转面积大幅减少影响，公司收入规模大幅减少，房地产业务仍为公司的主要收入来源，但在收入中占比持续下降，综合毛利率小幅增长，仍处于较高水平；2020 年一季度，公司收入同比大幅增加，但综合毛利率同比下降幅度较大。

跟踪期内，公司主营业务仍为住宅、办公楼、商铺的开发和销售，以及租赁和物业服务等。

2019 年，公司营业收入同比大幅下降

34.52%至 62.48 亿元，主要系当期结转面积大幅减少所致。从收入结构看，房地产业务仍是公司的核心业务，但收入占比较 2018 年下降 17.18 个百分点至 61.57%。2019 年，公司房地产开发业务收入（包括住宅、其他房地产业态）大幅下降至 38.47 亿元，其中住宅收入为 11.82 亿元，较 2018 年减少 58.50%，其他房地产业态收入较 2018 年减少 42.90%，主要系当期公

司结转项目大幅减少所致；公司商品房租赁业务主要为商场出租业务，2019 年收入为 10.45 亿元，较 2018 年增长 28.25%，主要系商场逐步成熟，出租面积增长所致；酒店收入小幅增长 16.05%至 3.89 亿元，主要系海口万豪酒店自 2018 年 9 月纳入合并范围，2019 年体现全年收入所致；物业服务收入保持增长，主要系公司物业管理面积增加所致，但收入占比较小。

表 5 近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
住宅	75.24	52.28	23.24	28.49	29.85	23.94	11.82	18.92	27.89	7.91	51.60	26.96
其他房地产业态	49.37	34.30	36.78	46.66	48.90	34.91	26.65	42.65	26.98	2.81	18.33	17.44
商品房租赁	3.97	2.76	56.79	8.15	8.54	66.79	10.45	16.72	64.17	1.76	11.48	79.20
酒店收入	1.68	1.17	82.64	3.35	3.51	83.22	3.89	6.22	79.47	0.36	2.35	64.99
物业服务	2.42	1.68	11.48	2.49	2.61	18.91	3.21	5.14	9.83	0.74	4.83	5.71
一级土地开发	8.21	5.70	39.51	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	3.03	2.11	82.12	6.30	6.60	21.74	6.47	10.35	30.40	1.75	11.42	10.13
合计	143.91	100.00	31.47	95.43	100.00	34.77	62.48	100.00	36.11	15.35	100.00	31.00

注：1.其他房地产业态包括公寓、办公楼、商铺、车位及在建工程转让等；2.其他业务收入主要包括利息收入、子公司园林园艺收入及商业管理公司广告宣传费收入等；3.商品房租赁收入包含商业地产租金收入及物业管理收入；4.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2019 年，公司综合毛利率 36.11%，较 2018 年小幅增加 1.34 个百分点，主要系毛利率相对较高的商品房租赁、酒店业务的收入占比增加所致；公司住宅销售的毛利率为 27.89%，较 2018 年增长 3.95 个百分点，主要系结转的收入中包含了较多并购的毛利率较高的二线城市物业所致；其他房地产业态毛利率为 26.98%，较 2018 年减少 7.93 个百分点，主要系当期其他房地产业态板块中新增 18.91 亿元的在建工程转让收入，该业务毛利率拉低了其他房地产业态毛利率所致；商品房租赁业务毛利率较 2018 年减少 2.62 个百分点至 64.17%，仍处于较高水平；酒店业务毛利率为 79.47%，较 2018 年减少 3.75 个百分点，主要系海口万豪酒店毛利率偏低所致；物业服务毛利率为 9.83%，较 2018 年减少 9.08 个百分点，主要系哈尔滨银泰城 2019 年 10 月开业，当期开业等支出较多所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.35 亿元，较 2019 年同期增长 76.46%，主要系结转面积增加致使房地产开发收入增加所致；公司综合毛利率为 31.00%，较 2019 年同期减少 9.71 个百分点，主要系房地产收入占比提升，而毛利率较高的酒店、商品房租赁业务收入占比下降所致。

2. 房地产开发

(1) 土地储备情况

2019 年，公司土地获取规模较大，价格较为合理；公司土地储备主要集中在云南地区，有一定区域集中风险；土地储备规模较大，可满足公司未来一段时间项目开发需要，但部分项目获取时间较早，受政策等因素影响，开发时间尚不确定。

2019 年，公司所获取的土地主要为商业和商住用地，通过招拍挂方式共获取土地 152.27

万平方米，规划建筑面积 296.39 万平方米，较 2018 年大幅增长，主要系公司获取的古滇未来城项目规模较大；新增项目的拿地均价为 1846.72 元/平方米，较 2018 年大幅下降，主要系公司新获取的古滇未来城项目处于昆明市普宁区，且部分为非住宅用地，拉低了拿地均价

所致；公司当期新增项目分布在昆明和西双版纳。2020 年 1—3 月，公司未通过招拍挂方式获取土地，通过收购获得淄川服装新城项目，为商业用地，占地 11.15 万平方米，拿地均价 3013.45 元/平方米，拿地规模较小。

表 6 2017—2019 年公司通过招拍挂方式获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

取得时间	拿地项目	占地面积	拿地总价	规划建筑面积	拿地均价	所处区域	土地使用性质
2017.11	海东方	15.30	1.53	26.84	1000.00	大理白族自治州	商服用地、住宅
2017.11	融城昆明湖（二期）	3.14	4.49	22.31	14299.36	昆明	批发零售、住宿餐饮、商务金融
2017.12	满江项目	15.21	13.69	57.86	9000.66	大理白族自治州	住宅用地、商业
小计	--	33.65	19.71	107.01	5857.36	--	--
2018.05	冕宁康旅项目	6.17	1.99	42.93	3225.28	凉山彝族自治州	商业住宅
2018.06	冕宁康旅项目	6.10	1.79		2934.43	凉山彝族自治州	商业住宅
2018.07	萧山城南银泰城	5.54	6.48	14.41	11696.75	杭州	商住用地
2018.08	华阳花园	8.58	8.93	12.87	10407.93	东莞	住宅、商服
2018.11	江心岛	8.85	0.86	13.28	971.75	西双版纳	住宅
小计	--	35.24	20.05	83.49	5689.56	--	--
2019.01	江心岛	47.88	5.13	46.74	1071.43	西双版纳	商业
2019.02	古滇未来城	88.75	4.00	203.42	450.70	昆明市普宁区	城镇住宅用地、商务金融用地、批发零售用地、住宿餐饮用地、医疗卫生用地、科教
2019.05	融城天阶花园	10.01	17.92	40.30	17902.10	昆明市	城镇住宅用地，批发零售用地，住宿餐饮用地，商务金融用地
2019.09	江心岛	2.79	0.39	1.67	1397.85	西双版纳	商业
2019.11	版纳航投项目	2.84	0.68	4.25	2394.37	西双版纳	商住用地
小计	--	152.27	28.12	296.39	1846.72	--	--

注：1. 不包括并购和一二级联动项目，拿地均价=拿地总价/占地面积；2. 尾差系四舍五入或小数位不同所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积为 371.08 万平方米，已规划项目的规划建筑面积合计为 508.34 万平方米，区域主要集中在云南省，部分分布在成都、安康及淄博等城市，但公司土地储备中天堂岛、江心岛住宅和商业、雨林澜山（三期 B）以及版纳航投项目均为拟转让项目，占地面积为 133.23 万平方米，规划建筑面积共计 181.68 万平方米，如该部分项目转让，公司土地储备占地面积为 237.85 万平方米，已规划项目的规划建筑面积合计为 326.66 万平方米。公司土地储备中 2018 年以前获取的项目占地面积 236.43 万平方米，占比为

63.71%，已规划项目的规划建筑面积合计为 270.29 万平方米，占比为 53.17%，部分项目拿地时间较早但尚未全部开发，东方首座（西楼）主要系需调整规划影响，秦岭皇冠健康小镇主要系受当期环境及文物保护政策影响，其余项目主要为分期开发。公司整体土地储备面积较大，按照公司现在的开发节奏看，土地储备能够满足公司未来较长一段时间的开发需要，但部分项目拿地时间较早，受政策等因素影响，开发时间存在不确定性，项目周转效率偏低。同时，公司在三四线城市土储规模较大。

表7 截至2020年3月底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米、%）

地块名称	城市	取得时间	拿地成本	占地面积	规划建设面积	土地使用性质	权益占比
小哨地块	昆明	2007.11	0.57	10.97	--	住宅	100.00
白鱼口	昆明	2007.09	0.39	5.65	--	商业	52.63
楠璟新城（二期、三期）	景洪	2014	1.74	36.18	64.62	城镇住宅、商服	65.00
东方首座（西楼）	昆明	2015	6.15	0.36	--	商业住宅	51.00
茶马花街	昆明	2015.6	0.48	2.71	-	街巷用地	70.00
秦岭皇冠健康小镇	安康	2016.03	0.96	52.67	53.08	城镇住宅、商服	51.00
成都梦享青城（除临河商业、售楼部、公寓）	成都	2016.08	5.37	24.17	19.27	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	4.48	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	2.85	2.43	13.81	商务金融、城镇住宅、公共设施	100.00
冕宁康旅（2018-2号宗地、2017-3号宗地）	凉山彝族自治州	2018.05	3.63	12.27	42.93	商业住宅	100.00
萧山城南银泰城（二期）	萧山	2018.07	3.86	3.30	8.58	商住	67.00
天利别墅	海口	2018	0.61	4.00	1.40	商业	70.00
海港中心	西安	2018.11	0.17	1.25	5.68	商业用地	51.00
融城天阶花园	昆明	2019.05	17.92	10.01	40.30	住宅、商业	100.00
淄川服装新城项目	淄博	2020.02	3.36	11.15	-	商业用地	51.00
小计			52.54	237.85	326.66	--	--
天堂岛	昆明	2015	18.25	40.56	42.52	商务金融、住宅餐饮、批发零售	100.00
江心岛（住宅）	西双版纳	2018.11	4.06	23.02	33.35	住宅	51.00
江心岛（商业）	西双版纳	2019.01	5.42	36.50	28.34	商业	100.00
雨林澜山（三期B）	景洪	2019.03	0.83	30.31	73.22	城镇住宅、其它商服	95.24
版纳航投项目	西双版纳	2019.11	0.68	2.84	4.25	商住混合用地	67.00
拟出让项目小计			29.24	133.23	181.68	--	--
合计			81.78	371.08	508.34	--	--

注：东方首座（西楼）、楠璟新城（二、三期）、秦岭皇冠健康小镇、天利别墅和淄川服装新城、海港中心为收并购获取外，融城天阶项目为一二级联动项目，为关城城中村改造（二期）进入二级开发；其他项目主要为招拍挂获得
资料来源：公司提供

（2）项目开发情况

2019年，公司新开工面积大幅增加，竣工面积大幅减少；在建项目主要集中于云南省内及成都、海口、西安等二、三线城市，在建和拟建项目未来尚需投资金额较大，公司资金支出压力较大。

公司目前主要从事城市住宅综合体以及旅游地产的项目开发，目标客户人群为刚需及有养老、旅游需求的客户群体。公司“融城/春城”“梦云南/梦享”系列产品分别是城市住宅综合体和旅游地产的代表产品。

表8 2017—2020年3月公司房地产开发情况

（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
当期新开工面积	17.35	25.99	108.92	--
当期竣工面积	157.99	105.48	26.16	--
期末在建面积	232.24	232.44	328.97	328.97

注：由于公司陆续收购了银泰系列及其他房地产项目，故表中所列示的“竣工面积、期末在建面积”两项数据系直接汇总银泰项目及其他房地产项目数据后的结果，公司未对以前年度相关数据进行调整，故上表中不满足“上期期末在建项目面积+本期新开工项目面积-本期竣工项目面积=本期末期末在建项目面积”的等式关系
资料来源：公司提供

2019年，公司新开工面积为108.92万平方米，较2018年大幅增长，主要系增加可售项目所致；竣工面积为26.16万平方米，较2018年

大幅减少，主要系投资放缓致使工程施工进度放缓所致。2020年1—3月，公司无新开工和竣工项目，主要系公司放缓工程进度及受疫情影响所致，期末在建面积为328.97万平方米。

截至2020年3月底，公司在建项目合计18个，主要分布于昆明、景洪、大理、成都、海口、西安以及杭州等二、三线城市，经营业

态包括住宅、商业等；公司在建项目预计总投资金额541.53亿元，尚需资金投入223.16亿元，其中，拟转让项目尚需投资金额共计53.01亿元，考虑该部分因素后，公司尚需投资规模仍较大。随着新项目的陆续开发，公司面临一定的资金支出压力。

表9 截至2020年3月底公司在建项目投资情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	城市	项目类别	预计总投资额	已投资额	尚需投资	权益占比
1	融城昆明湖一期	昆明	住宅/办公/科教/商业	118.06	105.32	12.74	100.00
2	融城昆明湖二期	昆明	住宅/办公/科教/商业	50.79	34.50	16.29	100.00
3	山海荟（二期）	昆明	住宅	36.22	16.41	19.81	100.00
4	楠景新城（一期）	景洪	住宅	12.07	6.60	5.47	65.00
5	海东方（悦榕庄）	大理	商业	8.60	3.33	5.27	100.00
6	海东方（3期）	大理	住宅	3.20	0.86	2.34	95.24
7	成都梦享青城（临河商业、售楼部、公寓）	成都	住宅、商业	58.45	17.89	40.56	100.00
8	黄河春城（上徐）	兰州	商业、住宅	29.47	18.20	11.27	60.00
9	春城十八里（二期）	西安	住宅	11.01	4.71	6.30	100.00
10	海口龙腾湾（二期）	海口	住宅、商业	30.88	9.90	20.98	70.00
11	海璟城	西安	商业、办公	14.77	1.55	13.22	51.00
12	海港中心	西安	商业、办公	4.11	0.70	3.41	51.00
13	长安国金中心	西安	商业、办公	7.87	1.27	6.60	51.00
14	萧山银泰城（一期）	萧山	住宅、商业	14.41	8.52	5.89	67.00
小计				399.91	229.76	170.15	--
14	雨林澜山（三期）	景洪	住宅	38.16	6.62	31.54	95.24
15	杭州临平理想银泰城（三期）	杭州	办公、商业	9.20	1.90	7.30	70.00
16	哈尔滨银泰城（E13）	哈尔滨	住宅、商业	31.58	28.63	2.95	70.00
18	北京房山时光汇	北京	商业	62.68	51.46	11.22	90.00
拟转让项目小计				141.62	88.61	53.01	--
合计				541.53	318.37	223.16	--

注：拟转让项目若转让完成，公司将不再投资
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建项目合计4个，经营业态包括住宅、办公、商业等；拟建

项目预计总投资金额93.26亿元，未来尚需投资规模较大。

表10 截至2020年3月底公司拟建项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

序号	项目名称	城市	项目类别	占地面积	规划建筑面积	预计总投资额	权益占比
1	东方首座（西楼）	昆明	写字楼/酒店公寓	0.36	1.07	11.89	51.00
2	楠景新城项目（二期、三期）	景洪	住宅/商业	36.18	27.01	27.13	100.00
3	秦岭皇冠健康小镇（除青林云海）	安康	住宅/商业	52.67	45.44	46.15	51.00
4	天利总部别墅项目	海口	商务金融	4.00	1.40	8.09	70.00
合计				93.21	74.92	93.26	--

资料来源：公司提供

(3) 项目销售情况

2019年，受环保政策、项目出让、部分项目去化较慢等因素影响，公司销售额大幅下降；在售项目中竣工项目及商业业态占比较多，去化较慢，已取得预售证的剩余可售面积规模一般，公司后期去化压力仍较大。

2019年，公司协议销售面积较2018年大幅减少，一方面受环保政策、土地出让等因素影响，公司当期新获取预售证项目大幅减少，另一方面，公司前期在售项目去化较慢；销售均价较2018年小幅增长，主要系当期销售中海荟别墅项目、昆明湖项目和西安及成都单价较高商业销售占比提升所致；受销售面积下降影响，公司销售金额大幅减少至35.88亿元。2019年，受竣工面积大幅减少影响，公司结转面积大幅下降至16.56万平方米；结转均价较2018年有所下降；结转收入大幅下降。

截至2020年3月底，公司共有26个项目达在售状态。2020年1—3月，公司协议销售面积为3.56万平方米，较2019年同期小幅增加；协议销售均价下降至13359元/平方米，主要系受疫情影响，单价较高的商业销售面积大幅减少所致；受协议销售价格下降影响，公司协议销售金额较2019年同期小幅下降至4.76亿元；结转面积和结转收入分别为9.53万平方米和10.72亿元，结转均价为11249元/平方米。

表11 2017—2020年3月公司房地产销售情况
(单位：个、万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
在售项目	26	25	28	26

表12 截至2020年3月底公司在售项目基本情况(单位：亿元、万平方米、%)

序号	项目名称	城市	项目状态	总投资	取得预售证面积	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	168.85	124.62	96.25	77.23	100
2	春城十八里(一、二期)	咸阳	二期在建	18.43	7.83	6.99	89.27	100
3	海东方(一、二、三期)	大理	三期在建	10.52	9.71	9.47	97.53	100
4	海口龙腾湾	海口	在建	30.88	13.08	7.48	57.19	70
5	成都梦享青城(春山可望)	成都	在建	58.45	2.58	2.15	83.33	100
6	楠景新城(一期)	西双版纳	在建	12.07	6.91	1.06	15.34	65
7	萧山银泰城(一期)	杭州	在建	14.41	0.70	--	--	67

协议销售面积	47.60	52.81	25.04	3.56
协议销售金额	58.59	66.22	35.88	4.76
协议销售均价	12309	12539	14331	13359
结转面积	105.81	55.67	16.56	9.53
结转收入	132.81	75.15	19.55	10.72
结转均价	12552	13499	11806	11249

注：结转收入中未包含当期销售建筑工程产生的收入
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在售项目26个，其中在建项目10个，竣工项目16个，取得预售证的可售面积为559.22万平方米，已完成销售面积447.51万平方米；取得预售证部分的尚余可销售面积111.71万平方米，规模适中，其中在建项目剩余可售面积为46.28万平方米，占比为41.43%，竣工项目剩余可售面积为65.43万平方米，占比为58.57%；公司在售的26个项目中11个项目拟对外出售，拟出售项目剩余可售面积为27.90万平方米，以竣工项目为主，扣除拟转让项目后，公司在售项目剩余可售面积为83.81万平方米。

截至2020年3月底，公司整体去化率为80.02%，但剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体看公司去化速度较为一般。从单个项目去化率看，融城春晓(一期)项目去化率为37.18%，剩余可售面积为10.93万平方米，主要系剩余未售面积中车位占比较大，去化较慢所致；山海荟(一期)去化率为66.13%，主要系该产品为独栋别墅，单套产品售价较高；融城优郡为去化率68%，主要系住宅部分已经全部销售，但写字楼土地尚处于抵押状态，公司未能解押销售所致。公司竣工未售项目去化较为困难。

8	融城金阶	昆明	竣工	21.86	23.07	17.02	73.78	100
9	融城优郡	昆明	竣工	24.04	28.24	19.33	68.45	100
10	艺术家园区	昆明	竣工	37.07	53.21	42.65	80.15	51
11	融城春晓（一期）	昆明	竣工	14.98	17.40	6.47	37.18	100
12	山海荟（一期）	昆明	竣工	19.83	6.23	4.12	66.13	100
13	融城东海	西安	竣工	6.05	8.13	6.26	77.00	100
14	青云林海（秦岭皇冠小镇）	安康	竣工	1.91	2.84	1.76	61.97	51
15	洱海天域（除酒店）	大理	竣工	12.45	17.51	17.24	98.46	70
小计				451.80	322.06	238.25	73.98	--
16	融城云谷	西安	竣工	9.52	13.38	7.60	56.80	51
17	哈尔滨银泰城（E13）	哈尔滨	在建	31.58	7.94	6.40	80.60	70
18	雨林澜山（一、二、三期）	西双版纳	三期在建	51.58	9.01	8.78	97.45	一、二期为100，三期为95.24
19	临平银泰城（一、二、三期）	杭州	三期在建	57.49	37.64	35.16	93.41	70
20	杭州银泰国际（海威国际）	杭州	竣工	13.44	6.25	6.18	98.88	70
21	成都银泰中心	成都	竣工	66.69	50.01	48.85	97.68	70
22	奉化银泰	宁波	竣工	23.17	18.61	18.00	96.72	70
23	宁波银泰城（东部新城）	宁波	竣工	57.61	26.66	22.56	84.62	70
24	台州银泰城（F0205-B）	台州	竣工	17.28	27.62	19.24	69.66	70
25	平阳银泰城	温州	竣工	23.51	20.99	20.68	98.52	70
26	哈尔滨银泰城（E9）	哈尔滨	竣工	25.33	19.05	15.81	82.99	70
拟转让项目小计				377.20	237.16	209.26	88.24	--
合计				829.00	559.22	447.51	80.02	--

注：该表中项目为公司合并范围内取得预售证的在售项目销售情况，不包含取得预售证且全部销售完毕项目
资料来源：公司提供

3. 土地一级开发

跟踪期内，公司土地一级开发项目规模仍较大，如果能够通过招牌挂获取项目土地二级开发，将为公司带来一定的土地储备，但不存在不确定性；考虑到一级开发项目投资额较大，开发周期长，公司资金占用问题明显。

公司的一级土地开发业务主要包括土地受

托整理业务和城中村改造项目中涉及的土地整理业务。公司或子公司与相关政府部门签订协议，由公司或子公司作为城中村改造主体参与土地一级开发。2019年，公司关坡城中村改造（二期）完成一级开发，进入二级开发，已纳入公司土地储备，为融城天阶项目，该项目暂未取得施工证。

表13 截至2020年3月底公司自主开发的土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

土地整理项目及区域	面积	投资概算	累计投资额	预计二级招拍挂时间	目前进度
兰州徐家湾旧城改造（下徐）	25.22	29.24	18.20	2020年	已获取上徐项目，下徐拟挂牌出让
上坝、中坝绕城以北城中村改造	64.77	69.23	31.29	2021年	正在推进土地一级开发
昆明湖中小学地块城中村改造	34.40	18.40	14.25	2021年	正在推进土地一级开发
合计	124.39	116.87	63.74	--	--

注：上表中公司根据可研报告调整了昆明湖中小学地块城中村改造和上坝、中坝绕城以北城中村改造项目的投资预算，故与2019年3月底的投资预算存在差异

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司的一级土地开发业务均为城中村改造项目中涉及的土地整理。目前，公司土地一级开发项目主要有昆明上（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项目等，规划土地面积合计 124.39 万平方米，已累计投入金额合计 63.74 亿元，尚需投资 53.13 亿元，后续资金计划通过外部融资与合作开发解决。

4. 商业地产经营

受公司收购银泰系列项目影响，商业地产经营规模进一步扩大，区域布局和业态类型进一步丰富，个别商业地产项目出租率较低，商业地产整体出租率尚可；公司筹划将下属主要银泰城商业物业出售给控股股东，如转让成功，公司商业地产租金收入将大幅下滑。

截至 2020 年 3 月底，公司持有型物业可出租面积合计为 99.10 万平方米，已出租面积为 86.53 万平方米，整体出租率为 87.31%，公司

出租物业中除部分项目出租率偏低外，其余项目皆达 80% 以上；其中，茶马花街出租率为 56.78%，主要系该项目处于昆明西山区，周边人流量一般，物业培育期较长所致。截至 2020 年 3 月底，公司拟对外出售的商业物业可出租面积共计 86.05 万平方米，占总可出租面积的 86.83%，规模较大，2019 年和 2020 年 1—3 月租金收入分别为 6.63 亿元和 1.33 亿元，占商业物业租金收入比重分别为 90.58% 和 90.73%，占比较高，如转让完成，公司商业地产租金收入将大幅下滑。

2019 年，公司共取得租金收入 7.32 亿元，较 2018 年增长 25.13%，主要系公司部分项目出租率提升所致，其中昆明湖项目出租的为幼儿园，前期出租租金相对较低致使租金收入较低；融城东海由于所处区域周边配套尚不成熟，尚处于培育期，存在免租期或前两年租金较低等优惠政策，故租金收入较低。2020 年一季度，公司共取得租金收入 1.47 亿元，较 2019 年同期小幅下降。

表 14 截至 2020 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	2019 年租金收入	2020 年 1—3 月租金收入
成都	鼎云国际（融城云熙）	18703.01	18703.01	100.00	1430.67	329.08
昆明	东方首座	28926.54	23914.02	82.67	2593.02	632.47
昆明	融城金阶	25284.00	23643.22	93.51	1260.70	94.04
昆明	茶马花街	10913.44	6197.00	56.78	654.30	92.26
昆明	昆明湖	13279.15	13279.15	100.00	1.53	46.60
西安	融城东海	18714.47	16470.80	88.01	690.80	74.98
昆明	摩根道	9976.10	8353.89	83.74	79.00	93.82
西安	金帝酒楼	4768.16	--	--	183.49	--
小计		130564.87	110561.09	84.68	6893.51	1363.25
温州	平阳银泰城	49436.94	46413.74	93.88	2590.09	590.39
温州	苍南银泰城	60086.00	57823.30	96.23	5425.50	1241.26
淄博	淄博银泰城	103767.93	83138.69	80.12	4379.21	936.10
台州	台州银泰城	80782.00	65541.00	81.13	497.77	183.99
哈尔滨	哈尔滨银泰城	95217.95	87242.00	91.62	325.98	541.86
宁波	北仑银泰城	139612.80	127052.70	91.00	11589.61	2203.63
宁波	东部新城银泰城	82564.00	71915.40	87.10	8765.17	1778.97
宁波	奉化银泰城	45286.64	38391.72	84.77	3416.58	543.84
杭州	西溪银泰城	58951.09	53490.69	90.74	9105.46	1314.55
杭州	临平银泰城	63890.10	60046.50	93.98	10666.47	2043.53

城市	项目名称	可出租面积	已出租面积	出租率	2019年租金收入	2020年1—3月租金收入
成都	成都银泰城	80866.10	63690.30	78.76	9519.78	1966.83
拟转让项目小计		860461.55	754746.04	87.71	66281.62	13344.95
合计		991026.42	865307.13	87.31	73175.13	14708.19

注：表中收入数据不含商业物业管理收入
资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率较低。

从经营效率来看，2019年，公司销售债权周转次数为12.75次，较2018年略有提升；存货周转次数和总资产周转次数分别为0.08次和0.07次，均较2018年有所下降，与对标企业相比，公司整体经营效率较低。

表15 公司及同行业企业2019年主要经营指标

(单位：次)

经营指标	公司	安徽高速地产	格力地产
销售债权周转次数	12.75	523.14	14.25
存货周转次数	0.08	0.19	0.13
总资产周转次数	0.07	0.20	0.13

注：安徽省高速地产集团有限公司（简称“安徽高速地产”），格力地产股份有限公司（简称“格力地产”）
资料来源：联合资信整理

6. 未来发展

公司目前正处于战略转型阶段，未来将以文旅地产和康养产业地产为主业，后续发展存在一定不确定性。

2020年，公司控股股东云南城投集团进行了新的战略定位，将向文化旅游、健康服务两个产业发展，公司将围绕控股股东新的战略定位，充分发挥公司资源获取等自身核心竞争力，构建“文化+土地+开发”“旅游+土地+开发”及“康养+土地+开发”的三大业务板块，继续推进向产业地产商全面转型的战略目标。结合战略整体定位，公司将以“瘦身健体”、提质增效和持续健康发展为核心，强化全程开发与运营能力和产业链整合能力，通过专业体系保障、人力资源保障、资源整合保障、风险管控保障、资金运营保障，支撑公司实现内在价值提升、品牌提升、市值提升。公司将实行大健康、大休闲的战略转型，加快文化旅游及健康

休闲产业转型项目的布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司2019年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围上看，2019年，公司合并范围新增子公司7家，减少1家；2020年1—3月，公司合并范围减少子公司1家，截至2020年3月底，公司纳入合并财务报表范围的子公司93家。整体看，公司合并范围变化未涉及主业变化，财务数据可比性尚可。

截至2019年底，公司合并资产总额888.81亿元，所有者权益55.56亿元（含少数股东权益28.36元）；2019年，公司实现营业收入62.48亿元，利润总额-32.34亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额857.53亿元，所有者权益52.86亿元（含少数股东权益26.93元）；2020年1—3月，公司实现营业收入15.35亿元，利润总额-1.12亿元。

2. 资产质量

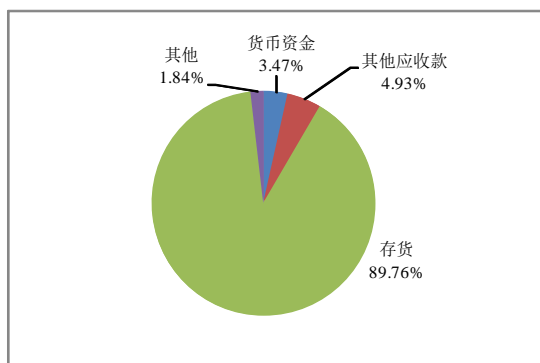
2019年，公司资产规模稳定增长，仍以流动资产为主；存货中开发产品规模较大，部分竣工未售项目规模较大且去化较慢，仍面临一定的存货跌价风险；其他应收款和长期应收款存在一定回收风险；部分自持物业出租率较低，投资性房地产未来或将存在一定减值风险；受限资产规模较大，且货币资金持续减少，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 888.81 亿元，较 2018 年底增长 4.73%；其中，流动资产占 65.10%，非流动资产占 34.90%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2018 年底变化不大。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 578.57 亿元，较 2018 年底增长 4.15%，公司流动资产主要由存货（占 89.76%）构成。

图 3 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 20.10 亿元，较 2018 年底下降 24.75%，主要系当期偿付债券规模增加所致，公司货币资金主要为银行存款（占 95.11%）和其他货币资金（占 4.86%），货币资金中使用受限的资金（主要为按揭、保函和履约保证金）0.96 亿元，占货币资金总额的 4.79%，受限程度低。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 28.50 亿元，较 2018 年底下降 29.69%，主要系股权转让让款收回所致，累计计提坏账准备 1.09 亿元，占比 3.69%，计提比例较低；从账龄分布看，1 年以内占比为 39.43%，1~2 年占比 18.63%，2~3 年占比 20.46%，3~4 年占比 2.60%，4~5 年占比 11.77%，5 年以上占比 7.11%；公司其他应收款账龄有所延长，3 年及以上占比较大，整体看公司坏账准备计提比例较低，账龄较长，存在一定回收风险。

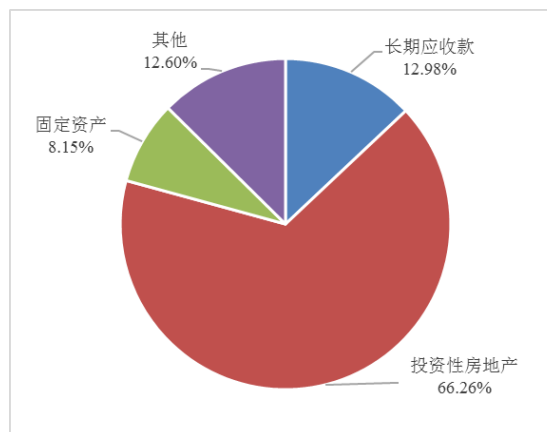
截至 2019 年底，公司存货 519.35 亿元，较 2018 年底增长 9.62%；公司存货主要为开发成本（占 81.80%）和开发产品（17.94%）；其

中，开发成本中占比较大的项目有融城昆明湖项目、时光汇、融城春晓、黄河春城一级开发、天堂岛和山海荟等项目，开发产品中占比较大的项目包括山海荟一期、融城昆明湖、艺术家园、北仑银泰城、哈尔滨银泰城一期和二期、融城优郡二期、天利龙腾湾一期和融城春晓等；累计计提存货跌价准备 9.69 亿元，占期末存货账面价值比例为 1.87%，其中当期计提 9.14 亿元，主要为艺术家园、海东方、昆明湖项目分别计提 4.59 亿元、2.53 亿元和 1.05 亿元所致，考虑公司项目去化率较为一般，开发产品中未售项目较多，且产品业态以商业为主，产品去化较慢，后期或仍面临一定跌价风险。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 310.23 亿元，较 2018 年底增长 5.82%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 12.98%）、投资性房地产（占 66.26%）和固定资产（占 8.15%）等构成。

图 4 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司长期应收款 40.27 亿元，较 2018 年底保持稳定，公司累计计提坏账准备 2.33 亿元，为华商之家投资开发有限公司、云南万城百年投资开发有限公司和云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司的超额亏损，公司长期应收款随项目进度逐步收回，不存在明确的到期日，存在一定回收风险；投资性房地产 205.57 亿元，较 2018 年底增长

12.57%，主要系存货转入所致，当期投资性房地产公允价值变动为 1.75 亿元，目前公司部分自持项目出租率较低，或存在一定减值风险；固定资产账面价值 25.30 亿元，较 2018 年下降 4.18%，固定资产成新率为 84.87%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 359.15 亿元，占公司全部资产的 40.41%，受限比例较高，同时公司有部分子公司股权被用于质押，资产受限及子公司股权被质押的原因主要是为金融机构借款提供担保。

表 16 截至 2019 年底公司资产受限情况(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.96	为金融机构借款以及客户按揭提供担保、履约保证、诉讼冻结
应收账款	0.003	为金融机构借款提供担保
存货	158.78	为金融机构借款提供担保、法院查封
投资性房地产	173.39	为金融机构借款提供担保
固定资产	22.98	为金融机构借款提供担保
无形资产	3.04	为金融机构借款提供担保
合计	359.15	--

资料来源：公司年报

表 17 截至 2019 年底公司子公司股权质押情况

(单位：%、万元)

被质押股权公司名称	质押比例	贷款余额	质押截止日期
台州银泰商业有限公司	70.00	13.45	2025.02
台州银泰置业有限公司	70.00		
宁波银泰置业有点公司	70.00		
名尚银泰城(淄博)商业发展有限公司	70.00		
杭州西溪银盛置地有限公司	70.00		
黑龙江银泰置地有限公司	70.00		
哈尔滨银旗房地产开发有限公司	70.00		
云南城投海东投资开发有限公司	100.00	8.85	2020.09
陕西普润达投资发展有限公司	100.00	4.00	2020.10
成都民生喜神投资有限公司	100.00	7.28	2020.09
东莞云投置业有限公司	100.00	6.70	2020.02
杭州萧山银城置业有限公司	67.00	4.50	2020.10
昆明市官渡区城中村改造置业有限公司	100.00	15.63	2020.11
海南天利投资发展有限公司	75.00	1.64	2021.12
海南天利度假酒店有限公司	75.00	7.44	2021.12
西双版纳云城置业有限公司	95.24	35.00	2026.08

昆明七彩云南城市建设投资有限公司	5.50		
云南城投洱海置业有限公司	95.24		
大理满江康旅投资有限公司	15.24		
合计	--	104.49	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 857.53 亿元，较 2019 年底下降 3.52%，主要系存货减少所致。其中，流动资产占 63.86%，非流动资产占 36.14%，公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 11.61 亿元，较 2019 年底下降 42.25%，主要系公司偿还债务规模增加及销售回款减少所致；其他应收款 47.69 亿元，较 2019 年底大幅增长，主要系当期转让子公司，合并范围变化所致；存货 475.92 亿元，较 2019 年底下降 8.36%，主要系当期公司转让了东莞云投 90% 的股权及昆明欣江合达 60% 的股权致使存货相应减少 36 亿元及山海荟项目 A6、A8 及 A10 土地被政府收回致使存货减少 7 亿元所致。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

受净利润亏损影响，2019 年以来，公司所有者权益规模持续减少，未分配利润由正转负，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 55.56 亿元，较 2018 年底下降 38.41%，主要系当期亏损规模较大致使未分配利润大幅下降至 -11.47 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.95%，少数股东权益占比为 51.05%。归属于母公司所有者权益 27.20 亿元，其中，实收资本为 16.06 亿元，资本公积为 13.88 亿元，其他权益工具为 5.00 亿元（“17 云城置业 MTN001”永续中票），其他综合收益为 1.07 亿元，盈余公积为 2.66 亿元，未分配利润为 -11.47 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.86 亿元，较 2019 年底下降 4.86%，主要系

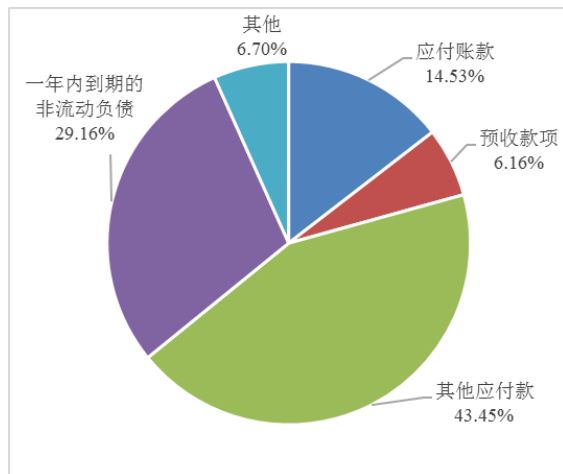
当期亏损致使未分配利润减少所致，规模及结构较 2019 年底变化不大。所有者权益结构稳定性较弱。

负债

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模快速增长，债务负担很重，短期债务占比大幅上升，短期偿债压力很大。

截至 2019 年底，公司负债总额 833.25 亿元，较 2018 年底增长 9.86%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。其中，流动负债占 70.35%，非流动负债占 29.65%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图 5 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

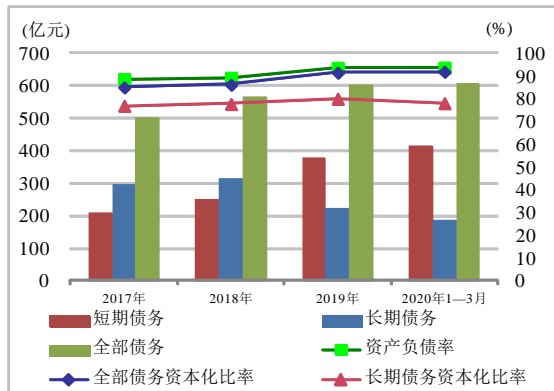
截至 2019 年底，公司流动负债 586.23 亿元，较 2018 年底增长 39.59%，主要系一年内到期的非流动负债、其他应付款及短期借款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 14.53%）、预收款项（占 6.16%）、其他应付款（占 43.45%）和一年内到期的非流动负债（占 29.16%）等构成。截至 2019 年底，公司应付账款 85.17 亿元，较 2018 年底增长 1.54%，主要为应付工程款（占 82.47%），公司因工程未结算而账龄超过一年的重要应付账款合计 7.46 亿元，占 8.76%；预收款项 36.12 亿元，较 2018 年底增长 39.64%，主要系当期新推盘项目销售尚未结转所致；其他应付款 254.74 亿元，较 2018 年底增长 48.16%，主要系当期控股股东提供借

款及广州金地产生的项目合作款增加所致；一年内到期的非流动负债 170.92 亿元，较 2018 年底增长 40.17%，主要系一年内到期长期借款大幅增加所致，其中一年内到期的长期借款 124.82 亿元，一年内到期的应付债券 44.70 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 247.02 亿元，较 2018 年底下降 27.03%，主要系长期借款转入一年内到期所致，非流动负债主要由长期借款（占 80.29%）、应付债券（占 11.61%）和递延所得税负债（占 7.33%）等构成。截至 2019 年底，公司长期借款 198.34 亿元，较 2018 年底下降 30.15%，其中质押借款占 6.40%、抵押借款占 55.75%、保证借款占 25.43%、信用借款占 1.41%；应付债券 28.68 亿元，较 2018 年底下降 9.24%，主要系公司部分债券转入一年内到期的非流动负债所致；递延所得税负债 18.11 亿元，较 2018 年底下降 20.65%，主要系新增合并项目确认存货增值及投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 6.40%，主要系短期借款、关联方借款等增长所致；短期债务和长期债务占比分别为 62.85% 和 37.15%，短期债务占比大幅增加 18.62 个百分点，公司债务期限结构由长期债务为主转变为以短期债务为主。截至 2019 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 93.75%、91.55% 和 80.10%，较 2018 年分别上升 4.38 个百分点、5.30 个百分点和 2.33 个百分点，公司资产负债率和全部债务资本化比率处于非常高水平，公司债务负担很重且短期债务占比高，短期偿债压力很大。若将“17 云城置业 MTN001”计入长期债务，截至 2019 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 94.31%、92.31% 和 81.89%，处于非常高水平。

图6 近年公司负债水平和债务负担情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年3月底，公司负债合计804.68亿元，较2019年底下降3.43%；其中流动负债592.39亿元（占73.62%），非流动负债212.29亿元（占26.38%），负债结构较2019年底变化不大。

截至2020年3月底，公司全部债务606.35亿元，较2019年底小幅增长，其中，短期债务417.43亿元（占68.84%），较2019年底增长9.23%，主要系短期债务及控股股东借款增加所致；长期债务188.93亿元（占31.16%），较2019年底下降15.43%，主要系长期借款减少所致，从长期债务的期限结构看，未来1—2年到期债务占比较高，到期时间较为集中。整体看，公司全部债务主要集中在未来2年内到期，且一年内到期债务规模很大，短期偿债压力很大。截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为93.84%和91.98%，较2019年底分别上升0.09个百分点和0.43个百分点，长期债务资本化比率为78.14%，较2019年底下降1.96个百分点，公司债务水平处于非常高水平，债务负担很重。

表18 截至2020年3月底公司全部债务到期结构（单位：亿元）

项目	短期借款	应付票据	其他应付款（付息项）	长期借款	应付债券	合计
2020年	34.55	0.93	123.74	132.08	44.70	349.95
2021年	--	--	39.70	70.96	28.10	139.76
2022年	--	--	--	12.71	--	13.79
2023年	--	--	--	9.87	--	10.51
2024年	--	--	--	19.71	--	19.88
2024年及以后	--	--	41.72	47.56	--	72.47
合计	34.55	0.93	205.17	292.90	72.80	606.35

注：上表中全部债务不包含应付利息，应付债券均考虑为在最近一个选择权全部回售
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，若将“17云城置业MTN001”调整至长期债务，公司全部债务增长至611.35亿元；其中，短期债务417.43亿元（占68.28%），长期债务193.93亿元（占31.72%）。截至2020年3月底，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94.42%、92.74%和80.21%。整体看，公司整体债务负担很重，全部债务规模大，短期债务占比大幅上升，短期偿债压力很大。

4. 盈利能力

2019年，公司营业收入大幅减少，利润大幅亏损，期间费用和资产减值损失对盈利侵蚀严重，公司整体盈利能力弱。

公司营业收入主要来自房地产销售，2019年，公司营业收入为62.48亿元，较2018年减少34.52%，主要系当期可结转面积大幅减少所致；营业成本下降35.87%至39.92亿元。

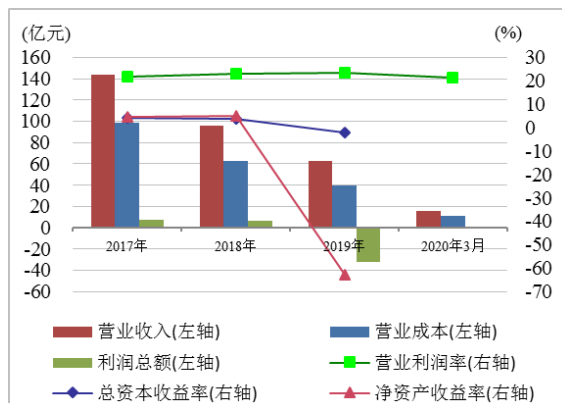
从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为34.51亿元，较2018年增长9.74%，主要系财务费用增加所致。其中，销售费用为4.48亿元，较2018年增长7.07%，主要系宣传费用

增加所致；管理费用为 7.62 亿元，较 2018 年下降 21.90%，主要系销售未达预期，职工薪酬下降所致；财务费用为 22.41 亿元，较 2018 年增长 28.01%，主要系债务规模增加所致。2019 年，公司费用收入比为 55.23%，较 2018 年上升 22.28 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

非经营性损益方面，2019 年，公司投资收益-0.17 亿元，较 2018 年下降 100.97%，主要系当期处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少 15.26 亿元所致；2019 年，资产减值损失-9.14 亿元，公司当期对艺术家园、海东方项目体育公园及三期住宅及融城昆明湖车位、哈尔滨银泰城、宁波东部银泰城等项目分别计提存货减值准备 4.59 亿元、2.53 亿元和 2.03 亿元。

受上述因素综合影响，2019 年，公司利润总额大幅下降至-32.34 亿元。

图 7 近年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 23.58%，较 2018 年变化不大；总资本收益率和净资产收益率分别为-1.90%和-62.67%，较 2018 年分别下降 5.52 个百分点和 67.71 个百分点，主要系公司利润大幅亏损所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.35 亿元，较 2019 年同期增长 76.46%，主要系当期住宅结转面积增加所致；期间费用为 9.06 亿元，期间费用率为 59.04%，占比处于很高水平，对盈利侵蚀严重；利润总额-1.12 亿元，较 2019 年同期亏损额度有所减少，主要系公司收入及投资收益增加所致。

5. 现金流分析

2019 年，受房地产销售回款减少影响，公司经营活动现金流净额呈现净流出；受协议转让项目影响，公司当期投资活动现金流净额由净流出转为净流入；筹资活动现金流净额为净流入。考虑到公司未来 1~2 年到期债务规模及在建拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大对外融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 86.69 亿元，较 2018 年下降 18.69%，主要系当期销售金额大幅减少所致；经营活动现金流出 114.06 亿元，较 2018 年下降 11.61%，主要系当期支付的各项税费减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流出 27.37 亿元，净流出规模较 2018 年增长 22.04%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 36.20 亿元，较 2018 年增长 23.56%，主要系当期收到广州金地 22.00 亿元项目合作诚意金所致；投资活动现金流出 15.18 亿元，较 2018 年下降 53.78%，主要系当期支付债权投资款大幅减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流入 21.01 亿元，同比由净流出转为净流入。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.36 亿元，考虑到未来 1~2 年到期债务规模及在建拟建项目尚需投资规模较大，公司对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 175.42 亿元，较 2018 年下降 24.51%，主要系当期取得借款减少所致；筹资活动现金流出 174.41 亿元，较 2018 年下降 25.26%，主要系当期偿还债务减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流入 1.01 亿元，较 2018 年净流出转为净流入，但净流入规模较小。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.87 亿元，较 2019 年同期由净流出转为净流入，主要系公司支付土地出让金及工程款大幅减少所致；投资活动产生的现金

流量净额为 0.74 亿元，较 2019 年同期变化不大；筹资活动产生的现金流量净额为-10.91 亿元，较 2019 年同期由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务规模大幅增加所致。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入量	132.56	106.62	86.69	25.32
经营活动现金流出量	95.88	129.05	114.06	23.45
经营活动现金净流量	36.68	-22.43	-27.37	1.87
现金收入比	75.24	93.75	116.90	55.21
投资活动现金净流量	-25.03	-3.55	21.01	0.74
筹资活动现金净流量	-3.51	-0.97	1.01	-10.91

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

随着公司债务规模的扩大及债务结构短期化，公司短期和长期偿债能力指标大幅下滑并处于很弱水平；考虑到公司作为国有上市房地产开发企业，在融资及项目获取等方面能够获得股东的支持，有助于缓解公司偿债压力。

从短期偿债能力指标看，受流动负债增长和货币资金减少影响，截至 2019 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，分别为 98.69%、10.10%和 0.05 倍；截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.03 倍，现金对短期债务的保障程度很差。整体看，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为-7.66 亿元，较 2018 年大幅下降，主要系利润大幅亏损所致。同期，公司 EBITDA 利息倍数由 2018 年的 0.70 倍下降至-0.17 倍，全部债务/EBITDA 由 2018 年的 21.41 倍变动至-78.55 倍。整体看，公司长期债务偿债指标很弱。

截至 2020 年 3 月底公司，公司合并口径获得授信 577.54 亿元，已使用授信额度 404.91 亿元，未使用的授信额度为 172.63 亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司总计对外担保余额为 71.89 亿元，其中对购房者提供的按揭担保余额为 37.85 亿元；对企业的担保为 34.04 亿元，占净资产比例为 61.26%，担保的借款主体主要为公司的关联企业，若未来关联企业经营情况出现问题，公司将面临较大或有负债风险。

表 20 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保期限	是否互保	是否关联方
云南省城市建设投资集团有限公司	16.00	2018.03.21-2024.12.21	否	是
云南省城市建设投资集团有限公司	1.25	2020.03.30-2020.09.30	否	是
云南华侨城实业有限公司	0.60	2015.09.16-2025.09.16	否	是
云南华侨城实业有限公司	2.25	2016.10.25-2021.10.25	否	是
华侨城（云南）投资有限公司	0.90	2019.10.29-2022.10.22	否	否
华侨城（云南）投资有限公司	0.60	2020.01.22-2023.01.16	否	否
云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司	3.70	2017.11.30-2020.11.30	是	是
云南澄江老鹰地旅游度假区有限公司	8.74	2017.12.29-2022.12.29	否	是
合计	34.04	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司重大未决诉讼情况如下：

2019 年 4 月 8 日，公司下属控股子公司云南东方柏丰投资有限责任公司（以下简称“东方柏丰”）因借款合同纠纷事宜，以云南柏丰投资（集团）有限公司（以下简称“柏丰集团”）、金新国际有限公司为被告，向云南省高级人民法院（以下简称“云南省高院”）提起诉讼，起诉金额暂为人民币 4.27 亿元并申请了财产保全；2020 年 5 月，云南省高院对本案作出的（2019）云民初字第 91 号《民事判决书》，判决被告柏丰集团于本判决生效之日起 15 日内向东方柏丰偿还借款本金 2.97 亿元，并支付利息 1.30 亿元以及 2019 年 4 月 14 日至实际还款之日的利息（以借款本金为基数，按年利率 23% 的标准计算）；如柏丰集团未履行上述义务，东方柏丰有权对质押财产呼伦贝尔金新化工有限公司 30.79% 的股权在 4.00 亿元数额内

行使质押权并有权优先受偿。截至本报告出具日，本案一审判决尚未生效。

2019年，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”）因多个借款合同纠纷，分别向昆明市中级人民法院及昆明市官渡区人民法院起诉公司下属子公司云南艺术家园房地产开发经营有限公司（以下简称“艺术家园公司”），涉案金额暂合计为4.25亿元。截至本报告出具日，二审已出判决结果，判决艺术家园公司需偿还文投集团借款本金及相应利息。

2019年8月12日，公司因与下属子公司艺术家园公司借款合同纠纷，以艺术家园公司为被告，向昆明市中级人民法院提起诉讼，涉案金额暂为5.97亿元。经昆明市中级人民法院主持，双方已达成调解并取得昆明市中级人民法院作出的（2019）云01民初2380号民事调解书，确认了公司债权。目前艺术家园公司已经处于破产清算阶段，公司2019年对艺术家园公司存货共计提减值准备4.59亿元。

7. 过往债务履约情况

公司过往信贷信息记录较好。根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G10530111000028009），截至2020年5月21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。后期随着项目推进情况改善，投资回收正常，中国银行昆明市盘龙支行于2013年7月底将其重新调整为正常类。

8. 同行业对比

表 21 公司及同行业企业 2019 年主要财务指标

（单位：亿元、%）

项目	公司	安徽高速地产	格力地产
资产总额（亿元）	888.81	257.45	326.63
所有者权益（亿元）	55.56	55.80	78.63

全部债务（亿元）	602.02	56.55	177.04
资产负债率（%）	93.75	78.32	75.92
全部债务资本化比率（%）	91.55	50.33	69.25
营业收入（亿元）	62.48	47.14	41.93
利润总额（亿元）	-32.34	7.15	7.08
营业利润率（%）	23.58	23.73	26.71

资料来源：联合资信整理

从2019年财务指标来看，公司盈利能力处于行业较低水平，且债务负担很重。

9. 母公司财务分析

母公司资产逐年增长，其他应收款规模较大；负债持续增长，整体债务负担很重；收入规模较小，盈利主要来自于对子公司投资取得收益；经营性和投资性净现金流变动较大，筹资性净现金流持续为净流入。

资产方面，截至2019年底，母公司资产总额为489.97亿元，较2018年底增长13.60%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占70.84%，非流动资产占29.16%，以流动资产为主。其中其他应收款、长期应付款和长期股权投资占比较大，2019年底分别为346.97亿元、103.92亿元和20.23亿元，公司其他应收款主要为关联方往来款。

所有者权益方面，截至2019年底，母公司所有者权益合计35.25亿元，较2018年底减少24.42%；母公司所有者权益主要由实收资本（占45.56%）、资本公积（占37.62%）、其他权益工具（占14.19%）、盈余公积（占7.56%）和未分配利润（占-4.92%）构成。

负债方面，截至2019年底，母公司负债规模454.72亿元，较2018年底增长18.21%。母公司负债中流动负债占86.98%，非流动负债占13.02%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款（58.03亿元）和一年内到期的非流动负债（110.97亿元）为主；非流动负债以长期借款30.54亿元和应付债券28.68亿元为主。截至2019年底，母公司资产负债率为92.81%，全部债务资本化比率84.53%。整体看，母公司负债

规模持续增长，资产负债率处于非常高水平，债务负担很重。

损益方面，2019年，母公司营业收入2.64亿元，较2018年小幅增长；信用减值损失3.40亿元；利润总额为-12.42亿元，较2018年出现亏损。同期，母公司期间费用为9.10亿元，主要为财务费用。整体看，2019年，母公司盈利能力大幅下滑。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额为-17.05亿元，由净流入转为净流出；投资活动现金流净额为4.21亿元，由净流出转为净流入，主要系当期收到的其他与投资活动有关的现金大幅增加增长；筹资活动现金流净额为7.70亿元，由净流出转为净流入，主要系当期收到其他与筹资活动的现金增幅较大所致。

10. 抗风险能力

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况，财务风险和股东支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

1. 本次跟踪债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和现金类资产对“17云城置业MTN001”的保障能力较强，经营活动现金净额对“17云城置业MTN001”的保障能力弱。

截至本报告出具日，经联合资信评定的存续债券为“17云城置业MTN001”，待偿还债券本金为5亿元，首次赎回权行权日为2020年9月7日。2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为待偿还债券余额的17.34倍和-5.47倍。截至2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为待偿还债券余额的4.02倍和2.32倍。

2. 存续期内债券偿还能力分析

公司2020年待偿还债券的偿还压力较大。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力尚可，EBITDA和经营活动现金净额对待偿还债券的保障能力很弱。

若考虑“18滇投01”“16滇投03”“18滇城01”和“19滇城01”于2020年内进行全额回售、“17云城置业MTN001”于2020年赎回，公司2020年内尚需偿还债券本金49.70亿元。2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净额分别为待偿还金额的1.74倍和-0.55倍。截至2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为待偿还债券余额的0.40倍和0.23倍。整体看，公司2020年待偿还债券集中兑付压力大。

表 22 截至 2020 年 5 月底公司应付债券情况

(单位: 亿元)

债券简称	到期日	下一回售日	当前余额
17 云城置业 MTN001	2020-09-07	2020-09-07	5.00
17 云南置业 PPN001	2020-11-22	--	10.00
16 滇投 01	2021-06-14	--	8.10
18 滇投 01	2021-08-31	2020-08-31	8.10
16 滇投 03	2021-09-05	2020-09-07	1.60
18 滇城 01	2021-10-24	2020-10-26	21.80
19 滇城 01	2022-08-28	2020-08-28	3.20
合计	--	--	57.80

注：1.“17云城置业MTN001”所列到期兑付日为首次赎回权行权日；2.“16滇投03”下一回售日遇节假日，顺延至2020-09-07；“18滇城01”下一回售日遇节假日，顺延至2020-10-26
资料来源：wind，联合资信整理

若不考虑部分债券附有回售选择权的情况，公司2021年需要偿还的债券余额为39.60亿元（假设“18滇投01”“16滇投03”和“18滇城01”未进行回售），2022年需要偿还的债券余额为3.20亿元（假设“19滇城01”未进行回售），2021年公司待偿还债券余额最高。以2021年待偿还金额39.60亿元为基础进行测算。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和EBITDA分别为2021年公司待偿还金额的2.19倍、-0.69倍和-0.19倍。

十二、 担保人担保能力分析

云南城投集团作为云南省城市运营开发及综合服务的主体，业务发展稳定，政府支持力度较大，云南城投集团对“17 云城置业 MTN001”的保障能力极强。

担保方云南城投集团成立于2005年4月，为经云南省人民政府云政复〔2005〕26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为“云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。股权经过多次变更，截至2020年5月底，云南城投集团注册资本与实收资本均为41.42亿元，调整后的股权结构为：云南省国资委持股40%，云南投控股集团持股50.59%，云南省财政厅持股5.62%，云南省建设投资控股集团有限公司持股3.79%，云南城投集团实际控制人仍为云南省国资委。截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记。

截至2019年底，云南城投集团合并资产总额2838.45亿元，所有者权益合计571.43亿元（含少数股东权益294.20亿元）；2019年，云南城投集团实现营业收入380.38亿元，利润总额24.56亿元。

截至2020年3月底，云南城投集团合并资产总额2816.59亿元，所有者权益合计556.86亿元（含少数股东权益289.31亿元）；2020年1—3月，云南城投集团实现营业收入51.66亿元，利润总额-9.43亿元。

云南城投集团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。云南城投集团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。2019年，受城市开发板块下降幅度较大影响，云南城投集团主营业务收入下降至358.22亿元，主营业务毛利率较上年下降0.34个百分点，主要

系受毛利率相对偏低的物流贸易收入占比提升影响所致。

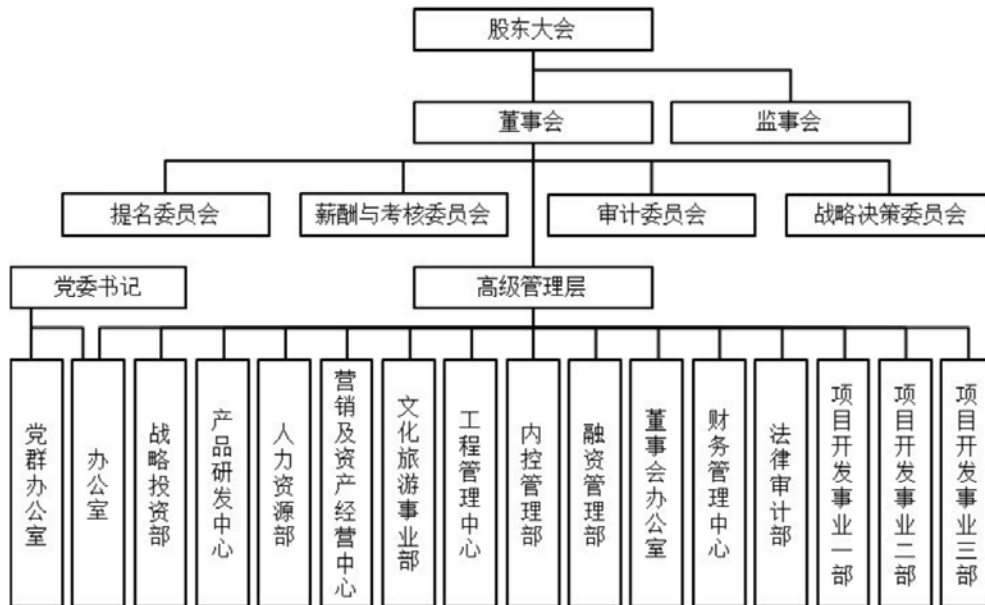
经联合资信评定，云南城投集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。（详见附件5 云南省城市建设投资集团有限公司2020年跟踪评级报告）

云南城投集团对“17 云城置业 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017年—2019年，云南城投集团经营活动现金流入量分别为467.82亿元、552.28亿元和516.67亿元，分别为“17 云城置业 MTN001”的93.56倍、110.46倍和103.33倍；同期，云南城投集团经营活动现金净额分别为-13.09亿元、19.75亿元和-63.14亿元，分别为“17 云城置业 MTN001”的-2.62倍、3.95倍和-12.63倍；同期，云南城投集团EBITDA分别为111.57亿元、124.75亿元和118.35亿元，分别为“17 云城置业 MTN001”的22.31倍、24.95倍和23.67倍，整体看，云南城投集团对“17 云城置业 MTN001”的保障能力极强。

十三、 结论

综合评估，联合资信确定维持云南城投置业股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17 云城置业 MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	云南城投海东投资开发有限公司	房地产	25000.00	100.00
2	云南城投置地有限公司	房地产	20000.00	100.00
3	云南城投物业服务有限公司	物业服务	1000.00	100.00
4	云南红河房地产开发有限公司	房地产	12600.00	100.00
5	昆明城海房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00
6	云南城投园林园艺有限公司	园林园艺	5000.00	100.00
7	中建穗丰置业有限公司	房地产	5000.00	70.00
8	西双版纳云城置业有限公司	房地产	2100.00	100.00
9	昆明云城西山旅游投资开发有限公司	房地产	5000.00	70.00
10	云南融城股权投资基金管理有限公司	投资	2000.00	60.00
11	云南融城投资合伙企业（有限合伙）	投资	70708.00	1.00
12	昆明市官渡区城中村改造置业有限公司	房地产	10000.00	100.00
13	云南城投龙瑞房地产开发有限责任公司	房地产	15000.00	100.00
14	昆明云城尊龙房地产开发有限公司	房地产	5000.00	74.00
15	云南城投龙江房地产开发有限公司	房地产	36000.00	100.00
16	云南安盛创享投资管理有限公司	投资	2000.00	100.00
17	云南安盛创享旅游产业投资合伙企业（有限合伙）	投资	2000.00	100.00
18	西安东智房地产有限公司	房地产	10205.00	100.00
19	陕西普润达投资发展有限公司	房地产	10000.00	100.00
20	成都鼎云房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00
21	云南城投天堂岛置业有限公司	房地产	10000.00	100.00
22	云南艺术家园房地产开发经营有限公司	房地产	6896.55	51.00
23	云南东方柏丰投资有限责任公司	房地产	20408.16	51.00
24	北京房开创意港投资有限公司	房地产	1000.00	90.00
25	宁陕县云海房地产开发有限公司	房地产	57142.85	51.00
26	天津银润投资有限公司	房地产	10000.00	100.00
27	平阳银泰置业有限公司	房地产	10000.00	70.00
28	苍南银泰置业有限公司	房地产	10000.00	70.00
29	杭州海威房地产开发有限公司	房地产	5000.00	70.00
30	杭州云泰购物中心有限公司	房地产	20000.00	70.00
31	杭州西溪银盛置地有限公司	房地产	40000.00	70.00
32	台州银泰商业有限公司	房地产	10000.00	70.00
33	台州银泰置业有限公司	房地产	10000.00	70.00
34	宁波银泰置业有限公司	房地产	30000.00	70.00
35	哈尔滨银旗房地产开发有限公司	房地产	20000.00	70.00
36	黑龙江银泰置地有限公司	房地产	10000.00	70.00
37	名尚银泰城(淄博)商业发展有限公司	商业运营管理	15666.00	70.00
38	杭州银云商业管理有限公司	商业运营管理	10000.00	70.00
39	深圳市云佳投资有限公司	房地产	30000.00	51.00
40	北京云城企业管理有限公司	企业管理	10000.00	70.00

41	九江市云城旅游综合开发有限公司	房地产	30000.00	67.00
42	上海云城置业有限公司	房地产	20000.00	100.00
43	深圳前海云彩投资有限公司	房地产	20000.00	100.00
44	西双版纳云宇置业有限公司	房地产	30000.00	65.00
45	国寿云城(嘉兴)健康养老产业投资合伙企业(有限合伙)	投资管理	501000.00	29.94
46	冕宁康旅投资开发有限公司	房地产	10000.00	100.00
47	云泰商业管理(天津)有限公司	企业管理服务	10000.00	43.00
48	杭州萧山银城置业有限公司	房地产	10000.00	67.00
49	海南天利投资发展有限公司	房地产	4000.00	75.00
50	海南天联华投资有限公司	房地产	1000.00	75.00
51	海南天利度假酒店有限公司	酒店管理	5000.00	75.00
52	海南天利酒店有限公司	会展中心基础设施配套及酒店开发建设	1000.00	75.00
53	成都民生喜神投资有限公司	投资	10000.00	100.00
54	西双版纳云辰置业有限公司	房地产	10000.00	51.00
55	西双版纳沧江文旅开发有限公司	文旅开发	10000.00	100.00
56	西双版纳航空投资有限公司	投资	10000.00	67.00
57	七彩(天津)贸易有限公司	批发贸易	20000.00	100.00
58	西双版纳文化旅游投资开发有限公司	旅游开发	20000.00	60.00
59	陕西云城康旅投资开发有限公司	房地产	50000.00	51.00
60	陕西西咸新区秦汉新城秦迎实业有限公司	房地产	5000.00	51.00
61	西安国际港务区海荣实业有限公司	房地产	5000.00	51.00
62	西安海荣青东村房地产开发有限公司	房地产	2000.00	51.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.33	26.71	20.10	11.61
资产总额(亿元)	788.03	848.68	888.81	857.53
所有者权益合计(亿元)	88.14	90.20	55.56	52.86
短期债务(亿元)	208.63	250.25	378.37	417.43
长期债务(亿元)	294.91	315.56	223.64	188.93
全部债务(亿元)	503.53	565.81	602.02	606.35
营业收入(亿元)	143.91	95.43	62.48	15.35
利润总额(亿元)	7.07	6.57	-32.34	-1.12
EBITDA(亿元)	25.82	26.42	-7.66	--
经营性净现金流(亿元)	36.68	-22.43	-27.37	1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.02	12.19	12.75	--
存货周转次数(次)	0.23	0.14	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.12	0.07	--
现金收入比(%)	75.24	93.75	116.90	55.21
营业利润率(%)	21.85	22.95	23.58	21.51
总资本收益率(%)	4.04	3.62	-1.90	--
净资产收益率(%)	4.79	5.04	-62.67	--
长期债务资本化比率(%)	76.99	77.77	80.10	78.14
全部债务资本化比率(%)	85.10	86.25	91.55	91.98
资产负债率(%)	88.82	89.37	93.75	93.84
流动比率(%)	143.79	132.28	98.69	92.44
速动比率(%)	29.42	19.46	10.10	12.10
经营现金流动负债比(%)	9.49	-5.34	-4.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.70	-0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.50	21.41	-78.55	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息债务调整至短期债务；3. 公司其他权益工具中含永续债 5.00 亿元

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.51	10.26	5.12	1.35
资产总额(亿元)	415.02	431.32	489.97	484.59
所有者权益(亿元)	40.52	46.63	35.25	37.11
短期债务(亿元)	94.46	84.96	133.38	113.35
长期债务(亿元)	146.90	127.33	59.22	57.95
全部债务(亿元)	241.36	212.29	192.60	171.31
营业收入(亿元)	2.14	2.33	2.64	0.66
利润总额(亿元)	0.07	9.84	-12.42	2.78
EBITDA(亿元)	8.88	18.21	-4.18	--
经营性净现金流(亿元)	-21.13	22.74	-17.05	2.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	1.85	4.20	--
存货周转次数(次)	0.00	0.70	0.75	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.98	1.11	0.00	0.00
营业利润率(%)	98.31	6.17	11.75	5.98
总资本收益率(%)	0.30	2.70	-3.92	--
净资产收益率(%)	2.05	15.64	-27.06	--
长期债务资本化比率(%)	78.38	73.19	62.69	60.96
全部债务资本化比率(%)	85.63	81.99	84.53	82.19
资产负债率(%)	90.24	89.19	92.81	92.34
流动比率(%)	137.29	120.39	89.77	90.38
速动比率(%)	136.01	119.24	89.03	89.63
经营现金流动负债比(%)	-9.29	8.96	-4.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.19	11.66	-46.08	--

注：1.公司本部 2020 年一季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 3 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) ^{1/(n-1)} -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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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

附件 5 云南省城市建设投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

信用等级公告

联合〔2020〕1644号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资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，确定维持云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“14云城投债/PR云城投”“15云城投MTN002”“16云城投MTN001”“16云城投MTN002”“17云城投MTN001”“17云城投MTN002”“18云城投MTN001”“18云城投MTN002”“18云城投MTN003”“18云城投MTN004”“18云城投MTN005”“19云城投MTN001”“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”和“19云城投MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日



云南省城市建设投资集团有限公司

2020 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
云南省城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
14 云城投债/PR 云城投	AAA	稳定	AAA	稳定
15 云城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 云城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 云城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 云城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 云城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 云城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 云城投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 云城投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 云城投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 云城投 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云城投 MTN001	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

评级时间：2020 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	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

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
14 云城投债/PR 云城投	7.00 亿元	1.40 亿元	2021/5/23
15 云城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/9/1 ¹
16 云城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/2/28
16 云城投 MTN002	10.00 亿元	3.00 亿元	2021/4/6
17 云城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/9/22 ²
17 云城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/10/27 ³
18 云城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/4/10
18 云城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/4/20
18 云城投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/4/26
18 云城投 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/5/2

¹15 云城投 MTN002 发行期限为 5+N 年（N 为续期数，下同），到期兑付日按首个行权日测算。

²17 云城投 MTN001 发行期限为 3+N 年，到期兑付日按首个行权日测算。

³17 云城投 MTN002 发行期限为 3+N 年，到期兑付日按首个行权日测算。

评级观点：

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是云南省城市开发、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。跟踪期内，云南省经济发展水平保持同比增长态势，公司获得了在政府补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、受限资产规模较大、投资现金流持续净流出、短期债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压力大、投资压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司项目储备充裕，未来随着房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司经营规模和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 云城投债/PR 云城投”“15 云城投 MTN002”“16 云城投 MTN001”“16 云城投 MTN002”“17 云城投 MTN001”“17 云城投 MTN002”“18 云城投 MTN001”“18 云城投 MTN002”“18 云城投 MTN003”“18 云城投 MTN004”“18 云城投 MTN005”“19 云城投 MTN001”“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”和“19 云城投 MTN007”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 区域经济持续增长，外部环境良好。**2019 年，云南省实现地区生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%，经济增速持续高于全国平均水平，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 2. 持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为云南省城市运营开发的重要实体，持续获得政府补贴方面的外部支持。
- 3. 业务经营板块多元，整体抗风险能力强。**跟踪期内，公司业务涉及城市开发、建筑安装、公用事业和旅游服务等，主要业务板块发展较快，抗风险能力强。
- 4. 水务板块技术优势明显。**公司下属水务股份公司拥有膜生产及应用技术使用权，该技术处于国际领先水平。

18 云城投 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/5/28
19 云城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/1/25
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	4
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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：姚 玥 邱 成

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

- 房地产业务受政策和市场环境的影响大。**跟踪期内，公司城市开发板块中房地产业务易受宏观政策调控和房地产市场环境的影响，商品房等销售收入有所下滑，剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体去化速度一般。
- 债务负担重，短期偿债压力大。**跟踪期内，随着公司项目建设的推进及各业务板块产业链的拓展，公司对外融资需求加强，债务规模持续上升，债务负担加重，同时公司短期债务快速增长，短期偿债压力大。
- 受限资产规模较大，权益稳定性较弱。**跟踪期内，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产规模大；所有者权益中少数股东权益占比达到 51.95%，权益结构稳定性较弱。
- 应收类款项规模较大，对外部融资依赖性强。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计 590.35 亿元，对资金形成较大占用；公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口，其中投资活动净现金流持续为净流出，公司对外部融资依赖性强。
- 公司利润总额对公允价值变动损益和投资收益依赖较大。**跟踪期内，由于公司城市开发板块收入下降影响，公司收入及利润规模有所下降，利润总额一定程度上依赖于投资收益及公允价值变动损益。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	248.33	175.13	249.19	233.83
资产总额(亿元)	2625.10	2956.50	2838.45	2816.59
所有者权益(亿元)	594.37	692.26	571.43	556.86
短期债务(亿元)	457.63	488.78	656.94	694.39
长期债务(亿元)	993.83	1120.67	832.55	816.79
全部债务(亿元)	1451.46	1609.45	1489.49	1511.18
营业收入(亿元)	365.73	402.05	380.38	51.66
利润总额(亿元)	35.61	42.67	24.56	-9.43
EBITDA(亿元)	111.57	124.75	118.35	--
经营性净现金流(亿元)	-13.09	19.75	-63.14	3.52
营业利润率(%)	34.14	25.89	25.71	11.79
净资产收益率(%)	3.53	3.77	0.56	--
资产负债率(%)	77.36	76.59	79.87	80.23
全部债务资本化比率(%)	70.95	69.92	72.27	73.07
流动比率(%)	154.23	156.55	109.55	105.24
经营现金流动负债比(%)	-1.52	2.06	-4.89	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.36	0.38	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.24	1.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.01	12.90	12.59	--
项 目	公司本部（母公司）			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	767.94	924.84	1057.29	1119.58

所有者权益(亿元)	184.35	259.03	270.73	265.61
全部债务(亿元)	516.83	549.41	487.61	518.43
营业收入(亿元)	28.02	37.25	59.47	7.42
利润总额(亿元)	1.53	4.55	61.44	-2.64
资产负债率(%)	75.99	71.99	74.39	76.28
全部债务资本化比率(%)	73.71	67.96	64.30	66.12
流动比率(%)	116.68	87.56	100.64	92.01
经营现金流负债比(%)	-15.47	14.95	-0.09	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

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
19 云城投 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/8/29	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907)	阅读全文
19 云城投 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/8/20	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907)	阅读全文
19 云城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/7/31	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 云城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
14 云城投债/ PR 云城投 15 云城投 MTN002 16 云城投 MTN001 16 云城投 MTN002 17 云城投 MTN001 17 云城投 MTN002 18 云城投 MTN001 18 云城投 MTN002 18 云城投 MTN003 18 云城投 MTN004 18 云城投 MTN005 19 云城投 MTN001 19 云城投 MTN002 19 云城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 云城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/4/3	张龙景 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 云城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/2/20	张龙景 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 云城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/21	张龙景 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 云城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/5/21	张龙景 姚 玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 云城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/4/19	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 云城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/4/3	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 云城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/3/28	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 云城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/3/27	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
17 云城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/10/12	王治 姚玥	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
17 云城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/6/19	王治 姚玥	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
15 云城投 MTN002 16 云城投 MTN001 16 云城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/7/4	章演 王治 姚玥	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
14 云城投债/ PR 云城投	AAA	AAA	稳定	2016/6/7	章演 王治 姚玥	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
16 云城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/2/24	陈茜 章演 黄琪融	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

16 云城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/1/18	陈茜 章演	基础设施投资建设企业信用分析要点 (2015年)	阅读全文
15 云城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/7/24	陈茜 章演	基础设施投资建设企业信用分析要点 (2015年)	阅读全文
14 云城投债/ PR 云城投	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2014/5/20	程晨 陈茜	城投债评级方法及风险点简介 (2010年)	阅读全文

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城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

云南省城市建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生一定变化，根据公司于2020年5月14日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于股东发生变更的公告》（以下简称“公告”），公告称根据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”）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%股权划转注入云南省投资控股集团有限公司（以下简称“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。公告称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。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。本次股权变动后公司实际控制人未发生变化，仍为云南省国资委。截至2020年5月底，公司注册资本与实收资本均为41.42亿元，股东变更后云投集团、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“云南建投集团”）、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%。截至目前，上述事项尚未完成工商变更登记。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部等16个职能部门（见附件1-2）；公司纳入合并范围子公司43家；其中上市子公司分别为云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）和云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”）；此外，子公司云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）在新三板挂牌。

截至2019年底，公司合并资产总额2838.45亿元，所有者权益合计571.43亿元（含少数股东权益294.20亿元）；2019年，公司实现营业收入380.38亿元，利润总额24.56亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2816.59亿元，所有者权益合计556.86亿元（含少数股东权益289.31亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入51.66亿元，利润总额-9.43亿元。

公司注册地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦；法定代表人：卫飏。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额177.40亿元（详见表1）。跟踪期内，公司存续债券已于2020年5月23日偿还“14云城投债/PR云城投”分期本金1.40亿元，并按期支付存续债券利息。公司既往还本付息情况良好。公司存续债券募集资金均已全部使用完毕。

截至2020年5月底，公司存续债券中募投项目建设情况为：“14云城投债/PR云城投”募集资金中2.50亿元用于景洪至勐罕镇勐宽二级公路项目、4.50亿元用于傣乡水城项目，上述项

目工程总投资额23.01亿元。其中景洪至勐罕镇勐宽二级公路项目目前已阶段性完工；傣乡水城项目已完成项目进度约90%。“15云城投MTN002”募集资金已全部用于昆明滇池国际会展中心项目，项目工程总投资额369.04亿元，截至2020年3月底，已投资151亿元。

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
14 云城投债/PR 云城投	7.00	1.40	2014/5/23	7 年
15 云城投 MTN002	10.00	10.00	2015/9/1	5+N ⁴ 年
16 云城投 MTN001	10.00	10.00	2016/2/29	5 年
16 云城投 MTN002	10.00	3.00	2016/4/6	3+2 年
17 云城投 MTN001	10.00	10.00	2017/9/22	3+N 年
17 云城投 MTN002	10.00	10.00	2017/10/27	3+N 年
18 云城投 MTN001	10.00	10.00	2018/4/10	3 年
18 云城投 MTN002	10.00	10.00	2018/4/20	3 年
18 云城投 MTN003	10.00	10.00	2018/4/26	3 年
18 云城投 MTN004	10.00	10.00	2018/5/2	3 年
18 云城投 MTN005	10.00	10.00	2018/5/28	3 年
19 云城投 MTN001	10.00	10.00	2019/1/25	2 年
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

资料来源：联合资信整理

四、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响。

1. 房地产行业分析

(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；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面

⁴N 为续期数，下同。

积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在在建项目复工复产产生一定影响，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的影响，促进需求端复苏。

(2) 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

2. 水务行业分析

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、供应和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，随着我国城市化进程推进，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) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平

均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

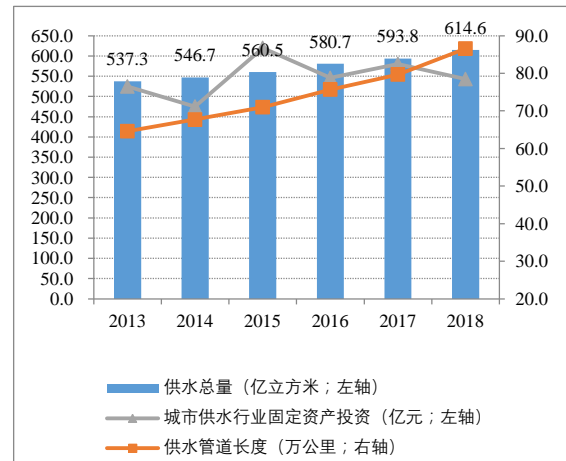
(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用

水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



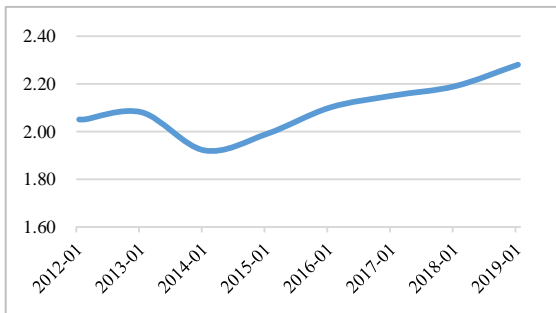
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

我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，目前我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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况
(单位:元/立方米)



注:选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价,居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源:wind,联合资信整理

2019年以来,在全国省会城市和计划单列市中,石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升,调整幅度在0.2元/立方米~0.5元/立方米不等,其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3 截至 2019 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注:该表自来水单价为第一阶梯水价,且不含污水处理费的居民用水价格;福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源:各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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,我国城市供水水价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。

(3) 污水处理行业分析

近年来,随着城市污水排放总量的不断增长,国家政策逐渐向节能环保方向倾斜,对污水处理基础设施投资加大,污水处理能力预期将进一步提升,行业进入快速发展期

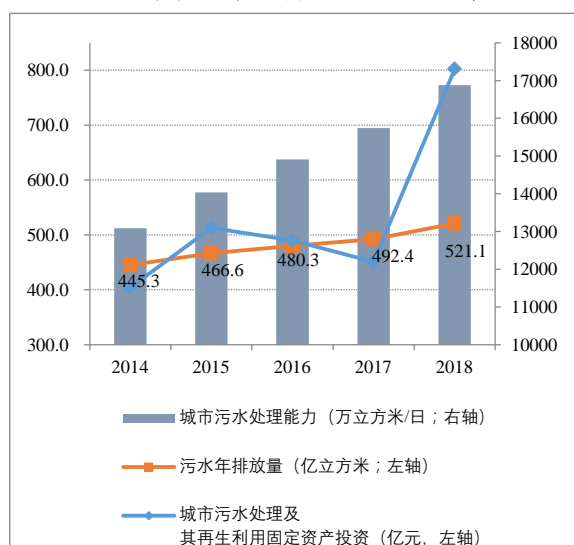
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,以生活污水为主。近年来,生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年,全国城市污水排放量521.1亿立方米,较2017年增长5.84%。同期,全国城市污水处理能力1.69万立方米/日,较2017年增长7.23%,显著高于同期城市供水能力增速。2018年,全国城市污水处理率增至95.49%,同比增长0.95个百分点,城市污水处理率进一步上升。2018年,全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元,同比增长78.04%。2016—2018年,我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计1743.3亿元,同期县城污水处理及其再生固定资产投资387.2亿元⁵,较我国《“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。

2019年,生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接,依法规范生活污水接入管网,城市污水排放量未来或将显著增长。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,行业进入快速发

⁵ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》,城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资,县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露,

展期。

图3 近年来，我国城市污水处理变动情况



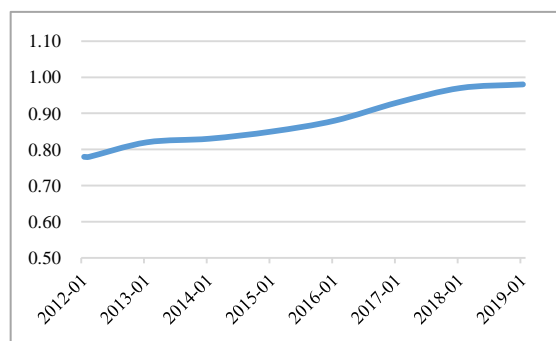
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

尚未统计在内

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况(单位:元/吨)



注：选取样本为36个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表4 截至2019年底全国重点城市居民污水处理费(单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源：各城市水务局、中国水网

(4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和

污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水

处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。

央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县级城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业

地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

3. 区域经济

跟踪期内，云南省经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据云南省统计局公布的《云南省2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，云南省实现地区生产总值23223.75亿元，比上年增长8.1%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业增加值3037.62亿元，增长5.5%；第二产业增加值7961.58亿元，增长8.6%；第三产业增加

值12224.55亿元，增长8.3%。三次产业结构为13.1: 34.3: 52.6。全省人均生产总值47944元，比上年增长7.4%。非公经济增加值10954.75亿元，比上年增长8.7%，占全省生产总值47.2%，与上年同期持平。2019年，云南省工业生产平稳增长，全年全部工业增加值5301.51亿元，比上年增长8.1%。规模以上工业增加值增长8.1%。2019年，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长25.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长11.7%；第三产业投资增长7.0%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东发生一定变化，实际控制人仍为云南省国资委。截至2020年5月底，公司注册资本与实收资本均为41.42亿元，股东变更后云投集团、云南建投集团、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%。

2. 外部支持

跟踪期内，云南省财政收入有所增长，财政实力较强。但云南省财政预算收支缺口较大，财政自给能力仍弱。

根据云南省财政厅《云南省2019年财政收支情况》，2019年，云南省地方一般公共预算收入完成2073.5亿元，比上年决算数增收79.2亿元，增长4%。全省地方一般公共预算收入中的税收收入完成1450.6亿元，同比增长1.9%，占一般公共预算收入的69.95%；非税收入完成622.9亿元，同比增长9.1%。同期，云南省政府性基金收入为1590.7亿元。其中国有土地使用权出让收入1463.9亿元。财政支出方面，2019年，云南省公共预算支出完成6770.1亿元，比上年增长11.4%。2019年，云南省财政自给率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为

30.63%，较上年下降 2.20 个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，财政自给能力仍弱。

跟踪期内，当地政府在财政补贴方面继续给予公司较大支持。

2019 年，公司获得财政补助资金 2.17 亿元，主要为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。其中 1.73 亿元计入其他收益，0.45 亿元计入营业外收入。

表 6 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

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用机构代码：G1053011200410310N），截至 2020 年 6 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的关注类贷款，相关银行已出具证明。根据证明文件，上述四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中 2011 年和 2012 年的两笔是由于银行计息系统原因造成，2010 年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2008 年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清。

截至 2020 年 5 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司于 2019 年 8 月 21 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司下属公司涉及诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”）。公告称 2019 年 7 月 30 日，公司子公司城投置业下属控股子公司云南东方柏丰投资有限责任公司（以下简称“东方柏丰”）与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一案进行立案，涉案金额暂为人民币 27910 万元，案件已于 2019 年 9 月 19 日开庭，现由法院委托昆明诚跃房地产土地

资产评估有限责任公司对案涉房屋价值进行司法鉴定。同时，东方柏丰因借款合同纠纷事宜以云南柏丰投资（集团）有限公司、金新国际有限公司为被告，向云南省高级人民法院提起诉讼，诉讼请求总标的暂为人民币 42741 万元。

公司下属三级子公司云南融智资本管理有限公司（以下简称“融智资本”）因相关债务人未能按时偿还贷款本息以陕西祥安置业投资发展有限责任公司（以下简称“祥安公司”）等被告，向云南省高级人民法院提出诉讼。案件已于 2018 年 12 月 25 日由云南省高级人民法院出具《民事调解书》进行确认，包括祥安公司需在 2018 年 12 月 29 日前归还借款本金共 73667.50 万元等。目前该案件处于强制执行阶段。

公司子公司城投置业下属控股子公司云南艺术家园房地产开发经营有限公司（以下简称“艺术家园”）因借款合同纠纷，被艺术家园股东之一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”）起诉。目前，上述案件已立案。同时，于 2019 年 8 月 12 日，城投置业亦因借款合同纠纷事宜，以艺术家园为被告，向昆明市中级人民法院提起诉讼，截至公司披露公告日，昆明市中院已同意受理。该案件中诉讼金额暂为 102282.21 万元。根据公司于 2019 年 12 月 16 日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于下属公司涉及诉讼（仲裁）的进展公告》，目前文投集团诉艺术家园的案件中，涉案标的为 500 万元案件已由昆明市中院作出二审判决；城投置业诉艺术家园的案件已由昆明市中院调解结案。

公司于 2019 年 12 月 13 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于涉及诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”），公告称昆明市中级人民法院对景洪皓泰置业有限公司（以下简称“景洪皓泰”）诉云南城投合同纠纷一案进行立案。景洪皓泰诉讼请求总标的暂为人民币 15499 万元。案件已于 2020 年 4 月开庭，尚未作出判决。

联合资信将持续关注上述事件对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，高管人员构成上发生一定变动，目前管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验。

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。

根据公司于 2019 年 5 月 15 日公布的《关于董事发生变动的公告》，公司董事及副董事长发生变动。具体为王永强同志因工作变动原因，不再担任公司专职外部董事；杨淑芳同志新任公司专职外部董事。张萍同志由于参与诚泰财产保险股份有限公司混改，省管干部身份发生变化，以职业经理人身份担任公司总经理。根据公司提供《云南省城市建设投资集团有限公司关于张萍免职的通知》（云城投〔2019〕189 号），于 2019 年 6 月 22 日已免去张萍同志公司总经理职务。

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。该事项不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。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：任命杨敏先生为云南城投党委书记、董事长职务；任命李家龙先生为云南城投党委副书记、总裁、副董事长职务。目前上述人事调整尚未完成工商变更登记。

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指导工作队总队长，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，云南建投集团党委副书记、副董事长、总经理；现任公司总裁、党委副书记、副董事长。

七、经营分析

跟踪期内，受城市开发板块收入下降幅度较大影响，公司主营业务收入有所下降。同时，受其余板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动，其中物流贸易收入占比提升较快。

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。2019 年，受公司城市开发板块下降幅度较大影响，公司主营业务收入下降至 358.22 亿元，主营业务毛利率较上年下降 0.34 个百分点，主要系受毛利率相对偏低的物流贸易收入占比提升影响所致。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称	2017年			2018年			2019年			2020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	136.30	38.57	29.79	116.92	30.50	28.46	67.17	18.75	35.85	11.85	25.17	24.10
建筑安装	22.32	6.32	1.30	27.52	7.18	9.29	27.59	7.70	12.17	5.45	11.58	5.99
公用事业	教育	5.26	1.49	34.41	6.01	1.57	22.03	5.76	3.13	0.72	1.53	-33.59
	医疗	36.49	10.33	16.50	26.16	6.83	9.59	32.58	9.09	7.46	11.30	-0.27
	水务	10.14	2.87	41.12	12.95	3.38	40.62	18.40	5.14	49.17	4.01	8.52
旅游服务	19.73	5.58	57.68	20.54	5.36	65.97	20.49	5.72	50.05	0.85	1.80	-15.94
物流贸易	23.48	6.65	0.25	67.96	17.73	0.41	109.05	30.44	0.43	13.69	29.09	0.93
其他业务	99.62	28.19	72.70	105.23	27.45	51.90	77.18	21.55	71.17	5.18	11.01	46.85
合计	353.34	100.00	38.70	383.29	100.00	29.58	358.22	100.00	29.24	47.07	100.00	15.10

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
资料来源：公司提供

2020年1-3月，公司实现主营业务收入47.07亿元，相当于2019年主营业务收入的13.14%。收入主要来源于城市开发、医疗板块、物流贸易、建筑安装和其他业务，分别占比25.17%、11.30%、29.09%、11.58%和11.01%；主营业务毛利率15.10%。

1. 城市开发板块

公司城市开发板块收入中房地产业务为该板块重要构成，但商品房等销售收入2019年大幅下滑，目前板块整体去化速度一般。房地产业务资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响；公司房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

城市开发是公司现有主要业务板块，公司对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合。公司城市开发业务由土地受托整理、城中村改造、棚户区改造、房地产及高校迁建业务构成。

(1) 环湖东路土地一级开发项目

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，后根据解除协议，城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资成本72.89亿元。截至2020年3月底，公司共收到环湖东路土地代垫开发成本

71.63亿元，尚有1.26亿元在“应收账款”科目体现。环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

(2) 城中村改造项目

公司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。昆明市城中村改造项目的建设主体为公司相关置业子公司。

城中村改造分为两个阶段，第一个阶段为城投置业公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发，主要为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

目前公司城中村改造项目主要有上坝、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，项目总投资116.87亿元。截至2020年3月底，项目累计投资63.74亿元，项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 8 公司城中村改造项目概况
(单位:亩、亿元)

项目	总投资	净用地面积	截至 2020 年 3 月底累计投资
上坝、中坝绕城以北城中村改造	69.23	971.55	31.29
昆明湖中小学地块城中村改造	18.4	515.95	14.25
兰州徐家湾旧城改造	29.24	378.3	18.20
合计	116.87	1865.8	63.74

注:表格中数据仅为一级开发总投规模。因公司考虑数据合理性,调整口径,仅填报项目一级开发总投规模,不再包含二级开发投资规模

资料来源:公司提供

截至 2019 年底,公司城中村改造项目累计形成可出让土地 2109 亩,已出让 243.2 亩,拟出让 1865.8 亩。根据公司提供数据,城中村改造项目预计 2020 年可出让土地 286.84 亩。

(3) 棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅发布的《关于昆明未来城开发有限公司 2015 年度棚户区改造指标的批复》,公司下属子公司昆明未来城开发有限公司(以下简称“未来城公司”)作为云南省省级棚户区改造主体之一,承接了共 9 个城市规划片区的棚户区改造项目,共计改造 10105 户。目前,未来城公司实际开展的棚户区改造项目共 7 个,共涉及改造 9454 户,截至 2019 年底,棚改项目总投资共计 81.8 亿元,已投资 38.2 亿元;项目运营模式主要为未来城公司与政府签订棚户区改造协议,进行许可片区内的征地、拆迁等土地一级开发整理;整理完成后政府将土地出让收益返还给公司(返还部分涵盖了一级开发成本及 8%~16%的项目收益);中央和省级也将安排部分补助资金支持项目建设。

未来城公司承接的棚户区改造项目主要有白龙寺项目、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等。2020—2022 年,未来城公司整体用于项目投资的支出计划分别为 12.00 亿元、12.36 亿元和 11.82 亿元。

表 9 截至 2020 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	2020 年	2021 年	2022 年
云山村项目	13910.00	14327.30	14757.12
白龙寺项目	33766.16	34779.14	35822.52
西坝文化空间	20600.00	21218.00	21854.54
大理绿玉文化片区项目	15172.39	15627.56	16096.39
大理苗圃山片区项目	13564.22	13971.15	14390.28
大理水岸华府	5010.15	5160.45	5315.27
丘北东湖项目	18000.00	18540.00	9924.43
合计	120022.92	123623.61	118160.55

资料来源:公司提供

(4) 土地整理开发

云南省土地储备运营有限公司(以下简称“省土储公司”)定位为云南省级土地储备市场化运作载体,具有土地整理职能。公司持有省土储公司 50.00% 股权,不纳入公司合并报表范围内。

截至 2020 年 3 月底,省土储公司累计完成投资已达 85.46 亿元,相关土地一级整理工作还在进行当中。

(5) 房地产

公司房地产板块主要由下属子公司城投置业负责。截至 2019 年底,城投置业合并资产总额 888.81 亿元,所有者权益合计 55.56 亿元(含少数股东权益 28.36 亿元);2019 年,城投置业实现营业收入 62.48 亿元,利润总额 -32.34 亿元,利润出现大额亏损,主要系收入大幅减少、当期大额计提存货减值准备以及投资收益同比大幅减少所致。

截至目前,公司主要开发产品包括普通住宅、高档住宅、办公楼、商铺、车位,同时涉及土地一级开发和物业管理等业务;并通过收购银泰系列项目,丰富了城市商业综合体的产品线,并完成了北京、杭州、宁波、西安、兰州、成都等主流城市的战略布局。

截至 2020 年 3 月底，公司在售项目 29 个，累计取得预售证的可售面积 582.43 万平方米，累计已完成销售面积 469.59 万平方米，尚余可销售面积 112.83 万平方米。其中：在建项目 10 个，在建工程总投资规模 377.81 亿元，已投资规模 225.45 亿元，在建项目取得预售证的剩余可售面积为 47.94 万平方米；竣工项目 19 个，竣工项目取得预售证的剩余可售面积为 64.9 万平方米；公司整体累计去化率为 80.63%，但剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体看去化速度一般。

土地储备方面，公司按照“以云南为中心向西南和全国扩展”的区域发展战略，在全国

重点城市和区域吸纳土地储备。公司在昆明、兰州、大理等多地拥有大量土地储备。2019 年，公司通过竞拍新增土地储备 152.27 万平方米，较上年大幅增长，主要系公司获取的古滇未来城项目规模较大；新增项目的拿地均价为 948.78 元/平方米，较上年大幅下降，主要系公司新获取的古滇未来城项目处于昆明市普宁区域，且非全部为住宅用地，拉低了拿地均价所致；公司分别为在西双版纳和昆明获得土地 47.88 万平方米和 88.75 万平方米；公司土地储备面积合计 320.55 万平方米，区域主要集中在云南省，部分分布在成都、安康及淄博等城市。

表 10 城投置业近年经营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
当年房地产开发完成投资(万元)	734631.00	1509759.46	1258143.01	106640.07
房屋施工面积(万平方米)	370.80	232.44	328.97	328.97
房屋竣工面积(万平方米)	211.34	105.48	26.16	--
房屋销售面积(万平方米)	47.60	52.81	25.04	3.56
平均价格(万元/平方米)	1.23	1.25	1.43	1.34
结转收入(万元)	1328110.27	751477.56	384663.46	107246.36
净利润(万元)	42261.15	45464.56	-348204.64	-23055.48

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

表 11 截至 2020 年 3 月底公司部分在售房地产项目情况 (单位：万元)

项目名称	区域	竣工时间	2019 年 实现收入	2019 年 回笼资金	2020 年 1-3 月 实现收入	2020 年 1-3 月 回笼资金
融城昆明湖	昆明	2014 年起陆续竣工	234670.15	221325.01	75296.95	3967.36
融城金阶		2013 年	1508.14	1707.22	104.83	104.83
融城优郡		2013 年、2016 年	602.22	-363.78	214.38	551.23
艺术家园区		2015 年	5443.95	5369.79	316.54	12.16
融城春晓(一期)		2017 年	17435.25	12752.57	6151.32	3501.97
山海荟一期		预计 2018 年竣工	22327.44	28368.74	1469.39	1608.76
杭州银泰国际	杭州	2016 年	1051.82	1204.33	38.09	-
杭州临平银泰城		2016 年陆续竣工	10299.91	48233.94	98.67	1879.37
杭州西溪银泰城		2018	1505.32	2778.32	--	--
萧山银泰城(一期)		2020 年陆续竣工	--	--	--	7463.78
奉化银泰	宁波	2013 年	91.24	75.90	8.57	-
宁波银泰城(东部新城)		2017 年陆续竣工	30916.66	26115.76	16630.12	3929.48
台州银泰城	台州	2017 年	1114.60	1001.10	79.99	--
融城东海	西安	2016 年	7521.71	5866.81	--	--
融城云谷		预计 2018 年竣工	11059.62	8150.41	--	--
春城十八里(一期)		2017 年	4315.48	42119.80	4.06	3705.23
青云林海		2015 年	--	--	--	--
哈尔滨银泰城(E9)	哈尔滨	2015 年	11113.25	12003.36	264.42	792.54
哈尔滨银泰城(E13)		2019 年	13800.24	15835.85	1170.44	1231.82
雨林澜山(一、二期)	西双版纳	2014 年起陆续竣工	24784.27	10288.77	--	--
楠景新城(一期)		2020 年	--	5645.28	--	--

洱海天域（除酒店）	大理	2007年起陆续竣工	3761.66	4953.00	--	--
海东方（一、二期）		2013年起陆续竣工	0.00	-1352.00	--	--
成都银泰	成都	2016年	11805.69	21591.77	3903.50	1276.19
融城云熙		2013年	1430.67	1612.69	--	--
成都梦享青城（春山可望）		2020年陆续竣工	--	27260.82	--	--
平阳银泰	温州	2016年	2813.80	5020.40	1437.26	2452.35
苍南银泰		2016年	5581.54	6519.36	57.80	433.00
龙腾湾	海口	2019年底	1269.77	10571.38	--	--
合计			426224.40	524656.59	107246.33	32910.07

注：截至2020年3月实现收入按已签订合同金额测算，截至2020年3月回笼资金根据回款金额和合同金额比例测算，上述金额未经审计；表中部分项目已回笼资金大于已实现收入，主要是因为已实现收入反映的是公司在售项目中达到收入结转条件而相应进行的收入结转；已回笼资金包含的是达到收入结转条件结转的收入，以及诚意金、定金、认购款等公司已获得但尚未到达结转条件的收入；表中部分项目已回笼资金小于已实现收入，主要是收购项目反映的均为纳入合并范围后的收入和回笼资金，回笼资金已在收购前反映，收入在收购后达到结转标准时结转所致

资料来源：公司提供

投资计划方面，公司房地产业务2019年完成投资125.81亿元，2020年1—3月完成投资10.66亿元，预计2020—2022年，公司房地产板块的拟投资规模分别为85亿元、110亿元和150亿元。整体看，公司房地产板块未来投资规模大，存在较大的投资压力。

(6) 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。公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，分别与四所高校签订了统一融资建设合同，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区4个建设项目。

表12 截至2020年3月底公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	计划投资（亿元）	建筑面积（M ² ）	学生规模（人）
云南师范大学	14.00	696250	25000
昆明理工大学	15.00	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	176280	6000
总计	42.36	2021030	69000

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作，项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为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。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2020年3月底，公司该部分国开行转贷款余额3.20亿元。

2019年及2020年1—3月，公司实现城市开发业务收入67.17亿元和11.85亿元，占同期主营收入的比重分别为18.75%和25.17%。2019年该板块收入下降主要系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、竣工结转延后等因素影响所致。毛利率方面，2019年及2020年1—3月，公司城市开发板块毛利率分别为35.85%和24.10%。

在建项目方面，除城中村、棚户区改造项目及房地产项目外，公司主要在建投资项目计划总投资452.53亿元；截至2020年3月底已累计投资186.43亿元；2020年4—12月及2021—2022年分别计划投资30.78亿元、66.70亿元和50.98亿元，公司未来投资规模较大。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2020年3月底已完成投资151.00亿元。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。

整体上，公司未来 3 年投资规模大，公司将面临较大融资压力。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	截至 2020 年 3 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划		
						2020 年 4—12 月	2021	2022
昆明滇池国际会展中心	369.04	100.00	39.05	151.00	未知	16.00	50.00	40.00
腾冲玛御谷温泉小镇	30.05	18.25	4.90	18.25	2022 年	4.58	4.30	2.92
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.38	2.64	2020 年	0.14	--	--
坝美世外桃源旅游景区建设项目	3.74	1.06	1.06	1.60	2020 年	2.14	--	--
勐腊县跨境肉牛疫病区域化管理试点项目	13.40	5.00	1.47	2.18	2022 年	1.00	5.60	4.62
景洪市跨境肉牛疫病区域化管理试点项目	12.20	5.00	0.82	0.96	2022 年	3.20	4.60	3.44
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	1.59	3.59	2020 年	1.75	--	--
泰安市固体废物综合处置中心项目	4.37	2.57	2.10	3.10	2020 年	1.27	--	--
安宁国际会议中心及附属设施	7.39	--	--	3.11	2021 年	0.70	2.20	--
合计	452.53	136.98	52.37	186.43	--	30.78	66.70	50.98

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司城市开发板块中房地产业务仍为重要构成，但资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响。公司在建项目及房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

2. 建筑安装板块

公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，建筑安装收入随着工程量的变化而波动。

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。众和建设是云南省首批获得国家一级资质的施工企业，2018 年荣升建筑工程施工总承包特级资质，具有建筑工程施工、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 14 众和建设合同签约情况（单位：个、万元）

项目	2018 年		2019 年	
	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	1525799.88	79	1626229.71

其中： 当年新签项目	45	888058.77	64	945084.27
---------------	----	-----------	----	-----------

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建未完工项目 72 个，涉及合同金额 176.25 亿元。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现建筑安装收入分别为 27.59 亿元和 5.45 亿元；毛利率分别为 12.17% 和 5.99%，2019 年毛利率增长 2.88 个百分点，主要系 BT 建造服务毛利率增长所致。

3. 公用事业板块

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。其中水务和教育板块区域竞争力强，医药板块市场占有率较高，并与医疗板块形成良好的协同效应。跟踪期内，公司公用事业板块收入有所增长，毛利率水平有所波动。

(1) 水务

水务板块是公司的核心业务板块之一，于 2009 年开始组建，主要由公司子公司云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。目前，公司在中国 19 个省份、自治区及境外均有水务项目，主营供水及污水处理业

务。云南水务下设的水务股份公司无偿使用其股东北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“北京碧水源”）的3AMBR技术与“碧水源”商标，以及与北京碧水源签订不竞争协议，为公司增加了技术优势，提升了公司在污水处理方面的竞争力，使公司在膜技术和产品方面处于全国领先地位。

供水业务方面，主要由下属全资子公司大理水务产业投资有限公司和云龙县水务产业投资有限公司，控股子公司景洪市给排水有限责任公司和勐腊县给排水有限责任公司负责。截至2019年底，公司共有66个在建和运营中的自来水供应项目，其中28个为在建项目，总投资55.28亿元，建设周期主要分布在2019—2021年，目前已投资6.40亿元；38个为运营项目。主要位于云南、山东、安徽、江苏、新疆及河北等境内省份和印尼等境外国家。

表 15 截至 2019 年底公司主要供水运营项目情况
(单位: 万元、万吨/日)

项目运营公司	项目名称	运营方式	投资额 (特许经营费)	供水能力	商业运营起始日
大理水务产业投资有限公司	一水厂	BOO	1670	4.00	2009.11
	二水厂	BOO	5500	4.00	2009.11
	三水厂	BOO	17740	3.50	2009.11
	六水厂一期	BOO	8380	2.50	2015.09
	二水厂二期	BOO	8725	4.00	2015.01
	一水厂扩建	BOO	3657	2.50	2015.09
景洪市给排水有限责任公司	五水厂	BOO	690	2.00	2009.11
	江北自来水厂	BOO	5850	4.00	2011.06
	江南自来水厂	BOO	12726	6.00	2011.06
勐腊县给排水有限责任公司	勐捧顺通自来水厂	BOO	1610	0.50	2011.06
六库给排水公司	六库一水厂	BOO	1880	0.50	2013.04
山东清正新材料产业园区水处理有限公司	六库一水厂	BOO	5350	2.00	2012.01
萧县云水水务投资有限公司	济南新材料产业园区供水一体化项目	TOT	8300	7.00	2014.04
晖泽水务(青州)有限公司	萧县自来水一厂	TOT	10800	3.00	2016.03
	青州自来水一厂	TOT	29250	4.00	2008.12
瑞丽市供水有限公司	青州自来水三厂	TOT		4.00	2008.12
瑞丽市供水有限公司	瑞丽第一自来水厂	TOT	17500	7.00	2005.12

彝良县水务产业投资开发有限公司	彝良县自来水厂	TOT	1936	1.00	2017.3
-----------------	---------	-----	------	------	--------

资料来源: 公司提供

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用BOT、TOT和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升。截至2019年底，公司共有123个在建及运营中的污水处理项目，其中32个在建项目，建设周期主要分布在2019—2021年，目前已投资51.60亿元；91个运营项目。

表 16 公司污水处理项目经营情况

项目	2017年	2018年	2019年
污水处理能力(万吨/日)	243.90	302.72	338.04
污水处理量(万吨)	89023.50	110492.8	123384.6

资料来源: 公司提供

截至2019年底，公司污水处理拟建项目总投资额为13.82亿元。

表 17 截至 2019 年底公司污水处理拟建项目情况

(单位: 万元)

项目	总投资	项目介绍	处理量
山西忻州云中污水处理PPP项目	9826.16	项目工程位于忻州市中心城区南云中河南侧、东外环路西侧，主要建设内容为污水处理厂，包括污水处理、污泥处理等工程内容，管网由政府方负责建设	忻州市云中污水处理厂设计规模为50000m ³ /d,工程总造价
龙海市农村污水收集处理系统建设工程PPP项目	18400.10	包含龙海市农村污水收集处理系统建设工程及龙海市农村污水收集处理系统建设工程	设计处理规模分别为17570m ³ /d、13420m ³ /d

资料来源: 公司提供

2019年及2020年1—3月，公司水务业务收入分别为18.40亿元和4.01亿元。其中2019年同比增长42.08%，主要系受公司供排水业务需求量等增加所致。2019年及2020年1—3月，公司水务板块毛利率分别为49.17%和43.96%，整体保持较高水平。

(2) 教育

公司教育板块收入以一乘驾校、昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）

的业务收入为主。

津桥学院系公司下属子公司云南城投教育投资管理有限公司与昆明理工大学成立，是经教育部批准的一所本科独立学院。截至 2020 年 3 月底，学院招生规模学院招生规模增长 2884 人，在校生人数 11297 人，并根据社会需求设置了 40 个专业，在招专业 36 个，以中文、英语双语教学为办学特色。2019 年及 2020 年 1—3 月，津桥学院分别实现收入 2.44 亿元和 0.52 亿元。

一乘驾校于 2011 年 8 月 2 日注册成立，驾校位于昆明市晋宁县晋城镇，占地面积 1450 亩，于 2012 年 9 月正式投入运营。一乘驾校于 2013 年纳入公司合并范围，并于 2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让。截至 2020 年 3 月底，一乘驾校资产总计为 9.91 亿元，负债总额为 11.89 亿元，所有者权益总额为 -1.98 亿元，资产负债率为 119.97%。2019 年，一乘驾校实现收入 2.94 亿元。目前一乘驾校在优化业务结构中。

2019 年，公司教育板块实现收入 5.76 亿元，毛利率降至 3.13%，主要系一乘驾校 2019 年学院学费收入下降以及场地租金等成本增长所致。

(3) 医疗板块

医院

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。其中医院运营业务主要由子公司云南城投健康产业投资有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司负责投资运营。公司拥有的 4 家医院分别为昆明市第一人民医院南院区、昆明市第一人民医院北院区（甘美国际医院）、东川区人民医院以及昆明市第一人民医院星耀社区医院。云南城投甘美医疗投资管理有限公司由公司、昆明市卫生局共同出资组建，于 2009 年 11 月 12 日成立，注册资本金 7.5 亿元人民币。

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第

一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会和北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司，以下简称“三七公司”），进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司收购了昆明第一人民医院的全部股权，成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，已实现全面营业。截至 2020 年 3 月底，公司旗下 4 家医院床位共计 3300 张。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司医院收入合计分别为 20.38 亿元和 4.06 亿元。

医药

公司医药板块业务主要由子公司三七公司运营。公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到 40%。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司三七皂苷销量分别为 18.76 吨及 1.79 吨，销售单价分别为 188.06 万元/吨及 263.69 万元/吨。其中 2019 年销售单价有所下降，主要系由于三七总皂苷属于低附加值产品，受原材料三七价格下跌影响所致。除三七皂苷外，三七公司还有“云三七牌”三七饮片，“特安呐系列”药品等主要盈利产品在售。2019 年及 2020 年 1—3 月，三七公司收入分别为 3.73 亿元和 0.96 亿元。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司医疗板块分别实现收入 32.58 亿元和 5.32 亿元。毛利率方面，2019 年及 2020 年 1—3 月，该板块毛利率分别为 7.46% 和 -0.27%。2019 年，公司医疗板块毛利率下降主要系国家中医药政策和三七市场影响，公司皂苷销售和三七粉销售利润有一定下降所致。

总体看，公司公用事业板块收入稳步增长，毛利率受行业因素等影响，具有一定波动性。

4. 物流贸易板块

跟踪期内，集采公司的大宗商品物流收入带动了物流贸易板块收入大幅增长，但受大宗物资销售毛利率偏低影响，该板块毛利率整体较低。

公司原物流板块业务主要由云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）开展，2017年开始根据公司有关战略部署调整安排及相关工作推进情况，物流公司随后深化改革，暂停开展有关业务。目前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。集采公司注册资本金 10 亿元人民币，主要承担公司所属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应，涉及省级重点项目滇池国际会展中心展馆部分、附属配套旅游风情小镇项目、超高层 CBD 项目等。集采公司交易周期一般为 1 个月。2019 年和 2020 年 1—3 月，集采公司分别实现商品贸易收入 107.53 亿元和 12.94 亿元。公司前五大销售商主要为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、十四冶建设集团昆明贸易有限公司、红河钢铁有限公司和玉溪新兴钢铁有限公司。其中云南物流产业集团新型材料有限公司销售额占公司整体销售额 50.88%，集中度较高。

表 18 2019 年公司物流贸易业务情况表
(单位: 万元)

物流贸易	营业收入	占比 (%)	毛利润	占比 (%)
大宗商品	936407.20	87.12	4876.13	71.08
工程项目 建材	134672.01	12.53	1961.12	28.59
其他贸易	3787.19	0.35	22.91	0.33
合计	1074866.40	100.00	6860.16	100.00

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司物流贸易板块分别实现收入 109.05 亿元和 13.69 亿元。其中 2019 年物流贸易板块收入较上年大幅增长 60.46%，主要系大宗商品贸易业务规模增加所致。毛利率方面，2019 年及 2020 年 1—3 月，

物流贸易板块毛利率分别为 0.43% 和 0.93%。跟踪期内，公司物流贸易业务经营收入规模较大，但盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点。

5. 旅游服务板块

跟踪期内，公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，旅游板块接纳客流量有所增长，但由于项目开发周期较长，项目银行借款规模较大，且项目公司仍然承担较大的付息压力。此外，跟踪期内随公司成都会展公司转让，公司运营酒店数量有所下降，或对未来酒店运营收入形成一定影响。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”），注册资本金 9.27 亿元，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。2019 年接纳客流量为 657.48 万人次，实现门票等收入 4.05 亿元。2020 年 1—3 月接纳客流量 34.68 万人次，实现门票等收入 0.12 亿元。

酒店板块方面，跟踪期内，根据公司于 2019 年 11 月 27 日发布《云南省城市建设投资集团有限公司关于拟出售、转让资产事项进展情况及本次拟股权转让事项工商变更完成后涉及对外担保事项的公告》及 2019 年 12 月 23 日发布《云南省城市建设投资集团有限公司关于出售、转让资产完成工商变更事项及累计新增对外提供担保超过上年末净资产 20% 事项的公告》（以下均简称“公告”），公告称，公司通过公开挂牌的方式一次性整体转让公司持有的成都环球世纪会展旅游集团有限公司（原成都世纪城新国际会展中心有限公司，以下简称“成都会展公司”）51% 股权和成都时代环球实业有限公司（以下简称“环球实业公司”）51% 股权，股权转让受让方为融创西南房地产开发（集团）有限公司，转让金额为 152.69 亿元。2019 年 12 月 19 日，上述股权转让已在成都高新技术产业开发区市场监督管理局完成工

商变更登记。至此，公司不再持有目标公司股权。根据公司提供数据，由于成都会展公司转让，涉及酒店包括成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际酒店、成都世纪城假日酒店、四川黑龙潭长岛天堂洲际酒店、拉萨圣地天堂洲际大酒店和成都三岔湖长岛天堂洲际酒店。截至2020年3月底，公司所属正常营业的酒店共计8家。

2019年及2020年1—3月，公司旅游服务板块分别实现收入20.49亿元和0.85亿元。由于成都会展公司转让事项发生于年底，因此2019年公司旅游板块收入规模较上年相对稳定。毛利率方面，2019年及2020年1—3月，公司旅游服务板块毛利率分别为50.05%和-15.94%。其中2019年毛利率大幅下降15.92个百分点，主要系酒店运营成本有所增加所致。

整体看，跟踪期内，公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。此外，随成都会展公司转让，公司运营酒店数量有所下降，或对公司相关收入形成一定影响。联合资信将关注上述事项对公司未来酒店运营收入的影响。

6. 其他业务板块

跟踪期内，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，其收入可持续性及其毛利率波动具有一定不确定性。

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。

2019年及2020年1—3月，公司其他业务板块分别实现收入77.18亿元和5.18亿元。其

中2019年投资行业收入为41.77亿元，占其他收入比重较高，主要为处置成都会展公司及环球实业公司等形成的股权收益32.84亿元及对外借款形成外部利息收入4亿元等构成。毛利率方面，2019年及2020年1—3月，公司其他业务毛利率分别为71.17%和46.85%，其中2019年毛利率同比大幅增长，主要系受当年其他收入主要为无成本的医院收取补贴收入影响所致。考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性及其毛利率波动具有一定不确定性。

7. 其他事项

公司混合所有制改革

根据公司于2019年7月3日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于云南省人民政府与保利集团签署战略合作协议的公告》（以下简称“公告”），2019年7月2日，公司收到云南省国资委的通知，通知主要内容为：云南省人民政府与中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）签署了战略合作协议，保利集团拟参与云南城投集团层面的混合所有制改革。战略合作协议中对本次混合所有制改革的合作方式、持股比例等事项尚未明确（后续由云南省人民政府与保利集团另行协商确定），公司控股股东可能因本次混合所有制改革发生变更，请公司根据相关规定做好与保利集团深化合作的有关工作。此外，公司公告称：本次合作能否顺利实施，尚存在不确定性，该事项不会影响公司的生产经营及偿债能力。截至公告日，公司控股股东和实际控制人为云南省国资委。联合资信将持续关注上述事件对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

重大资产重组

根据公司于2020年2月13日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于下属公司筹划重大资产重组暨关联交易的公告》，公司与子公司城投置业签订了合作意向协议，公司拟通过支付现金对价的方式收购城投置业下属的17

家子公司股权，具体包括天津银润投资有限公司100%的股权、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、杭州云泰购物中心有限公司70%的股权、宁波奉化银泰置业有限公司19%的股权、成都银城置业有限公司19%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、台州银泰商业有限公司70%的股权、台州银泰置业有限公司70%的股权、杭州西溪银盛置地有限公司70%股权、云泰商业管理（天津）有限公司43%的股权以及北京房开创意港投资有限公司90%的股权。城投置业发布公告称此次交易旨在优化自身资产结构，但目前签署的合作协议仅为意向性协议，尚存在不确定性，交易方案需要进一步论证和沟通协商。联合资信将持续关注上述事件的具体进展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据

未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2019年，公司合并范围内新增2家子公司，均为投资设立；成都会展公司和环球实业公司因股权转让不再纳入合并范围，香格里拉市悟空出行科技有限公司因股权处置不再纳入合并范围。2020年1-3月，因股权转让，公司合并范围子公司减少1家。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司合计43家。由于成都会展公司和环球实业公司的资产、负债规模较大，其股权转让对公司财务数据的可比性有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司规模有所下降；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产为主。公司整体资产质量一般，受限资产规模较大，流动性偏弱。

截至2019年，公司资产总额为2838.45亿元，较上年底下降3.99%，主要系子公司成都会展公司和环球实业公司股权转让所致。公司资产负债中流动资产占49.83%，资产结构较上年底保持相对稳定。

截至2019年底，公司流动资产合计1414.51亿元，较上年底下降5.61%，主要系应收类款项和存货下降所致。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	149.67	5.06	124.29	4.38	102.61	3.64
其他应收款	302.54	10.23	272.71	9.61	284.04	10.08
存货	831.83	28.14	738.70	26.02	691.50	24.55
流动资产	1498.50	50.68	1414.51	49.83	1364.69	48.45
可供出售金融资产	120.28	4.07	158.29	5.58	173.68	6.17
长期应收款	131.14	4.44	204.00	7.19	208.04	7.39
长期股权投资	156.04	5.28	132.01	4.65	132.26	4.70
投资性房地产	426.63	14.43	382.72	13.48	382.70	13.59

固定资产	272.02	9.20	203.31	7.16	200.94	7.13
无形资产	138.60	4.69	144.31	5.08	144.12	5.12
非流动资产	1458.00	49.32	1423.94	50.17	1451.90	51.55
资产总额	2956.50	100.00	2838.45	100.00	2816.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 124.29 亿元，较上年底下降 16.96%。其中，银行存款和其他货币资金分别为 117.27 亿元和 7.00 亿元；受限资金合计 9.16 亿元，主要为各类保证金和用于担保的定期存款。

截至 2019 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 124.23 亿元，较上年底增加 99.46 亿元，主要系公司本部及子公司持有的闻泰科技股票公允价值增长所致。截至 2019 年底，闻泰科技投资成本 32.52 亿元，公允价值变动合计 75.76 亿元（闻泰科技由长期股权投资调整至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分别确认科目划转时形成的投资收益 35.69 亿元和股票价值波动变化形成的公允价值变动收益 39.73 亿元）。

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 2019 年底，公司应收账款 95.49 亿元，较上年底下降 14.06%。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 30.66 亿元，其中 1 年以内的占比 31.68%、1~2 年的占比 34.13%、2~3 年的占比 17.24%、3 年以上的占比 16.95%，综合账龄较上年底有所拉长，公司累计计提坏账准备 2.18 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 17.26 亿元，占全部应收账款 16.96%，集中度一般。

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 2019 年底，公司预付款项为 34.66 亿元，较上年底下降 45.00%，主要系成都会展公司和环球实业公司出表及部分预付款项结转所致。

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 2019 年底，公司其他应收款

272.71 亿元，较上年底下降 9.86%，主要系合并范围变化所致，当期新增对融创西南房地产开发（集团）有限公司的应收成都会展公司等股权转让款 52.69 亿元。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 13.72 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 80.89%、1~2 年的占比 3.02%、2~3 年的占比 9.70%、3 年以上的占比 6.39%，平均账龄短。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额合计 130.75 亿元，占全部其他应收款余额的 49.04%（不含应收利息和营收股利），集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 20 截至 2019 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质	账龄
融创西南房地产开发（集团）有限公司	52.68	19.76	股权转让款	1 年以内
云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司	24.99	9.37	关联方往来款	3 年以内
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	20.92	7.85	关联方往来款	2 年以内
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙）	16.66	6.25	股权转让款	3 年以内
云南省国有资本运营有限公司	15.49	5.81	往来款	3 年以内
合计	130.75	49.04	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货合计 738.70 亿元，较上年底下降 11.20%，主要系成都会展股权转让出表所致。公司存货主要由房地产开发成本和已完工房地产开发产品构成，截至 2019 年底分别为 593.35 亿元和 138.81 亿元，公司累计计提存货跌价准备 12.30 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 6.38 亿元，较上年底增长 84.20%，主要

系一年内到期的长期应收款转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1423.94 亿元，较上年底下降 2.34%，主要由长期应收款、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 2019 年底，公司可供出售金融资产为 158.29 亿元，较上年底增长 31.60%，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 16.69 亿元，以及对昆明瑞房地产开发有限公司的股权投资 28.00 亿元。

截至 2019 年底，公司持有到期投资 31.62 亿元，较上年底下降 34.83%，主要系公司按合同约定收回对云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司等机构的投资，以及计提减值准备所致。期末，公司持有至到期投资累计计提减值准备 10.61 亿元。

公司长期应收款主要由应收特许经营权服务款、应收 BT 项目回购款以及对外部企业借款构成。截至 2019 年底，公司长期应收款 204.00 亿元，较上年底增长 55.56%，主要系应收 BT 项目回购款和应收特许经营权服务款增长所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 132.01 亿元，较上年底下降 15.40%，主要系对联营企业投资减少所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 382.72 亿元，较上年底下降 10.29%，主要系成都会展转让出表所致。截至 2019 年底，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 117.39 亿元，主要为海埂会议中心、滇池国际会展中心和哈尔滨银泰购物中心项目。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备。截至 2019 年底，公司固定资产原值 260.01 亿元，本期账面原值减少 74.27 亿元，主要系成都会展转让出表所致；公司累计计提折旧 55.99 亿元，固定资产成新率为 78.47%。

截至 2019 年底，公司在建工程 78.83 亿元，较上年底增长 24.17%，主要系水务、会展、文

旅板块项目投入增长所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 144.31 亿元，较上年底增长 4.12%，主要系下属子公司合并范围增加导致土地使用权增加以及自建特许经营权项目增加所致。

截至 2019 年底，公司商誉 13.45 亿元，较上年底下降 27.60%，主要系处置了上海超硅半导体有限公司以及成都会展股权所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 41.68 亿元，较上年底下降 2.40%，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和股权投资款（13.64 亿元）和高校迁建项目定向投资（4.74 亿元）等构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2816.59 亿元，较上年底下降 0.77%，其中流动资产占 48.45%，非流动资产占 51.55%。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 102.61 亿元，较上年底下降 17.44%；存货 691.50 亿元，较上年底下降 6.39%，主要系房地产板块处置子公司所致；可供出售金融资产 173.68 亿元，较上年底增长 9.72%，主要系公司根据合同对资产支持专项计划提供流动性支持所致；在建工程 91.60 亿元，较上年底增长 16.20%，主要系对在排水类项目持续投入，以及将部分酒店项目从存货调整至在建工程所致。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限货币资金合计 9.06 亿元，主要为银票保证金和履约保证金；用于融资抵押的资产评估价值约 726.97 亿元，账面价值约 425.34 亿元，主要为土地使用权、收费权和股权等资产，其中持有的闻泰科技股票已质押 122657778 股。整体看，公司受限资产规模较大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，权益中其他权益工具及少数股东权益占比较高，公司权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益 571.43 亿元，较上年底下降 17.45%，主要系成都会展

公司和环球实业公司股权划出，少数股东权益大幅减少所致。

截至 2019 年底，公司实收资本为 41.42 亿元。同期，公司资本公积为 119.66 亿元，较上年底下降 2.38%，变动较小；其他权益工具为 54.00 亿元，较上年底减少 30.00 亿元，系公司偿还 10.00 亿元可续期信托借款和 20.00 亿元可

续期公司债券所致；少数股东权益 294.20 亿元，较上年底下降 26.51%，主要系公司转让了成都会展公司及环球实业公司 51% 的股权所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 556.86 亿元，较上年底下降 2.55%，主要系未分配利润及少数股东权益下降所致，权益结构较上年底保持相对稳定。

表 21 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	41.42	5.98	41.42	7.25	41.42	7.44
其他权益工具	84.00	12.13	54.00	9.45	54.00	9.70
资本公积	122.58	17.71	119.66	20.94	119.66	21.49
少数股东权益	400.33	57.83	294.20	51.48	289.31	51.95
所有者权益合计	692.26	100.00	571.43	100.00	556.86	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额相对稳定，其中流动负债占比有所上升。2019 年以来，公司有息债务总额相对平稳，但短期债务规模和占比上升幅度大，短期偿债压力加重。公司债务结构有待优化，债务负担重。

截至 2019 年底，公司负债合计 2267.01 亿元，规模较上年底保持相对稳定；其中流动负债占 56.95%、非流动负债占 43.05%，流动负债占比较上年底大幅上升。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	102.89	4.54	168.07	7.41	183.84	8.14
应付账款	186.85	8.25	175.90	7.76	151.02	6.68
其他应付款	195.01	8.61	263.00	11.60	244.26	10.81
一年内到期的非流动负债	383.62	16.94	486.36	21.45	508.70	22.51
流动负债	957.19	42.27	1291.14	56.95	1296.76	57.39
长期借款	728.00	32.15	482.24	21.27	503.82	22.30
应付债券	392.67	17.34	350.31	15.45	312.97	13.85
递延所得税负债	103.48	4.57	73.25	3.23	75.69	3.35
非流动负债	1307.05	57.73	975.87	43.05	962.98	42.61
负债总额	2264.24	100.00	2267.01	100.00	2259.74	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债合计 1291.14 亿元，较上年底增长 34.89%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 168.07

亿元，较上年底增长 63.35%，其中质押借款 34.00 亿元，抵押借款 45.17 亿元，保证借款 57.64 亿元（系集团内企业互相担保），信用借款 31.36 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款为 175.90

亿元，较上年底下降 5.86%，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 56.45%、1~2 年的占 23.56%，平均账龄较短。

截至 2019 年底，公司预收款项 76.17 亿元，较上年底增长 44.79%，主要系房地产板块预收房款增长所致；其他应付款 263.00 亿元，较上年底增长 34.87%，主要系公司新增非金融机构借款和往来款增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 486.36 亿元，较上年底增长 26.78%，其中一年内到期的长期借款 256.20 亿元，一年内到期的应付债券 215.78 亿元，一年内到期的长期应付款 14.26 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 92.14 亿元，较上年底增加 90.78 亿元，主要系公司将短期债券从“应付债券”科目调整至该科目所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 975.87 亿元，较上年底下降 25.34%，主要系长期借款、应付债券和递延所得税负债减少所致。

截至 2019 年底，公司长期借款为 482.24 亿元，较上年底下降 33.76%，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。公司长期借款主要由质押借款 88.47 亿元、抵押借款 169.15 亿元、保证借款 123.51 亿元和信用借款 101.03 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 350.31 亿元，较上年底下降 10.79%。2019 年，公司发行债券（含短期债券）合计 240.80 亿元，偿还到期债券 256.91 亿元，期末存续债券合计 566.08 亿元。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 53.97 亿元，较上年底下降 14.26%，主要系应付融资租赁款减少所致。公司长期应付款主要由应付建设工程款、应付融资租赁款和应付设备款构成，截至 2019 年底应付融资租赁款合计 54.81 亿元，将其调整至有息债务核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 2259.74

亿元，规模较上年底保持相对稳定，其中流动负债占比上升至 57.39%。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 1296.76 亿元，较上年底增长 0.44%，其中短期借款 183.84 亿元，较上年底增长 9.38%；应付账款 151.02 亿元，较上年底下降 14.15%；其他应付款 244.26 亿元，较上年底下降 7.12%；一年内到期的非流动负债和其他流动负债分别为 508.70 亿元和 112.31 亿元，较上年底分别增长 4.59%和 21.90%，主要系一年内到期的应付债券和短期债券增长所致。同期，公司非流动负债 962.98 亿元，较上年底下降 1.32%，主要系应付债券规模下降所致。其中，长期借款 503.82 亿元，较上年底增长 4.47%；应付债券 312.97 亿元，较上年底下降 10.66%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

从有息债务情况来看，截至 2019 年底，公司全部债务为 1489.49 亿元，较上年底下降 7.45%。其中，短期债务较上年底增长 34.40%至 656.94 亿元，长期债务较上年底下降 25.71%至 832.55 亿元，短期债务占比上升幅度大。将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 2019 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底有所上升，分别为 79.87%和 74.08%；调整后长期债务资本化比率较上年底有所下降，为 60.83%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 1676.33 亿元，其中调整后短期债务占比 48.12%、调整后长期债务占比 51.88%，短期债务负担有所加重，债务结构仍待改善。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率三项指标分别上升至 80.23%、75.06%和 60.96%，公司债务负担小幅加重。除上述有息债务外，公司发行的“15 云城投 MTN002”以及“17 云城投 MTN001”等永续权益工具均计入公司所有者权益—其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

从有息债务的集中兑付情况看，截至 2020

年5月底，公司2020年6—12月以及2021—2022年需偿还的债务分别为553.10亿元、421.24亿元和275.36亿元，公司短期偿债压力和集中偿付压力大。

4. 盈利能力

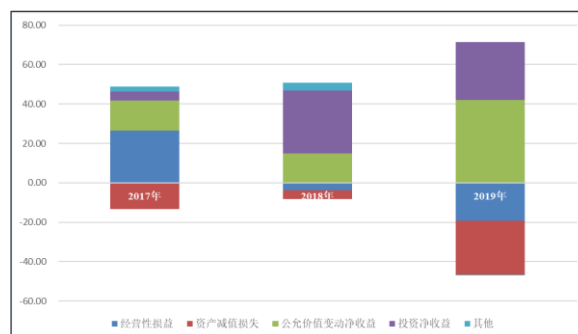
跟踪期内，公司收入规模及营业利润率有所下降，期间费用有所增长，投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额影响较大。整体看，公司盈利能力一般。

2019年，公司营业收入为380.38亿元，由于业务构成多元化，收入结构存在一定波动。同期，公司营业利润率降至25.71%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019年，公司期间费用为117.00亿元，同比增长8.55%，其中管理费用31.01亿元，同比增长3.95%；财务费用67.96亿元，同比增长11.12%，主要系利息费用增长所致。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为30.78%，公司期间费用控制能力较弱。

2019年，公司公允价值变动收益为42.08亿元，同比增长182.42%，除了投资性房地产评估价值增长外主要来自所持闻泰科技股票的增值。考虑到股票市场的波动性，公司公允价值变动收益可能存在较大波动。2019年，公司投资收益为29.35亿元，主要来自闻泰科技股票的增值（闻泰科技由长期股权投资调整至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分别确认科目划转时的投资收益35.69亿元和股票价值波动变化形成的公允价值变动收益35.46亿元）。2019年，公司资产减值损失为27.48亿元，主要为计提的存货跌价损失和持有至到期资产减值损失。2019年，公司利润总额降至24.56亿元，同比大幅下降主要受公司营业收入减少、期间费用上升以及资产减值损失大幅增长所致。从利润总额构成看，投资收益和公允价值变动收益的贡献较大。

图5 公司利润总额构成情况



资料来源：根据公司财务数据整理

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率保持相对稳定，净资产收益率较上年大幅下降，主要系净利润大幅减少所致，2019年分别为3.45%和0.56%，盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入51.66亿元，相当于2019年全年收入的13.58%；实现利润总额-9.43亿元。同期，公司分别实现投资收益和公允价值变动收益5.12亿元和6.67亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司项目投资仍保持净流出，且投资回收周期较长，筹资活动前现金流缺口较大，自身的收入水平不能满足资金需求，对外部融资依赖性强。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为516.67亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金359.95亿元，同比增长6.22%；收到其他与经营活动有关的现金155.88亿元，同比下降26.66%。同期，公司经营活动现金流出579.80亿元，主要由购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为393.85亿元和101.86亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降33.18%，主要系公司往来款资金流出、支付保证金和代垫代付款项等支出有所下降所致。2019年，公司经营活动现金流净额为-63.14亿元，净流出规模大；现金收入比为94.63%，公司收入实现质量有所上升。

投资活动方面，2019年，投资活动现金流入量为161.56亿元，主要以收回投资收到的现金、处置子公司及其他营业单位收到的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金为主，分别为16.00亿元、93.45亿元和49.88亿元。同期，公司投资活动现金流出量为195.12亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金77.65亿元、投资支付的现金93.39亿元和支付其他与投资活动有关的现金22.25亿元构成。2019年，公司投资活动仍为净流出，为-33.56亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为1000.22亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和吸收投资收到的现金构成。其中吸收投资收到的现金为27.49亿元，主要为收到的永续债资金和少数股东投资款。同期，公司筹资活动现金流出量为932.78亿元，主要由偿还债务支付的现金750.26亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金124.01亿元构成。2019年，公司筹资活动现金流净额为67.45亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流入为122.31亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为37.43亿元和84.69亿元；经营活动现金流出118.79亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金41.72亿元和支付其他与经营活动有关的现金61.49亿元构成；公司经营活动现金流量净额为3.52亿元。2020年1—3月，公司投资活动现金流入7.82亿元，主要为收回投资收到的现金2.07亿元和收到其他与投资活动有关的现金4.23亿元构成；投资活动现金流出为43.35亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金18.04亿元和投资支付的现金23.40亿元为主。公司投资活动产生的现金流量净额-35.54亿元。2020年1—3月，公司筹资活动产生现金流入178.26亿元，主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动产生现金流量净额为10.52亿元，外部融资保持较大力度。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司流动资产及速动资产对流动负债的保障能力有所下降，非受限现金类资产对短期债务的保障能力弱，整体短期偿债能力弱；EBITDA对全部债务的保障能力较弱，长期偿债能力尚可。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。

从短期偿债能力指标看，2019年，公司流动比率和速动比率分别为109.55%和52.34%，较上年底分别下降47.00个和17.31个百分点，速动资产对流动负债的保障能力弱。2020年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降至105.24%和51.91%。截至2020年3月底，公司非受限现金类资产224.77亿元，相当于同期调整后短期债务的0.28倍，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA规模为118.35亿元，利润总额和费用化利息支出对EBITDA的贡献大。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为13.80倍。从指标看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计300.20亿元，担保比率为53.92%。其中，对成都会展公司的担保74.65亿元，对恒泰浩睿彩云之南私募投资基金的差额补足和保证担保57.87亿元，对商品房承购人的阶段性担保69.36亿元。整体看，公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。（对外担保明细见附件2）

截至2020年3月底，公司共获银行授信额度总额约1639.91亿元，已使用992.34亿元，未使用授信总额约647.57亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司子公司城投置业、水务股份有限公司和一乘驾校均为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

整体看，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力尚可，面临一定的或有负债风险。考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府

的有力支持，子公司直接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

母公司并非主要的业务经营主体，资产和有息债务规模占合并口径的比重较低，营业收入占合并口径的比重很低。

截至 2019 年底，母公司资产总额 1057.29 亿元，较上年底增长 14.32%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款等科目增长所致。母公司资产中流动资产占 50.17%、非流动资产占 49.83%，流动资产占比上年底大幅上升。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 270.73 亿元，较上年底增长 4.51%，所有者权益规模有所增长。其中，实收资本占 15.30%、资本公积占 42.59%、其他权益工具占 19.95%，母公司权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，母公司负债合计 786.56 亿元，较上年底增长 18.14%，主要系短期借款和其他应付款等科目增长所致。其中，流动负债占 67.01%、非流动负债占 32.99%，流动负债占比较上年底大幅上升。截至 2019 年底，母公司全部债务 487.61 亿元，相当于合并口径全部债务的 32.74%；其中短期债务占 51.61%，占比较上年底大幅上升；全部债务资本化比率为 64.30%，债务负担重。

2019 年，母公司实现营业收入 59.47 亿元，同比增长 59.64%，主要为投资行业收入，营业利润率为 93.27%；实现利润总额 61.44 亿元，公允价值变动收益和投资收益对利润总额贡献较大。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 1119.58 亿元，较上年底增长 5.89%，主要来自流动资产的增长；所有者权益合计 265.61 亿元，较上年底下降 1.89%，主要系未分配利润下降所致；全部债务 475.50 亿元，较上年底下降 2.48%，短期债务占比上升至 66.40%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 7.42 亿元，利润

总额-2.64 亿元，主要系财务费用规模较大所致。

九、存续债券偿债能力分析

公司存续债券的短期偿债压力一般，但未来待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。

截至 2020 年 6 月 14 日，公司所有存续期债券余额共 401.78 亿元；其中一年内到期兑付债券金额为“14 云城投债/PR 云城投”分期还本金额 1.40 亿元、“19 云城投 MTN001”“16 云城投 MTN001”“16 云城投 MTN002”等中期票据 73 亿元、“19 云城投 SCP007”“20 云城投 SCP004”“20 云城投 SCP006”超短期融资券 35 亿元及“15 云城投”私募债及北金所债权融资计划等共计 139.40 亿元；若“15 云城投 MTN002”“17 云投 04”“17 云城投 MTN001”“17 云城投 MTN002”等债券均于第一个行权日全部赎回，则公司一年内到期兑付债券金额峰值为 304.90 亿元，为未来待偿债券峰值。截至 2019 年底，公司现金类资产 249.19 亿元；2019 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 516.67 亿元和 118.35 亿元，为公司未来待偿债券峰值合计的 1.69 倍和 0.39 倍；公司存续债券保障情况如下表：

表 23 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	129.40
未来待偿债券本金峰值	294.90
现金类资产/一年内到期债券余额	1.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.69
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

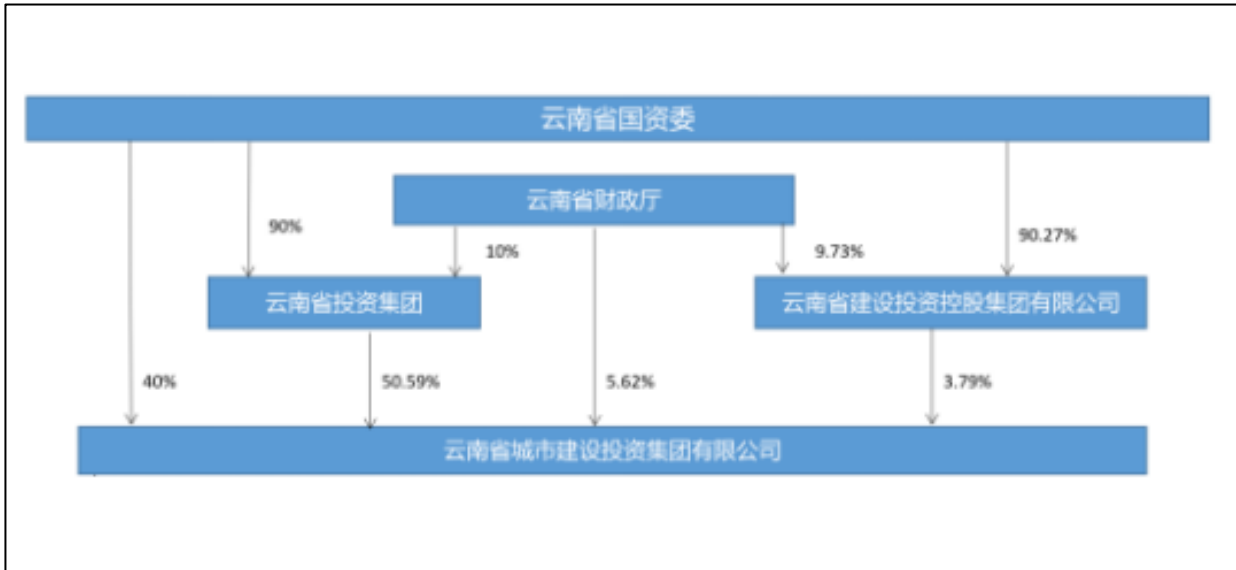
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期债券待偿还本金合计保障能力一般，但考虑到公司未来待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。

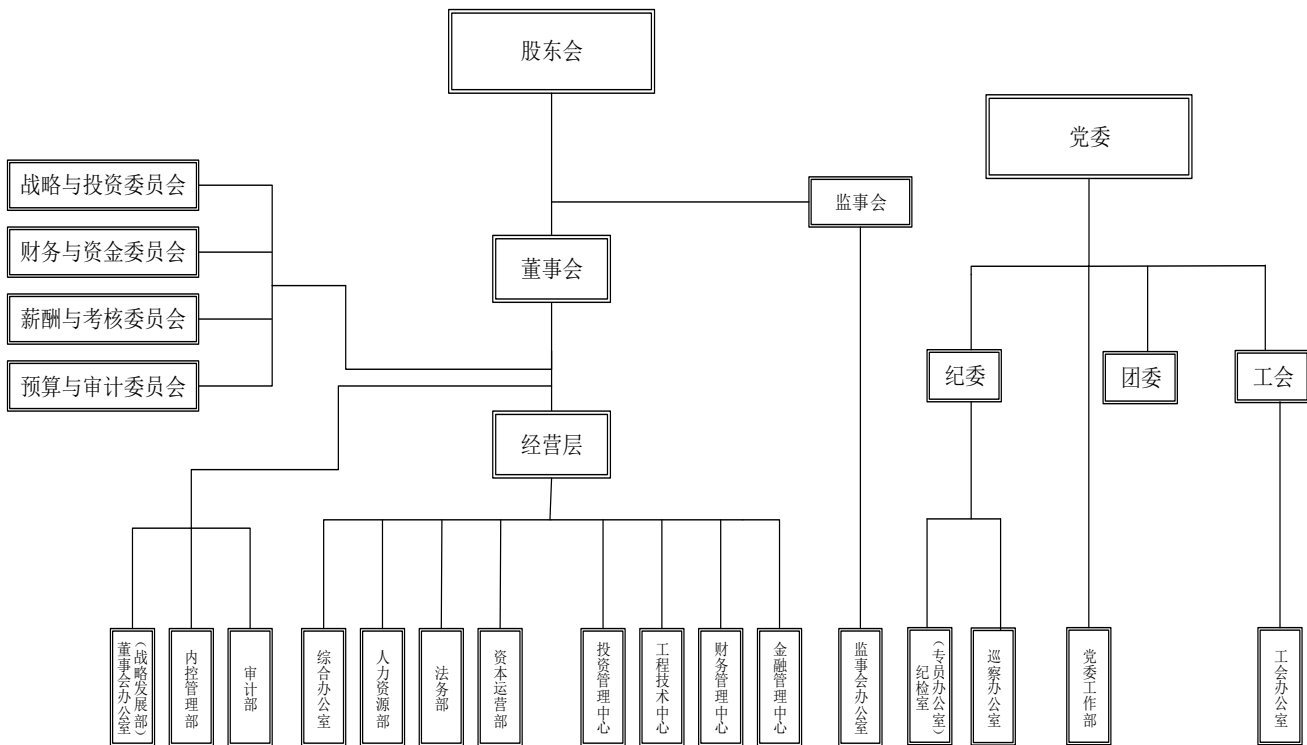
十、结论

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“14云城投债/PR云城投”“15云城投MTN002”“16云城投MTN001”“16云城投MTN002”“17云城投MTN001”“17云城投MTN002”“18云城投MTN001”“18云城投MTN002”“18云城投MTN003”“18云城投MTN004”“18云城投MTN005”“19云城投MTN001”“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”和“19云城投MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图⁶



附件 1-2 公司组织架构图



⁶ 截至报告出具日，公司股权变更事项尚未完成工商变更登记

附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)	实缴资本 (万元)
云南城投置业股份有限公司	160568.69	41.90	160568.69
云南城投健康产业投资有限公司	489359.13	61.30	489359.13
昆明融瑞投资中心 (有限合伙)	295100.00	1.73	295100.00
瑞滇投资管理有限公司	177857.14	100.00	177857.14
彩云国际投资有限公司	155000.00	100.00	150000.00
昆明未来城开发有限公司	150000.00	100.00	150000.00
昆明国际会展中心有限公司	138878.95	100.00	138878.95
云南省水务产业投资有限公司	60000.00	100.00	60000.00
云南集采贸易有限公司	100000.00	100.00	100000.00
云南城投康源投资有限公司	100000.00	100.00	11450.00
云南民族文化旅游产业有限公司	92748.69	64.37	92748.69
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	75000.00	60.00	75000.00
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	51041.00	55.00	51041.00
云南城际物流有限公司	50000.00	100.00	50000.00
勐腊诚康农业食品发展有限公司	50000.00	51.00	14663.00
景洪诚康农业食品发展有限公司	50000.00	51.00	8244.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	49000.00	98.37	49000.00
广东云景旅游文化产业有限公司	30000.00	90.00	28730.00
云南三七科技有限公司	30000.00	53.60	30000.00
云南一乘驾驶培训股份有限公司	21000.00	48.57	21000.00
云南城投项目管理有限公司	20000.00	100.00	20000.00
云南循环经济投资有限公司	20000.00	100.00	20000.00
上海云源实业有限公司	20000.00	100.00	20000.00
云南紫云青鸟珠宝产业有限公司	17000.00	51.00	17000.00
云南温泉山谷康养度假运营开发 (集团) 有限公司	16000.00	28.92	16000.00
云南城投教育投资管理有限公司	13333.00	100.00	13333.00
云南兴盛水业有限公司	10533.00	59.00	6214.47
上海鑫城商业保理有限公司	10100.00	100.00	10100.00
云南云缆汽车旅游投资有限公司	10000.00	100.00	5000.00
云南城投医疗产业开发有限公司	10000.00	65.00	10000.00
寰宇风能开发有限公司	10000.00	60.00	10000.00
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	5000.00	51.00	5000.00
云南云药科技股份有限公司	4050.00	80.00	4050.00
江西诚义投资有限公司	3000.00	60.00	3000.00
陵水顺泽房地产开发有限公司	2000.00	80.00	2000.00
上海东方航空宾馆有限公司	1000.00	100.00	1000.00
云南城彝实业有限公司	1000.00	51.00	1000.00
海南云盛投资有限公司	1000.00	100.00	--
云南海埂酒店管理有限公司	1000.00	100.00	1000.00
云南城投康养产业研究有限责任公司	500.00	100.00	500
昆明南亚东南亚进口商品商贸有限公司	5000.00	100.00	500
重庆两江新区彩云之南投资有限公司	3000.00	100.00	3000.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业	600000.00	24.75	--

资料来源: 公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

被担保人	担保余额 (万元)	担保到期日
恒泰浩睿-彩云之南资产管理计划	576700.00	A 类: 2034 年 1 月 26 日 B 类: 2025 年 1 月 26 日 C 类: 2025 年 1 月 26 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	350000.00	2036 年 11 月 27 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	59100.00	2029 年 12 月 21 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	50478.00	2025 年 12 月 21 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	71900.00	2021 年 5 月 23 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	60000.00	2021 年 5 月 21 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	140000.00	2021 年 5 月 14 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	8000.00	2021 年 4 月 2 日
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	7000.00	2021 年 3 月 28 日
海宁市天源给排水工程物资有限公司	1023.71	2020 年 11 月 26 日
海宁紫光水务有限责任公司	490.00	2020 年 5 月 29 日
海宁紫薇水务有限责任公司	980.00	2020 年 5 月 29 日
华侨城 (云南) 投资有限公司	6000.00	2023 年 1 月 16 日
华侨城 (云南) 投资有限公司	9000.00	2021 年 10 月 22 日
景洪市城投管道燃气有限责任公司	2400.00	2021 年 8 月 29 日
昆明乘云出行科技有限公司	10200.00	2023 年 11 月 28 日
昆明乘云出行科技有限公司	3000.00	2022 年 10 月 31 日
昆明乘云出行科技有限公司	2190.10	2020 年 12 月 15 日
拉萨圣地天堂会展旅游实业有限公司	49000.00	2022 年 9 月 1 日
廊坊市云新环境治理有限公司	6370.00	2034 年 8 月 22 日
廊坊市云新环境治理有限公司	490.00	2034 年 8 月 22 日
眉山市环球世纪会展旅游开发有限公司	33000.00	2021 年 9 月 3 日
普洱市石油液化气有限公司	4775.00	2026 年 5 月 11 日
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	35000.00	2021 年 4 月 20 日
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	300000.00	2021 年 4 月 20 日
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)	32391.00	2024 年 12 月 23 日
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	87418.80	2022 年 12 月 29 日
云南华侨城实业有限公司	5967.00	2025 年 9 月 16 日
云南华侨城实业有限公司	22500.00	2022 年 3 月 31 日
云南省土地储备运营有限公司	71000.00	2024 年 2 月 27 日
云南省土地储备运营有限公司	67590.00	2020 年 12 月 27 日
云南省土地储备运营有限公司	150000.00	2020 年 7 月 18 日
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	10000.00	2021 年 1 月 23 日
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	43790.91	2021 年 1 月 23 日
浙江海云环保有限公司	3430.00	2025 年 6 月 20 日
浙江海云环保有限公司	21843.00	2024 年 12 月 31 日
浙江海云环保有限公司	2940.00	2021 年 12 月 20 日
浙江海云环保有限公司	2450.00	2020 年 5 月 29 日

注: 除上表中列示的担保外, 还包含对商品房承购人的担保 69.36 亿元
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	248.33	175.13	249.19	233.83
资产总额(亿元)	2625.10	2956.50	2838.45	2816.59
所有者权益(亿元)	594.37	692.26	571.43	556.86
短期债务(亿元)	457.63	488.78	656.94	694.39
调整后短期债务(亿元)	457.63	488.78	745.92	806.70
长期债务(亿元)	993.83	1120.67	832.55	816.79
调整后长期债务(亿元)	1020.60	1164.11	887.36	869.63
全部债务(亿元)	1451.46	1609.45	1489.49	1511.18
调整后全部债务(亿元)	1478.23	1652.89	1633.27	1676.33
营业收入(亿元)	365.73	402.05	380.38	51.66
利润总额(亿元)	35.61	42.67	24.56	-9.43
EBITDA(亿元)	111.57	124.75	118.35	--
经营性净现金流(亿元)	-13.09	19.75	-63.14	3.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.12	4.14	3.66	--
存货周转次数(次)	0.32	0.36	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.14	0.13	--
现金收入比(%)	75.31	84.29	94.63	72.46
营业利润率(%)	34.14	25.89	25.71	11.79
总资本收益率(%)	3.76	3.73	3.45	--
净资产收益率(%)	3.53	3.77	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	62.58	61.82	59.30	59.46
长调整后期债务资本化比率(%)	63.20	62.71	60.83	60.96
全部债务资本化比率(%)	70.95	69.92	72.27	73.07
调整后全部债务资本化比率(%)	71.32	70.48	74.08	75.06
资产负债率(%)	77.36	76.59	79.87	80.23
流动比率(%)	154.23	156.55	109.55	105.24
速动比率(%)	68.58	69.65	52.34	51.91
经营现金流动负债比(%)	-1.52	2.06	-4.89	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.36	0.38	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	13.01	12.90	12.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.25	13.25	13.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.24	1.11	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=全部债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.62	8.57	105.56	106.02
资产总额(亿元)	767.94	924.84	1057.29	1119.58
所有者权益(亿元)	184.35	259.03	270.73	265.61
短期债务(亿元)	177.72	225.98	251.63	315.72
长期债务(亿元)	339.11	323.43	235.97	202.71
全部债务(亿元)	516.83	549.41	487.61	518.43
营业收入(亿元)	28.02	37.25	59.47	7.42
利润总额(亿元)	1.53	4.55	61.44	-2.64
EBITDA(亿元)	29.95	38.05	109.26	--
经营性净现金流(亿元)	-36.63	49.87	-0.47	-32.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	147.42	171.10	464.84	--
存货周转次数(次)	0.11	0.21	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	49.07	22.17	17.41	1.83
营业利润率(%)	94.26	94.43	93.27	95.72
总资本收益率(%)	0.06	0.44	6.17	--
净资产收益率(%)	0.23	1.36	17.27	--
长期债务资本化比率(%)	64.78	55.53	46.57	43.28
全部债务资本化比率(%)	73.71	67.96	64.30	66.12
资产负债率(%)	75.99	71.99	74.39	76.28
流动比率(%)	116.68	87.56	100.64	92.01
速动比率(%)	111.62	86.30	100.36	91.78
经营现金流动负债比(%)	-15.47	14.95	-0.09	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.04	0.42	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	17.25	14.44	4.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.90	2.49	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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) ^{1/(n-1)} - 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