

跟踪评级公告

联合[2015] 488 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AA⁺,评级展望为稳定,维持“14云城投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十三日



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: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 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
14 云城投 CP001	4 亿元	2014/10/23-2015/10/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.79	76.78	79.67	83.13
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	781.95
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	145.63
短期债务(亿元)	64.69	90.58	97.27	78.17
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	467.88
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	52.75
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-9.04
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	-20.18
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	20.66
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	81.38
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	76.26
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	218.22
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.48	-6.48	--

注: 1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款中部分有息债务调整至长期债务;

3. 2014 年 9 月底应付债券包含部分短期非公开债务融资工具, 已调整至短期债务。

分析师

陈茜 张露雪

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 云南省经济发展良好, 云南省城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)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, 资产规模有明显提升。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时注意到, 公司房地产业务受行业景气度影响大、债务负担加重以及投资压力大等因素会对公司经营发展带来的不利影响。

昆明市环湖东路土地一级开发项目已逐渐实现土地开发成本返还, 未来随着房地产开发项目的逐步建成, 公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“14 云城投CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 2014 年, 云南省经济发展良好, 公司作为云南省城市运营开发及城市水务业务的重要实体, 获得政府支持力度较大。
2. 跟踪期内, 公司房地产业务规模快速增长, 产业链得到延伸, 资产和收入规模大幅增加。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模持续上升, 公司债务负担加重。
2. 公司经营活动获取现金能力较弱, 经营性净现金流有待改善。
3. 公司存在短期支付压力, 且未来投资规模大, 融资压力较大。

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“14 云城投 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

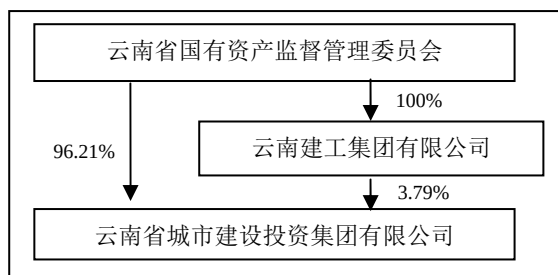
一、跟踪评级原因

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“14 云城投 CP001”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，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。2009年，经云南省人民政府云政复[2009]7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由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”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为云南省城市建设投资集团有限公司。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42亿元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。截至2014年9月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司分别持股96.21%和3.79%，公司实际控制人为云南省人民政府。

图1 公司与股东关系



资料来源：公司提供

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。

截至2014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、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、内控管理部门、招标采购部和党委工作部12部室（见附件1-2）；纳入合并范围一级公司21家，其中上市公司一家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”，见附件1-3）。

截至2013年底，公司资产总计652.14亿元，所有者权益合计148.82亿元；2013年公司实现营业收入85.04亿元，利润总额8.19亿元。

截至2014年9月底，公司资产总计781.95亿元，所有者权益合计145.63亿元；2014年1~9月，公司实现营业收入52.75亿元，利润总额-9.04亿元。

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、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就

业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要在云南省，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

全国房地产市场

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以

下。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从房地产市场全年运行指标来看，2014年，全年房地产开发投资95036亿元，比上年增长10.5%。其中，住宅投资64352亿元，增长9.2%；办公楼投资5641亿元，增长21.3%；商业营业用房投资14346亿元，增长20.1%。2014年，房地产开发企业房屋施工面积726482万平方米，比上年增长9.2%；其中，住宅施工面积515096万平方米，增长5.9%。房屋新开工面积179592万平方米，同比下降10.7%；其中，住宅新开工面积124877万平方米，同比下降14.4%。房屋竣工面积107459万平方米，同比增长5.9%，增速上升3.9个百分点；其中，住宅竣工面积80868万平方米，同比上升2.7%。对于40大中城市，2014年房地产开发企业土地购置面积11508.86万平方米，同比下降16.6%；土地成交价款5516.2亿元，增长1.0%。房地产企业购置地块幅度下降，平均拿地价格有所稳定。

从整体需求情况看，2014年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。商品房销售方面，2014年，商品房销售面积120649万平方米，比上年下降7.6%；其中，住宅销售面积下降9.1%，办公楼销售面积下降13.37%，

商业营业用房销售面积增长7.15%。商品房销售额76292.41亿元，同比下降6.31%。

表 1 2013 年及 2014 年中国主要房地产市场运行指标
(单位: 万平方米、%)

指标	2013 年		2014 年	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
房屋施工面积	665572	16.1	726482	9.2
房屋新开工面积	201208	13.5	179592	-10.7
房屋竣工面积	101435	2.0	107459	5.9
商品房销售面积	130551	17.3	120649	-7.6

资料来源：2014 年国民经济和社会发展统计公报

总体上，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

云南省房地产市场

2014 年，云南省房地产开发投资完成额为 2846.65 亿元，同比增长 14.40%。其中，商品住宅投资 1830.07 亿元，增长 11.43%。2014 年，全省商品房施工面积 20034.58 万平方米，比上年下降 9.71%；商品房竣工面积 1788.62 万平方米，同比下降 11.42%；商品房销售面积 3194.18 万平方米，比上年下降 3.48%；商品房销售额 1596.37 亿元，比上年增长 7.34%。

根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》（云政发[2012]147 号），在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在 20%左右，将建设城镇保障房 150 万套（户）；到 2015 年末，

房地产开发投资完成额达 2280 亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到 38 平方米以上，人民群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品住房建设供给，满足居民合理的自主性需求。云南省房地产行业在云南省人民政府政策的引导下，将保持平稳健康的发展。

(2) 建筑行业

图 2 2010~2014 年中国建筑业增加值



资料来源：2014 年国民经济和社会发展统计公报

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，2014 年全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

2013 年以来，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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。同时 2014 年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。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

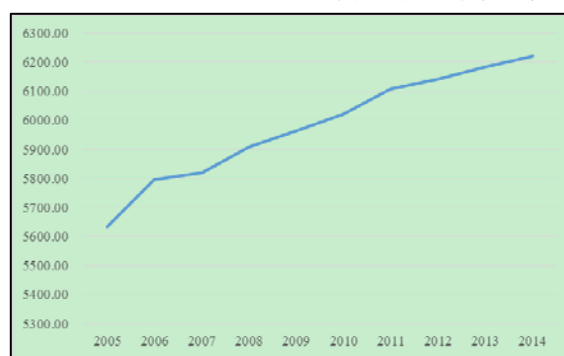
城市供水隶属于公用事业，为城市基础设施的重要组成部分，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元，同比增长 17.1%。2005~2014 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2014 年用水总量为 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%；其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。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 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。

从供水量看，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。

图 3 2005~2014 年中国用水量变动图

(单位：亿立方米、年)



资料来源：wind 资讯

从定价看，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。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。目前，中国水价远远低于国际水平。全球范围内水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称“水费收入比”）一般在2%~5%之间，同时原中国建设部在《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。

表2 2014年全国重点城市居民生活自来水价格
(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	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。
注：该表自来水价格不含污水处理费。

整体看，随着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。中国城市供水公用事业建设行业发展环境良好。

(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2008-2013年《全国物流运行情况通报》，2008-2013年，全国社会物流总额由89.9万亿元增长至197.8万亿元，年均复合增长率为17.08%，其中工业物流总额为由79.9万亿元增长至181.5万亿元，年均复合增长率为17.83%，占社会物流总额的比重由89%增加至92%，是带动社会物流总额增长的主要因素。2013年，全国社会物流总费用为10.2万亿元，同比增长9.3%，社会物流总费用在GDP中的占比为18.0%，与上年基本持平。

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，国务院下发了《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》（国发[2012]39号），提出“加快推进流通产业发展方式转变，着力解决制约流通产业发展的关键问题，有效降低流通成本，全面提升流通现代化水平”，并通过采取制定完善流通网络规划、加大流通产业用地支持力度、完善财政金融支持政策、减轻流通产业税收负担等措施大力支持物流业发展，为物流业发展提供良好的发展空间。

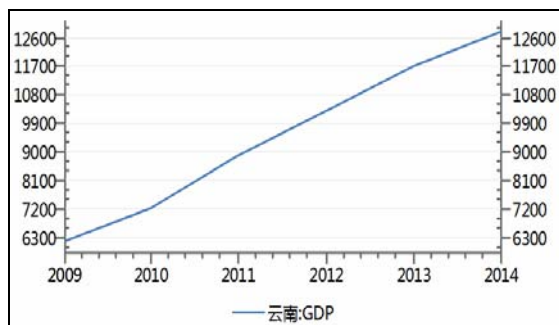
2. 区域经济

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。

图4 2009~2014年云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

初步核算，2014年云南省GDP完成12814.59亿元，比上年增长8.1%，居全国第23位，比2013年提升1位，实现了自2000年以来GDP总量在全国位次的首次提升。其中，第一产业完成增加值1991.17亿元，增长6.2%，第二产业完成增加值5281.82亿元，增长9.1%，其中，工业完成增加值3898.97亿元，增长7.2%，建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%；第三产业完成增加值5541.6亿元，增长7.4%。人均生产总值(GDP)达27264元，比上年提高2181元，增长7.5%。2014年云南三次产业结构比重为15.5:41.2:43.3，第三产业比重比2013年提升1.5个百分点。

工业经济在面临较多困难的情况下，实现总体运行平稳。初步统计，2014年云南省规模以上工业实现增加值3545.41亿元，比上年增长7.3%，增速比2013年回落5个百分点。

据快报统计，2014年全省一般公共预算收

入完成1697.8亿元，增长5.4%。其中，税收收入完成1233亿元，比上年决算数增长1.4%；非税收收入464.8亿元，比上年决算数增长17.5%。汇总滇中产业新区和省本级一般公共预算收入数据，2014年省本级一般公共预算收入384.5亿元。剔除滇中产业新区数据后，2014年省本级一般公共预算收入完成379.7亿元，比上年决算数增长4.9%。2014年，全省政府性基金预算收入完成711.6亿元，比上年决算数下降31.3%。2014年，汇总滇中产业新区和省本级政府性基金预算收入，为136.9亿元。剔除滇中产业新区数据后，2014年，省本级政府性基金预算收入完成136.8亿元，比上年决算数下降1.5%。

2011年6月，国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（以下简称《意见》），在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了5个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是中国民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

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。

整体看，跟踪期间，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，经济持续发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度进一步加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为由云南省国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司出资设立的有限责任公司，其中前者出资比例占公司注册资本的96.21%，后者出资比例为3.79%。公司实际控制人为云南省人民政府。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入和土地出让收益返还等方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资金投入

近几年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表3。2008~2013年，公司获得财政注入资金合计约43.91亿元；2008、2011、2012年和2013年公司分别获得财政补助资金2.00亿元、3.85亿元、8.72亿元和1.95亿元在营业外收入中反映。

表3 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
2008	10000.00	资本公积	20000.00	营业外收入
	10000.00	资本公积		
	5841.21	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积		
2009	6541.44	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	21100.00	资本公积		
2010	52810.31	资本公积		
	35000.00	资本公积		
2011	66000.00	资本公积	28500.00	营业外收入
	54710.00	资本公积	10000.00	营业外收入
	23600.00	资本公积		
	8000.00	资本公积		
	1000.00	资本公积		
2012	3000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积	87202.73	营业外收入
	8500.00	资本公积		
	1600.00	资本公积		
2013	30099.00	资本公积		
	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
合计	15761.36	资本公积		
	439063.32	-	165193.53	-

资料来源：公司提供

此外，公司针对海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，2014年9月底余额为7.50亿元。

(2) 土地出让成本返还及收益保障

公司接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和公司签订合同，对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公司按50%的比例提取，但若公司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公司另行支付差价款。公司分别于2009、2010、2011年度确认了5%的保底收益合计3.23亿元，已全部收回。截至2013年底，公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本74.79亿元（该金额尚需昆明市审计局审计确认），累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金1.26亿元，收到政府相关部门拨付的代垫开发成本29.44亿元，其中2013年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本19.91亿元。2014年1~9月未收到代垫开发成本返还。

六、管理分析

根据云国资企管[2014]169号，2014年7月28日云南省国资委免去刘猛公司总裁职务，任命孙炯为公司总裁。孙炯先生，汉族，生于1968年10月，毕业于云南大学经济系外贸专业，获学士学位。历任云南省中国旅行社业务主管、外联部业务经理、海外部经理；云南海外旅游总公司丽江办事处主任，丽江地区旅游管理委员会旅游规划顾问，丽江地区国际旅行社副总经理，云旅集团海外旅游总公司驻新加坡办事处负责人，中旅部经理；中甸县县长助理、副县长，迪庆州政府副秘书长；昆明市呈贡新城管委会副主任、党工委委员兼新城经济

开发局局长；钓鱼台国宾馆管理局经济开发公司副总经理；云南文化产业投资控股集团有限公司总经理助理；云南创意文化产业投资控股集团有限公司总经理；云南文化产业投资控股集团有限公司副总经理、党委委员；2014年7月至今任云南省城市建设投资集团有限公司总裁、党委副书记、副董事长。

此外，公司在管理体系和管理人员方面无其他重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。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；2013年，上述五大主要业务收入占主营业务收入的比重为82.82%。2014年1~9月，公司实现主营业务收入50.66亿元，为2013年的61.56%。

表4 公司各业务板块2012~2014年3季度主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2012年度			2013年度			2014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
城市开发	3.82	7.01	29.72	30.55	37.13	33.03	10.01	19.75	28.26
建筑安装	14.65	26.90	6.61	10.29	12.51	6.51	9.89	19.52	5.62
公用事业	教育	0.93	1.71	43.09	1.98	2.40	33.19	2.70	5.34
	医疗	1.79	3.29	10.27	2.21	2.68	7.40	0.08	-12.50
	供排水	1.59	2.92	43.15	2.29	2.78	41.99	2.37	4.67
旅游服务	1.79	3.29	87.00	2.85	3.47	78.56	5.28	10.42	65.85
物流贸易	26.43	48.52	0.53	17.98	21.85	2.49	16.01	31.59	0.62
其他业务	3.47	6.37	60.43	14.13	17.18	87.32	4.32	8.55	21.76
合计	54.47	100.00	13.16	82.29	100.00	33.51	50.66	100.00	22.86

资料来源：公司提供

注：公司主营业务中其他业务收入主要为设备销售收入、管理服务收入、投资行业收入等。

从上表可以看出，2013年公司城市开发业务实现收入30.55亿元，较上年同期大幅增长，主要是由于楼盘“融城金阶”、“融城优郡”等项目达到交房条件，将预收售房款确认收入。2014年1~9月城市开发业务实现收入10.01亿元，为2013年全年的32.77%，主要是受房地产行业景气度较低影响及达到交房条件的楼盘较少影响。

2013年公司建筑安装收入10.29亿元，较上年有所减少，原因是昆明一建建设集团有限公司（以下简称“昆明一建”）承接的大量公司外部建筑项目于2012年度竣工，2013年主要承接了大量公司内部建筑项目（内部实现收入在合并报表中需抵消）；建筑安装业务毛利率维

持在上年同期水平。2014年1~9月，公司实现建筑安装收入9.89亿元，为2013全年96.11%。

2013年公司旅游服务收入实现2.85亿元，主要为酒店经营业务收入；2014年1~9月实现收入5.28亿元，主要是新增三级子公司迪庆州旅游集团有限公司（以下简称“迪庆旅游”）带动景点及门票收入增长。

2013年物流贸易业务实现17.98亿元，较上年下降31.97%，但毛利率有所提高至2.49%；2014年1~9月公司实现物流贸易收入16.01亿元，为2013年全年的89.04%。

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2013年度共实现收入6.48亿元，公用事业板块下各项收入较上年均有所增加。

2014 年 1~9 月公司实现营业收入 5.15 亿元，为 2013 年全年的 79.48%，其中医疗板块毛利率为 -12.50%，主要是由于医疗贸易板块收入调整至物料贸易板块，而公共事业板块中医疗仅为医院的医疗收入。

公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务收入，该板块收入规模波动性较大，在公司主营业务收入中占比较小，由于该板块毛利率较高，对利润有一定程度的贡献。2013 年主营业务中其他业务板块实现收入 14.13 亿元，其中公司实现投资收入 10.86 亿元，主要来源于转让子公司股权收入，该收入不具有持续性。2014 年 1~9 月其他业务板块实现营业收入 4.32 亿元。

2. 运营分析

(1) 城市开发

城市开发，是公司现有主营业务之一，公司将通过对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合，充分发挥协同效应，促进城市开发运营，为提升城市功能、提高城市生活质量、改善城市人居环境、增强城市发展潜力作出贡献。公司城市开发业务的实施平台为城投置业。

土地一级开发

公司土地一级开发业务主要运作项目为昆明市环湖东路项目。2008 年 5 月 8 日，公司与昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订了《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》（以下简称《开发合同》），委托公司对环湖东路沿线 4.18 万亩（28 平方公里）土地进行一级开发，委托期限自 2008 年 5 月至 2013 年 5 月。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

根据《开发合同》，公司与昆明市政府对一级开发范围内的土地出让收益实行五五分成，

合同项下全部可出让土地地块通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让，全部可出让土地出让总价款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公司按 50%的比例提取。但若公司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公司另行支付差价款，以确保公司的收益不低于《开发合同》项下的全部土地一级开发总成本的 5%。

现因《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，经昆明市人民政府与公司协商，拟解除《开发合同》，公司就解除事宜正在与昆明市人民政府进行磋商。结合公司对环湖东路项目投入成本、挂牌土地的出让面积及价格等实际情况，经公司初步测算，预计双方对土地出让纯收益进行五五分成的预期不能实现，按照《开发合同》的相关约定，公司至少享有 5%的保底收益。公司对环湖东路项目的投入及收益以昆明市审计局最终审计结果为准。

截至 2013 年底，公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本 74.79 亿元（该金额尚需昆明市审计局审计确认，在“其他流动资产”科目核算）。截至 2013 年底，公司已收到 2009、2010、2011 年度保底收益合计 3.23 亿元，累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金 1.26 亿元，收到政府相关部门拨付的代垫开发成本 29.44 亿元（其中 2011 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 9.53 亿元，2013 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 亿元）。2014 年 1~9 月未收到相关款项。

环湖东路项目历时较长，对公司资金占用较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但代垫开发成本已逐步实现资金回流，目前已回款的代垫成本接近 40%。未来，剩余部分有望继续通过环湖东路土地出让、城

投置业自主购买开发等手段继续变现。联合资信将密切关注本项目相关事宜。

另外，公司主要业务板块是昆明市城中村改造项目，目前从事城中村改造的建设主体为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、昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目为项目一级开发，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。公司城中村改造的项目以及开发投入依靠二级开发板块实现资金回笼。目前公司城中村改造项目权益建筑面积共计 584.88 万平方米。

表 5 公司城中村改造项目概况

(单位：万平方米、亿元)

项目	权益	建筑面积	截至 2014 年 9 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	100%	90.30	23.90
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	16.20
上坝村项目	60%	70.00	13.50
黄河春城项目	60%	144.07	8.00
严家地项目 (融城优郡项目)	74%	30.51	6.36
合计	-	584.88	67.96

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工程基本封顶，正在进行土地组价审计工作。截至 2014 年 9 月底，该项目累计完成投资 23.90 亿元。

中坝村旧城改造项目目前已完成一期 513 亩土地的整理工作，准备挂牌交易。截至 2014 年 9 月底，该项目累计完成投资 16.20 亿元。

上坝村片区项目已完成一期 200 亩土地的整理工作，准备挂牌交易。截至 2014 年 9 月底，该项目累计完成投资 13.50 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，拆迁率达 78.79%；下徐拆迁已完成 70%，还在拆迁阶段；上徐回迁房建设南地块沿徐家湾路完成 44 根

护坡桩；沿山体完成 20%抗滑桩。截至 2014 年 9 月底，该项目累计完成投资 8.00 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。项目一期已开始销售，二期处于拆迁改造中。截至 2014 年 9 月底，该项目累计完成投资 13.10 亿元，其中一级开发投资完成约 6.36 亿元。

房地产

公司房地产业务分为城中村改造项目二级开发以及其他方式地产开发，目前在售的项目主要有融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目，公司 2013 年较多项目转入销售，导致 2013 年地产销售收入快速增加。截至 2014 年 9 月底，公司在建项目主要为：“海东方项目”、“雨林澜山项目”等。

表 6 城投置业近 3 年经营情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
房地产开发完成投资(万元)	337000	747496	642358
房屋施工面积(万平方米)	133.50	121.66	160.58
房屋竣工面积(万平方米)	31.14	95.13	3.28
房屋销售面积(万平方米)	8.17	28.74	8.96
土地储备情况(万平方米)	267.00	542.00	568.00
平均价格(万元/平方米)	0.43	1.02	1.06
实际销售额(万元)	34924.00	296163	109879
净利润(万元)	20877.27	45888.40	-1714.80

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

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%），拿地能力进一步提高，预计随着公司土地一级开发土地出让启动，公司的资金情况将得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建

项目。

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 7 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和融资费率（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。

（2） 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。

2013 年，公司实现建筑安装收入 10.29 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，为 6.51%。2014 年 1~9 月实现建筑安装收入 9.89 亿元，为 2013 全年的 96.11%。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 2014 年 9 月底，公司主要在建项目设计合同金额约为 63.00 亿元。

跟踪期内，公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。未来随建筑施工业务规模扩大，该部分业务收入有望实现持续增长。

（3） 公用事业

城市水务

公司水务板块 2009 年开始组建，启动的初衷是为了承担云南省污水处理项目，随着公司经营的发展，公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块，逐步实现市场化。公司以下属云南省水务产业投资有限公司为平台，充分运用云南省“两污”政策和专项配套资金，通过整合全省原水、自来水、污水等水务资源，推进全省范围内城市自来水投资和污水项目建设，打造云南省水务产业的投融资平台，形成现金流稳定、收益有保障的水务板块。

公司水务业务主要运作主体为云南省水务产业投资发展有限公司（以下简称“云南水务”），主营供水及污水处理业务。2013 年，公司实现供排水收入 2.29 亿元，毛利率为 41.99%；2014 年 1~9 月实现供排水收入 2.37 亿元，毛利率为 36.36%。

供水业务方面，主要下属全资子公司大理水务产业投资有限公司、全资子公司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控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2014 年 6 月底，公司拥有水厂个数 13 个，日供水能力达到 26.50 万立方米，拥有水管网长度 569.67 千米。2014 年，自来水生产产量为 9252.75 万立方米，自来水销售量为 2461.83 万立方米。

表8 公司主要供水公司供水情况一览表

项目	2012 年		2013 年			2014 年 1~6 月		
	大理	景洪	大理	景洪	勐腊	大理	景洪	勐腊
水质合格率 (%)	96.50	98.00	96.50	98.00	100.00	96.50	98.00	92.00
产销差率 (%)	39.68	17.00	32.11	17.00	23.00	30.29	17.00	10.00
自来水生产量 (万立方米)	3238.64	2125.10	3211.17	2592.48	328.50	1757.49	706	166.52
自来水销售量 (万立方米)	1953.42	1763.84	2179.93	2151.76	255.50	1225.15	592.42	138.77
自来水用户数 (万户)	2.45	0.83	2.48	1.38	0.70	2.48	1.38	0.97
水费回收率 (%)	98.58	98.66	99.12	98.34	--	77.45	88.74	90.00
管网压力合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	--
管网水质综合合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	--

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 2014 年 6 月底，公司污水处理能力 103 万吨/日，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 82.65 万吨（其中项目公司污水处理量 45.4 万吨），下属子公司自有的污水日处理能力达 155.2 万吨。

表9 公司污水处理项目经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
污水处理能力 (万吨/日)	33.10	88.35	103.00
污水处理量 (万吨)	6926.00	12069.00	9457.25
污水管道长度 (公里)	118.00	162.42	--

资料来源：公司提供

公司在新疆额敏县玛热勒苏水库项目采用 BOT 模式，3040 万立方米库容，设计年供应源水 3800 万立方米（10.4 万吨/日），总投资 4.07 亿元，特许经营权 30 年，截至 2014 年 6 月底已投资 0.63 亿元；新疆五五工业园区污水处理项目采取 BOT 模式，建成后污水处理能力可达 3 万吨/日，总投资额为 1.24 亿元，截至 2014 年 6 月底已投资 0.62 亿元。公司在新疆项目主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

整体看，跟踪期内，云南水务业务收入规模有所增长，公司水务板块发展向好。

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，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，现阶段发展较为成功。2013 年津桥学院实现营业收入 10248.19 万元，收入较 2012 年稳定增长；实现营业利润 4804.64 万元。2014 年 1~9 月，津桥学院实现收入 7226.60 万元，实现利润 3020.57 万元。

另外，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%），增加一乘驾校收入 9952.59 万元。2014 年 1~9 月，一乘驾校实现收入 18664.64 万元，实现利润 2334.44 万元。

医疗

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、北京北师大科技园科技发展有限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。2013 年度，公司医疗板块实现收入 2.21 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 94.95%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 5.05%）。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营

业，截至 2014 年 9 月底累计投资 7.09 亿元；2014 年 1~9 月实现收入 106.19 万元，但由于处于试营业阶段暂未确认收入，直接冲减开业费用，预计于 2015 年 6 月正式营业。

（4）物流贸易板块

公司物流贸易板块 2011 年开始起步，以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司物流贸易板块的主要经营主体是下属云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公司采购全部为国内采购，销售额全部为内销，结算方式以现金、银行承兑汇票和国内信用证为主。

公司物流贸易板块各产品 2013 年及 2014 年 1~9 月经营情况如表 10。

表10 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2013 年			2014 年 1~9 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	29347.62	28716.81	2.15	79557.49	78284.64	1.60
矿石类	61510.29	61511.04	0.00	45839.36	45876.59	-0.08
石化类	99081.49	98630.55	0.46	10957.53	10744.63	1.94
消费品	1042.34	1020.61	2.08	35.48	35.36	0.34
海埂会议项目（酒店用品）	782.66	767.59	1.93	558.63	550.87	1.39
商品混凝土	--	--	--	9395.45	8296.87	11.69
涤纶	--	--	--	868.80	854.70	1.62
其他业务收入	6313.71	4.58	99.93	7631.32	--	--
合计	198078.11	190651.18	3.75	154844.06	144643.66	6.59

资料来源：公司提供

注：上表为城际物流实现收入，在合并报表时会发生抵消。

目前，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、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）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。公司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，2013 年毛利率为 0.46%。2014 年 1~9 月，公司物流贸易板块商品构成有所调整，以钢材类和矿石类为主。

整体看，跟踪期内，公司物流贸易业务经

营时间尚短，2011 年刚开始实现收入，收入规模大，但盈利能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。

（5）旅游文化板块

目前，公司所属已建设完成并营业的酒店 4 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、昆明洲际酒店和腾冲悦椿酒店。

公司根据云南省人民政府的安排于 2005 年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场，总建筑面积 93788 平方米，共 28 层（其中地上 25 层、地下 3 层），总投资 15.16 亿元，于 2008

年 7 月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。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。酒店 2008 年开始营业，2013 年实现收入 1.75 亿元，同比增长 3.55%；2014 年 1~9 月实现收入 1.37 亿元，为 2013 年全年的 78.29%。

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。2013 年，西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入 0.43 亿元；2014 年 1~9 月实现收入 0.53 亿元。

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 年实现收入 0.47 亿元。2014 年 1~9 月实现 1.11 亿元收入。

2013 年末，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业，2013 年全年实现 0.05 亿元收入，2014 年 1~9 月实现 0.22 亿元收入。

整体看，跟踪期内，公司新增开始运营的

酒店，收入规模有所增长，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。

3. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司制定了“十二五战略规划”，未来五年将公司经营成以城市开发为核心、产融结合的投资控股集团。

在着力抓好主营业务的同时，积极发展其他各项业务，完善成为全方位大型服务企业，提升品牌效益。

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 437.76 亿元，截至 2014 年 9 月底已累计投资 95.46 亿元，2014 年 10~12 月计划投资 19.80 亿元，公司投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心投资额大，2014 年投资规模较 2013 年投资规模略有增加，该项目主要通过住宅、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 年投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

表 11 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	2014 年 9 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年	2017 年
昆明市第一人民医院北院区医院	8.46	4.00	4.00	7.09	2015 年 9 月	0.60	1.13	--	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	11.47	1.46	1.46	1.46	2016 年 8 月	0.06	10.69	1.27	--
宜石垃圾生化处理项目	0.84	0.21	0.21	0.83	2014 年底	0.01	--	--	--
江苏垃圾处理设备生产制造项目	0.50	0.50	0.50	0.21	2015 年初	--	0.29	--	--
晋宁县垃圾及污水处理项目	0.46	0.10	0.10	0.44	2015 年初	0.01	0.01	--	--
三七总皂苷产业	0.83	0.30	0.30	0.70	2014 年 7 月已完工，正在结算中	0.10	0.03	--	--
昆明滇池国际会展中心	370.00	74.00	40.00	64.75	2018 年	18.00	69.00	69.25	75.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	6.00	6.00	6.72	2019 年 12 月	0.62	6.00	7.00	8.36
昆明市官渡区方旺片区廉租（经济适用）住房建设项目	13.00	2.90	2.90	10.06	2015 年 6 月	0.20	0.54	2.20	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	3.50	1.40	1.40	3.20	2015 年	0.20	0.10	--	--
合计	437.76	90.87	56.87	95.46	--	19.80	87.79	79.72	83.36

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 10 月 23 日发行的“14 云

城投 CP001”所募集的资金 4 亿元，用于补充流动资金。截至 2015 年 3 月底，上述募集资金已全部使用。

九、财务分析

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2011~2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期间，公司营业收入大幅增长，2013 年公司合并口径营业收入 85.04 亿元，较上年增长 50.26%，其中主营业务收入占比在 90%以上，主营业务突出。2013 年实现主营业务收入 82.29 亿元，较 2012 年增长 51.07%，主要是由于（1）公司城市开发板块收入激增，较上年同期增长 699.74%；（2）公司投资行业业务实现营业收入 10.86 亿元，较上年增长 779.17%。

投资收益也是公司利润重要来源，2013 年，公司实现投资收益 3.65 亿元，较 2012 年增长 91.61%，主要系 2013 年处置长期股权投资获得投资收益增长较快。

2013 年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）为 22.10 亿元，同比增长 66.92%；2013 年期间费用占营业收入的比重为 25.99%，占比较上年同期上升 2.60 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2013 年，公司营业外收入为 2.21 亿元，其中财政补助资金 1.95 亿元。2013 年，公司利润总额为 8.19 亿元，2013 年营业外收入对利润总额的贡献较小。

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率为 29.17%，2013 年较上年上升 17 个百分点，主要是由于利润率高的房地产业务和投资行业业务增长迅速所致。2013 年，同样受益于房地产业务和投资行业业务，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年呈上升趋势，分别为 3.97%和 3.68%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 52.75 亿元，为 2013 年全年收入 62.03%，较上年同期增长 36.21%。受债务规模持续增长影响，公司财务费用较快增长，导致期间费用较上年同

期大幅增长，2014 年 1~9 月公司期间费用为 23.16 亿元。2014 年 1~9 月，公司财务费用快速增长、酒店投入运营导致成本增加、部分收入未达到结转条件，导致公司前三季度营业利润为-10.08 亿元。2014 年 1~9 月公司营业外收入为 1.39 亿元；公司利润总额为-9.04 亿元，营业利润率下降至 20.66%。

总体看，2013 年，随着公司地产项目收入确认增加，公司盈利能力有所增强，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱，但考虑到房地产行业受宏观经济和行业景气度影响较大，公司盈利能力存在波动性。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流量看，与营业收入变化趋势相同，2013 年销售商品、提供劳务收到的现金为 100.07 亿元，较上年增长 57.26%，主要是由于集团销售业务拓展同期销售业务收入较上期增长 50.00%；公司收到的其他与经营活动有关的现金规模大，主要为往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等，2013 年为 73.13 亿元，较上年下降 16.15%。2013 年公司经营活动现金流入较 2012 年有所增长，为 173.20 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、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（主要为往来款资金流出、支付的保证金、代垫代付款项、退还保证金、各项费用支出等）为主，2013 年为 188.31 亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流仍体现为现金的净流出，净流出额为 15.11 亿元。2012~2013 年，公司现金收入比略有增长，分别为 112.44%和 117.68%，收入实现质量较好。

从投资活动产生的现金流量看，2013 年公司投资活动现金流出仍以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主（2012 年公司支付的其他与投资活动有关的现金 7.02 亿元，2013 年此部分为 6.15 亿元，主要为公司对合作项目的债权投资，

2013 年投资支付现金 19.14 亿元，主要是股权投资款)；公司现金流入仍以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013 年公司投资活动现金流体现为现金的净流出，净流出额为 17.99 亿元。

2013 年，公司经营及投资活动均面临较大的资金缺口，对长短期银行借款等外部筹资需求大，债务规模不断上升，公司筹资活动产生的现金流入流出规模较大，但 2013 年公司房地产业务和投资行业业务发展良好，公司预售款项增加，使得公司融资需求有所降低，筹资活动现金流量规模较快下降。2013 年，公司筹资活动现金流体现为现金的净流入，净流入额为 37.09 亿元。

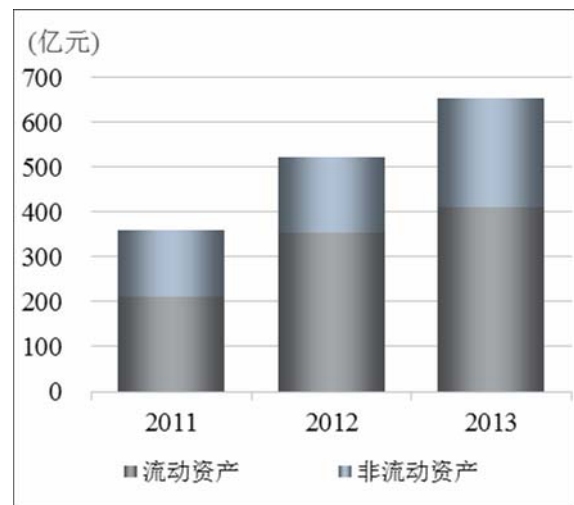
2014 年 1~9 月，受公司项目投入快速增长影响，公司购买商品接受劳务支付的现金同期快速增长，导致公司经营活动产生的现金净额为-20.18 亿元。2014 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流净额-52.73 亿元。公司经营活动及投资活动资金需求量大，导致当期筹资活动现金流入量规模较大，为 217.25 亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为 76.33 亿元。

总体看，跟踪期内，受房地产业务影响，公司收入实现质量较好，经营获现能力较弱，此外由于公司地产和城中村业务大量资金投入，以及投资活动需要，公司面临的一定资金缺口，需要依赖外部融资实现资金平衡。

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，公司资产总额快速增长。截至2013年底，公司资产总额652.14亿元，同比增长24.68%，其中流动资产合计占比62.88%，非流动资产合计占比37.12%，资产结构以流动资产为主。

图 5 2011~2013 年底公司资产规模及构成



资料来源：审计报告

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 410.06 亿元，较上年增长 15.94%，主要来自于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货的增长。从构成看，主要由货币资金（占 19.42%）、应收账款（占 3.26%）、预付款项（占 5.82%）、其他应收款（占 15.00%）、存货（占 45.38%）和其他流动资产（占 10.92%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 79.62 亿元，其中 5.00 亿元使用受限，为云南城投置业股份有限公司的定期存单，该定期存款已作为质押向兴业银行昆明支行贷款 4.66 亿元。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 92.06%）和其他货币资金（占 7.63%）为主。

表 12 2013 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
景洪城投宏展产业发展有限公司	6.58	10.64	往来款
昆明市官渡区住房和城乡建设局	6.17	9.98	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	7.60	往来款
重庆中华置业有限公司	3.99	6.46	借款及利息
昆明兆新城房地产公司	3.74	6.05	借款及利息
合计	25.18	40.74	-

资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司应收账款为 13.38 亿元，较 2012 年底增长 25.87%，主要是由于 2013

年新增对云南大港旺宝集团有限公司的应收股权转让款和对购房客户的应收房款。

截至 2013 年底，公司预付款项为 23.85 亿元，较 2012 年变动较小，主要由预付货款、未完工工程款、股权尚未转让款等款项构成。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 61.53 亿元，较 2012 年底增长 4.46%。主要为往来款、垫付工程款和借款及利息等，前五名欠款客户情况见下表，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 40.74%，集中度较高。从其他应收款分类来看，单项金额重大经测试不减值的其他应收款占比 98.04%。

表 13 2013 年底存货—开发成本前 10 名项目情况

项目名称	成本类别	金额(亿元)	占比(%)
融城昆明湖项目	土地成本	27.63	22.16
	开发成本	6.00	
太阳山项目	开发成本	20.94	13.80
万和、平和花园项目	开发成本	16.16	10.65
关坡村城中村改造项目	开发成本	11.27	7.42
温泉山谷项目	土地成本	3.75	6.59
	开发成本	6.26	
中坝村旧城改造项目	开发成本	7.93	5.22
关坡村片区项目	开发成本	6.52	4.30
梦云南·海东方项目	土地成本	4.36	3.97
	开发成本	1.67	
景洪城投项目	开发成本	5.29	3.49
黄河春城·天阶项目	开发成本	4.03	2.66
合计		121.82	80.26

资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司存货为 186.11 亿元，较 2012 年底增长 53.83%，主要为房地产项目开发产品和开发成本，合计占比 96.73%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。房地产开发产品增加主要是由于公司融城金阶项目、融城优郡项目、梦云南·海东方项目、温泉山谷项目、洱海天域项目、成都鼎云国际项目、景洪城投项目等项目的完工所致。房地产开发成本的增加，主要来自于以下几个方面：房地产二级开发项目持续投入增加、城中村片区改造项目和万和花园项目的推进使得开发成本增加。截至 2013 年底，公司房地产开发成本 151.78 亿元，其中城中村改造项目开发成本合计约 30.70 亿元，万和、平和花园项目开发成本约

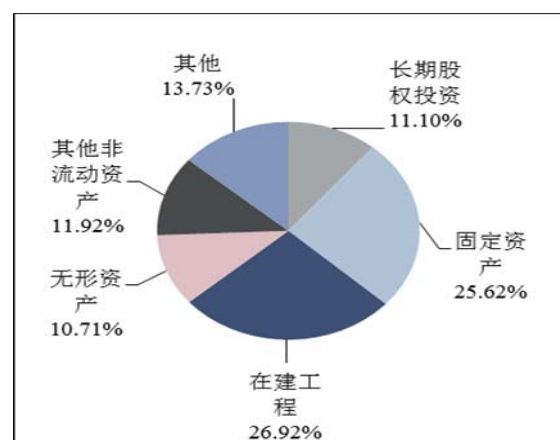
16.16 亿元，太阳山项目开发成本约 20.94 亿元，融城昆明湖项目开发成本 33.63 亿元。截至 2013 年底，公司计提跌价准备 0.06 亿元。

公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入。截至 2013 年底，公司其他流动资产 44.78 亿元，较上年有所下降，主要系 2013 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 元。根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，公司对一级开发的土地无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，将其在其他流动资产中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，因此受当地房地产市场发展及政府土地出让计划等相关政策因素影响大，出让收益实现时间具有一定不确定性。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产为 242.08 亿元，较 2012 年底增长 42.93%，主要源自长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产的增长。公司非流动资产主要由长期应收款（占 8.72%）、长期股权投资（占 11.10%）、固定资产（占 25.62%）、在建工程（占 26.92%）、无形资产（占 10.71%）和其他非流动资产（占 11.92%）构成。

图 6 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司长期应收款为 21.11

亿元，较 2012 年底增长 225.74%，主要系新增借款，为二级子公司城投置业对权益法核算的被投资单位按股比借款，以及下属企业云南安盛创享旅游产业投资合伙企业（有限合伙）将中航信托·天启 330 号信托资金对外进行债权投资形成的款项。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 26.88 亿元，同比下降 17.63%。截至 2013 年底，公司参股公司 40 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 4 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 74.31%。2013 年，公司处置长期股权投资取得的投资收益为 3.81 亿元；按成本法确认的投资收益为 1.7 万元；按权益法确认的投资收益为-1623.09 万元。

表 14 2013 年底公司主要长期股权投资情况

(单位：亿元，%)

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
云南丰源水务股份有限公司	8.02	40	29.82
云南华侨城实业有限公司	6.96	30	25.89
昆明市第一人民医院	3.00	100	11.16
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20	7.44
云南省投融资担保有限公司	0.91	37.24	3.40
云南城投华商之家投资开发有限公司	0.71	40	2.64
寰宇风能开发有限公司	0.60	60	2.23
云南本元健康管理有限公司	0.55	45	2.04
怒江六库给排水有限公司	0.54	100	1.99
合计	23.28		86.61

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司固定资产原值 71.32 亿元，同比增长 142.17%，增加主要来自洲际酒店、版纳避寒山庄、腾冲温泉酒店在建工程转固定资产，且合并范围新增一乘驾校所致。从构成看，公司固定资产中房屋及建筑物占 72.31%，机器设备占 13.87%，管网占 7.07%；公司累计计提固定资产折旧 9.15 亿元，计提固定资产减值准备 1489.90 万元，固定资产净额 62.02 亿元。

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，公司在建工程呈快速增长趋势，2013 年底为 65.18 亿元，较 2012 年增长

20.39%，主要为会展中心、莲荷苑建设项目、昆明市第一人民医院北市区医院、景宽公路项目、大理梦云南酒店项目、昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目、入城高速等投入增长带动。

截至 2013 年底，公司无形资产为 25.92 亿元，同比增长 169.12%，主要为获得土地使用权所致。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产为 28.86 亿元，同比下降 3.31%，主要由对高校定向投资、全省两污项目补助资金、待转投资费用构成。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 781.95 亿元，较 2013 年底增长 19.91%，主要来自其他应收款、存货、持有至到期投资、固定资产、在建工程和无形资产的增加；从构成看，公司资产中流动资产占比 59.36%，非流动资产占比 40.64%，资产结构较 2013 年底变动不大。

截至 2014 年 9 月底，公司存货 216.06 亿元，较 2013 年底增长 16.09%，主要是由于公司子公司城投置业公司的房地产项目投资额增加。截至 2014 年 9 月底，公司持有至到期投资 10.37 亿元，较 2013 年的增长全部为对方正信托基金投资款。截至 2014 年 9 月底，公司长期股权投资 35.23 亿元，较 2013 年底增长 31.05%，主要是对云南融智资本管理有限公司的投资。截至 2014 年 9 月底，公司固定资产 76.14 亿元，较 2013 年底增长 22.76%，主要是迪庆旅游带来固定资产的增长。截至 2014 年 9 月底，公司在建工程 92.56 亿元，较 2013 年底增长 42.01%，主要是由于滇池国际会展中心投资增长以及景洪城投公司项目建设的推进。截至 2014 年 9 月底，公司无形资产 35.99 亿元，较 2013 年底增长 38.88%，主要是由于水务特许经营权结转以及迪庆旅游纳入合并范围新增无形资产。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，环湖东路土地开发及房地产项目资产占比大，2013 年底货币资金占比较高，目前公司整体资产质量一般，符合行业特点。

所有者权益

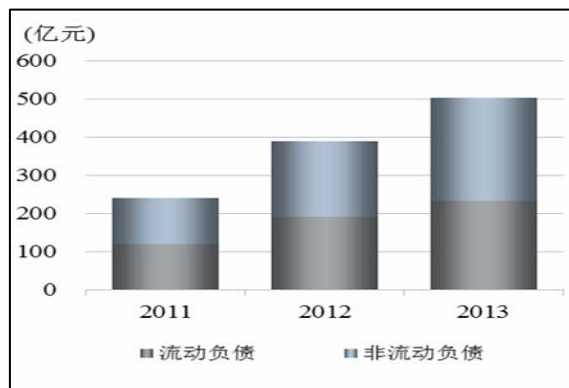
受益于云南省财政厅对公司不断追加资本金投入以及近年获得的大额全省两污项目补助资金所带来的资本公积增长。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 148.82 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 83.73 亿元（占比 56.26%），少数股东权益 65.09 亿元（占比 43.74%）。归属于母公司所有者权益中，股本占 49.47%、资本公积占 43.27%、盈余公积占 0.35%、未分配利润占 6.91%。截至 2013 年底，公司实收资本 41.42 亿元，较 2012 年增长 263.74%，为资本公积转增实收资本的 30.03 亿元，资本公积转增部分作为云南省人民政府国有资产监督管理委员会注入的资本金。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 145.63 亿元，规模和构成均较 2013 年底变化不大。

整体看，公司权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 503.33 亿元，流动负债合计占 46.35%，非流动负债合计占 53.65%，非流动负债占比呈上升趋势。

图 7 2011~2013 年底公司负债构成结构



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司流动负债合计 233.28 亿元，主要由短期借款（占 16.60%，无已到期未偿还的借款）、应付账款（占 21.06%，主要是应付工程款，公司二级子公司城投置业下属房地产开发项目开发进度的进一步推进，开发规模的进一步增加，使项目应付工程款等的规模增加）、预收款项（占 11.50%，主要为房地

产预售款和物流预收货款），其他应付款（占 22.10%，主要为往来款、垫付工程款和借款及利息）和一年内到期的非流动负债（占 24.18%）构成。

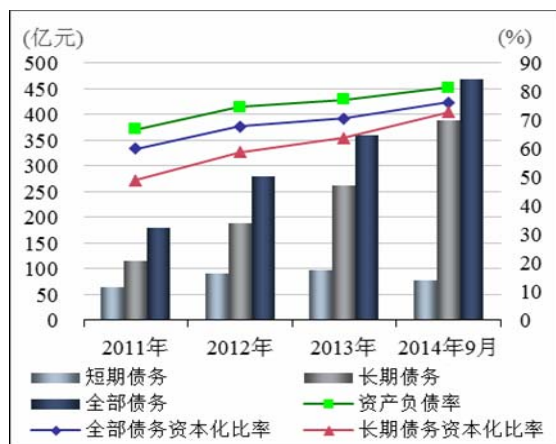
截至 2013 年底，公司非流动负债合计 270.05 亿元，较上年增长 35.71%；其中长期借款及应付债券（公司于 2012 年成功发行的“12 云城投债”，发债额度 5 亿元。2013 年新增非公开定向债务融资工具 3 年期 10 亿元、5 年期 10 亿元和 6 年期 15 亿元；中期票据“13 云城投 MTN1”发行额度 10.4 亿元；中期票据“13 云城投 MTN2”，发行额度 9.6 亿元；公司为昆明中营津桥科技有限公司发行的 3 年期固定利率中小企业私募债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，发行总额 0.647 亿元）合计占 94.90%，专项应付款（主要包括公司收到的公共服务配套费用 3.57 亿元、收到中央、省、市级财政专项资金 1.57 亿元和土地一级开发成本 1.07 亿元等）占 2.30%，长期应付款（云南亚西亚文博股权投资基金合伙企业向公司 3 级子公司景洪市城市投资开发有限公司投资 5 亿元，其经济实质为明股实债，计入长期应付款；云南一乘驾驶培训有限公司将公司所属的汽车及部分道路权租赁物转让给信达金融租赁有限公司，再由信达金融租赁有限公司出租给云南一乘驾驶培训有限公司使用，并收取租金，计入长期应付款，2013 年底该项长期应付款为 0.77 亿元）占 2.14%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 636.33 亿元，较 2013 年底增长 26.42%，主要是由于长期借款（新增约 80 亿元）和应付债券（新增约 60 亿元，主要是新增 13 亿元中期票据、7 亿元企业债、39 亿元非公开定向债务融资工具，其中 23 亿元非公开定向债务融资工具为一年到期债务，已调整至短期债务）增加；其中，流动负债占比 33.43%，非流动负债占比 66.57%，公司非流动负债占比较快增长。

从有息债务期限结构来看，截至 2013 年底，公司债务总额合计 359.31 亿元，其中短期

债务占 27.07%，长期债务占 72.93%（长期债务中有 10.1 亿元为国家开发银行转贷资金，此部分还本付息责任不由公司承担），长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务合计 467.88 亿元，较 2013 年底增长 30.22%，其中短期债务 78.17 亿元，占比 16.71%；长期债务 389.71 亿元，占比 83.29%；长期债务占比较 2013 年底较快增长，主要是由于长期借款和应付债券快速增长。

图 8 2011~2014 年 9 月底公司债务水平



资料来源：公司财务报表

从债务结构指标看，跟踪期内，由于公司房地产业务等项目规模增加，带动公司债务规模快速增长，公司资产负债率、长期债务资本比率和全部债务资本化比率有所增长，2013 年底分别为 77.18%、63.78%和 70.71%，均较上年有所增加。截至 2014 年 9 月底，上述三项指标分别为 81.38%、72.80%和 76.26%，债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期间，公司债务规模有所增长，债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 175.79%和 96.01%，均较 2012 年有所下降；2014 年 9 月底分别为 218.22%和 116.65%，较 2013 年底均有所上升，主要是由于公司流动资产有所增长而流动负债下降所致；2013 年公司经营活动现

金净流量仍为负，对流动负债不具备保障能力。公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 25.51 亿元，同比增长 96.08%，其增速高于同期债务规模的增速；公司全部债务/EBITDA 有所下降，2013 年为 14.09 倍，公司整体偿债压力较大。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，以及随着未来环湖东路项目等重点项目进入回款期，总的来看，公司长期偿债能力尚可。

公司发行的 4 亿元“14 云城投 CP001”将于 2015 年 10 月 23 日到期。2013 年经营活动现金流入量对“14 云城投 CP001”的覆盖倍数为 43.30 倍。2013 年公司经营活动现金流净额为负，对公司“14 云城投 CP001”不具保障能力。截至 2013 年底，公司现金类资产 79.67 亿元，对“14 云城投 CP001”的覆盖倍数为 19.92 倍。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 83.13 亿元，对“14 云城投 CP001”的覆盖倍数为 20.78 倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对“14 云城投 CP001”的保障能力较好。

截至 2013 年底，公司对外担保合计 16.27 亿元（其中包括对商品房承购人的担保 7.07 亿元），担保比率为 10.93%，公司或有负债风险较低。

截至 2014 年 9 月底，公司共获银行授信额度总额约 609.34 亿元，已使用 329.34 亿元，未使用授信总额约 280.00 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司下属城投置业为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

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（报告编号为：201504200075370128），截至 2015 年 4 月 20 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。

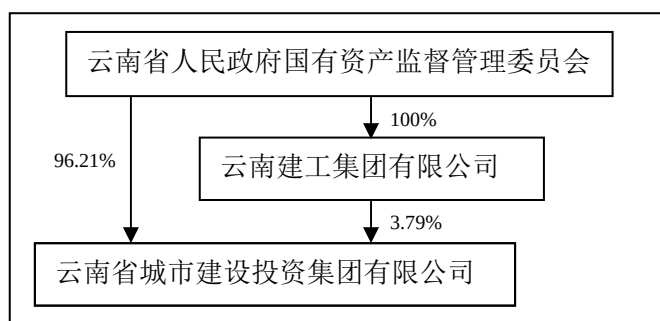
6. 抗风险能力

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。

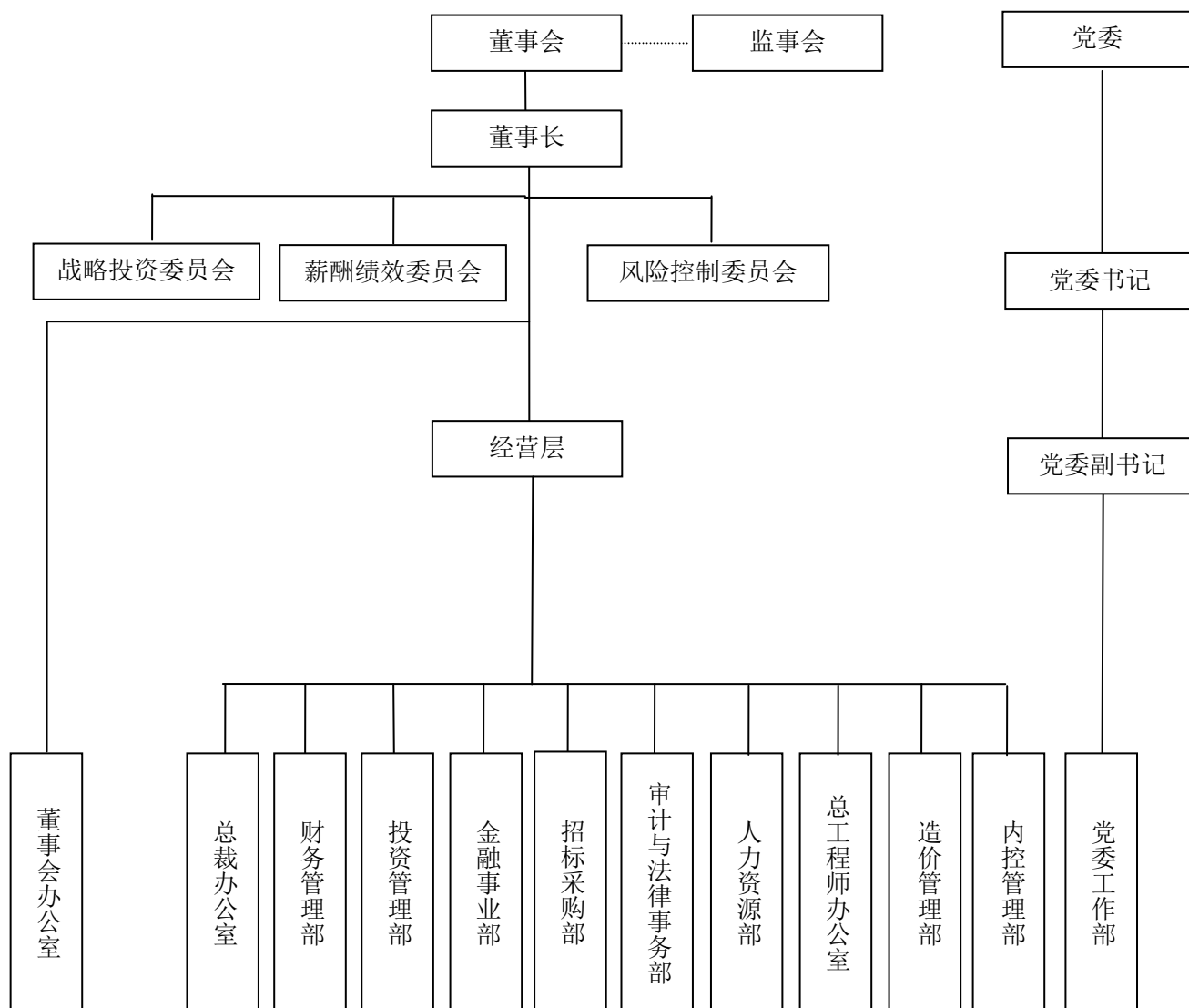
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“14 云城投 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 2014 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2014 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 2014 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	32.86
云南省水务产业投资有限公司	生产、销售	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	54.074
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	2000.00	52.62
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
云南城投健康产业有限公司	医疗服务	2000.00	100.00
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	10000.00	60.00
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	100.00
北京云南大厦酒店有限公司	酒店	100.00	100.00
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
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	房地产开发	7000.00	60.00
云南太阳山度假村有限公司	房地产开发	3765.29	60.00
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
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20000.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.79	76.78	79.67	83.13
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	781.95
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	145.63
短期债务(亿元)	64.69	90.58	97.27	78.17
长期债务(亿元)	114.50	189.70	262.04	389.71
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	467.88
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	52.75
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-9.04
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	-20.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.71	6.28	7.04	--
存货周转次数(次)	0.29	0.51	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	157.19	112.44	117.68	100.48
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	20.66
总资本收益率(%)	3.20	2.25	3.97	--
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	48.99	58.82	63.78	72.80
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	76.26
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	81.38
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	218.22
速动比率(%)	117.78	121.68	96.01	116.65
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.48	-6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.85	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--

注：1.公司 2014 年三季度财务数据未经审计；

2.长期应付款中部分有息债务调整至长期债务；

3. 2014 年 9 月底应付债券包含部分短期非公开债务融资工具，已调整至短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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