

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 901 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定上调云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级至AA⁺，评级展望为稳定，并上调“12云城投债/12云城建”、“13云城投MTN1”、“13云城投MTN2”的信用等级至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十六日



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
12 云城投债/ 12 云城建	5 亿元	2012/10/24- 2018/10/24 (3+3)	AA ⁺	AA
13 云城投 MTN1	9.6 亿元	2013/5/14- 2018/5/14	AA ⁺	AA
13 云城投 MTN2	10.4 亿元	2013/5/14- 2018/5/14 (3+2)	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.75	22.79	76.78	88.49
资产总额(亿元)	302.38	360.50	523.07	578.49
所有者权益(亿元)	93.89	119.23	132.82	130.87
长期债务(亿元)	121.44	114.50	189.70	199.28
全部债务(亿元)	166.84	179.19	280.28	320.43
营业收入(亿元)	11.31	27.14	56.60	11.22
利润总额(亿元)	4.35	4.22	4.39	-2.21
EBITDA(亿元)	9.11	11.77	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	-21.50	-1.64	-8.56	-8.04
营业利润率(%)	73.44	23.25	12.17	19.32
净资产收益率(%)	3.46	2.99	2.05	--
资产负债率(%)	68.95	66.93	74.61	77.38
全部债务资本化比率(%)	63.99	60.05	67.85	71.00
流动比率(%)	219.58	176.78	184.93	164.34
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	15.23	21.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.02	0.85	--
经营现金流流动负债比(%)	-25.45	-1.38	-4.48	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

程晨

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)

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、营业收入等均有明显提升。联合资信评估有限公司以下简称“联合资信”)同时注意到, 公司房地产业务受宏观政策影响及债务负担提升带来的不利影响。

随着昆明市环湖东路土地一级开发项目的推进, 已逐渐实现土地开发成本返还, 未来随着房地产二级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, 联合资信上调公司主体长期信用等级至AA⁺, 评级展望为稳定, 上调“12 云城投债/12 云城建”、“13 云城投MTN1”、“13 云城投MTN2”的信用等级至AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 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, 公司产业链得到延伸, 资产和收入规模大幅增加。
3. 环湖东路土地一级开发项目运作模式及收益分配方式明确, 2012 年开始实现现金回流, 未来有望为公司带来稳定现金回流。
4. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模持续上升, 公司债务负担较重。

2. 跟踪期内，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. 公司房地产业务受宏观政策影响，波动较大。

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 12 个月内有效；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。

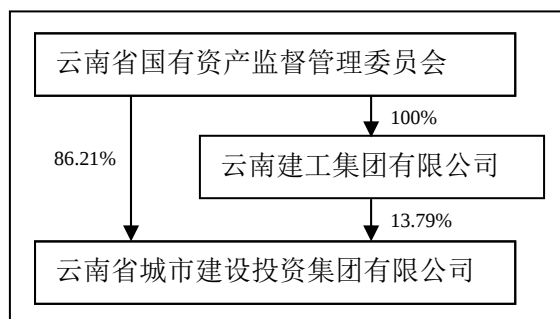
一、跟踪评级原因

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存续期内相关债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，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。截至2012年底，公司注册资本为人民币11.388亿元，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86.21%和13.79%，公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

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”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”四大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。

截至2012年底，公司本部拥有董事会办公室、战略发展部、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、融资管理部、资本运营部、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、招标采购部和党委工作部十三个部室（见附件1-2）；纳入合并范围二级公司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2012年底，公司资产总计523.07亿元，所有者权益合计132.82亿元；2012年公司实现营业收入56.60亿元，利润总额4.39亿元。

截至2013年3月底，公司资产总计578.49亿元，所有者权益合计130.87亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入11.22亿元，利润总额-2.21亿元。

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

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季

度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去

库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝于2012年5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面，温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松；另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转

变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。

3. 行业概况

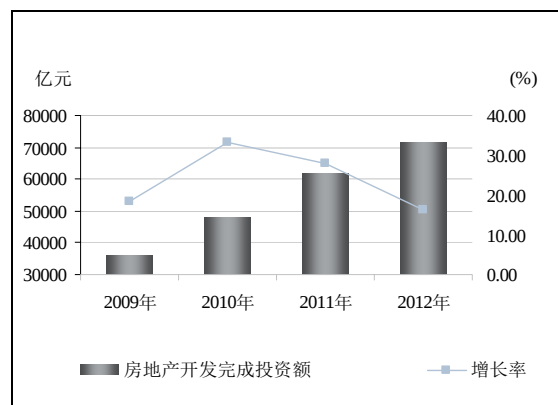
(1) 城市开发

全国地产市场

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，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。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图2 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建

设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

2011年以来，受房地产调控政策进升级及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入9月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.2%，增速放缓。

2012年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资71804亿元，比上年增长16.2%。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%；办公楼投资3367亿元，增长31.6%；商业营业用房投资9312亿元，增长25.4%。2012年，商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增加13.2%，增幅减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅减小23.5个百分点；竣工面积9.9亿平方米，比上年增

加 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

云南省房地产市场

2012 年，云南省房地产开发投资完成额为 1782.14 亿元，同比增长 40.03%；实现房屋施工面积 14362.00 万平方米，同比增长 35.52%，高速增长得益于云南省加大对保障房的投入力度；实现商品房销售面积 3237.75 万平方米，同比增长 4.20%；实现商品房销售额 1362.83 亿元，同比增长 20.22%。云南省住房需求较大，商品房销售额将在较长的时间内保持上升趋势。

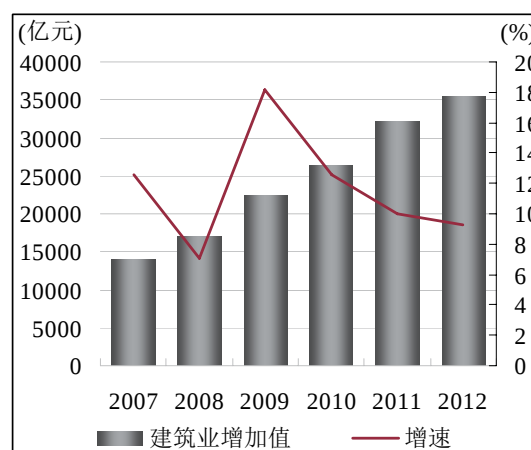
根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》（云政发[2012]147 号），在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在 20% 左右，将建设城镇保障房 150 万套（户）；到 2015 年末，房地产开发投资完成额达 2280 亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到 38 平方米以上，人民群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品

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。

建筑行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 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，建筑业整体仍保持 10% 的增速。根据统计显示，2012 年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；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 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 3 2007-2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2012 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。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的央行下调存款准备金率，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。

（2） 公用事业

城市公用事业为城市供水、供电、供气、电信、污水处理、教育、医疗等公用事业建设等领域，为城市基础设施建设的一部分，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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。根据2012年分行业固定资产投资情况（表4），可以看出2012年水利、环境和公共设施管理业，教育，卫生和社会工作，居民服务、修理和其他服务业等公用事业相关行业固定资产投资均保持20%左右的增速。

表1 2012年中国分行业固定资产投资和增速
(单位: 亿元, %)

行业	投资额	同比增长
总计	364835	20.6
农、林、牧、渔业	9004	32.2
采矿业	13129	11.8
制造业	124971	22.0
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	16536	12.8
建筑业	4036	24.6
批发和零售业	9816	33.0
交通运输、仓储和邮政业	30296	9.1
信息传输、软件和信息技术服务业	2834	30.6
金融业	932	46.2
房地产业	92357	22.1
租赁和商务服务业	4645	37.4
科学研究和技术服务业	2176	27.8
水利、环境和公共设施管理业	29296	19.5

居民服务、修理和其他服务业	1718	26.0
教育	4679	20.3
卫生和社会工作	2645	23.0
文化、体育和娱乐业	4299	36.2
公共管理、社会保障和社会组织	6363	9.2
住宿和餐饮业	5102	30.2

资料来源：2012年国民经济和社会发展统计公报

整体看，城市公用事业建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。

（3） 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2008-2012年《全国物流运行情况通报》，2008-2012年，全国社会物流总额由89.9万亿元增长至177.3万亿元，年均复合增长率为14.6%，其中工业物流总额由79.9万亿元增长至162.0万亿元，年均复合增长率为15.2%，占社会物流总额的比重由88.9%增加至91.4%，是带动社会物流总额增长的主要因素。2012年，全国社会物流总费用为9.4万亿元，同比增长11.4%，社会物流总费用在GDP中的占比为18.0%。

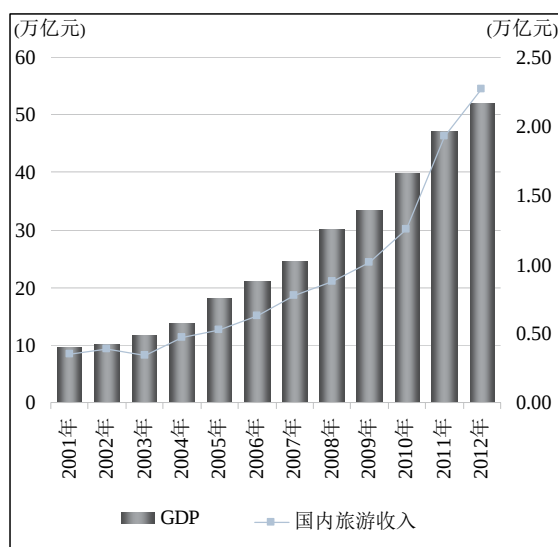
2012年，中国物流业固定资产投资完成4万亿元，同比增长23.9%，增幅同比提高16.1个百分点。截至2012年末，我国铁路营业里程达9.9万公里，公路通车里程达418万公里，其中高速公路达9.6万公里，分别同比增长5.9%、1.8%和13.1%。随着铁路运力的释放，海铁、公铁、空铁等多式联运已具备发展条件。为加快物流基础设施的建设，加强物流行业的资源整合，降低物流成本，国务院下发了《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》（国发[2012]39号），提出“加快推进流通产业发展方式转变，着力解决制约流通产业

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。

（4） 旅游文化

公司目前主要涉足旅游文化行业中的酒店业、旅游景区服务等。

图4 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%；2011年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；2012 年中国国内旅游出游人数持续增长，达 29.6 亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

云南具有丰富的文化与旅游资源，独特的地理、气候和区位优势，为云南旅游文化产业发展提供了良好的基础条件和比较优势。改革开放以来的 30 年中，云南省始终坚持把旅游与文化相结合，通过旅游弘扬文化，通过文化

促进旅游，使旅游与文化两大产业在投资多元化、经营多样化、项目品牌化和产业互动中实现了协同发展。2012 年，云南省实现旅游业总收入 1702.54 亿元，同比增长 30.94%；接待海外入境旅客 886.4 万人次，同比增长 16.06%；接待国内游客 1.96 亿人次，同比增长 20.25%。

4. 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（2010 年），占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

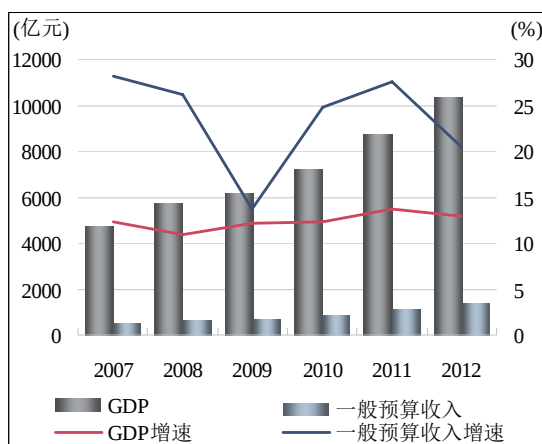
改革开放以来，云南省的国民经济和社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000 年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

2012 年云南省生产总值完成 10309.80 亿元，按可比价格计算比上年增长 13.0%，高于全国 5.2 个百分点。从产业结构来看，第一产业增加值 1654.60 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 4419.10 亿元，增长 16.2%；第三产业增加值 4236.14 亿元，增长 11.4%。三次产业结构由上年的 15.9:42.5:41.6 调整为 16.0:42.9:41.1。经济的发展带动了财政实力增强。全年财政总收入达 2624.20 亿元，比上年增长 16.2%。地方公共财政预算收入完成 1337.98 亿元，比上年增长 20.4%。

随着云南省优势产业的不断增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，促进地区

经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。随着泛澜沧江一湄公河区域的逐步形成，云南省的区域门户优势将不断增强。

图5 云南省GDP和财政一般预算收入



资料来源：云南统计信息网

云南省固定资产投资不断增加，2012年，全省固定资产投资（不含农户）达7553.51亿元，比上年增长27.3%；房地产开发累计投资额1272.72亿元，同比增长41.3%。

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 and 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。

该《意见》明确了7个方面的主要任务和工作重点：一是强化基础设施建设，提高支撑保障能力；二是依托重点城市和内外通道，优化区域发展布局；三是加强经贸交流合作，全面提升开放水平；四是立足资源和区位优势，建设外向型特色产业基地；五是加强生态建设

和环境保护，实现可持续发展；六是大力发展社会事业，切实保障和改善民生；七是加快脱贫致富步伐，建设稳定繁荣边疆。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，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86.21%，后者出资比例为13.79%。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

表2 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（经营性补助）	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		
	3000.00	资本公积		
2012	30000.00	资本公积	30000.00	营业外收入
	8500.00	资本公积	50000.00	营业外收入
	1600.00	资本公积		
	30099.00	资本公积		
合计	417801.96	-	138500.00	-

资料来源：公司提供

近几年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表5。2008~2012年，公司获得财政注入资金合计约41.78亿元，计入资本公积科目；2008、2011和2012年公司分别获得财政经营性补助资金2.00亿元、3.85亿元和8.00亿元，在营业外收入中反映。另外公司还陆续收到傣江南F区景观项目、版纳州委宣传部“傣江南”文化长廊建设项目等项目补贴，同样计入营业外收入-政府补助科目核算。

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，2012年底余额为3.98亿元。

(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。截至2012年底，公司共收到政府相关部门拨付的代垫开发成本10.79亿元；2013年2月，公司收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付代垫成本9.73亿元，截至2013年3月底，公司共收到政府相关部门拨付的代垫开发成本20.52亿元。剩余款项预计于2013年底前拨付到位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

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、房地产开发和建筑安装）、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。2012年，上述四大主要业务收入占主营业务收入的比为93.62%。2013年一季度，公司实现营业收入11.22亿元，较去年同期增长25.85%。

表3 公司各业务板块2010~2012年主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称		2010 年度			2011 年度			2012 年度		
		主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
城市开发	房地产	3.10	1.52	51.00	2.49	0.63	74.84	3.82	2.69	29.72
	建筑安装	--	--	--	0.06	0.05	24.11	14.65	13.68	6.61
公用事业	教育	0.79	0.39	51.49	0.88	0.47	46.61	0.93	0.53	43.09
	医疗	0.07	0.05	20.44	1.04	0.97	6.73	1.79	1.61	10.27
	供排水	0.39	0.37	3.88	0.82	0.58	29.06	1.59	0.90	43.15
旅游服务		1.19	0.17	85.63	1.55	0.20	86.85	1.79	0.23	87.00
物流贸易		--	--	--	15.65	15.53	0.77	26.43	26.29	0.53
其他业务		5.46	0.07	98.66	2.06	0.80	62.88	3.47	1.37	60.43
合计		10.99	2.57	76.62	24.64	19.23	21.97	54.47	47.30	13.16

资料来源：公司提供

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。

从上表可以看出,近3年,公司主营业务收入构成变化较大,2011年,公司物流贸易业务起步,收入规模迅速增加,成为主营业务收入最大组成部分。2012年公司物流贸易板块实现收入26.43亿元,较上年增长68.88%,但毛利率仅为0.53%,符合该行业的一般特点;2012年,公司城市开发业务在原有地产和土地一级开发业务基础上,新纳入昆明一建建设集团有限公司(三级子公司),建筑安装收入大幅增加。2012年公司城市开发业务实现收入18.47亿元,其中建筑安装收入14.65亿元。2012年公司房地产业务由于宏观经济和项目差异,毛利率有所下降,为29.72%;公司旅游服务收入三年逐年增加,2012年实现1.79亿元,主要为酒店经营业务收入;公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育等多个行业,2012年度共实现收入4.31亿元,较2011年同期增长56.73%,主要来自医疗及供排水行业收入的增长。

公司其他业务收入主要为:设备销售、管理服务、投资等板块,总体规模不大,在公司主营业务收入和毛利润中占比较小。2010年公司实现投资收入41056.07万元(计入其他业务收入核算),主要来源于转让重庆中华置业有限公司40%股权所得,该收入不具有持续性。

2. 运营分析

(1) 城市开发

城市开发,是公司现有四大业务板块中的核心主业,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。

公司以城投置业为实施平台,承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务,通过培育和壮大上市公司,把上市公司发展成为具有完整开发和系统运营能力的综合性、复合型城市运营商和具有较强资源整合能力、资本运

营能力以及独特成长模式的区域性、投资型房地产企业。目前,公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河赕古道系列项目等地产项目。

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。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。项目投资规模预计将达到270亿元,开发周期定为5-8年。

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本合同项下的全部土地一级开发总成本的5%。

截至2012年底,该项目累计投资约73.35亿元。环湖东路道路工程于2012年底顺利通过竣工验收;环湖截污系统全面实现通水及进入试运行调试阶段;项目配套金海新区项目一期目前已交付使用。

截止2012年底,公司已收到2009、2010、2011年度保底收益合计3.22亿元,政府相关部门拨付的代垫开发成本10.79亿元(其中2010年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,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2月,公

司又收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付代垫成本 9.73 亿元，截至 2013 年 3 月底，公司共收到政府相关部门拨付的代垫开发成本 20.52 亿元。剩余款项预计于 2013 年底前拨付到位。环湖东路项目历时较长，对公司资金占用程度较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但 2012 年开始通过土地出让实现部分变现。未来，此部分有望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。昆明市在城中村改造之前有 336 个城中村，建筑面积合计 3800 万平方米，大量城中村由于缺乏合理的建筑规划，违法搭建情况严重，存在很大的治安、消防隐患，为此昆明市政府提出，要把城中村改造作为改善民生、保障人民群众生命财产安全的重大工程，昆明市城中村改造从 2008 年 2 月开始正式启动。

公司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，共取得 5 个改造项目，关坡片区项目、中坝片区项目、上坝片区项目为一级开发项目，融城金阶项目、严家地项目（融城优郡项目）为一二级联动项目，公司城中村改造项目权益建筑面积共计 359.34 万平方米。

表 4 公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米，万元）

项目	权益	建筑面积	截至 2012 年底开发成本
关坡片区项目	100%	90.30	109829.322
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	110350.77
上坝片区项目	60%	70.00	40370.23
融城金阶项目	54.11%	31.34	125233.43
严家地项目 （融城优郡项目）	74%	30.51	64919.41
合计	-	472.15	450703.15

资料来源：公司提供

注：关坡片区项目开发成本包括关坡村城中村改造项目和关坡村片区项目

目前，关坡片区项目回迁安置房已开工建设，正在推进土地招拍挂的前期准备工作。截至 2012 年底，该项目累计完成投资 10.98 亿元。

上坝村片区项目处于征地及前期设计阶段。2012 年项目完成投资 1.08 亿元，上坝片区项目西北绕城线以南地块已于 2012 年 12 月 21 日取得《国有建设用地使用权出让规划条件》，规划总用地面积 676.78 亩，净用地面积 368.64 亩。截至 2012 年底，该项目累计完成投资 4.04 亿元。

中坝村旧城改造项目目前正在施工前的各项准备工作。2012 年该项目完成投资 3.77 亿元。2012 年，中坝片区城中村改造项目累计完成征地面积 1011.89 亩，完成拆迁面积 598.52 亩、拆除建构筑物占地面积约 542 亩。截至 2012 年底，该项目累计完成投资 11.04 亿元。

融城金阶项目已于 2012 年内取得《商品房预售许可证》，实现开盘销售，预售面积约 24 万平方米，2012 年完成投资 3.27 亿元，累计完成投资 12.52 亿元。

严家地城中村改造项目位于市区二环路内侧，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 10 亿元，二级 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。2012 年度项目完成投资 5.06 亿元，累计完成投资 6.49 亿元。

房地产

公司二级开发业务主要位于云南省内，另外在重庆、成都等地也有部分项目，和土地一级开发的储备相比，公司二级开发项目土地储备较少。目前在售的项目主要是东川古铜旅游小镇项目、大理河赓古道系列项目、武庙会项目和桃源居项目等。截至 2012 年底，公司在建项目主要为：东骧神骏项目二期小高层部分景观绿化工程及附属工程已完工，其中部分取得《商品房预售许可证》，预售面积约 5 万平方米；“梦云南·雨林澜山项目”一期已取得《商

品房预售许可证》，实现开盘销售，预售面积约 2 万平方米；“成都鼎云项目”目前正加紧各项工程收尾工作及部分竣工验收工作。由于公司二级开发项目可售资源较少，2012 年实现销售共 3.54 亿元。

表 5 城投置业近 3 年经营情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
房地产开发完成投资（万元）	89056	244199	279498
房屋施工面积（万平方米）	71	73.06	133.5
房屋竣工面积（万平方米）	2.77	10	31.14
房屋销售面积（万平方米）	4.83	5.97	8.17
土地储备情况（万平方米）	37.05	205	267
平均价格（万元/平方米）	0.66	0.50	0.43
实际销售额（万元）	31648	30151	35445
净利润（万元）	32900	18500	20877

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%），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 6 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。

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。昆明一建建设集团有限公司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%。

2012 年，公司实现建筑安装收入 14.65 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，为 6.61%。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 2012 年底，公司主要在建项目涉及合同金额 30.01 亿元。

整体看，公司整合建筑安装业务有效的扩充了公司产业链，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。

（2）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丰源水务股份有限公司（以下简称“丰源水务”）和云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）。其中，丰源水务主营供水业务，云

南水务主营供水及污水处理业务。2012 年，公司实现供排水收入 1.59 亿元，毛利率为 43.15%。

供水业务方面，截至 2012 年底，公司拥有水厂个数 11 个，日供水能力达到 77.9 万立方米，拥有供水管网长度 725.85 千米。2012 年，公司供水量达到 25746 万立方米，服务面积 267.6 平方千米，服务人口 681.9 万人。

目前，公司主要在建供水项目为怒江州泸水县新县城给水工程项目，该项目总投资额 3855.55 万元，2012 年底已经完成投资 590 万元。该项目建设周期一年，完工后预计将增加供水能力 1 万立方米/日。

表7 公司供水能力概况

运营主体	供水量（万立方米）			2012 年底				
	2010 年	2011 年	2012 年	服务面积（km ² ）	服务人口（万人）	管网长度（km）	日供水能力（万立方米）	水厂个数
丰源水务	22069	23600	20000	180	628	191.2	60	1
云南水务	3001	3243	5746	87.6	53.9	534.65	17.9	10
合计	25070	26843	25746	267.6	681.9	725.85	77.9	11

资料来源：公司提供

污水处理方面，截至 2012 年底公司已建成污水处理项目 27 个，2012 年公司共处理污水

5516.1 万立方米，服务人口 219.27 万人，服务面积 247.75 平方公里。

表8 公司污水处理能力概况

运营主体	污水处理量（万 m ³ ）			2012 年底		
	2010 年	2011 年	2012 年	服务面积（km ² ）	服务人口（万人）	管网长度（km）
大理水务（省水务公司）	1805	1824	1823	40	26	--
景洪城投（省水务公司）	652	827	1115	24	16.3	99
合计	2457	2751	2938	64	42.3	--

资料来源：公司提供

整体看，公司水务业务经营时间尚短，2010 年刚开始实现收入，收入规模呈逐年增加趋势。

教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（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。2010~2012 年，津桥学院实现营业收入 7936.38 万元、8807.29 万元和 9262.95 万元，实现收入的稳定增长；实现营业毛利 4086.33 万元、4105.09 万元和 4230.83 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，公司目前与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限公司合作成立云南云药科技股份有限公司，进行中成药研发、生产，公司目前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。2012 年度，公司医疗板块实现收入 1.79 亿元，主要来自云南云药科技股份有限公司（占 93.71%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 6.29%）。

（3）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”）。公司采购额全部为国内采购，销售额中全部为内销，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 2012 年经营情况如表 9。

表9 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2011 年			2012 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	39107.81	38874.58	0.60	51881.96	51552.17	0.64
矿石类	59814.03	59598.81	0.36	127935.70	127749.86	0.15
石化类	50004.83	49389.71	1.23	73196.19	72840.75	0.49
消费品	7023.72	6724.62	4.26	9637.95	9276.98	3.75
电器类	717.09	693.54	3.28	858.76	842.57	1.89
海埂会议项目（酒店用品）	-	-	-	4636.45	4542.56	2.02
其他业务收入	-	-	-	6232.34	-	-

资料来源：公司提供

目前，公司的钢材业务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，其中昆明一建建设集团有限公司、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。2012 年公司采购销售钢材共计 916.52 万吨，毛利率为 0.64%。公司矿石类业务（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。公司石化类业务上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司，2012 年毛利率为 0.49%。公司消费品主要分为食品、饮料、纸品等，采购主要从上游各企业分销处

直接采购，下游销售给大型连锁超市。消费品贸易为公司毛利较高的贸易类型，2012 年毛利率为 3.75%。海埂会议项目主要为采购酒店用品，2012 年毛利率为 2.02%。

整体看，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。未来随着公司物流贸易业务的扩大开展，各类费用有望降低，整体物流贸易业务规模及盈利水平有望提升。

（4） 旅游文化板块

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，2012 年实现收入 1.69 亿元，同比增长 8.36%，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。

目前，公司投资拟建的酒店共 3 家，具体情况如下：在西双版纳“避寒山庄”和昆明海埂会议中心引入“皇冠假日(五星级)”和“洲际(白金五星级)”品牌，以及在腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内建立悦榕庄和悦椿度假村两个五星级酒店。这些酒店将在 2013 年陆续投入运营。

八、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 2010~2012 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 2013 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司合并口径营业收入大幅增长，近三年分别为 11.31 亿元、27.14 亿元和 56.60 亿元，其中主营业务收入占比均在 90% 以上，主营业务突出。2011 年，公司下属城际物流公司的物流贸易业务发展迅速，此版块实现收入 15.65 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 54.47 亿元，较 2011 年增长 121.03%，主要由于（1）公司物流贸易业务收入继续快速增加以及（2）公司新纳入三级子公司昆明一建，从而大幅增加建筑安装板块收入至 14.65 亿元

投资收益也是公司利润重要来源，2010~2012 年，公司实现投资收益分别为 4.57 亿元、3.23 亿元和 1.90 亿元，2010 年规模相对较大，主要为当期公司转让昆明申城房地产开发有限公司和云南城投同德房地产开发有限公司全部及部分股权分别实现投资收益 2.18 亿元和 1.93 亿元，以及出售云铝股份股票取得投资收益 0.47 亿元所致。2012 年公司转让云南城投昆明置地有限公司 26% 股权实现投资收益 1.00 亿元。

2010~2012 年公司营业收入规模均较上年大幅上升，主要是由于新增的物流贸易和建筑安装板块贡献收入较大；物流贸易和建筑安装板块毛利率较低，以及期间费用对营业利润侵蚀大，近两年公司营业利润为负，2010~2012 年公司营业利润分别为 4.21 亿元、-1.17 亿元和 -4.58 亿元。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.20 亿元、5.56 亿元和 9.19 亿元，2012 年的营业外收入主要来自政府补助 8.72 亿元。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 4.35 亿元、4.22 亿元和 4.39 亿元，2011、2012 年营业外收入对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，公司营业利润率持续下降：2010 年公司营业利润率为 73.44%，主要为 2010 年公司投资行业收入（出售子公司股权）和利息收入无成本计入所致；2011、2012 年公司营业利润率分别为 23.25% 和 12.17%，分别较上年下降 50.19 个百分点和 11.08 个百分点，主要是由于新增物流贸易及建筑安装板块毛利率较低造成。2010~2012 年，公司总资本收益率呈波动下降趋势，同时净资产收益率呈逐年上升趋势，三年均值分别为 4.45% 和 2.61%，2012 年分别为 4.35% 和 2.05%。

2013 年一季度，公司实现营业收入 11.22 亿元，较上年同期增长 25.85%。受期间费用较去年同期大幅增加影响，公司 2013 年一季度营业收入 -2.26 亿元。2013 年一季度公司营业外收入 0.06 亿元，由于公司收到的一般补贴收入集

中在下半年，公司 2013 年一季度利润总额为 -2.21 亿元，营业利润率有所回升至 19.32%。

总体看，目前公司整体盈利能力偏弱，物流贸易和建筑安装板块实现收入大，但盈利能力弱，且公司利润受股权转让处置收入较大，盈利能力波动性较大。另外，政府补助对公司盈利能力起到良好的支撑作用。未来，公司在建房地产二级开发项目的逐步完工有望带动公司收入及盈利规模实现增长。

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，2010~2012 年，由于物流贸易业务的快速发展，预收货款有所增加，以及公司收到环湖东路土地开发成本返还（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目），公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长；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；近三年公司经营活动现金流入大幅增长，分别为 91.70 亿元、104.90 亿元和 150.85 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，近三年分别为 113.20 亿元、106.55 亿元和 159.41 亿元；2010~2012 年，公司经营活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别为 21.50 亿元、1.64 亿元和 8.56 亿元。公司现金收入比呈大幅波动上升趋势，主要由于 2011 年和 2012 年新增物流贸易及建筑安装板块，近三年分别为 87.24%、157.19%和 112.44%。

从投资活动产生的现金流量看，公司投资活动现金流出以购建固定资产、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，主要为公司对合作项目的股权投资），现金流入以收回投资收到的现金、

取得投资收益收到的现金和处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为主。2010~2012 年，公司投资活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别 29.35 亿元、18.84 亿元和 32.68 亿元。

2010~2012 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，特别是自公司环湖东路土地一级开发业务及房地产二级开发业务大规模开展后，筹资活动现金流量规模大幅上升。近三年，公司筹资活动现金流均体现为现金的净流入，净流入额分别为 46.85 亿元、11.06 亿元和 90.56 亿元。

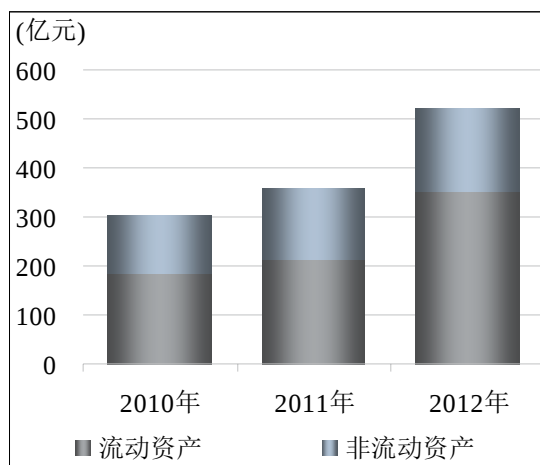
2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量 43.02 亿元，受支付其他与经营活动有关现金大幅增加影响，公司经营活动产生的现金流净额-8.04 亿元。2013 年一季度，公司投资活动产生的现金流净额-10.15 亿元。受当期筹资活动现金流入量规模较大，为 56.29 亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为 29.78 亿元。

总体看，公司经营获现能力偏弱，经营活动现金流受往来款影响大；经营及投资活动面临的较大资金缺口主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，2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 31.52%，资产结构以流动资产为主。截至 2012 年底，公司资产总额 523.07 亿元，其中流动资产合计占比 67.62%，非流动资产合计占比 32.38%。截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 578.49 亿元，较 2012 年底增长 10.59%，主要来自预付账款、其他应收款、长期应收款的增加，公司资产中流动资产占比 67.84%，资产结构较 2012 年底基本无变化。

图6 2010~2012年底公司资产规模及构成



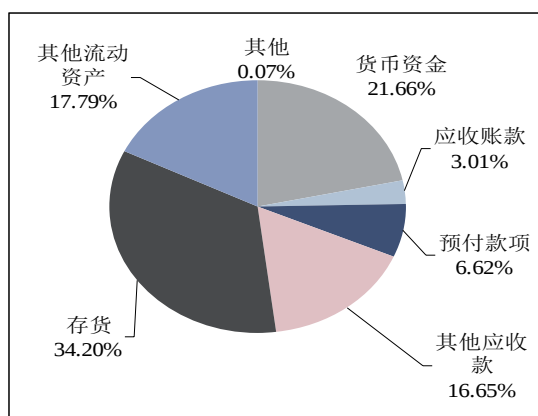
资料来源：审计报告

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长38.08%，主要来自于货币资金、预付账款、其他应收款和存货等项目的增长。截至2012年底，公司流动资产合计353.70亿元，较上年增长67.66%，主要由货币资金（占21.66%）、应收账款（占3.01%）、预付账款（占6.62%）、其他应收款（占16.65%）、存货（占34.20%）和其他流动资产（占17.79%）构成。

2010~2012年，随着公司融资规模的变化，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长57.94%，截至2012年底为76.62亿元，其中7.10亿元使用受限。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占88.45%）和其他货币资金（占11.50%）为主。

图7 2012年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司预付款项年均复合增长28.50%，截至2012年底为23.42亿元，较2011年底增长46.17%，主要由于2012年合并范围新增云南澄江老鹰地旅游度假区有限公司以及2012年云南城际物流有限公司经营规模扩大所致。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长13.74%，截至2012年底为58.90亿元，较2011年底增长55.12%，主要由于2012年会展中心项目新增8亿元土地保证金以及城投置业支付昆明市西苑房地产开发经营有限公司项目合作款4.72亿元所致。主要为合作保证金及代付城市基础设施建设资金等，前五名欠款客户情况见下表。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98.05%。

表10 2012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
昆明市土地储备中心	8.00	13.52	保证金
昆明市财政局	5.06	8.55	代付城市基础设施建设资金
昆明市西苑房地产开发经营有限公司	4.72	7.98	项目合作款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	7.94	土地款
昆明兆新城房地产开发有限公司	3.61	6.10	借款
合计	26.09	44.10	-

资料来源：审计报告

2010~2012年，公司存货年均复合增长103.23%，截至2012年底，为120.98亿元，较2011年底增长71.83%，主要为房地产项目开发成本和开发产品，合计占比98%以上，其他为库存商品、原材料等。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以及景洪市城市投资开发有限公司于2011年投入合并

范围所致。截至 2012 年底，公司房地产开发成本 104.34 亿元，其中城中村改造项目开发成本合计约 45.06 亿元，万和、平和花园项目开发成本约 14.74 亿元，老鹰地项目开发成本约 13.88 亿元，同德·星河家园土地成本约 12.13 亿元。截至 2012 年底，公司累计计提跌价准备 0.35 亿元。

表 11 2012 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(%)
万和、平和花园项目	开发成本	14.74	14.13
老鹰地项目	开发成本	13.88	13.31
木器厂旧城改造项目	土地成本	7.42	7.11
	开发成本	5.04	4.83
同德·星河家园	土地成本	12.13	11.63
中坝村旧城改造项目	开发成本	11.04	10.58
关坡村城中村改造项目	开发成本	9.75	9.34
严家地城中村改造项目	开发成本	6.49	6.22
成都鼎云国际	开发成本	5.57	5.34
景洪城投项目	开发成本	5.44	5.21
上坝村项目	开发成本	4.04	3.87
合计		95.54	91.56

资料来源：审计报告

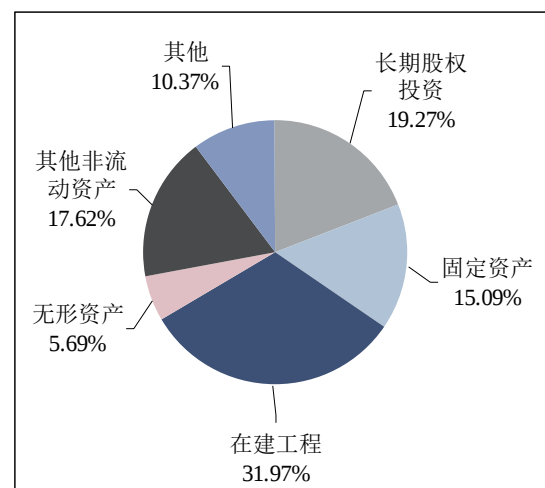
公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入。截至 2011 年底，公司其他流动资产 56.94 亿元，较上年底减少 1.39%；截至 2012 年底，公司其他流动资产 62.92 亿元，较上年底增长 10.50%，为本年度公司新增投资所致。根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，公司对一级开发的土地无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，将其在其他流动资产中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，因此受当地房地产市场发展及政府土地出让计划等相关政策因素影响大，出让收益实现时间具有一定不确定性。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合

增长 20.39%，截至 2012 年底为 169.37 亿元，较 2011 年底增长 13.27%，主要源自在建工程、长期应收款和无形资产的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 19.27%）、固定资产（占 15.09%）、在建工程（占 31.97%）、无形资产（占 5.69%）和其他非流动资产（占 17.62%）构成。

图 8 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司长期应收款为 6.48 亿元，较 2011 年底增长 572.88%，主要为应收项目合作单位兰州小天鹅房地产开发有限公司债权投资款借款 6.00 亿元。

2010~2012 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率为 26.81%，截至 2012 年底为 32.63 亿元。截至 2012 年，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 9 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 85.40%。近三年，公司处置长期股权投资取得的投资收益分别为 1.93 亿元、2.69 亿元和 1.85 亿元；2012 年成本法确认的投资收益为 258.76 万元；权益法确认的投资收益为 836.96 万元。

表 12 2012 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	8.24	40.00	25.24
云南华侨城实业有限公司	6.87	30.00	21.07
昆明市第一人民医院	3.00	100.00	9.19
云南省北控城投水务有限公司	2.01	50.00	6.15
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20.00	6.13
重庆中华置业有限公司	1.45	11.00	4.45
云南城投海东投资开发有限公司	1.03	45.00	3.16
云南一乘驾驶培训有限公司	1.02	51.00	3.12
云南民族文化旅游产业有限公司	1.00	100.00	3.06
合计	26.62		81.57

资料来源: 公司提供

2010~2012 年, 公司固定资产账面净值逐年增长, 年均复合增长率为 6.09%。截至 2012 年底, 公司固定资产原值 32.66 亿元, 其中, 房屋及建筑物占 68.89%, 机器设备占 12.57%, 管网占 12.80%。公司为固定资产累计计提折旧 7.10 亿元, 固定资产账面净值 25.55 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, 2010~2012 年, 公司在建工程呈快速增长趋势, 年均复合增长 34.72%, 2012 年底为 54.14 亿元, 主要为避寒山庄项目、云南海埂会议服务中心项目、水务公司供排水工程项目、景洪城投项目和玛御谷温泉 SPA 中心项目等投入增长带动。

2010~2012 年, 公司无形资产快速增长, 年均复合增长 48.74%, 2012 年底为 9.63 亿元。2011 年, 公司无形资产较上年同期增长 89.21%, 主要为本年新纳入合并范围的景洪市城市投资开发有限公司及云南云药科技股份有限公司土地使用权增加以及特许权(主要为下属云南省水务产业投资有限特许权)的增加所致。

2010~2012 年, 公司其他非流动资产呈现波动增长, 2011 年底公司其他非流动资产为

29.90 亿元, 较上年末增加 4.62 亿元, 主要为根据财建[2010]299 号文, 公司收到中央及省级污水处理设施建设补助中由子公司云南省水务产业投资有限公司享有的 15.64 亿元(较 2010 年增加 5.47 亿元, 增加公司资本公积, 同时增加其他非流动资产)及少量的定向投资(公司为昆明地区高校搬迁建设提供融资平台, 向国家开发银行借入专项建设资金、拨付给各高校后作为“定向投资”核算, 公司收取一定比例的融资费用)。截至 2012 年底, 公司其他非流动资产为 29.85 亿元, 较上年年末减少 0.17%, 主要由于定向投资减少所致。截至 2012 年底, 公司共计收到全省两污项目补助 18.65 亿元。

总体看, 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, 2012 年底货币资金占比较高, 目前公司整体资产质量一般。

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三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, 2010~2012 年, 公司所有者权益合计保持较快增长, 年均复合增长 18.94%。截至 2012 年底, 公司所有者权益合计 132.82 亿元, 其中, 归属于母公司所有者权益合计 81.18 亿元(占比 61.12%), 少数股东权益 51.64 亿元(占比 38.88%)。归属于母公司所有者权益中, 股本占 14.03%、资本公积占 78.99%、盈余公积占 0.22%、未分配利润占 6.76%。截至 2012 年底, 公司资本公积 64.12 亿元, 主要为云南省财政厅及原股东云投集团对公司的资本金投入约 60.35 亿元、2010~2012 年获得的全省两污项目补助资金共计约 18.65 亿元, 以及上市子公司城投置业的股本溢价。截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益合计 130.87 亿元, 规模和构成均较 2012 年底变化不大。

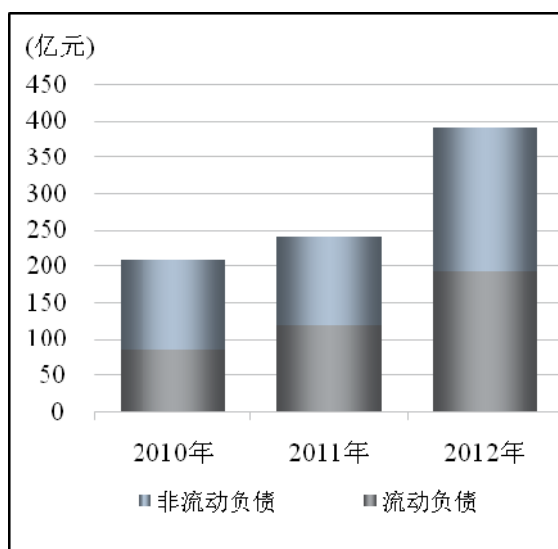
整体看, 公司权益稳定性较好。

负债

受有息债务规模大幅增长带动, 2010~2012

年，公司负债合计年均复合增长 36.81%，高于资产总额增幅。截至 2012 年底，公司负债合计 390.25 亿元，流动负债合计占 49.01%，非流动负债合计占 50.99%，非流动负债占比呈波动下降趋势。

图 9 2010~2012 年底公司负债期限结构



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司流动负债合计 191.26 亿元，主要由短期借款（占 18.54%）、应付账款（占 20.44%，主要是应付工程款）、预收款项（占 8.11%，主要为房地产预售款和物流预收货款）、其他应付款（占 21.00%，主要为代收发改委项目职工房款、云南澜沧江实业有限公司的项目合作款、昆明官渡区加快推广城中村改造办公室的回迁房及配套市政设施建设资金、云南城投华商之家投资开发有限公司、成都国际会议展览中心和云南中科城投水务有限公司等关联单位的往来借款、以及万和、平和花园项目代收房款等）和一年内到期的非流动负债（占 27.58%）构成。

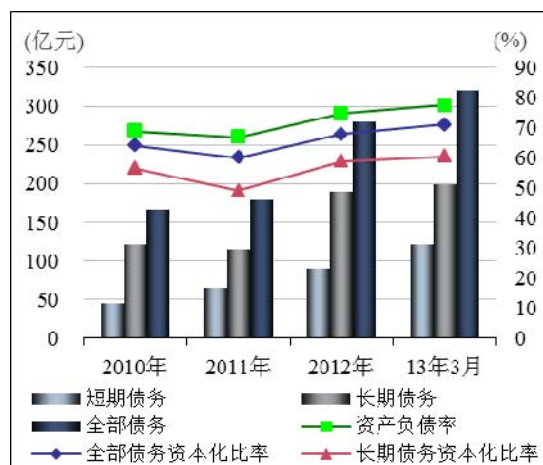
截至 2012 年底，公司非流动负债合计 198.99 亿元，其中长期借款及应付债券（公司于 2010 年成功发行的“10 云城投债”，发债额度 8 亿元，以其持有的 6842 万股云南城投置业股份股票质押担保；公司于 2012 年成功发行的“12 云城投债”，发债额度 5 亿元）合计占

95.33%，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 3.98 亿元和土地一级开发成本 0.69 亿元等）占 4.31%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 447.61 亿元，较 2012 年底增长 14.70%，主要来自短期借款、预收账款的增加。

从有息债务期限结构来看，截至 2012 年底，公司债务总额合计 280.28 亿元，其中短期债务占 32.32%，长期债务占 67.68%（长期债务中有 11.10 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 2013 年 3 月底，公司有息债务合计 320.43 亿元，较 2012 年底进一步上涨，其中短期债务占 37.81%。

图 10 2010~2013 年 3 月底公司债务水平



资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司债务规模快速增加，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率整体均呈波动上升态势，三项指标三年均值分别 71.17%、55.39%和 64.74%，2012 年底分别为 74.61%、58.82%和 67.85%。截至 2013 年 3 月底，上述三项指标分别为 77.38%、60.36%和 71.00%，债务负担进一步加重。

总体看，公司权益结构合理，债务规模较大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，主要由于公司土地一级开发业务项目投入较大并体现在其他流动资产科目中，但其开发周期偏长对应债务主要体现在中长期债务中，两项指标三年均值分别为 189.42%和 133.16%，2012 年底分别为 184.93%和 121.68%；2013 年 3 月底为 164.34%和 108.84%。近三年公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债不具备保障能力。同时，由于公司流动资产中土地一级开发项目及房地产二级开发资产占比大，收现时点受房地产市场和土地出让相关政策及政府划拨时效等影响，具有一定不确定性，公司存在一定短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 逐年增加，2012 年为 13.01 亿元，但由于同期债务规模的增速较快，公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，三年均值及 2012 年底分别为 1.01 倍和 0.85 倍；公司全部债务/EBITDA 波动增长，2012 年为 21.55 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。

2010~2012 年公司 EBITDA 对 25 亿元存续期内债券（“12 云城投债”、“13 云城投 MTN1”、“13 云城投 MTN2” 合计）的覆盖倍数均值为 0.47 倍，2012 年公司 EBITDA 对 25 亿元长期债券的覆盖倍数为 0.52 倍。2010~2012 年公司经营活动现金流入量对 25 亿元存续期内债券的覆盖倍数均值为 5.01 倍，2012 年公司经营活动现金流入量对 25 亿元存续期内债券的覆盖倍数为 6.03 倍。上述三期债券均于 2018 年度到期，公司 2018 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2012 年底，公司对外担保合计 5.33 亿元，担保比率为 4.02%，公司或有负债风险较低。

截至 2012 年底，公司共获银行授信额度总额约 208.36 亿元，已使用 153.18 亿元，未使用授信总额约 55.18 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. 企业债券募资情况

公司发行的“12 云城投债”共筹集资金 5 亿元人民币用于西双版纳避寒山庄项目一期项目建设，建设项目总投资额为 18 亿元其中一期酒店及配套设施投资 9.5 亿元。

“12 云城投债”募集资金已于 2012 年 10 月到账，其中已经投入合计 4.12 亿元到上述项目，公司募集资金使用情况正常。

6. 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：B-201304956119），截至 2013 年 4 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

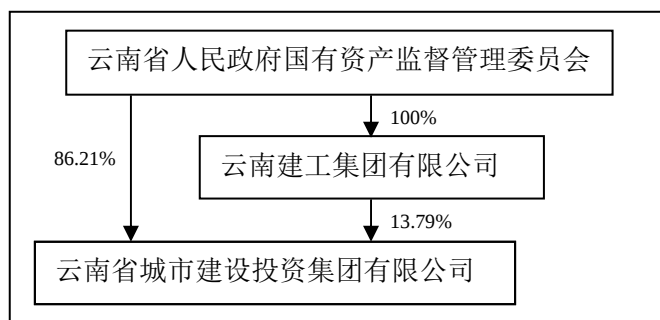
7. 抗风险能力

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。

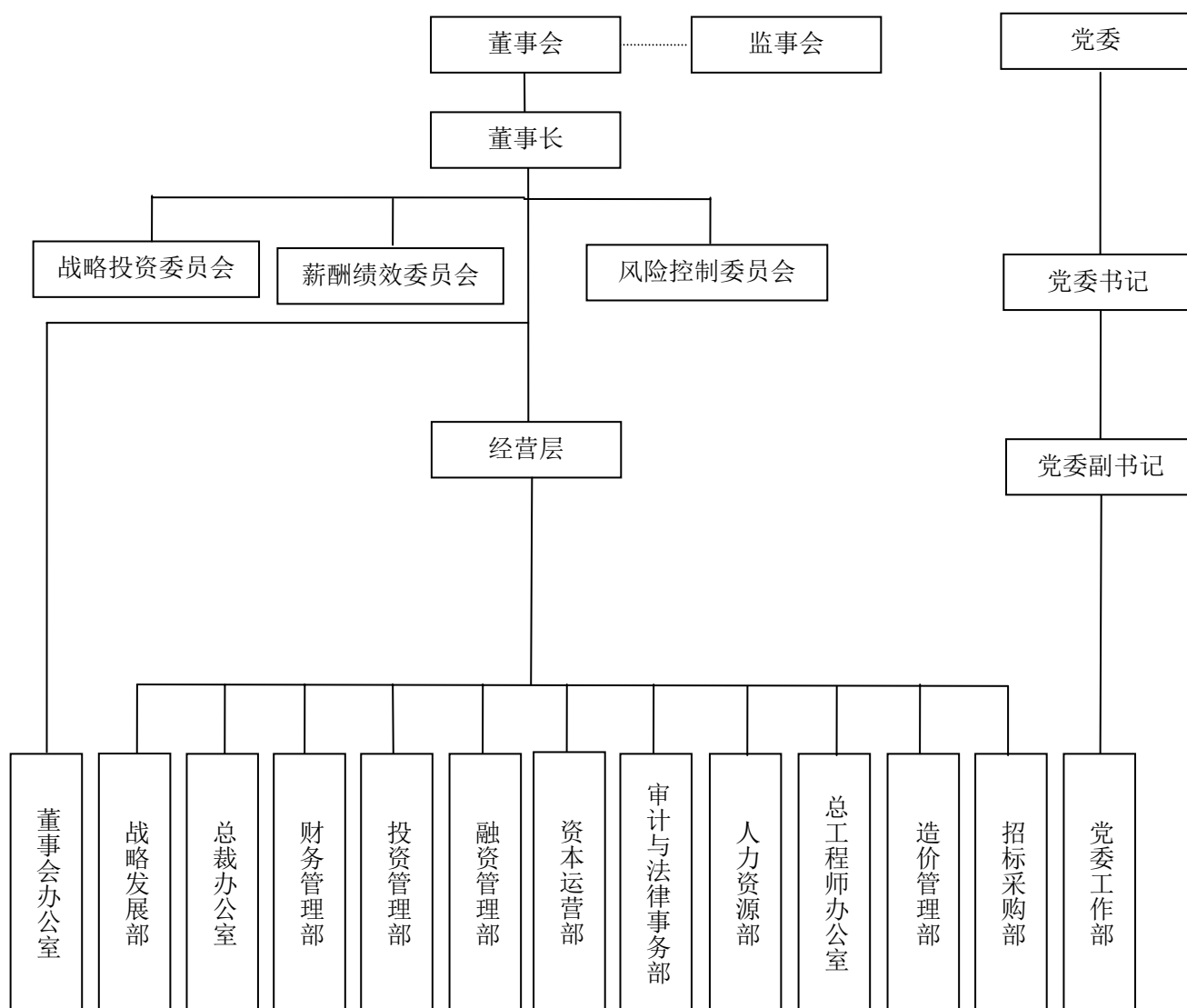
九、结论

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，上调“12 云城投债/12 云城建”、“13 云城投 MTN1”、“13 云城投 MTN2”的信用等级为 AA⁺。

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 2012 年底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本	持股
		(万元)	比例 (%)
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82342.91	30.86
云南省水务产业投资有限公司	项目投资、管理	60000.00	100
云南城际物流有限公司	物流贸易	50000.00	95
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4050.00	54.07
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
云南城投金泰医疗投资管理有限公司	医疗服务	2000.00	100
云南城宇投资有限公司	房地产开发	5000.00	40
云南云科药业有限公司	中药生产、研发	2000.00	99.53
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	10000.00	60
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	60
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1000.00	51
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5000.00	100
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
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20000.00	100
北京云南大厦酒店有限公司	酒店	100.00	100
云南城投版纳投资开发有限公司	酒店	30000.00	100
云南循环经济有限公司	项目投资	20000.00	70
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	房地产开发	7000.00	60
云南太阳山度假村有限公司	房地产开发	3765.29	60
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

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	307131.93	222961.93	766176.32	57.94	883431.22
交易性金融资产	370.14		690.00	36.53	350.00
应收票据		4938.50	916.00		1125.50
应收账款	80304.09	68177.55	106316.04	15.06	85359.81
预付款项	141816.96	160210.84	234173.33	28.50	320729.83
应收利息	1.19	160.73	562.29	2074.44	3939.53
应收股利			150.00		
其他应收款	455285.40	379732.73	589023.21	13.74	821802.70
存货	292898.13	704050.22	1209797.25	103.23	1325476.11
一年内到期的非流动资产			9.49		
其他流动资产	577430.02	569413.25	629198.30	4.39	482287.83
流动资产合计	1855237.86	2109645.76	3537012.22	38.08	3924502.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	69980.36	29007.61	23149.21	-42.49	23149.21
持有至到期投资	5029.75	4840.62	3326.75	-18.67	3313.64
长期应收款	12584.85	9633.14	64819.69	126.95	151019.69
长期股权投资	202940.07	322470.61	326345.83	26.81	331631.05
投资性房地产	7955.96	7925.38	10082.73	12.58	10013.62
固定资产	227048.39	254595.71	255532.16	6.09	256393.21
在建工程	298286.84	424968.24	541399.21	34.72	597271.97
工程物资	420.78	3265.92	3601.07	192.54	5822.58
固定资产清理					
生产性生物资产			848.54		841.71
油气资产					
无形资产	43527.49	82358.36	96300.04	48.74	112109.38
开发支出			1.15		4.19
商誉	40900.41	43814.80	43759.29	3.44	43759.29
合并价差					
长期待摊费用	3361.69	3179.96	13274.66	98.72	4674.06
递延所得税资产	3750.02	10260.97	12789.79	84.68	13591.24
其他非流动资产	252820.15	299013.89	298494.15	8.66	306796.48
非流动资产合计	1168606.76	1495335.20	1693724.27	20.39	1860391.31
资产总计	3023844.62	3604980.96	5230736.48	31.52	5784893.83

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	287475.00	249878.56	354539.86	11.05	652351.03
交易性金融负债					
应付票据		2816.41	23720.00		75100.00
应付账款	84714.32	128646.47	390861.45	114.80	383571.22
预收款项	10698.00	60193.82	155078.03	280.74	232276.48
应付职工薪酬	1819.09	3447.53	5680.48	76.71	3701.39
应交税费	25749.47	19746.85	34444.41	15.66	29128.23
应付利息	4632.17	6714.40	10117.74	47.79	13667.68
应付股利			198.91		198.91
其他应付款	263295.55	327637.35	401597.61	23.50	504063.51
预计负债					
一年内到期的非流动负债	166515.00	394174.30	527527.85	77.99	484055.50
其他流动负债	-8.39	138.49	8844.00		9887.59
流动负债合计	844890.20	1193394.19	1912610.33	50.46	2388001.54
非流动负债：					
长期借款	1135415.77	1065880.92	1768232.15	24.79	1864017.18
应付债券	78968.55	79141.88	128733.02	27.68	128809.26
长期应付款		326.91	207.44		207.44
专项应付款	16401.00	64100.65	85774.98	128.69	89319.39
预计负债		218.60	775.73		908.34
递延收益					
递延所得税负债	9266.87	9522.40	3521.38	-38.36	3521.38
其他非流动负债		142.67	2692.67		1360.00
非流动负债合计	1240052.19	1219334.03	1989937.38	26.68	2088142.99
负债合计	2084942.39	2412728.21	3902547.71	36.81	4476144.53
所有者权益：					
实收资本(或股本)	113880.00	113880.00	113880.00		113880.00
资本公积	429076.92	571470.46	641174.56	22.24	641232.86
专项储备					
盈余公积	1411.27	1503.27	1814.25	13.38	1814.25
未分配利润	29212.64	52333.68	54896.50	37.08	30505.16
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	573580.82	739187.41	811765.31	18.96	787432.28
少数股东权益	365321.41	453065.33	516423.46	18.90	521317.03
所有者权益合计	938902.23	1192252.75	1328188.77	18.94	1308749.30
负债和所有者权益总计	3023844.62	3604980.96	5230736.48	31.52	5784893.83

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	113083.41	271395.34	565963.51	123.71	112227.56
减: 营业成本	26062.15	202546.76	483692.97	330.80	87181.34
营业税金及附加	3968.50	5750.25	13382.89	83.64	3363.38
销售费用	7457.47	9521.32	16038.43	46.65	5072.35
管理费用	30278.90	40301.30	53935.46	33.46	12931.95
财务费用	38745.94	59835.68	62387.19	26.89	26240.45
资产减值损失	5008.69	-2568.90	1312.96	-48.80	-19.71
加: 公允价值变动收益	-5183.06	-84.94		-100.00	
投资收益	45694.30	32345.42	19028.94	-35.47	-37.56
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	42073.01	-11730.59	-45757.47		-22579.76
加: 营业外收入	1998.01	55557.89	91933.40	578.33	596.52
减: 营业外支出	615.55	1649.81	2308.51	93.66	149.06
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	43455.47	42177.50	43867.43	0.47	-22132.30
减: 所得税费用	11002.04	6555.72	16648.43	23.01	1533.05
四、净利润	32453.43	35621.78	27219.00	-8.42	-23665.35
其中: 归属于母公司的净利润	10157.45	24456.05	4704.95	-31.94	-24391.34
少数股东损益	22295.99	11165.73	22514.05	0.49	725.99

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	98649.54	426614.58	636357.97	153.98	363684.67
收到的税费返还		391.69	43.55		5.02
收到其他与经营活动有关的现金	818335.07	622036.98	872081.98	3.23	66546.86
经营活动现金流入小计	916984.61	1049043.25	1508483.50	28.26	430236.55
购买商品、接受劳务支付的现金	389376.56	548602.48	801343.00	43.46	258665.38
支付给职工以及为职工支付的现金	14596.77	22312.05	34677.19	54.13	11678.68
支付的各项税费	17403.94	34761.03	30358.68	32.07	16994.53
支付其他与经营活动有关的现金	710647.48	459809.01	727741.41	1.20	223293.27
经营活动现金流出小计	1132024.75	1065484.56	1594120.27	18.67	510631.86
经营活动产生的现金流量净额	-215040.15	-16441.31	-85636.77		-80395.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	57547.49	139570.16	1017.65	-86.70	1005.75
取得投资收益收到的现金	11973.02	10990.01	9409.38	-11.35	2769.07
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		2.89	75.27		
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-5569.15	29592.72	12155.68		
收到其他与投资活动有关的现金	3780.24	4340.76	166.69	-79.00	3054.64
投资活动现金流入小计	67731.59	184496.54	22824.68	-41.95	6829.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	124127.38	179278.05	219665.06	33.03	75925.65
投资支付的现金	236743.77	200617.72	59204.34	-49.99	28660.64
取得子公司等支付的现金净额	10.00	-7688.87	514.07	616.99	68.00
支付其他与投资活动有关的现金	337.77	640.63	70212.16	1341.76	3676.14
投资活动现金流出小计	361218.92	372847.54	349595.64	-1.62	108330.43
投资活动产生的现金流量净额	-293487.32	-188350.99	-326770.96		-101500.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	37700.00	167937.38	94587.14	58.40	4200.00
取得借款收到的现金	888455.00	569466.36	1764513.33	40.93	557673.90
收到其他与筹资活动有关的现金	109095.95	33898.73	353222.84	79.94	1008.27
筹资活动现金流入小计	1035250.95	771302.47	2212323.31	46.18	562882.17
偿还债务支付的现金	493748.38	534397.04	865372.43	32.39	205170.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	70325.61	113052.68	185968.10	62.62	57273.17
支付其他与筹资活动有关的现金	2677.46	13218.05	255359.22	876.59	2659.63
筹资活动现金流出小计	566751.45	660667.77	1306699.76	51.84	265102.85
筹资活动产生的现金流量净额	468499.50	110634.70	905623.55	39.03	297779.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-12.40	-1.43		-0.59
五、现金及现金等价物净增加额	-40027.97	-94170.00	493214.39		115882.46
加: 期初现金及现金等价物余额	347159.90	307131.93	212961.93	-21.68	707548.77
六、期末现金及现金等价物余额	307131.93	212961.93	706176.32	51.63	823431.22

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	32453.43	35621.78	27219.00	-8.42
加: 资产减值准备	5008.69	-2588.25	1314.77	-48.77
固定资产折旧及其他	11135.14	13261.53	16442.94	21.52
无形资产摊销	235.66	1077.43	2281.56	211.15
长期待摊费用摊销	2046.17	1306.59	1872.88	-4.33
处置固定资产、无形资产等损失	0.55	-200.29	42.27	773.30
固定资产报废损失		93.07		
公允价值变动损失	5183.06	-84.94		-100.00
财务费用	39883.57	66121.66	85253.77	46.20
投资损失	-44474.55	-31601.27	-22776.08	
递延所得税资产减少	-1882.65	-8464.73	-2700.95	
递延所得税负债增加	4278.03	340.19	-6001.02	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-210140.99	-368422.47	-259458.54	
经营性应收项目的减少	-117405.78	-52976.29	-362036.23	
经营性应付项目的增加	58639.51	330074.69	432904.27	171.71
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-215040.15	-16441.31	-85641.34	

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.41	3.54	6.28	--
存货周转次数(次)	0.09	0.41	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.08	0.13	--
现金收入比(%)	87.24	157.19	112.44	324.06
盈利能力				
营业利润率(%)	73.44	23.25	12.17	19.32
总资产收益率(%)	3.77	5.07	4.35	--
净资产收益率(%)	3.46	2.99	2.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.40	48.99	58.82	60.36
全部债务资本化比率(%)	63.99	60.05	67.85	71.00
资产负债率(%)	68.95	66.93	74.61	77.38
偿债能力				
流动比率(%)	219.58	176.78	184.93	164.34
速动比率(%)	184.92	117.78	121.68	108.84
经营现金流流动负债比(%)	-25.45	-1.38	-4.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.02	0.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	15.23	21.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.11	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.74	-1.77	-2.71	--

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。