跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 209 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

云南省城市建设投资集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 云城投 CP001	10 亿元	2016/06/24-2017/06/24	A-1	A-1
16 云城投 CP002	10 亿元	2016/08/11-2017/08/11	A-1	A-1
16 云城投 CP003	4 亿元	2016/09/23-2017/09/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 2 月 10 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产	79.67	85.09	155.94	164.20
资产总额(亿元)	652.14	850.32	1234.58	1688.12
所有者权益(亿元)	148.82	170.54	271.05	351.36
短期债务(亿元)	97.27	158.80	211.67	315.22
长期债务(亿元)	256.27	359.01	502.11	705.07
全部债务(亿元)	353.54	517.82	713.79	1020.29
营业收入(亿元)	85.04	114.08	137.02	88.23
利润总额(亿元)	8.19	8.08	17.22	-8.50
EBITDA(亿元)	17.49	27.17	43.34	--
经营性净现金流(亿元)	-15.11	-43.45	11.59	-53.68
营业利润率(%)	29.17	31.49	36.35	29.52
净资产收益率(%)	3.68	2.68	4.50	--
资产负债率(%)	77.18	80.02	78.04	79.19
全部债务资本化比率(%)	70.38	75.22	72.48	74.38
流动比率(%)	175.79	162.24	163.76	151.77
经营现金流动负债比(%)	-6.48	-14.18	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.22	19.06	16.47	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

王 治　姚 玥

邮箱：lianhe@lheratings.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

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）及公用事业建设的重要实体。跟踪期内，公司资产和权益规模明显提升、收入水平持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、全部债务规模大幅增长、投资压力大等因素对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内，根据云南省政府发展规划，公司项目开发储备充裕，经营规模和盈利能力有望进一步提升，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，公司收入水平有望得到提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信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，评级展望为稳定，并维持“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，云南省经济发展良好，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司现金类资产对“16 云城投CP001”、“16 云城投 CP002”和“16 云城投CP003”的保障能力强。
3. 随着云南省建设扩展，公司参与城市建设业务规模的扩大，公司盈利能力得到进一步提升。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模上升，债务负担

较重。

2. 随着项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展，公司对外融资需求加强。
3. 公司往来款规模较大，经营活动现金流出规模持续增长，净现金流波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因云南省城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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
短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

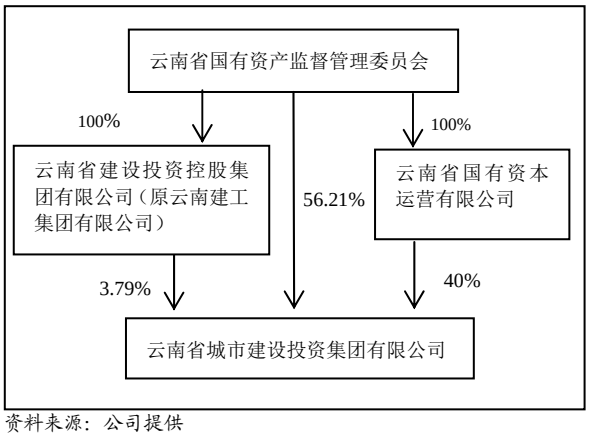
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年4月，系经云南省人民政府出具的云政复[2005]26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现更名为云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现更名为“云南省建设投资控股集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2015年12月29日，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复[2015]75号），云南省国资委将其持有的公司股权中的40%划转由云南圣乙投资有限公司持有。2016年8月5日，云南圣乙投资有限公司更名为云南省国有资本运营有限公司。根据公司于2016年12月14日出具的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，上述股权结构变动的相关工商变更已登记完成。截至2016年9月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人仍为云南省国资委。

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

图1　公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司本部拥有董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、内控管理部、人力资源部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、工程技术管理中心、工会办公室、纪检监察室和党委工作部12个职能部门（见附件1-2）；纳入合并范围一级子公司28家；纳入合并范围的上市公司3家，分别为云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）、云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”）以及云南一乘驾驶培训有限公司（以下简称“一乘驾校”）。

截至 2015 年底，公司资产总计 1234.58 亿元，所有者权益合计 271.05 亿元（含少数股东权益 145.10 亿元）；2015 年公司实现营业收入 137.02 亿元，利润总额 17.22 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总计 1688.12

亿元，所有者权益合计 351.36 亿元（含少数股东权益 231.49 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 88.23 亿元，利润总额-8.50 亿元。

公司注册地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦；法定代表人：许雷。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 6 月 23 日发行的“16 云城投 CP001”所募集的资金 10 亿元全部用于偿还金融机构借款；公司于 2016 年 8 月 11 日发行的“16 云城投 CP002”所募集的资金 10 亿元全部用于偿还银行贷；2016 年 9 月 23 日发行的“16 云城投 CP003”所募集的 4 亿元全部用于偿还金融机构借款。截至目前，上述三期债券所募集的资金均已全部按资金用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三

季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

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

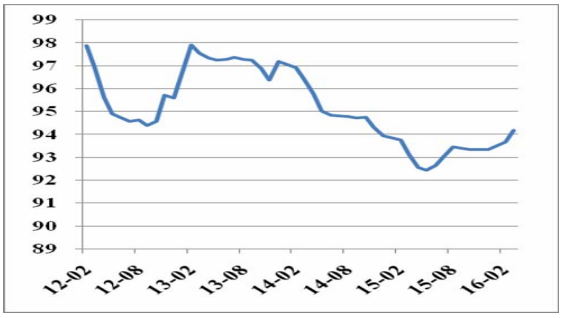
1. 行业概况

（1） 城市开发

全国地产市场

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

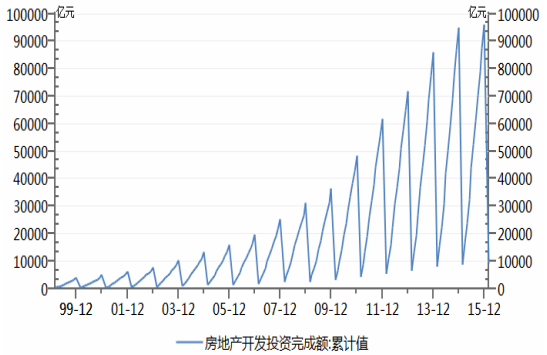
图 2 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 3 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工

面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016年1~6月份，全国房地产开发投资46631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%），增速比1~5月份回落0.9个百分点；其中，住宅投资31149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。房地产开发企业房屋施工面积669750万平方米，同比增长5.0%，增速比1~5月份回落0.6个百分点；其中，住宅施工面积459444万平方米，增长3.4%。房屋新开工面积77537万平方米，增长14.9%，增速回落3.4个百分点；其中，住宅新开工面积53433万平方米，增长14.0%。房屋竣工面积39546万平方米，增长20.0%，增速回落0.4个百分点；其中，住宅竣工面积29024万平方米，增长19.2%。商品房销售面积64302万平方米，同比增长27.9%，增速比1~5月份回落5.3个百分点；其中，住宅销售面积增长28.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

云南省房地产市场

2015 年，云南省全年房地产开发投资达 2669.01 亿元，比上年下降 6.2%，其中，商品住宅投资 1670.27 亿元，下降 8.7%；办公楼投资 162.04 亿元，增长 21.1%；商业营业用房投资 508.91 亿元，下降 4.5%。全年城镇保障性安居工程投资完成 356 亿元。全年商品房施工面积 20722.2 万平方米，比上年增长 3.4%；商品房屋竣工面积 2546.74 万平方米，增长 42.4%；商品房销售面积 3145.13 万平方米，下降 1.5%；商品房销售额 1666.85 亿元，增长 4.4%。

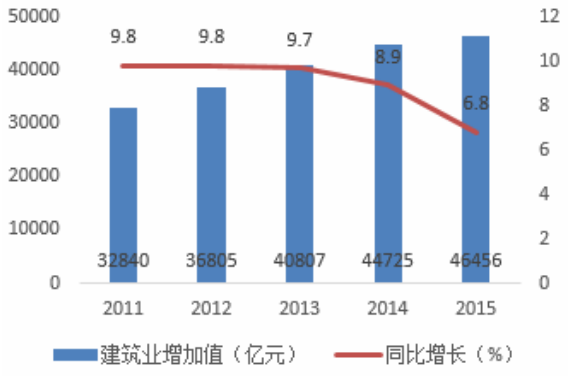
2016 年以来，云南省商品房销售开局良好，交易情况保持基本稳定，房地产市场供求关系正朝着有利于化解库存的方向积极调整。截至 2015 年底，全省已竣工商品房待售面积 1948.59 万平方米、已竣工商品住宅待售面积 1220.54 万平方米，与全国情况相比，云南省已竣工商品房待售面积仅占全国的 2.7%。为加快去库存工作，云南省住房城乡建设厅将采取以下工作措施：一是加大棚户区改造货币化安置力度，打通保障性住房消化商品房的通道。明确棚户区改造新建安置房立项时，货币化安置比例低于 50%的不予立项；加大棚户区改造货币化安置工作宣传力度，营造良好社会氛围，确保棚户区改造货币化安置率不低于 50%，有力助推商品房去库存。二是鼓励有条件的城市建立新市民住房补贴制度，引导和支持农民工和农民进城购房，扩大住房消费的路径。三是转变公租房的筹集方式，今后不再新建公租房，允许各州、市人民政府把适合作为公租房或经过改造符合公租房条件的存量商品住房转为公租房。四是充分释放住房公积金对房地产业发展的推动作用。通过相关政策的引导，将更好地促进全省房地产行业的健康发展。

（2） 建筑行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，2013 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建

设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2015 年全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。2015 年建筑业固定资产投资 4895 亿元，比上年增长 10.20%，占全社会固定资产投资的 0.89%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，比上年增加 101 亿元，增幅为 1.57%，比上年下降 13.35 个百分点。

图 4　2011~2015 年中国建筑业增加值



资料来源：住建部

由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

（3） 城市供水

中国水资源匮乏

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 立方米区间波动。2015 年，中国水资源总量为 28306 亿立方米，与去年基本持平。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照 2015 年底大陆总人口 137462 万人数据计算，人均水资源量为 2059.19 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

供水子行业分析

2006～2015 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

2015年全年总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。万元国内生产总值用水量112立方米，比上年下降6.3%。万元工业增加值用水量58立方米，下降3.9%。人均用水量450立方米，比上年增长0.9%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%～5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%～3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 1　2016 年 6 月全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/吨）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	牡丹江	2.00
2	长春	3.80	20	贵阳	2.00
3	北京	3.64	21	广州	1.98
4	成都	2.94	22	包头	1.95
5	重庆	2.70	23	扬州	1.90
6	石家庄	2.50	24	杭州	1.90
7	延安	2.46	25	苏州	1.85
8	昆明	2.45	26	绍兴	1.80
9	哈尔滨	2.40	27	沈阳	1.80
10	宁波	2.40	28	厦门	1.80
11	呼和浩特	2.35	29	青岛	1.80
12	太原	2.30	30	徐州	1.73
13	大连	2.30	31	福州	1.70
14	深圳	2.30	32	上海	1.63
15	西安	2.25	33	合肥	1.55
16	济南	2.25	34	长沙	1.53
17	西安	2.25	35	乌鲁木齐	1.36
18	唐山	2.25	36	吉林	1.00

注：该表自来水价格不含污水处理费。

资料来源：中国水价网

污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大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，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2015年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到13784万立方米，比上年末增长5.3%，城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

表 2　2016 年 6 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：单位:元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南宁	1.48	19	济南	0.90
2	南京	1.42	20	福州	0.85
3	北京	1.36	21	武汉	0.80
4	苏州	1.35	22	石家庄	0.80
5	上海	1.30	23	大连	0.80
6	扬州	1.10	24	哈尔滨	0.80
7	唐山	1.10	25	宁波	0.80
8	南通	1.02	26	长沙	0.75
9	厦门	1.00	27	乌鲁木齐	0.70
10	重庆	1.00	28	贵阳	0.70
11	昆明	1.00	29	牡丹江	0.70
12	杭州	1.00	30	绍兴	0.70
13	徐州	0.99	31	青岛	0.70
14	济南	0.90	32	西安	0.65
15	天津	0.90	33	沈阳	0.60
16	广州	0.90	34	合肥	0.51
17	深圳	0.90	35	太原	0.50
18	成都	0.90	36	大庆	0.50

资料来源：中国水价网

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2016年6月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于1.0～1.6元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。2015年4月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 3　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	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》(建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部

12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》(建设部令第156号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》(建设部、卫生部第53号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发"十二五"全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设"十二五"规划及2020年远景目标》（建城[2012]82号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》(国发[2015]17号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理。

2015年1月，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。2016年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元，非居民不低于1.2元。而公司目前居民污水处理价格为1.0元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17号），①要求全面控制污染物排放，取缔"十小"企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目，因为绍兴市印染、酿造以及化工等类企业较多，对水的污染较为严重，后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔，公司污水处理成本有望下降；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

2014年6月，根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》，会议决定，从2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

总体来看，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

（4） 物流贸易

现代物流将运输、包装、仓储、装卸、加工、整理、配送与信息等方面有机地结合起来，形成完整的供应链，为用户提供多功能、一体化的综合性服务，物流的现代化水平是反映一个国家综合国力的重要标志之一。

根据国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的2015年《全国物流运行情况通报》，2015年，全社会物流总额增速回落，社会物流总费用与GDP的比率稳步下降。2015年全国社会物流总额219.2万亿元，按可比价格计算，比上年增长5.8%，增速回落

2.1 个百分点。分季度看，一季度 49.4 万亿元，增长 5.6%，回落 3.0 个百分点；上半年 104.7 万亿元，增长 5.7%，回落 3.0 个百分点；前三季度 162.8 万亿元，增长 5.8%，回落 2.6 个百分点；全年社会物流总额呈稳中趋缓的发展态势。

随着铁路运力的释放，海铁、公铁、空铁等多式联运已具备发展条件。为加快物流基础设施的建设，加强物流行业的资源整合，降低物流成本，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称《建议》）从国家战略发展的高度 3 次提到“物流”，其中，在拓展发展新空间方面，提出实施“互联网+”行动计划，发展物联网技术和应用，推进产业组织、商业模式、供应链、物流链创新，支持基于互联网的各类创新；在完善对外开放战略布局方面，提出支持企业扩大对外投资，推动装备、技术、标准、服务走出去，深度融入全球产业链、价值链、物流链；在深化内地和港澳、大陆和台湾地区合作发展方面，提出支持香港强化全球离岸人民币业务枢纽地位，推动融资、商贸、物流、专业服务等向高端高增值方向发展。

2. 区域经济

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8；总人口 4596.6 万，占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

改革开放以来，云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江－湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000 年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

2015年，全省公共财政实力进一步增强，全年财政总收入达3250.02亿元，比上年增长3.0%。全省地方公共一般预算收入1808.14亿元，比上年增长6.5%；其中增值税完成190.25亿元，增长2.2%；营业税完成367.68亿元，下降7.2%；企业所得税完成147.44亿元，下降7.6%。2016年1~9月，全省地方公共一般预算收入1263.14亿元，同比增长4.8%；其中税收821.50亿元，增长2.8%，非税收入441.64亿元，增长8.7%。

根据云南省统计局 2017 年 1 月 23 日发布的《2016 年云南经济发展报告》，初步核算，2016 年全省生产总值完成 14869.95 亿元，比上年增长 8.7%，增速同上年持平；其中：第一产业增加值完成 2195.04 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值完成 5799.34 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值完成 6875.57 亿元，增长 9.5%。2016 年云南三次产业结构比重为 14.8∶39.0∶46.2，较 2015 年的三次产业结构 15.1∶39.8∶45.1 有所优化。从主要行业看，实现规模以上工业增加值 3668.28 亿元，增长 6.5%；完成固定资产投资（不含农户）15662.49 亿元，同比增长 19.8%，较 2015 年提高 1.8 个百分点。

2012 年 10 月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划(2012-2020 年)》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇。

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

划建设地下综合管廊 900 公里、新建海绵城市 320 平方公里。

2016 年 1 月，云南省发布《2016 年交通运输工作计划及“十三五”期任务安排》，到 2020 年，云南省公路网总规模达到 25 万公里，高速公路通车里程达 6000 公里，公路水路建设完成投资 5000 亿元，其中高速公路建设投资 3800 亿元，国省道改造投资 510 亿元，农村公路投资 550 亿元，水运建设投资 140 亿元。2016 年，云南省将交通运输基础设施建设将完成投资千亿元，实施 42 个高速公路重点项目。

2016 年 3 月，根据云南省水利十三五规划，“十三五”期间，云南将加快水利基础设施网络建设，力争完成水利投资 2000 亿元，打造供水安全“升级版”。其中 2016 年将确保完成水利投资 350 亿元。

2016 年 4 月，根据云南省发布的《云南省航空网发展行动计划（2016-2020 年）》，云南省省将着力实施“两网络一枢纽”建设，到 2020 年，确保全省累计建成民用机场达到 20 个，力争新建各类通用机场 50 个，航空服务覆盖全省 90%左右人口。

表 4　截至 2016 年 9 月底公司主要已获批复的重点基础设施建设项目汇总（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设周期
昆明滇池国际会展中心	345.44	2013.5-**
景洪市澜沧江国际风情园建设项目	65.81	2013.09-**
大理市洱海环湖截污工程	45.00	2015.10-2018
大理市洱海环湖截污工程	45.00	2015.11-2018
大理市洱海环湖截污工程	34.68	--
景洪市傣乡水城引水入城项目	32.8	2012.12-**
昆明理工大学津桥学院空港校区	21.16	2015.1-**
勐腊县南腊河滨水景观综合开发建设项目	10.61	2015.4-**
昆明滇池国际会展中心会展及配套停车场	10.22	2015.6-2017
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造省级统贷项目（七期）昆明市云山村片区项目	9.20	2015.12-2017
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造省级统贷项目（七期）-西坝片区项目	8.70	2015-2017
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	2015.3-2017
西双版纳州风景名胜区傣族园改建项目	3.05	2015.12-2017
大理市第六自来水厂二期工程	1.24	2015.11-2016
大理市第四水厂改扩建及管网工程	1.16	2015.9-2016
景洪市供水配套管网改扩建工程	0.74	2015.12-2016
总计	**638.28**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016年以来云南省发展规划政策陆续出台，并结合公司重要的平台地位，公司项目储备充裕，跟踪期内，云南省经济发展水平和一般预算收入保持同比增长态势，为公司提供的了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2015年12月29日，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复[2015]75号），云南省国资委将其持有的公司股权中的40%划转由云南省国有资本运营有限公司（原云南圣乙投资有限公司）持有。跟踪期内，上述股权结构变动的相关工商变更已登记完成。截至2016年9月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人仍为云南省国资委。

2. 政府支持

（1）资金投入

近三年，公司获得财政注入资金合计约 6.71 亿元；获得财政补助资金合计约 4.63 亿元。2016 年 1~9 月，公司获得财政注入资金合计约 4.30 亿元；获得财政补助资金合计约 0.86 亿元。

表 5　公司主要获得财政资金情况（单位：万元）

时间	财政注入资金	入账科目	财政补助资金	入账科目
2013	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
	15761.36	资本公积		
2014	18355.00	资本公积	13883.31	营业外收入
2015	27500.00	资本公积	12905.10	营业外收入
合计	**67116.36**	--	**46279.21**	--

资料来源：公司提供

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等

陆续收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，截至 2016 年 9 月底余额为 6.91 亿元。

（2）土地出让成本返还及收益保障

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。城投置业同昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订合同，合同约定土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益基础上，公司按 50%的比例提取；若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的 5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。后因开发合同约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014 年 11 月 19 日，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订了《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”）。根据解除协议，城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司累计收到相关资金 81.66 亿元，尚有 1.26 亿元在“应收账款”科目体现，2016 年 1~9 月，公司未收到相关资金。

跟踪期内，公司股权结构变动并不产生实际控制人变更，同时因未承接新的项目致使政府对公司的支持力度有所削弱。

七、管理分析

2016 年 4 月 28 日，云南省国资委免去孙炯同志公司总裁职务，暂由公司党委书记、副董事长杨涛同志负责集团经理层面全面工作，并根据 2016 年 8 月 5 日出具的《云南省城市建设投资集团有限公司股东会决议》（云城投股东决议[2016]11 号）文件，免去孙炯同志公司董事，推荐增补王永强同志担任公司专职外部董事。

杨涛先生，生于 1975 年 9 月，汉族，毕业于北京大学工商管理专业，获硕士研究生学位；历任云南省第二建筑工程公司曲靖分公司工长、项目经理、主任工程师、经营部部长、副经理、经理；云南建工集团总公司，总经理助理、副总经理；西双版纳州委州委常委、秘书长、统战部长；中共西双版纳州委，州委常委、秘书长、统战部部长中共景洪市委副书记（挂职）；2014 年 7 月至今任公司党委书记、副董事长、总裁（暂任）。

王永强先生，生于 1967 年 2 月，汉族。毕业于工程兵指挥学院经济管理专业，获学士学位。历任西南交通建设工程总公司财务处副处长、处长；西南交通建设集团有限公司财务处处长；西南交通建设集团股份有限公司财务部部长、总经理助理、财务总监；现任公司专职外部董事。

跟踪期内，公司高管人员发生一定变化，考虑到公司业务发展相对成熟，暂任领导在公司长期主持公司日常工作，对公司经营影响小。此外，公司在管理体系和管理人员方面无其他重大变化。

八、经营分析

1.经营概况

公司是云南省城市运营开发及公用事业建设的重要实体，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。2015 年，上述五大主要业务收入占主营业务收入比重合计为 75.02%。

表6　2013~2016年1~9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称	2013 年度			2014 年度			2015 年			2016 年 1~9 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	30.55	37.12	33.03	34.13	32.44	35.46	44.43	34.40	8.28	30.92	38.60	12.23

建筑安装		10.29	12.50	6.51	16.70	15.87	5.94	12.07	9.34	15.58	3.53	4.41	9.69
公用事业	教育	1.98	2.41	33.19	4.32	4.11	44.21	4.89	3.79	43.15	3.46	4.32	32.36
	医疗	2.21	2.69	7.40	8.92	8.48	4.60	9.45	7.32	10.05	8.75	10.92	-4.13
	水务	2.29	2.78	41.99	4.36	4.14	42.66	9.03	6.99	47.29	5.33	6.65	42.04
旅游服务		2.85	3.46	78.56	9.58	9.11	63.99	11.60	8.98	69.91	9.11	11.37	62.40
物流贸易		17.98	21.85	2.49	12.45	11.84	-0.15	5.43	4.20	6.45	1.84	2.29	7.41
其他业务		14.13	17.17	87.32	14.74	14.01	87.26	32.27	24.98	91.01	17.17	21.44	68.20
合计		**82.29**	**100.00**	**33.51**	**105.20**	**100.00**	**34.45**	**129.16**	**100.00**	**39.26**	**80.11**	**100.00**	**30.78**

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

2015 年，公司实现主营业务收入 129.16 亿元，同比增长 22.78%，其中公司城市开发业务板块收入持续增长，2015 年公司城市开发业务实现收入 44.43 亿元，同比大幅增长 30.18%，主要系受房地产陆续完工并交付销售所致。

公司建筑安装业务主要由子公司昆明一建建设集团有限公司（以下简称“昆明一建”）负责。公司建筑安装收入随着昆明一建业务量的波动而变化，2015 年，公司实现建筑安装收入 12.07 亿元。

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2015 年共实现收入 23.37 亿元，同比增长 32.78%。其中教育板块业务收入以一乘驾校、津桥和教投公司的业务收入为主。

随着酒店业务稳定发展，公司旅游服务收入持续增长，2015年为11.60亿元，同比增长21.09%，主要系迪庆旅游发展集团有限公司（以下简称“迪庆公司”）纳入合并范围带动景区收入增长所致。

2015年，公司物流贸易业务收入呈快速下降趋势，为5.43亿元，较2014年大幅下降56.39%，主要系公司业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模所致。

公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务，2015年该板块业务规模持续快速增长，为32.27亿元，对利润贡献度增加。

毛利率方面，2015年城市开发板块毛利率为8.28%，同比下降27.18个百分点；建筑安装毛利率为15.58%，较2014年提升9.64个百分点；2015年，公司景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但在景区业务收入规模及酒店收入规模增长的带动下，公司旅游服务板块毛利率波动增长，保持较高水平。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入80.11亿元，占2015年的62.02%，收入主要来源于城市开发、旅游服务和其他业务，分别占比38.60%、11.37%和21.44%。毛利率方面，公司营业毛利率小幅下降，其中城市开发毛利率为12.23%，较2015年底增加3.95个百分点，主要系项目销售车位的毛利较高导致城市板块毛利上升；公司建筑安装毛利率为9.69%，较2015年底下降5.89个百分点，主要系下属公司绿化园林建筑安装的收入成本未达到结转条件，尚未结转导致毛利率下降；公司医疗板块毛利率大幅下降，主要系下属甘美国际医院营运时间较短，项目建设资金成本对利润产生较大影响所致。

跟踪期内，公司营业收入持续增长，其中城市开发和旅游开发业务等板块稳定发展，公司进一步压缩了盈利能力较低的物流贸易板块，公司其他业务收入快速增长，毛利率较高，对利润增加明显。

2、城市开发

城市开发是公司现有主要业务板块，公司通过对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合。目前，公司已成功开发昆明东骥神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项

目、大理武庙会、大理河赕古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目。

（1）土地一级开发

环湖东路项目

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，并同昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订合同，合同约定土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益基础上，公司按50%的比例提取；若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。后因开发合同约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014 年 11 月 19 日，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订了《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”）。根据解除协议，城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司累计收到相关资金 81.66 亿元，尚有 1.26 亿元在“应收账款”科目体现，2016 年 1~9 月，公司未收到相关资金。

环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

城中村改造项目

公司分别受昆明市官渡区政府、盘龙区、西山区及兰州市政府委托，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子公司昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明云城尊龙房地产开发有限公司和昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目分为项目以及开发和二级开发两部分，项目一级开发主要包括土地一级开发和安置房建设；项目二级开发为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

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，返还公司前期投入的一级开发成本和土地一级开发收益（8~16%）。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发后，公司项目一级开发投入可依靠项目二级开发板块实现资金回笼。目前公司城中村改造项目建筑面积共计 584.88 万平方米。

表 7　公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米、亿元）

项目	权益	总投资	建筑面积	截至 2016 年 9 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	95%	28.98	90.30	29.05
中坝村旧城改造项目	75%	50.54	250.00	34.07
上坝村项目	100%	40.58	70.00	12.40
黄河春城项目	60%	28.74	144.07	18.75
严家地项目	74%	23.33	30.51	16.35
合计		**172.17**	**584.88**	**110.62**

资料来源：公司提供

目前，关坡村城中村改造项目回迁安置房主体已完成封顶工作，正在进行土地招拍挂的前期工作。截至 2016 年 9 月底，该项目累计完成投资 29.05 亿元。

中坝村旧城改造项目正在推进中坝以南周边整合土地规划中、小学拆迁工作，目前已完成 91.07%拆迁补偿协议签订工作。已完成上坝片区竹园村周边零星整合用地 15.79 亩土地征地工作。截至 2016 年 9 月底，该项目预计总投资 50.54 亿元，累计完成投资 34.07 亿元。

上坝村片区项目上坝项目目前已完成中坝以北地块 61%拆迁补偿协议签订工作，完成 115 栋房屋拆除工作。目前中、上坝以北共完成拆迁进度 40.3%。对接村组、社区、办事处、区政府商讨回迁安置房选房事宜，并已做好回迁安置房选房准备。截至 2016 年 9 月底，该项目预计总投资 40.58 亿元，累计完成投资 12.40 亿

元。

黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在进行个别拆迁户一对一谈判，同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。目前项目住宅和非住宅累计签约2601户，面积共计28.61万平方米；累计交房2574户，面积共计27.64万平方米，已取得土地93亩。截至2016年9月底，该项目预计总投资28.74亿元，累计完成投资18.75亿元。

严家地城中村改造项目位于昆明市区二环路内侧，项目总用地面积112.9亩，净用地面积91.69亩，项目总投资23.61亿元（其中：一级开发10亿元，二级开发13.61亿元），一二级联动开发计划周期为三年。目前二期土地一级开发已完成，正在进行二期二级开发，目前该项目已取得施工许可证，A1、A2、A3三栋住宅于7月已全部封顶，A4栋写字楼于9月已封顶。现进行后期收尾工作，分项工程施工，如门窗水电等，项目预计于2017年6月交房。截至2016年9月底，该项目预计总投资23.33亿元（不包括项目二级开发投资），累计完成投资16.35亿元，其中一级开发投资完成约10.40亿元。

棚户区改造项目

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

截至目前，未来城公司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、大理苗圃山、绿玉文化片区项目等，项目总计投资98.53亿元。其中，主要启动项目白沙河龙池项目于2016年已与盘龙区建投签订虹桥龙池项目合作协议，完成四方监管协议签订以及共管账户签章备案；龙池项目现已取得可研、稳评、节评、水保批复及规划条件，落实完成农用地征转指标，并完成拆迁安置补偿方案编制工作。

表8　未来城公司五年内棚户区改造主要项目投资计划

（单位：亿元）

项　目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
云山村片区	0.10	3.60	3.60	3.60	1.20
白龙寺片区	0.13	2.07	2.07	2.07	0.69
西坝文化空间	0.78	4.02	2.97	3.81	1.27
白沙河龙池村	0.83	1.20	3.40	2.32	0.77
大渔度假区	0.00	2.30	3.70	6.00	6.00
大理苗圃山片区	0.10	1.63	1.63	1.63	0.54
大理绿玉文化片区	0.80	7.00	8.00	7.51	2.50
大理南涧路福星村片区	0.00	0.05	4.40	2.39	0.80
大理荷花停车场	0.04	0.10	0.00	0.00	0.01
下关一中停车场	0.14	0.30	0.00	0.00	0.3
大理政务中心立体停车库	0.00	0.15	0.00	0.00	0.01
合计	**2.92**	**22.42**	**29.77**	**29.33**	**14.09**

资料来源：公司提供

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”）成立于2016年1月12日，由云南省财政厅、公司及子公司城投置业共同出资组建，注册资金10亿元，定位为云南省级土地储备市场化运作载体，具有土地整理职能。

公司土地整理工作按省土储中心收储土地形式分为两种模式开展；其一，如果省土储中心采取直接收储模式，土地征收（或收购、收回等）、土地储备、土地出让等全过程由省土储中心实施完成，省土储公司作为供应商与省

土储中心签订双方合作协议，提供迁安置补偿服务、土地前期开发服务、基础设施建设、安置房建设等服务；其二，如果是联合收储，土地征收（或收购、收回等）、土地储备工作由省土储中心实施，而土地出让由州市县地方土储机构实施，待理顺土地收益等相关利益关系后，再由省土储公司作为供应商与省土储中心签订双方合作协议，或由省土储中心、州市县土储机构、省土储公司签订三方协议，省土储公司提供迁安置补偿服务、土地前期开发服务。截至 2016 年 9 月底，省土储公司累计完成投资已达 6.16 亿元，相关整理土地尚未实现出让。

（2）房地产

截至 2016 年 9 月底，公司在建项目主要有“海东方项目”、“雨林澜山项目”、“融城昆明湖”、“融城优郡二期”、“融城云谷”、“温泉山谷”等项目，预计总投资 358.14 亿元，累计已投资 187.76 亿元。

表 9　城投置业近三年经营情况

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
房地产开发完成投资（亿元）	747496.00	889000.00	808507.00	148040.00
房屋施工面积（万平方米）	121.66	232.98	303.00	195.00
房屋竣工面积（万平方米）	95.13	40.63	112.00	--
房屋销售面积（万平方米）	28.74	49.25	57.51	15.15
土地储备情况（万平方米）	542.00	426.00	580.58	1314.73
平均价格（万元/平方米）	1.02	0.81	0.69	0.6425
实际销售额（万元）	296163.00	394747.00	401290.99	98301.00
净利润（万元）	45888.40	44073.60	21132.88	-17433.75

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

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占比 49%；云南中海城投房地产有限公司，公司权益占比 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占比 40%；云南华侨城实业有限公司，公司权益占比 30%），拿地能力进一步提高，未来随着公司整理开发后的土地陆续出让，公司的资金情况有望得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

（3）政府代建

公司从事的政府代建项目主要是昆明市高校迁建项目。

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

表 10　公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	完成投资（亿元）	建筑面积（M^2）	学生规模（人）
云南师范大学	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工程管理费和融资费费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设，不反映在公司资产负债表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产—定向投资”中，截至 2016 年 9 月底，公司该部分国开行转贷款余额 4.93 亿元。

3、建筑安装

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

职业健康安全管理体系认证。公司主项资质为房屋建筑工程施工总承包一级，增项资质为市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业三级，并具有境外工程承包资格。由其承建的工程一次交验合格率 100%，优良率在 60%以上，合同履约率 100%。

受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，2015 年，公司实现建筑安装收入 12.07 亿元，毛利率为 15.58%。2016 年 1~9 月实现建筑安装收入 3.53 亿元，毛利率为 9.69%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。截至 2016 年 9 月底，公司主要在建项目设计合同金额约为 76.92 亿元。

总体看，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。

4、公用事业

（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，主要通过公司子公司下属云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。云南水务主营供水及污水处理业务。2015 年云南水务子公司水务股份公司成功上市，云南水务对其持股 31.57%。2015 年公司供排水业务收入快速增长，实现水务收入 9.03 亿元，同比增长 107.11%，主要系受城镇化比例逐年增长导致推进供排水业务需求量增加所致。

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 2015 年底，公司拥有水厂个数 23 个，日供水能力达到 64.6 万立方米。

表11　公司主要供水公司供水情况一览表

项目	2013 年		2014 年		
	大理	景洪	大理	景洪	勐腊
水质合格率（%）	96.50	98.00	100.00	97.04	100.00
产销差率（%）	32.11	17.00	23.00	33.11	16.39
自来水生产量（万立方米）	3211.17	2592.48	328.50	3592.52	2755.87
自来水销售量（万立方米）	2179.93	2151.76	255.50	2402.92	2304.27
自来水用户数（万户）	2.48	1.38	0.70	2.48	1.73
水费回收率（%）	99.12	98.34	--	99.31	96.55
管网压力合格率平均值（%）	95.00	--	--	95.00	80.00
管网水质综合合格率平均值（%）	95.00	--	--	96.58	97.00

资料来源：公司提供，2015 年云南水务上市后产量、销量数据暂未披露。

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 2015 年底，公司污水处理能力 102.35 万吨/日（包括在建及试运营项目），其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 67.75 万吨（其中项目公司污水处理量 36.25 万吨），下属子公司自有的设备污水日处理能力达 31.50 万吨。

表 12　公司污水处理项目经营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
污水处理能力（万吨/日）	54.75	64.15	102.35
污水处理量（万吨）	19983.75	23414.75	37357.75

资料来源：公司提供

公司目前拟建的项目主要有济南新材料产业园区供排水一体化项目、克拉玛依五五工业园污水处理项目和滨州高新区污水处理项目，项目建设均采用 BOT 模式，三个项目建成后污水处理能力可达 9.00 万吨/日，总投资额为 3.70

亿元。公司目前拟建的三个项目均主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

表 13　公司污水处理拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	项目介绍	处理量
济南新材料产业园区供排水一体化项目	8300	本项目位于济南市天桥区黄河以北区域，包括济南新材料产业园区、鹊山龙湖规划区域、黄河北的大桥和桑梓店 2 个镇以及 120 个行政村，共 186 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15000	本项目位于新疆克拉玛依第七师五五工业园区中，总服务面积为 28.8 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
滨州高新区污水处理项目	13700	本项目位于滨州市高新区高十二路以东、福生路以北，原污水处理厂院内，拟用地面积为 3.6195 公顷。	污水处理规模为 3 万吨/天。

资料来源：公司提供

总体看，公司水务收入规模呈较快增长趋势。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，膜处理技术行业领先，区域专营优势较为明显。

（2）教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1~3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），学院招生规模由 2000 人增至 7900 多人，并根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色。

2013 年公司纳入合并二级子公司云南一乘驾驶培训有限公司（以下简称“一乘驾校”，注册资本 2 亿元，公司持股 51%），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 2015 年底，一乘驾校资产总计为 8.89 亿元，负债总额为 6.54 亿元，所有者权益总额为 2.35 亿元，资产负债率为 73.57%。

2015 年及 2016 年 1~9 月，公司教育板块分别实现收入 4.89 亿元和 3.46 亿元。

（3）医疗

公司医疗板块收入主要是云南城投甘美医疗投资管理有限公司、云南三七科技有限公司和云南云科药业有限公司等公司的营业收入构成。云南城投甘美医疗投资管理有限公司由公司与昆明市卫生局共同出资组建，于 2009 年 11 月 12 日成立，注册资本金 7.5 亿元人民币。

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会和北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司），进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，截至 2015 年底累计投资 10.55 亿元。

2015 年及 2016 年 1~9 月，公司医疗板块分别实现收入 9.45 亿元和 8.75 亿元，收入主要来源于下属子公司云南三七科技有限公司、云南城投医疗产业开发有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司 1.19 亿元（占 12.59%）和云南城投健康产业投资有限公司；跟踪期内，该板块毛利率由正转负，主要系医院营运时间较短，项目建设资金成本对利润产生较大影响所致。

5、物流贸易板块

公司于 2010 年 11 月 4 日成立云南物流有限公司（以下简称“城际物流”），城际物流以整合公司物料供应链为基础，以贸易为先导，进行物流园区建设和信息化平台建设，物流贸

易板块以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金、银行承兑汇票和国内信用证为主。

（1）建筑主材贸易

城际物流自成立之初就紧密围绕云南城投集团内部建设项目提供建筑主材供应业务，主要以钢材和商品砼为主。公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为贸易公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建和云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。2016 年 1~9 月，钢材贸易收入 0.78 亿元，占城际物流总营业收入的 28.84%；商品砼贸易收入 1.06 亿元，占城际物流总营业收入的 39.26%。另一方面，城际物流积极与昆钢集团等国有上游企业战略合作开展铁矿石贸易，并在下游拟用铁矿石销售收入转抵计提钢材来扩大营收规模；2016 年 1~9 月，铁矿石贸易收入 0.26 亿元，占城际物流总营业收入的 9.51%。建筑主材贸易一般的流程要经过：确立订单，付款，交割，取得进项发票，开具销项发票，收款等环节；整个交易周期约需要 3~6 个月，结算主要采用先货后款的方式。

（2）有色金属及其它贸易

公司有色金属类业务（主要为电解铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销售给制造类企业。

城际物流的其他贸易主要以消费品和石化油品为主，结算方式主要采用现款现货，其中石化油品业务主要以中石油、中石化油品尾料的再加工以及深度提炼为主，上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司。自 2015 年因市场价格持续下跌，城际物流暂停了石化油品贸易业务。

跟踪期内，公司进一步压缩了盈利能力较低的物流贸易板块，该板块收入对主营业务收入贡献弱化。

6、旅游文化板块

公司旅游文化主要分为景区和酒店两大板块，2015 年及 2016 年 1~9 月分别实现旅游服务收入 11.60 亿元和 9.11 亿元。

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”）。公司旗下主要拥有 5A 级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A 级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。

酒店板块，目前，公司所属已建设完成并营业的酒店 11 家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店、腾冲悦椿酒店和上海东方航空宾馆、成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际大饭店、成都世纪城假日酒店、成都黑龙滩长岛天堂洲际酒店、成都三岔湖长岛天堂洲际酒店和拉萨圣地天堂洲际酒店；新增 6 家酒店主要系 2016 年 6 月，公司收购成都世纪城新国际会展中心有限公司（以下简称“成都会展公司”）51%股权，将成都会展旗下 6 家酒店纳入公司收购范围所致。西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目，项目按照五星级标准建设，占地 385 亩，同样委托洲际酒店集团对该酒店进行管理和运营，于 2013 年 4 月正式营业。昆明洲际酒店位于昆明市度假区，酒店拥有 548 间客房、拥有完善的配套设施，该酒店于 2013 年 9 月正式营业。2013 年底，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业。2015 年 4 月，云南城投集团完成上海东方航空宾馆有限公司 100%股权的收购，宾馆占地面积 1997 亩，主楼 25 层，副楼 2 层，建筑面积合计为 25964.46 平方米，投资总成本测算为 7.60 亿元，已于 2016 年 1 月正式对外营业，2015 年暂未产生收入。

此外，根据公司于 2015 年 11 月 18 日公布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于推进 REITs 项目涉及资产转让的公告》，公司将

北京云南大厦酒店有限公司（以下简称“北京酒店公司”）100%股权和云南城投版纳投资开发有限公司（以下简称“版纳酒店公司”）100%股权进行资产转让。2015 年 12 月 7 日，本次股权转让挂牌公示期满，最终确定北京恒泰弘泽投资有限公司（以下简称“恒泰弘泽”）符合受让资格条件，并且于 2015 年 12 月 29 日完成北京酒店公司 75%股权变更登记手续，变更后公司持有北京酒店公司 25%股份，恒泰弘泽持有北京酒店公司 75%股份。本次 REITs 项目的实施符合公司轻资产运营战略目标，取得资金后，可改善公司财务状况，通过置换原有高成本债务及资产运作，实现现有综合财务成本降低。本次 REITs 项目的实施，不会对公司的生产经营、财务状况、偿债能力造成不利影响。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自外部融资，主要是银行借款。

跟踪期内，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于项目银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。未来随着酒店运营渐趋成熟，公司该板块业务收入有望持续增长。

7.未来发展

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 458.25 亿元，截至 2016 年底 9 月底已累计投资 121.00 亿元，2017~2019 年分别计划投资 68.52 亿元、65.47 亿元和 50.00 亿元，公司投资规模较大。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 345.44 亿元，已投资 81.82 亿元，项目未来 3 年投资规模不断扩大，主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。整体上，公司未来 3 年投资规模大，公司将面临一定融资压力。

表 14　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	2016 年 9 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2016 年 10~12 月	2017 年	2018 年	2019 年
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	4.30	4.30	5.57	2017 年	3.09	3.71	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	17.75	81.82	2019 年	5.00	40.00	56.00	45.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	8.52	2019 年 12 月	0.71	7.00	8.47	4.00
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	45.00	2.50	2.50	10.00	2018 年	13.00	12.00	--	--
梅里雪山旅游景区 基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.11	2022 年	0.30	1.00	1.00	1.00
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.45	2017 年	0.05	2.02	--	--
普达措国家公园改造项目	2.88	2.88	1.90	2.00	2017 年	0.45	0.53	--	--
“傣乡水城”——引水入城水利规划工程第一条水系（东水系）	11.58	3.47	3.47	9.14	2017 年 4 月	0.18	2.26	--	--
灯盏花乙素提取厂建设项目	0.44	0.44	0.39	0.39	2016 年	0.05	--	--	--
合计	**458.25**	**98.26**	**39.71**	**121.00**		**22.83**	**68.52**	**65.47**	**50.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2015 年合并财务报告，已经对该财务报告进行了审计。大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2016 年三季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2015 年，公司合并报表范围新增彩云国际投资有限公司及上海东方航空宾馆有限公司 2 家，减少北京云南大厦酒店有限公司 1 家。2016 年 1~9 月，公司合并报表范围新增广东云景旅游文化产业有限公司和成都会展公司，其中广东云景旅游文化产业有限公司于 2016 年 1 月 26 日成立，注册资本为 3.00 亿元；成都会展公司于 2003 年 12 月 17 日成立，注册资本为 6.04 亿元。公司

合并范围变动较大，对公司资产权益类等科目的财务数据可比性产生一定影响。公司 2016 年三季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总计 1234.58 亿元，所有者权益合计 271.05 亿元（含少数股东权益 145.10 亿元）；2015 年公司实现营业收入 137.02 亿元，利润总额 17.22 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总计 1688.12 亿元，所有者权益合计 351.36 亿元（含少数股东权益 231.49 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 88.23 亿元，利润总额-8.50 亿元。

1. 盈利能力

受益于公司业务板块的拓展，2015 年公司实现营业收入 137.02 亿元，同比增长 20.10%，其中主营业务收入占比达 90%以上。2015 年公司实现主营业务收入 129.16 亿元，较 2014 年增长 22.78%，主要是由于公司城市开发板块和投资板块收入较 2014 年大幅增长以及 2015 年公司出售旗下北京酒店实现收入 15.05 亿元。投资收益是公司利润重要来源，近年来受公司处置长期股权投资规模波动，公司投资收益规模有所波动。2015 年，公司实现投资收益 2.00 亿元。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用为 37.43 亿元，较 2014 年增长 13.95%；2015 年期间费用占营业收入的比重为 27.32%，占比有所下降。2015 年，公司营业外收入 4.85 亿元，其中财政补助资金 1.29 亿元；合并收益 3.53 亿元，主要系子公司城投置业纳入集团合并报表时其合并成本与其可辨认净资产公允价值份额的差额。2015 年，公司利润总额快速增长，为 17.22 亿元，较 2014 年增长 113.17%，主要受公司营业收入的增幅大于营业成本的增幅影响所致。

从盈利指标看，受公司投资板块毛利率增长和公司营业收入增幅大于营业成本增幅影响，2015 年公司营业利润率由上年 31.49%上升至 36.35%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.18%和 4.50%，较 2014 年分别上升 0.43 个和 1.82 个百分点。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 88.23 亿元，占 2015 年全年收入 64.39%。2016 年 1~9 月公司营业利润-9.03 亿元，主要系公司城市开发和建筑安装等板块一般在年底确认收入所致。2016 年 1~9 月，公司营业外收入为 1.01 亿元，利润总额为-8.50 亿元，受公司营业收入确认时点影响，公司营业利润率较 2015 年底下降 6.83 个百分点。

跟踪期内，随着公司地产项目收入、公共事业板块收入以及旅游板块收入规模的增长，公司盈利能力实现较快程度增长，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入为 386.71 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模为 108.59 亿元，较 2014 年下降 26.82%，主要系城投置业从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金逐步减少等原因所致；收到和支付其他与经营活动有关的现金为 278.02 亿元，同比增长 90.20%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等增长所致。2015 年，公司经营活动现金流出为 375.11 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 108.38 亿元和 242.53 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金较 2014 年增长 47.10%，主要系公司往来款资金流出、支付保证金和代垫代付款项等支出增加所致。2015 年，公司经营活动现金流由现金的净流出转变为净流入，为 11.59 亿元。公司现金收入比为 79.26%，公司收入实现质量降幅较大。

投资活动方面，投资活动现金流入以收回投资收到的现金和处置子公司及其单位收到的现金为主，分别为 7.81 亿元和 14.65 亿元；其中处置子公司及其单位收到的现金同比增加一亿，主要系公司出售旗下酒店实现收入；收回

投资收到的现金主要为股权转让收回的资金。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主，分别为 50.83 亿元和 85.74 亿元，其中投资支付的现金同比增长 178.32%，主要系公司对于莱蒙国际集团有限公司等公司的股权投资支出大幅增长所致。2015 年，受公司投资业务扩展的影响，公司投资活动现金流体现为现金的净流出，为-135.15 亿元，净流出规模较 2014 年大幅扩大。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成，分别为 467.42 亿元和 119.55 亿元；其中取得借款收到的现金同比增长 75.71%，主要受公司投资活动面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求扩大的影响所致。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流净额为 187.16 亿元，同比增长 75.00%。

2016 年 1~9 月，受公司业务稳步扩张的影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-53.68 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-137.68 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主。筹资活动产生现金流入主要为取得借款收到的现金 524.12 亿元，筹资活动产生现金流量净额为 192.43 亿元。

跟踪期内，公司收入实现质量有所下滑，同时由于近年来公司房地产业务及投资业务大量资金投入、股权投资支出增长，公司面临的一定资金缺口，对外部融资依赖性强。

3. 资本及债务结构

随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，截至2015年底，公司资产总额1234.58亿元，较2014年增长45.08%，其中流动资产占比56.87%，非流动资产合计43.13%。资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 702.07 亿元，较上年底增长 41.19%，主要由货币资金（占 22.18%）、应收账款（占 4.55%）、预付款项（占 5.05%）、其他应收款（占 13.39%）、存货（占 50.03%）和其他流动资产（占 0.56%）等构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 155.70 亿元，同比大幅增长 83.26%，其中 12.02 亿元资金使用受限，受限资金占比 7.72%，占比较小；从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 91.79%）和其他货币资金（占 8.19%）为主。

截至 2015 年底，公司应收账款 31.93 亿元，同比下降 28.15%，主要是应收购房款、土地转让款。

截至 2015 年底，公司预付款项 35.45 亿元，同比增长 7.16%，主要是预付工程款、股权购买款等。

截至 2015 年底，公司其他应收款 94.03 亿元，主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等。从账龄看，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（3.45 亿元）中，1 年以内的占比 81.20%、1~2 年的占比 12.15%、2~3 年的占比 1.62%、3 年以上的占比 4.12%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额为 29.06 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 30.90%，集中度一般。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 15　2015 年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	性质
西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部	7.57	8.05	工程款
云南锡业集团（控股）有限责任公司	6.68	7.10	委托贷款
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	5.09	5.41	借款本金及利息
昆明市官渡区住房和城乡建设局	5.02	5.34	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	5.00	往来款
合计	**29.06**	**30.90**	

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司存货 351.23 亿元，同比增长 38.02%，主要为开发产品和开发成本，合计占比 90.69%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。房地产开发成本的增加主要由于公司土地一级开发项目持续增加、公司新纳入合并范围的艺术家园项目致使公司开发成本增加以及公司上东大道项目的推进公司开发成本。截至 2015 年底，公司计存货提跌价准备 0.89 亿元。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 25.76 亿元，同比大幅增长，其中主要为下属子公司云南融智资本管理有限公司向外部单位提供的委托贷款。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 532.51 亿元，同比增长 50.83%，主要是可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、在建工程和长期股权投资的增长。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款（占 9.96%）、长期股权投资（占 8.79%）、投资性房地产（占 12.13%）、固定资产（占 14.79%）、在建工程（占 22.87%）、可供出售金融资产（占 12.75%）和其他非流动资产（占 7.75%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 67.91 亿元，同比增长 444.55%，主要系子公司云南融智资本管理有限公司购买云南德众汽车销售服务有限公司、昆明大润地产其他应收款收购项目和沈阳百田房地产开发有限公司等公司的债权所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 53.02 亿元，同比增长 75.05%，主要系新增瑞景公司项目款、引水入城项目款及景宽公路项目款所致。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 46.81 亿元，同比增长 80.94%，主要系对联营企业和子公司投资的增加所致，其中公司新增对莱蒙国际集团有限公司股权投资 11.77 亿元，此次增资后公司全资子公司彩云国际对其持股 27.62%。公司参股公司 30 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 8 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额占长期股权投资账面余额 82.33%。

表 16　2015 年底公司主要长期股权投资情况

（单位：万元、%）

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
莱蒙国际集团有限公司	117671.83	27.62	24.57
云南丰源水务投资有限公司	75647.71	40.00	15.79
云南华侨城实业有限公司	59661.11	30.00	12.46
北京云南大厦酒店有限公司	50209.24	25.00	10.48
诚泰财产保险股份有限公司	42498.50	20.00	8.87
昆明市第一人民医院	30000.00	100.00	6.26
宁德漳湾垃圾焚烧发电有限公司	12835.80	100.00	2.68
云南省投融资担保有限公司	8927.44	37.24	1.86
云南城投创业投资管理有限公司	7319.45	40.00	1.53
云南城投华商之家投资开发有限公司	6641.30	40.00	1.39
合计	**411412.38**		**85.90**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司投资性房地产 64.60 亿元，较 2014 年底增长 29.10%，主要系公司下属子公司云南城投置业股份有限公司将存货转入按公允价值计量的投资性房地产所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 96.32 亿元，增长主要系公司在建工程 12.12 亿元转入固定资产所致。从构成看，房屋及建筑物占 69.37%、机器设备占 11.30%、运输工具占 4.30%、管网占 5.65%；公司累计计提折旧 17.43 亿元，计提比率为 18.10%。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设，2015 年，公司在建工程 121.81 亿元，同比增长 48.01%，主要系新院、东方航空宾馆装修改造、会展中心、津桥学院以及水务公司供排水工程等项目的投资增长所致。

随着公司经营特许权的快速增长，截至 2015 年底，公司无形资产 43.34 亿元，同比增长 32.62%，主要是新增特许权 12.35 亿元所致。新增特许权主要为水务公司收购的污水处理厂及在建的 BOT 污水处理项目产生的特许经营

权。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 41.28 亿元，同比大幅增长 46.61%，主要系公司子公司云南融智资本管理有限公司向外部单位提供委托贷款所致。从构成看，其他非流动资产由高校定向投资（8.58 亿元）、全省两污项目补助资金（18.64 亿元）、委托贷款及借款（13.74 亿元）和待转投资费用（0.32 亿元）构成。公司在未成立项目公司之前，对项目发生的前期费用归集至该科目核算）。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 1688.12 亿元，较 2015 年底增长 36.74%，主要来自其他应收款、存货和固定资产的增加。截至 2016 年 9 月底，公司其他应收款为 135.48 亿元，较 2015 年底增长 53.54%，主要系公司应收往来款等款项增长所致；存货、固定资产和无形资产分别为 487.88 亿元、228.58 亿元和 85.38 亿元，较 2015 年底分别大幅增长 38.90%、190.17%和 97.01%，主要系公司合并成都会展公司，分别注入其酒店和土地等资产所致。从构成看，资产中流动资产占比 51.59%、非流动资产占比 48.41%，资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产规模增长较快；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 271.05 亿元（含少数股东权益 145.10 亿元），同比大幅增长 58.94%，主要系资本公积、其他权益工具和少数股东权益的增长所致。2015 年底，公司少数股东权益较上年增加 75.76 亿元，主要系以下原因：（1）云南融智资本管理有限公司增加的少数股东权益共 50 亿元：a)永续债 30 亿元（永续债模式融资，单表反映为其他权益工具，集团并表反映为少数股东权益）；b)云南融智资本管理有限公司取得的增资扩股股权投资 20 亿元（无保底收益优先股模式）。（2）云南水务由于香港上市发行，公众投资者购买形成的少数股东权益 21.62 亿元。同期，公司资本公积较 2014 年底增长主要系云南省财政厅投入国有资本运营预算项目资金及土地储备资本运营公司注册经费 2.75 亿元。从构成看，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 32.89%、资本公积占 32.45%、盈余公积占 0.60%、未分配利润占 8.24%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 351.36 亿元，构成较 2015 年底变化不大；其中少数股东权益为 231.49 亿元，较 2015 年底大幅增长 59.54%，主要系公司新增合并范围内子公司所致。

跟踪期内，公司权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 963.53 亿元，同比增长 41.60%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和长期应付款的增长所致。从构成看，流动负债占 44.50%，非流动负债合计占 55.50%，非流动负债占比呈下降趋势。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 428.73 亿元，同比增长 39.89%，主要系短期借款、预收款项、应付账款和其他应付款的增长所致。从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占 18.27%）、应付账款（占 16.18%）、预收款项（占 10.46%，主要为预收购房款、学费、工程款、培训费和物资采购款）、其他应付款（占 19.23%）和一年内到期的非流动负债（占 30.61%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 78.33 亿元，同比大幅增长 275.10%，主要系公司保证借款和信用借款的增长所致。

公司其他应付款主要为合作保证金、往来款、垫付工程款、借款及利息等构成。截至 2015 年底，公司其他应付款为 82.43 亿元，同比大幅增长 59.69%，主要系公司往来款和代收款的增长所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 534.79 亿元，同比大幅增长 43.01%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。

受公司融资规模迅速扩张的影响，截至

2015 年底，公司长期借款合计 349.87 亿元，同比增长 31.29%，主要系保证借款增长所致。从构成看，公司长期借款主要由质押借款（占 12.81%）、抵押借款（占 33.98%）、保证借款（占 30.70%）和信用借款（占 23.52%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 152.24 亿元，同比增长 64.52%，主要系 2015 年公司及其子公司发行 27 亿元非公开定向债务融资工具和 50 亿元非公开发行公司债所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款 16.46 亿元，同比增长 1910.24%，主要系新增津桥学院资产支持专项计划 9.90 亿元、立根融资租赁公司贷款 2.00 亿元、远东国际租赁有限公司 1.46 亿元（上述款项部分为有息应付款）。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 1336.76 亿元，较 2015 年底增长 38.74%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增长所致。截至 2016 年 9 月底，公司应付账款为 107.15 亿元，较 2015 年底增长 54.50%，主要系应付工程款的增加所致；长期借款为 468.51 亿元，较 2015 年底增长 33.91%，主要系公司银行借款增长所致；应付债券为 236.56 亿元，较 2015 年底增长 55.39%，主要系公司于 2016 年分别发行 20 亿元中期票据、30 亿元非公开发行公司债券、10 亿元非公开定向债务融资工具和 5 亿美元境外高级别无抵押债券所致。从构成上看，流动负债占比 42.93%，非流动负债占比 57.07%，流动负债占比较 2015 年底有所下降。

从有息债务规模来看，截至 2015 年底，公司全部债务合计 713.79 亿元，其中短期债务占 29.65%，长期债务占 70.35%，长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。同期，受公司投资规模扩大带动的影响，公司资产和所有者权益增幅明显，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下降至 78.04%、72.48%和 64.94%。考虑到公司长期应付款和其他应付款中部分为有息债务，全部债务资本化比率将进一步上升。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 1020.29 亿元，其中短期债务占比 30.90%；长期债务占比 69.10%；长期债务占比较 2015 年底有所下降。从债务结构指标看，截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率三项指标分别为 79.19%、74.38%和 66.74%。债务负担有所加重。

跟踪期内，受建设项目持续投入以及业务板块扩张影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，受公司其他应付款快速增长影响，公司流动比率较 2014 年增长，为 163.76%；由于公司存货占流动资产比例减小，2015 年公司速动比率为 81.83%，较 2014 年下降 2.46 个百分点；2016 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 151.77%和 66.76%，速动比率较 2015 年底进一步下降。考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司净利润为 12.20 亿元，较 2014 年大幅增长；EBITDA 规模快速增加至 43.34 亿元。同期，由于公司全部债务增幅小于 EBITDA 增幅，导致公司全部债务/EBITDA 下降至 16.47 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱，但考虑到公司长期债务多为长期项目借款，其本息偿付基本匹配项目收益，且随着公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保合计 74.53 亿元，担保比率为 27.50%（以 2015 年底所有者权益计算）；其中云南文化产业投资控股集团有限责任公司和西南交通建设集团均为省属企业；跟踪期内，被担保方目前运营正常，未出现明显经营状况波动，未出现逾期。公司担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2016 年 9 月底，公司共获银行授信额度总额约 1051.46 亿元，已使用 578.56 亿元，未使用授信总额约 472.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份公

司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1053011200410310N），截至2017年2月4日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的不良类贷款，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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及云南省区域及财力状况、云南省人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力分析

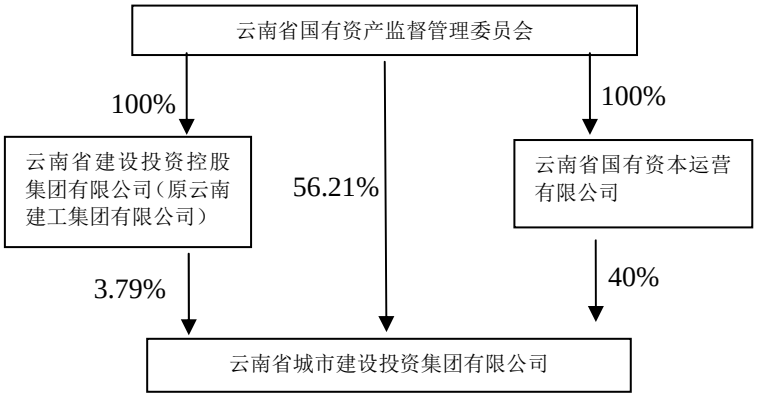
公司发行的10亿元“16云城投CP001”将于2017年6月24日到期、10亿元“16云城投CP002”将于2017年8月11日到期以及4亿元“16云城投CP003”将于2017年9月23日到期。2015年，公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为155.94亿元和386.71亿元，为上述三期债券合计待偿还本金的6.50倍和16.11倍。截至2016年9月底，公司现金类资产164.20亿元，为为上述三期债券合计待偿还本金的的6.84倍。

跟踪期内，公司现金类资产对“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的保障能力强。

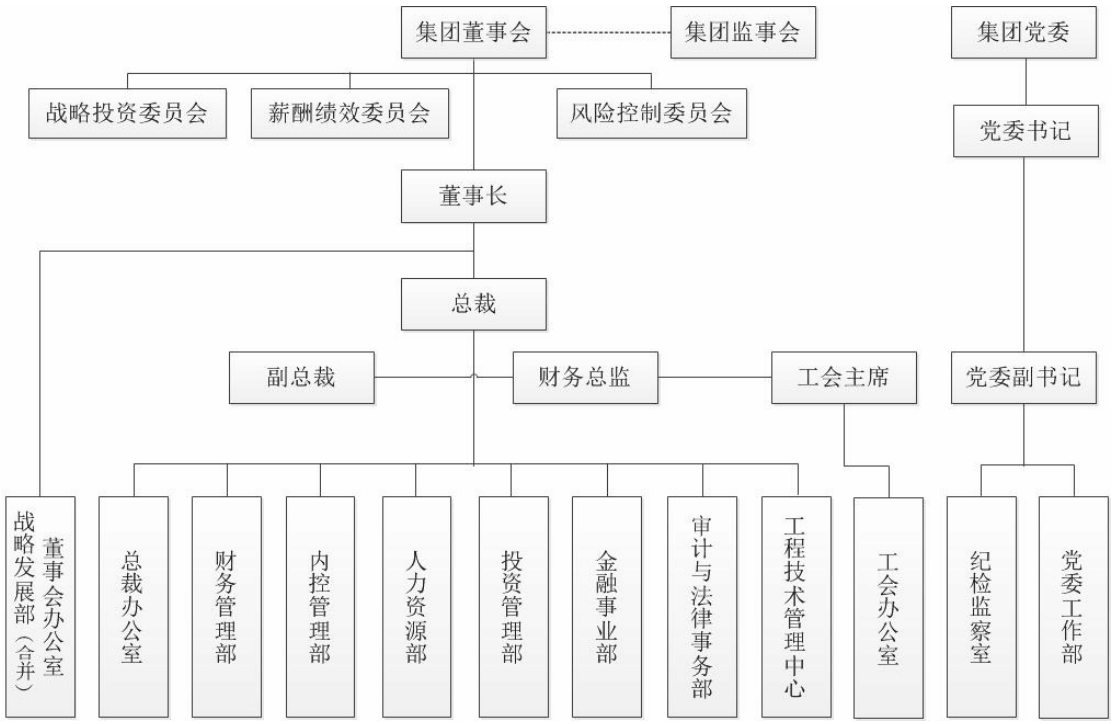
十一、结论

综合评估，联合资信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，评级展望为稳定，并维持“16云城投CP001”、“16云城投CP002”和“16云城投CP003”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2016 年 9 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82342.92	34.87
云南省水务产业投资有限公司	污水处理及其再生利用	60000.00	100.00
云南城际物流有限公司	物流	50000.00	95.00
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4050.00	80.00
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75000.00	60.00
云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10000.00	65.00
云南城投健康产业投资有限公司	医疗服务	13000.00	100.00
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	20000.00	46.38
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	43500.00	100.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	60.00
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1000.00	51.00
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5000.00	100.00
云南城投教育投资管理有限公司	项目投资及对投资项目进行管理	13333.00	100.00
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20000.00	25.00
云南城投版纳投资开发有限公司	酒店	30000.00	100.00
云南循环经济有限公司	项目投资	20000.00	70.00
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	会议展览、物业管理及经营；房地产开发经营	50000.00	55.00
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游	30000.00	99.00
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20000.00	51.00
云南海埂酒店管理有限公司	酒店	1000.00	100.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）	项目投资	485000.00	24.75
重庆两江新区彩云之南投资公司	投资管理服务	3000.00	100.00
云南梦之南投资管理有限公司	金融	1000.00	50.00
云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）	金融	452000.00	0.44
上海鑫城商业保理有限公司	金融	10100.00	100.00
云南融智资本管理有限公司	金融	120000.00	100.00
彩云国际投资有限公司	金融	155000.00	100.00
上海东方航空宾馆有限公司	酒店	1000.00	100.00
广东云景旅游文化产业有限公司	旅游	30000.00	
成都世纪城新国际会展中心有限公司	会议展览	60402.68	51.00

注：云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）持股比例为 0.44%，但因公司拥有实际控制权故纳入合并范围。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.67	85.09	155.94	164.20
资产总额(亿元)	652.14	850.32	1234.58	1688.12
所有者权益(亿元)	148.82	170.54	272.05	351.36
短期债务(亿元)	97.27	158.80	211.67	315.22
长期债务(亿元)	256.27	359.01	502.11	705.07
全部债务(亿元)	353.54	517.82	713.79	1020.29
营业收入(亿元)	85.04	114.08	137.02	88.23
利润总额(亿元)	8.19	8.08	17.22	-8.50
EBITDA(亿元)	17.49	27.17	43.34	--
经营性净现金流(亿元)	-15.11	-43.45	11.59	-53.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.33	3.93	3.58	--
存货周转次数(次)	0.30	0.33	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	117.68	130.07	79.26	87.68
营业利润率(%)	29.17	31.49	36.35	29.52
总资本收益率(%)	2.40	2.78	3.22	--
净资产收益率(%)	3.68	2.68	4.50	--
长期债务资本化比率(%)	63.26	67.80	64.94	66.74
全部债务资本化比率(%)	70.38	75.22	72.48	74.38
资产负债率(%)	77.18	80.02	78.04	79.19
流动比率(%)	175.79	162.24	163.76	151.77
速动比率(%)	96.01	79.21	81.83	66.76
经营现金流动负债比(%)	-6.48	-14.18	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.22	19.06	16.47	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计。

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-营业税金及附加）/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息