

信用等级公告

联合[2018] 533 号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

云南省城市建设投资集团有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十七日



云南省城市建设投资集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：10 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2018 年 3 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产	85.09	155.94	211.61	257.38
资产总额(亿元)	850.32	1234.58	1995.76	2435.26
所有者权益(亿元)	170.54	269.09	438.23	461.05
短期债务(亿元)	158.80	211.67	326.04	511.56
长期债务(亿元)	359.01	502.11	800.28	941.86
全部债务(亿元)	517.82	713.79	1126.32	1453.42
营业收入(亿元)	114.08	137.02	202.64	166.76
利润总额(亿元)	8.08	17.22	17.86	-13.26
EBITDA(亿元)	32.07	44.05	75.91	--
经营性净现金流(亿元)	-43.45	11.59	-18.40	-59.44
营业利润率(%)	31.49	36.35	26.26	24.74
净资产收益率(%)	2.68	4.53	2.45	--
资产负债率(%)	79.96	78.18	78.04	81.07
全部债务资本化比率(%)	75.22	72.62	71.99	75.92
流动比率(%)	162.46	163.76	159.54	135.17
经营现金流/负债比(%)	-14.18	2.70	-2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.15	16.20	14.84	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 姚 玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目的投资和建设及公用事业建设的重要实体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其获得了政府在财政补助等方面的有力支持，公司资产和权益规模明显提升、收入水平持续增长，公司旗下子公司相继在主板、新三板挂牌上市，拓宽了公司融资渠道，优化了公司资本结构。同时联合资信也关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、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。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 近年来，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. 近年来，云南省各级政府在资金拨付、政府补贴等多方面给予公司持续支持。
3. 随着公司会展类资产的并购与注入，公司旅游板块收入规模有望持续增长。
4. 公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度好。

关注

1. 近年来,随着公司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,债务规模持续上升,债务负担加重,同时公司短期债务占比有所增加,公司面临较大短期偿债压力。
2. 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、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，由云南省投资控股集团有限公司（原云南省开发投资有限公司）和云南省建设投资控股集团有限公司（原云南建工集团有限公司）出资设立的有限责任公司。经过多次增资扩股后，2015年12月依据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》（云政复[2015]75号）批复和公司披露的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，云南省国有资产管理委员会（以下简称“云南省国资委”）将其持有的公司股权中的40%划转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。截至2017年9月底，公司注册资本41.42亿元，实收资本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股56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人为云南省国资委。

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”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”、“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发

展格局。

截至2017年9月底，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、工会办公室、财务管理中心、内控管理部、人力资源部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部、审计部、法务部、工程技术管理中心、纪检监察室和党委工作部15个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围一级子公司42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2016年底，公司合并资产总额1995.76亿元，所有者权益合计438.23亿元（含少数股东权益278.35亿元）。2016年，公司实现营业收入202.64亿元，利润总额17.86亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额2435.26亿元，所有者权益合计461.05亿元（含少数股东权益284.48亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入166.76亿元，利润总额-13.26亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司2018年度第二期中期票据计划发行10.00亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，本金于到期日一次性兑付，募集资金全部用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。

在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持

续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，

外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

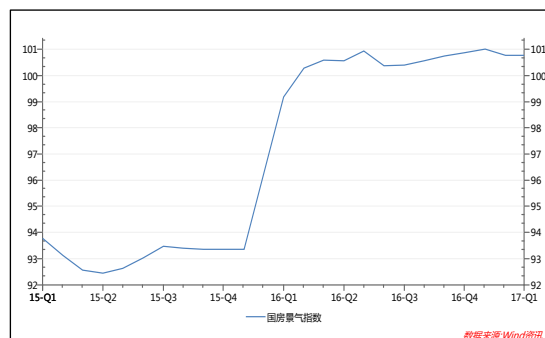
展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1 2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

房地产销售方面，2016 年销售增速呈现先升后降的态势。2016 年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016 年 10 月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016 年全年商品房销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.41%，共实现销售额 11.76 万亿元，同比增长 34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.71%，较 2015 年全年扩大 14.56 个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12 月百城均价环比涨幅分别收窄 1.18 个、0.13 个和 0.21 个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1-11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1-11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相

对一二线城市较为稳定。

云南省房地产市场

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。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。

2016年,云南省房地产开发投资增速低于全省规模以上固定资产投资增速19.1个百分点。云南省购置土地面积518.81万平方米,同比下降37.3%。新开工面积3453.98万平方米,同比下降10.1%,其中:住宅新开工面积2201.34万平方米,下降12.6%。2016年,房地产开发投资资金来源小计2590.37亿元,同比下降9.1%。其中:国内贷款同比下降14.2%,自筹资金同比下降13.4%,稳定房地产开发投资的项目和资金支撑力度不足。同时,部分州(市)商品房销售不旺,2016年,丽江、临沧、红河、德宏、怒江5个州(市)商品房销售面积同比下降。

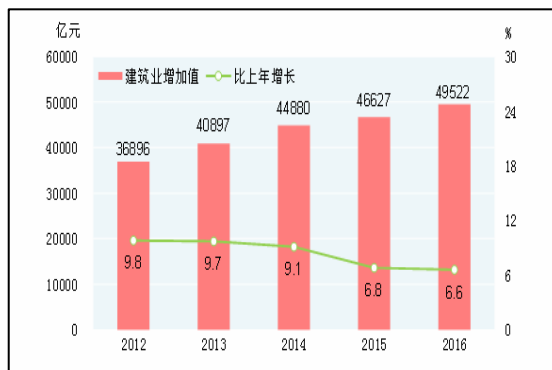
2. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关,2010年以来,在国家宏观调控背景下,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、铁路投资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。2016年,全社会建筑业增加值49522亿元,比上年增长6.6%。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6745亿元,同比增长4.6%,其中国有及国有控股企业1879亿元,同比增长6.8%。

图2 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位:亿元、%)



资料来源:国家统计局

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。2016年全社会固定资产投资596501亿元,比上年增长8.1%,扣除价格因素,实际增长8.8%,固定资产投资仍保持较快增长。分产业看,第一产业投资18838亿元,比上年增长21.1%;第二产业投资231826亿元,增长3.5%;第三产业投资345837亿元,增长10.9%。

2016年,全国基础设施总投资118878亿元,较上年增长17.4%,占全部固定资产投资(不含农户)的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行,但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖,全年全国房地产开发投资10.26万亿元,比上年名义增长6.9%,其中住宅投资6.87万亿元,同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米,同比增长8.38%,其中住宅新开工面积11.59亿

平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP

等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

(3) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

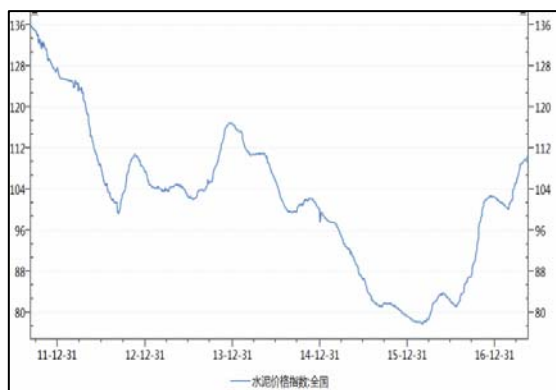
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

图3 近年全国水泥价格指数



资料来源: Wind 资讯

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下, 2013 年以来水泥价格快速下行, 2016 年一季度末跌至近年最低点, 二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进, 水泥价格开始震荡回升, 尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升, 对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月, 受煤炭价格止跌反弹影响, 水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底, 全国水泥价格指数 105.22, 同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点, 由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场, 垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下, 施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为, 短期内, 宏观经济增速放缓, 建筑行业与宏观经济的相关性高, 加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱, 应保持对建筑行业的谨慎态度; 但从长期看, 区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间, 建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求, 保持良好的发展前景。

3. 水务行业分析

(1) 行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来, 随着中国城市化进程的加快, 水务行业的重要性日益凸显, 目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善, 水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升, 供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强, 水务行业市场化和产业化程度不断加深, 水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

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 亿立方米区间波动。据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》初步统计, 排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省, 2016 年, 中国水资源总量为 30150 亿立方米, 较上年增长 6.51%。

从人均水资源占有情况来看, 中国水资源较为匮乏。按照 2016 年底中国大陆总人口 138271 万人数据计算, 人均水资源量为 2180.50 立方米, 不足世界平均水平的二分之一。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。

从中国用水情况来看, 根据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》初步统计, 2016 年中国大陆总用水量 6150 亿立

方米，比上年增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，比上年下降 5.6%；万元工业增加值用水量 53 立方米，下降 6.0%；人均用水量 446 立方米，比上年增长 0.2%。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。

（2）供水子行业分析

2006~2016 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，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高于其他用水需求量的增长。

2016 年中国总用水量 6150 亿立方米，比上年增长 0.8%。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部门通过举行价格听证会的方式确定，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 2 2017 年 4 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	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

（3）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《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

表3 2017年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65

17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

资料来源：Wind资讯

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。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政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化运作形式的出现，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。

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至2017年4月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于1.0~1.7元/吨之间。

(4) 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4 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》（国务院办公厅[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	《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151号）	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（发改委[2015]25号）	国家发改委
31	《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
32	《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）	国家发改委、财政部、住建部
33	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849号）	国家发改委、住建部
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

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。

2016年10月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5644亿元；同时提出加大政策支持、

创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、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. 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。云南作为西部地区的重要省市，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

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；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。2016 年，云南省地方一般公共预算收入完成 1812.26 亿元，同比增长 5.1%。从收入结构看，税收收入完成 1173.49 亿元，同比增长 1.5%；非税收入完成 638.77 亿元，同比增长 12.5%。

根据云南省统计局官网显示，初步核算，2017 年 1~9 月，云南省实现生产总值 10646.65 亿元，比上年同期增长 9.0%，增速高于全国水平 2.1 个百分点。其中，第一产业增加值 1257.61 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 4066.20 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 5322.84 亿元，增长 9.6%。1~9 月，全省财政总收入 2517.01 亿元，比上年同期增长 11.3%。一般公共预算收入 1373.19 亿元，比上年同期增长 11.4%，其中税收收入 889.21 亿元，增长 13.2%，增速比一般公共预算收入高 1.8 个百分点，占一般公共预算收入的比重为 64.8%。

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，云南省交通运输基础设施建设将投资千亿元，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 5 截至 2016 年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
景洪市傣乡水城引水入城项目	32.80	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	558.60	--

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，近三年，云南省经济发展水平和一般预算收入保持同比增长态势，为公司提供了良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017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%股份。公司实际控制人为云南省国资委。

2. 企业规模

公司主要是云南省人民政府出资成立的城市基础设施建设的投融资主体，主营业务涵盖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。目前，公司已形成以“城市开发”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”、“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。公司已逐步成为云南省城市基础设施建设行业的龙头企业，引领云南省城市化发展进程。

截至2017年9月底，公司资产规模2435.26亿元，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）的重要实体以及公用事业的主要载体。

3. 人员素质

许雷先生，汉族，生于1966年10月，中共党员，研究生学历，高级工程师；曾任云南省第二安装工程公司一处副主任，云南建工集团有限公司海南公司总经理助理、海外部经理，云南中建有限公司经理、云南晨光房地产有限公司董事

长；现任公司董事长兼党委书记、公司法人代表。

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）；现任公司党委副书记、副董事长、总裁。

张萍女士，生于1973年8月，历任云南天华工程有限公司办公室副主任、主任兼主办会计；云南世博集团有限公司财务部会计主管；昆明世博园股份有限公司财务部副经理、经理、总经理助理；云南省城市建设投资有限公司财务管理部副经理、经理、董事会秘书、财务总监等职；2016年起任公司副董事长、董事、党委委员；诚泰财产保险股份有限公司党委书记、董事长、董事；彩云国际投资有限公司董事和成都世纪城新国际会展中心有限公司董事。

总体看来，公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，基本能够满足公司经营需要。

4. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，近三年，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

近三年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表6。2016年，公司获得财政划拨资产合计约15.53亿元，获得注入资金4.01亿元；获得财政补助资金合计2.17亿元。

表6 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
2016	155337.70	资本公积	21714.03	营业外收入
合计	222454.06	--	67993.24	--

资料来源：公司提供

公司资本公积注入 15.53 亿元主要为根据云南省政府《云南省人民政府关于省属企业会展类资产实施整合的批复》（云政复【2016】132 号文）及《云南省国资委关于昆明国际会展中心有限公司 100%股权及相关省级会展类资产整合划转云南省城市建设投资集团有限公司相关工作事宜的通知》，将昆明过会展中心的 100%股权划转至公司，增加国家独享资本金 15.50 亿元所致。

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，其中 2016 年公司收到专项资金 4.01 亿元。2017 年 1~9 月，公司获得专项资金 0.75 亿元，主要为公司水务污水处理收到的即征即退税费收入。

（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（其中城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资 72.89 亿元）。截至 2017 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。

整体看，云南省各级政府在资金拨付和政府补贴等方面给予公司持续支持。

5. 企业信用情况

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 2018 年 2 月 22 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据公司章程设立股东会，股东会为公司最高权力机构，股东会负责决定公司的重大事项；公司设立董事会，由 9 名董事组成，其中 6 名股东代表、2 名外部董事以及 1 名职工董事。公司董事中其中 5 名股东代表和 2 名外部董事由云南省国资委委派，1 名股东代表由云南省建设投资控股集团有限公司委派、职工董事 1 名通过职工代表大会选举产生。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。公司目前现有董事 7 名，根据公司出具说明，差额主要系 1 名外部董事国资委尚未委派，1 名新职工董事正在履行法定选举程序所致。

公司依法设立监事会，由 3 名监事和 2 名职工代表组成，按规定行使监督职能。

目前公司经营层设总裁 1 人，副总裁 5 人，财务总监 1 人，下设董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、工会办公室、财务管理中

心、内控管理部、人力资源部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部、审计部、法务部、工程技术管理中心、纪检监察室和党委工作部 15 个职能部门，公司部门设置基本满足目前管理需要。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》等后续文件，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；免去冯学兰同志公司副董事长职务；增选张萍同志为公司董事，免去李建美同志董事职务；选举张萍同志为公司副董事长；聘任杨涛同志为公司总裁。上述高管变更对公司日常经营不构成重大影响。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、工会办公室、财务管理中心、内控管理部、人力资源部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部、审计部、法务部、工程技术管理中心、纪检监察室和党委工作部 15 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

公司制订了《云南省城市建设投资集团有限公司公司章程》，并根据公司实际情况对其进行修订。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。在对外担保方面，一律由公司本部审批，除根据云南省人民政府或云南省国资委要求对其他省属企业提供担保之外，原则上只对全资或控股子公司担保。在预算管理方面，公司预算紧密围绕每年度的经营计划，绩效考核和预算相结合，每年中期会进行中期预算调整而绩效考核和各公司预算挂钩。在担保管理和融资管理方面，公司制定了《云南省城市建设投资集团有限公司担保管理办法》和《云南省城市建设投资集团有限公司融资管理办法》，使得公司财务管理方面更加

制度化、规范化。

投资管理方面，公司各项投资均严格按制度规定的程序和划分的权限进行决策。重大投资项目必须经有关专家、专业人员评审，并报相关部门审批，通过对投资项目实施全面监控，有效地控制了投资风险。

工程管理方面，公司通过执行专家论证制度，加强工程的前期工作；推行工程全程跟踪审计，保证工程质量；注重项目人员的安全生产意识，保证工程的安全。

公司下属的子公司较多，且分布在不同的行业。母公司作为投资主体，主要负责资本经营和运营，而子公司负责具体生产经营。上市公司城投置业，与公司本部独立运营，公司总裁同时也担任下属城投置业的董事长，公司对城投置业控制能力较强。

公司根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、内部组织等方面设计详尽的绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从实施效果看，上述管理办法起到了较好的监督效果。

人力资源方面，下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。投资决策方面，子公司的对外投资均由公司本部决策。公司本部按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

整体看，公司形成了较为完整的法人治理结构，管理制度及管理水平符合公司的发展需求。

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、化，2016年，公司上述五大主要业务收入占主营业务收入比重合计为80.10%。

表7 2014~2016年及2017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	2014年度			2015年			2016年			2017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	34.13	32.44	35.46	44.43	34.40	8.28	93.63	48.00	21.74	60.86	39.57	26.83
建筑安装	16.70	15.87	5.94	12.07	9.34	15.58	10.85	5.56	9.91	7.80	5.07	5.93
公用事业	教育	4.32	4.11	44.21	4.89	3.79	43.15	4.26	2.18	34.68	3.39	25.90
	医疗	8.92	8.48	4.60	9.45	7.32	10.05	24.94	12.78	36.83	20.87	13.57
	水务	4.36	4.14	42.66	9.03	6.99	47.29	9.10	4.66	45.15	7.51	4.88
旅游服务	9.58	9.11	63.99	11.60	8.98	69.91	11.81	6.05	65.06	13.44	8.74	66.45
物流贸易	12.45	11.84	-0.15	5.43	4.20	6.45	1.66	0.85	13.82	14.84	9.65	0.12
其他业务	14.74	14.01	87.26	32.27	24.98	91.01	38.82	19.90	49.37	25.11	16.32	36.44
合计	105.20	100.00	34.45	129.16	100.00	39.26	195.08	100.00	32.44	153.81	100.00	26.58

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

2014~2016年，公司主营业务收入快速增长，其中2016年公司实现主营业务收入195.08亿元，同比增长51.08%，其中公司城市开发业务板块收入持续增长，2016年公司城市开发业务实现收入93.63亿元，同比大幅增长，主要系受房地产陆续完工并交付销售以及房价增长所致。

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投和建设集团有限公司（原昆明一建建设集团有限公司，以下简称“众和建设”）负责。公司建筑安装收入随着众和建设业务量的波动而变化，2014~2016年，公司实现建筑安装收入分别为16.70亿元、12.07亿元和10.85亿元。

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2014~2016年公用事业板块收入快速增长，其中2016年实现收入38.30亿元，同比大幅增长，主要系医疗板块收入增长所致；其中教育板块业务收入以一乘驾校、昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）的业务收入为主。

随着酒店业务稳定发展，近三年，公司旅游服务收入持续增长，2016年为11.81亿元，

同比小幅增长，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以及成都会展公司纳入合并范围后，其会展收入有所增长所致。

近三年，公司物流贸易业务收入呈快速下降趋势，2016年为1.66亿元，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，近三年，该板块收入持续增长，2016年该板块业务规模小幅增长，为38.82亿元。

毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率32.44%，同比下降6.82个百分点，主要系公司建筑安装和其他业务毛利率下降所致；其中城市开发板块毛利率为21.74%，同比增长13.46个百分点，主要系房地产项目相关房价增长以及项目销售车位的毛利较高导致城市板块毛利上升所致；建筑安装毛利率为9.91%，较2015年有所下降，主要系2016年公司承接外部建筑安装业务增多，行业毛利率普遍偏低所致；2016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变化,保持较高水平。2016年,公司公用事业板块中医疗板块毛利率为36.83%,同比增长明显,主要系云南城投甘美医疗管理有限公司开始运营实现收入以及公司将昆明第一人民医院纳入合并报表范围所致。2016年公司其他业务毛利率49.37%,同比大幅下降,主要系公司设备销售板块毛利率下降所致。

2017年1~9月,公司实现主营业务收入153.81亿元,相当于2016年的78.84%,收入主要来源于城市开发、医疗板块、旅游服务和其他业务,分别占比39.57%、13.57%、8.74%和16.32%。毛利率方面,公司主营业务毛利率小幅下降,为26.58%,其中城市开发毛利率为26.83%,较2016年底增加5.09个百分点,主要系房地产项目相关房价增长以及项目销售车位的毛利较高导致城市板块毛利上升所致;公司建筑安装毛利率为5.93%,较2016年底下降3.98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,尚未结转以及公司对外承接项目毛利率较低所致。2016年,公司公用事业板块中医疗板块毛利率为10.64%,较2016年下降明显,主要系医药板块中原材料三七成本增加以及特安呐原材料涨价所致。

整体看,公司营业收入持续增长,其中城市开发、旅游开发业务和医疗板块等板块稳定发展,公司进一步压缩了盈利能力较低的物流贸易板块。

2. 经营分析

(1) 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骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河湟古道、融城金阶、

融城优郡一期系列项目等地产项目。

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;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(其中城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资72.89亿元)。截至2017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。

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、盘龙区及西山区等政府委托,负责相关片区的城中村改造工作。昆明市城中村改造项目的建设主体为公司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一级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。

表 8 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2017年9月底累计投资
关坡村城中村改造项目	95	28.98	90.30	21.05
中坝村旧城改造项目	75	50.54	250.00	43.01
上坝村项目	100	40.58	70.00	15.66
黄河春城项目	60	28.74	144.07	21.77
严家地项目	74	23.33	30.51	24.61
合计	--	172.17	584.88	126.10

资料来源: 公司提供

城中村改造分为两个阶段, 第一个阶段为城投融资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%)。城投融资公司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。

其中, 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 2017 年 9 月底, 已完成 502 栋房屋拆除, 兑付拆迁补偿款约 11.31 亿元。中、上坝以北地块共完成拆迁进度 43.56%, 其中中坝项目累计完成投资 43.01 亿元, 一级开发成本 33.21 亿元, 二级开发成本 9.80 亿元。

上坝村片区项目上坝项目目前正在开展上坝以南二期剩余 47 亩土地增值税清算工作, 并同步与区审计局对接上坝以南二期土地成本审核工作。截至 2017 年 9 月底, 项目累计完成投资 15.66 亿元。

黄河春城项目完成下徐 14 号、95-1 号的房屋拆除工作; 与西南院沟通下徐洪道方案合

同, 并确定设计任务书; 已完成上徐北地块施工进度产值审核; 完成现场临时围墙收方、6#楼现场地基软弱层换填混凝土收方、基坑支护工程量现场收方。截至 2017 年 9 月底, 该项目预计总投资 28.74 亿元, 累计完成投资 21.77 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、岗头村项目和大理绿玉文化片区项目等。其中, 主要启动项目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 9 未来城公司未来几年棚户区改造主要项目投资计划
(单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
云山村项目	0.03	0.04	3.53	8.41
白龙寺项目	0.02	0.09	2.05	4.72
西坝文化空间	2.25	4.19	5.00	1.36
大渔度假区	1.01	4.70	10.00	9.29
大理绿玉文化片区项目	4.77	4.00	9.00	4.02
大理苗圃山片区项目	2.63	1.00	1.50	0.41
大理南涧路片区项目	0.52	1.99	2.50	2.00
大理君临天下	2.19	0.83	--	--
大理水岸华府	0.80	1.90	1.35	0.52

下关一中综合改造项目	0.96	0.03	--	--
荷花停车库	0.30	--	--	--
停车库拓展	--	0.50	1.00	5.00
PPP 项目拓展	--	0.00	5.00	2.00
合计	15.48	19.27	40.93	37.73

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，省土储公司作为政府购买服务和政府采购的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政府购买服务和政府采购的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 2017 年 9 月底，省土储公司累计完成投资已达 30.62 亿元，相关土地一级整理工作还在进行当中。

房地产

截至 2017 年 9 月底，城投置业共开发完成了包括融城优郡、融城金阶等在内的 16 个房地产项目，总房屋施工面积共计 249.84 万平方米，可销售面积共计 131.67 万平方米，总投资共计 62.53 亿元。

表 10 城投置业近年经营情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
房地产开发完成投资(万元)	889000.00	808507.00	763105.91	625262.03
房屋施工面积(万平方米)	232.98	303.00	247.1	249.84
房屋竣工面积(万平方米)	40.63	112.00	281.67	110.19
房屋销售面积(万平方米)	49.25	57.51	61.96	190.50
土地储备情况(万平方米)	426.00	580.58	721.77	340.72
平均价格(万元/平方米)	0.81	0.69	0.75	0.26
实际销售额(万元)	394747.00	401290.99	465075.00	331325.00
净利润(万元)	44073.60	21132.88	27031.63	-6844.16

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提升，二级开发储备也将进一步增加。

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 11 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2017年9月底,公司该部分国开行转贷款余额0.45亿元。

(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月完成对众和建设增资扩股,并于2012年将其纳入公司合并范围。众和建设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,2016年,公司实现建筑安装收入10.85亿元,毛利率为9.91%。2017年1~9月实现建筑安装收入7.80亿元,毛利率为5.93%;毛利率较2016年底下降主要系公司承接外部建筑安装业务增多,行业毛利率普遍偏低所致。截至2017年9月底,公司主要在建项目设计合同金额约为46.48亿元。

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。

(3) 公用事业

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。2016年公司供排水业务收入小幅增长,实现水务收入9.10亿元,同比增长0.78%,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2016年底,公司拥有在建及已运营的供水厂个数31个,建设供水能力达到101.60万吨/天。

表12 截至2016年底公司主要已投入运营的自来水项目情况表 (单位: 万立方米/天)

序号	公司名称	供水能力
1	大理水务产业投资有限公司	30.50
2	景洪市给排水有限责任公司	10.50
3	勐腊县给排水有限责任公司	0.50
4	云龙县水务产业投资有限公司	0.50
合计		42.00

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2016年底,公司污水处理能力161.30万吨/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137.90万吨。

表13 公司污水处理项目经营情况

项目	2014年	2015年	2016年
污水处理能力(万吨/日)	64.15	102.35	137.90
污水处理量(万吨)	23414.75	37357.75	50333.50

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 14 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区污水处理项目	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

近三年，公司水务收入小幅增长。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。

教育

公司教育板块收入主要来自于公司下属子公司云南城投教育投资管理有限公司与昆明理工大学成立的津桥学院，是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 2300 人增至 2500 多人，在校省人数 9871 人，并根据社会需求设置了 32 个专业，在招专业 29 个，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一乘驾校，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 2016 年底，一乘驾校资产总计为 8.60 亿元，负债总额为 6.38 亿元，所有者权益总额为 2.22 亿元，资产负债率为 74.19%。

2016 年及 2017 年 1~9 月，公司教育板块分别实现收入 4.26 亿元和 3.39 亿元。

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、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，公司收购了昆明第一人民医院的全部股权，成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，目前已经全面营业。截至 2016 年底累计投资 8.46 亿元。

2016 年及 2017 年 1~9 月，公司医疗板块分别实现收入 24.94 亿元和 20.87 亿元，其中 2016 年医疗板块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 13.79 亿元（占 55.29%）和云南城投健康产业投资有限公司；2016 年，该板块毛利率增长明显，主要系云南城投甘美医疗管理有限公司开始运营实现收入以及公司将昆明第一人民医院纳入合并报表范围所致。

（4）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，结算方式以现金和银行承兑汇票为主。

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）上游供应商主要为武钢集团昆明钢铁股份有限公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中众和建设和云南工程建设总承包公司为主要下游客户。截至2017年9月底，城际物流公司钢材贸易实现营业收入10568.50万元，占城际物流公司营业收入的52.35%；商品砼贸易完成9619.05万元，占城际物流公司营业收入的47.65%。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1~3个月，根据市场变化情况采取现款现货或先货后款的方式。

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。

近三年，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。

（5）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，2016年及2017年1~9月分别实现旅游服务收入11.81亿元和13.44亿元。

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，公司所属正常营业的酒店14家，主要为昆明洲际酒店、西双版纳洲际度假酒店、成都世纪城天堂洲际大饭店、成都环球中心天堂洲际大饭店、成都三岔湖长岛天堂洲际酒店、拉萨圣地天堂洲际酒店、成都黑龙滩长岛天堂洲际酒店、武汉洲际酒店、成都世纪城假日酒店、腾冲悦椿温泉村、抚仙湖希尔顿酒店、北金新云南皇冠假日酒店、上海镇平智选假日酒店和大理洱海天域英迪格酒店；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，将成都会展公司旗下6家酒店纳入公司收购范围所致。

整体看，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。随着公司并购成都会展公司，会展类收入规模增长以及未来酒店运营渐趋成熟，公司该板块业务收入有望持续增长。

2、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495.04亿元，截至2017年底9月底已累计投资185.96亿元，2017年10~12月~2020年分别计划投资53.63亿元、36.27亿元、54.00亿元和55.00亿元，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，项目用地面积为2331亩（其中居住用地占总用地面积的12.45%），总建筑面积约为540.75万平方米，其中计容面积为404.04万平方米。截至2017年9月底项目已完成投资108.74

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 15 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	截至 2017 年 9 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	10.28	2018 年	5.95	8.47	4.00	--
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	7.84	2017 年	0.92	--	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	23.81	108.74	2019 年	5.00	26.00	50.00	55.00
灯盏花乙素提取厂建设项目	0.44	0.44	--	0.42	2017 年	--	--	--	--
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.54	2022 年	0.73	0.42	--	--
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.51	2017 年	0.09	0.70	--	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	0.01	1.90	2.39	2017 年	0.49	--	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假中心有限公司	51.59	22.50	22.50	22.50	2017 年	29.09	--	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司	25.03	15.19	15.19	15.19	2017 年	9.84	--	--	--
“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	10.65	2017 年	0.93	--	--	--
大理洱海天域英迪格酒店	4.50	1.35	1.35	3.81	2016 年	--	0.69	--	--
奉化银泰城装修改造工程	0.60	0.60	0.60	0.01	2018 年	0.59	--	--	--
成都银泰中心装修工程	0.07	0.07	0.07	0.07	2018 年	--	--	--	--
合计	495.04	132.61	82.59	185.96	--	53.63	36.27	54.00	55.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 2015~2016 年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司合计 42 家。2014 年，公司合并范围新增 6 家子公司，减少

2 家子公司。2015 年，公司合并报表范围增加彩云国际投资有限公司及上海东方航空宾馆有限公司 2 家子公司，减少了北京云南大厦酒店有限公司 1 家子公司。2016 年，公司合并范围内新增 7 家二级公司；减少 1 家二级子公司。近三年，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。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1995.76 亿元，所有者权益合计 438.23 亿元（含少数股东权益 278.35 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 202.64 亿元，利润总额 17.86 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 2435.26 亿元，所有者权益合计 461.05 亿元（含

少数股东权益 284.48 亿元)。2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 166.76 亿元, 利润总额-13.26 亿元。

2. 资产质量

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, 2014~2016 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长率 53.14%。2016 年底, 公司资产总额 1995.76 亿元, 同比增长 61.80%, 其中流动资产占比 53.98%, 非流动资产合计 46.02%。资产结构以流动资产为主。

2014~2016 年, 公司流动资产年均复合增长 47.10%。截至 2016 年底, 公司流动资产合计 1077.37 亿元, 同比增长 53.46%, 主要由货币资金(占 18.78%)、应收账款(占 5.64%)、预付款项(占 3.52%)、其他应收款(占 9.95%)、存货(占 53.51%)和一年内到期的非流动资产(占 6.75%)等构成。

2014~2016 年, 公司货币资金快速增长, 年均复合增长 54.31%。截至 2016 年底, 公司货币资金 202.30 亿元, 同比大幅增长 29.93%, 其中 15.80 亿元资金使用受限, 受限资金占比 7.81%, 占比较小。

2014~2016 年, 公司应收账款快速增长, 年均复合增长 16.90%。截至 2016 年底, 公司应收账款 60.72 亿元, 同比增长 90.19%, 主要系公司合并范围变化以及部分项目转运营所致。公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款。账龄结构方面, 按账龄组合计提坏账准备的应收账款(14.21 亿元)中, 1 年以内的占比 82.66%、1~2 年的占比 4.49%、2~3 年的占比 7.31%、3 年以上的占比 5.54%。从应收账款集中度看, 前五名欠款余额 13.83 亿元, 前五名企业应收账款余额占全部应收账款 22.79%, 集中度一般。

2014~2016 年, 公司预付款项有所增长, 年均复合增长 6.99%。截至 2016 年底, 公司预付账款 37.87 亿元, 同比增长 6.83%, 主要系预

付房款、工程款和融资租赁款增加所致。

2014~2016 年, 公司其他应收款规模快速增长, 年均复合增长 32.28%。截至 2016 年底, 公司其他应收款 107.17 亿元, 主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等。账龄结构方面, 按账龄组合计提坏账准备的其他应收款(2.03 亿元)中, 1 年以内的占比 63.19%、1~2 年的占比 12.58%、2~3 年的占比 10.47%、3 年以上的占比 13.76%。从其他应收款集中度看, 前五名欠款余额 42.40 亿元, 前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 39.30%, 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 16 2016 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	15.10	14.00	土地一级开发代垫款
四川省高标建设工程有限公司	13.68	12.68	关联方往来
昆明市官渡区住房和城乡建设局	5.01	4.47	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.76	4.25	关联方资金
Galaxy NewSpring Capital Pte.Ltd	3.84	3.42	借款
合计	42.40	39.30	

资料来源: 公司提供

2014~2016 年, 随着公司房地产二级开发项目以及安置房建设的持续投入, 公司存货快速增长, 年均复合增长 50.51%。截至 2016 年底, 公司存货 576.48 亿元, 同比增长 64.13%, 主要系公司对于融城昆明湖中坝片区土地一级开发和融城优郡二期等项目的开发成本增长所致, 公司存货主要为开发产品和开发成本, 合计占比 98.23%, 其他为库存商品、工程施工、原材料等。截至 2016 年底, 公司计存货跌价准备 4.48 亿元。

截至 2016 年底, 公司一年内到期的非流动资产 72.69 亿元, 同比大幅增长, 主要系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及垫款增加 27.18 亿元和子公司城投置业对合营企业长期借款 18.35 亿元将

于 2017 年到期所致。

随着政府对环湖东路土地一级开发产生的成本的返还，近三年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 39.67%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 6.50 亿元，同比增长 65.01%，主要系多交水费重新分类增加 3.03 亿元所致。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 61.28%。截至 2016 年底，公司非流动资产 918.39 亿元，同比增长 72.83%，主要系长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和递延所得税资产的增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 5.81%）、长期股权投资（占 6.55%）、投资性房地产（占 16.51%）、固定资产（占 35.03%）、在建工程（占 8.65%）、无形资产（占 12.08%）、可供出售金融资产（占 7.51%）和其他非流动资产（占 4.23%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 135.15%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 68.96 亿元，同比增长 1.55%，主要系公司的保理款、对其他公司的债权款和信托投资款等。

2014~2016 年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长 273.79%。截至 2016 年底，公司持有到期投资 4.61 亿元，同比增加 4.28 亿元，主要系新增莱蒙国际可转债 3.68 亿元所致。

随着对外借款规模的增长，2014~2016 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 32.71%。截至 2016 年底，公司长期应收款 53.35 亿元，同比变化不大，主要由公司应收特许经营权服务款、分期收款提供劳务款项和向合营企业及第三方借款构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 52.51%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 60.18 亿元，同比增长 31.74%，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 Galaxy Newspring pte.Ltd 公司股权投资 7.09 亿元和云南省土地储

备运营有限公司投资 6.50 亿元等投资款。

2014~2016 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 74.08%，主要系新增较大规模的房屋及建筑物所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产 151.64 亿元，同比大幅增长 134.73%，主要系公司下属子公司云南城投置业股份有限公司并表银泰项目增加投资性房地产 25 亿元，公司本部新增投资性房地产 21 亿元以及将云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司纳入报表新增 10 亿元所致。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 101.70%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 364.71 亿元，增长主要系公司合并成都会展公司等企业注入酒店等资产和昆明滇池国际会展中心项目转入所致。其中房屋及建筑物占 90.33%、机器设备占 4.83%和运输工具占 1.35%；公司累计计提折旧 42.44 亿元，计提比率为 11.64%。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 1.76%。截至 2016 年底，公司在建工程 79.42 亿元，同比下降 34.80%，主要系随项目完工进度，公司昆明滇池国际会展中心项目转入固定资产 57.33 亿元所致。

随着公司经营特许权的快速增长，近三年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 84.23%。截至 2016 年底，公司无形资产 110.92 亿元，同比增长 155.93%，主要系公司合并成都会展公司注入土地等资产等土地使用权以及公司合并范围扩大新增特许权 14.80 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。

2014~2016 年，公司其他非流动资产规模稳步增长，年均复合增长 17.40%，截至 2016 年底，公司其他非流动资产 38.80 亿元，同比小幅下降 6.00%，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下降所致。公司其他非流动资产由高校定向投资（7.80 亿元）、全省两污项目补助资金（18.39

亿元)、委托贷款及借款(10.85 亿元)和待转投资费用(0.26 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 2017 年 9 月底,公司资产总额 2435.26 亿元,较 2016 年底增长 22.02%。截至 2017 年 9 月底,公司货币资金 232.14 亿元,较上年底增长 14.75%,主要系公司对外筹资款项流入所致;以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 24.60 亿元,较上年底大幅增长,主要系公司子公司成都会展公司等购买理财产品 15.00 亿元所致;其他应收款 163.76 亿元,较上年底增长 52.81%,主要系应收往来款增长所致;公司存货 721.00 亿元,较 2016 年底增长 25.07%,主要系城投置业收购银泰项目以及公司部分房地产项目持续投入所致(其中收购银泰项目增加约 75 亿元);公司持有至到期投资 85.07 亿元,较 2016 年底大幅增长,主要系子公司云南融智资本管理有限公司将年末分别计入一年内到期的非流动资产和其他非流动资产的债权投资款年中调入此科目所致;同时受公司新纳入合并范围会展子公司的增加,公司投资性房地产和固定资产均大幅增长,分别增至 266.35 亿元和 340.03 亿元;同期公司在建工程 92.91 亿元,较 2016 年底大幅增长 16.99%,主要系公司合并范围扩大所致。公司资产中流动资产占比 52.04%,非流动资产占比 47.96%,资产结构仍以流动资产为主。

整体看,公司资产规模快速增长;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。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益年均复合增长 60.30%。截至 2016 年底,公司所有者权益合计 438.23 亿元,同比大幅增长 62.86%,主

要系资本公积、少数股东权益、其他权益工具和未分配利润的增长所致。其中,截至 2016 年底,公司其他权益工具 30.00 亿元,同比增加 10.00 亿元,为公司与万向信托有限公司签署信托贷款合同发行永续期信托贷款所致;资本公积 55.54 亿元,同比增长 35.90%,主要系根据云南省政府《云南省人民政府关于省属企业会展类资产实施整合的批复》(云政复【2016】132 号文)及《云南省国资委关于昆明国际会展中心有限公司 100%股权及相关省级会展类资产整合划转云南省城市建设投资集团有限公司相关工作事宜的通知》,将昆明过会展中心的 100%股权划转至公司,并增加国家独享资本金 15.50 亿元所致。公司少数股东权益较上年增加 133.83 亿元,主要系购成都会展集团及银泰项目所致。2016 年底,公司所有者权益中实收资本占 9.45%、资本公积占 12.67%、盈余公积占 0.29%、未分配利润占 3.26%,少数股东权益占 63.52%。

截至 2017 年 9 月底,公司所有者权益合计 461.05 亿元,较 2016 年底增长 5.21%,主要系公司 2017 年发行“17 云城投 MTN001”和“17 云城投 MTN002”共计 20.00 亿元永续中期票据所致;其中少数股东权益为 284.48 亿元。

整体看,公司权益快速增长,其中少数股东权益占比较大,稳定性一般。

负债

2014~2016 年,公司负债较快增长,年均复合增长 51.29%。截至 2016 年底,公司负债合计 1557.53 亿元,同比增长 61.51%,主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等科目的增长所致。其中,流动负债占 43.36%,非流动负债合计占 56.65%,非流动负债占比呈小幅增长趋势。

2014~2016 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长 48.44%。截至 2016 年底,公司流动负债合计 675.32 亿元,同比增长 57.51%,主要系短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占 12.39%)、应付账款(占 24.17%)、预收款项

(占 6.21%，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 15.38%)和一年内到期的非流动负债(占 35.72%)构成。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 100.20%。截至 2016 年底，公司短期借款 83.69 亿元，同比增长 6.85%，主要系公司保证借款增长所致。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 70.51%。截至 2016 年底，公司应付账款 163.24 亿元，同比增长 135.37%，主要系公司 2016 年合并范围扩大所致。从账龄方面看，1 年以内的应付账款占 59.67%，1~2 年的占 16.20%，2~3 年的占 7.21%，3 年以上的占 16.91%。

2014~2016 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长 80.32%。截至 2016 年底，公司应交税费 22.81 亿元，同比大幅增长 131.88%，主要系公司并购的银泰项目汇算清缴土地增值税及公司应缴企业所得税增长所致。

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。2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，截至 2016 年底，公司其他应付款 103.83 亿元，同比大幅增长 25.96%，主要系公司往来款和代收款的生长所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 34.12%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 241.24 亿元，同比大幅增长 83.84%，主要系公司将一年内到期的长借款转入此科目所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 53.60%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 882.21 亿元，同比大幅增长 64.71%，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，近三年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 53.60%。截至 2016 年底，公司长期借款合计 563.84 亿元，同比增长 61.16%，主要系保证借款和抵押借款增长所致。公司长期借款主要由

质押借款(占 8.63%)、抵押借款(占 39.53%)、保证借款(占 33.81%)和信用借款(占 18.03%)构成。截至 2016 年底，公司应付债券合计 236.43 亿元，同比增长 55.30%，主要系 2016 年公司及其子公司于 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、5 亿美元境外高级别无抵押债券、7.70 亿元曼听公园资产支持专项计划和 9.90 亿元津桥学院资产支持专项计划所致。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，截至 2016 年底，公司长期应付款 27.02 亿元，同比增长 64.19%，主要系新增平安租赁公司租赁款 4.90 亿元以及新增水费收费权资产支持专项计划优先级资产支持证券 7.82 亿元等款项所致(上述款项部分为有息应付款)。

近三年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 13.76%。截至 2016 年底，公司专项应付款 4.78 亿元，同比增长 39.14%，主要系政府拨入的专项建设资金增加所致。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 1974.21 亿元，较 2016 年底增长 26.75%，主要系流动负债增长所致。截至 2017 年 9 月底，公司流动负债 937.62 亿元，较上年底增长 38.84%，其中短期借款 218.59 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司信用借款增长所致；预收款项 111.20 亿元，较上年底增长 165.25%，主要系公司预收并购银泰项目以及部分项目达到预售条件所致；其他应付款 135.62 亿元，较上年底增长 30.62%，主要系合作保证金、往来款等款项增长所致；一年内到期的非流动负债 290.06 亿元，较上年底增长 20.24%，主要系公司将一年以内账款调至此科目所致。同期，公司非流动负债 1036.58 亿元，较上年底增长 17.50%，主要系长期借款、应付债券和递延所得税负债增长所致。截至 2017 年 9 月底，公司长期借款 644.17 亿元，较上年增长 14.25%，主要系公司银行借款增长所致；应付债券 297.69 亿元，较 2016 年底增长 25.91%，主要系公司于 2017 年发行非公开定向债务融资工具 10 亿元、发行私募债 30.00 亿元以及发行“17 云续 Y1”15.00 亿元

公司债所致。截至 2017 年 9 月底，公司负债中流动负债占比 47.49%，非流动负债占比 52.51%，流动负债占比较 2016 年底有所增长，公司债务结构有所弱化。

从有息债务规模来看，截至 2016 年底，公司全部债务合计 1126.32 亿元，其中短期债务占 28.95%，长期债务占 71.05%，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%、71.99%和 64.62%。考虑到公司长期应付款和其他应付款中部分为有息债务，公司全部债务资本化比率将进一步上升。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 1453.42 亿元，其中短期债务占比 35.20%；长期债务占比 64.80%；短期债务占比较 2016 年底有所增加。从债务结构指标看，截至 2017 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小幅增长至 81.07%、75.92%和 67.14%，公司债务负担持续加重。除上述有息债务外，公司发行的“15 云城投 MTN001”、“15 云城投 MTN002”和 2016 年 12 月公司发行的永续期信托贷款 10 亿元均为永续期债券，以及“17 云城投 MTN001”和“17 云城投 MTN002”共计 20.00 亿元永续中期票据，均计入公司所有者权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

总体看，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，同时公司短期债务占比增加，债务结构有所弱化。

4. 盈利能力

受益于公司业务板块的拓展以及公司投资规模扩大的综合影响，2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 33.27%，2016 年公司实现营业收入 202.64 亿元，同比增长 47.89%，主营业务收入占比达 90%以上；其中

房地产商品房收入增加主要来源于云南城投置业股份有限公司房地产收入；医疗医药行业收入增加主要来源于云南三七科技有限公司和云南城投甘美医疗管理有限公司。投资收益是公司利润重要来源，2016 年公司投资收益规模有所增加，实现投资收益 6.24 亿元，主要系权益核算的长期股权投资取得的投资收益增加以及其他投资收益增加所致，其中其他投资收益主要为集团下属子公司云南融智资本管理有限公司转让收购的债权收益权获得收益。2016 年公司公允价值变动损益 12.02 亿元，较往年大幅增长，主要系公司将昆明滇池会展中心的旅游小镇项目从子公司云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司以约 13 亿元对价购入，计入公司投资性房地产科目，其公允价值变动所致。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用较快增长，年复合增长 31.53%；2016 年，公司期间费用为 56.83 亿元，同比大幅增长 51.82%；2016 年期间费用占营业收入的比重为 28.05%，占比有所提升。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 3.05 亿元、4.85 亿元和 11.26 亿元，2016 年营业外收入中财政补助资金 2.17 亿元；合并收益 7.72 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。2016 年，公司利润总额小幅增长，为 17.86 亿元，同比增长 3.69%，主要受公司营业收入的增长所致。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动下降，其中 2016 年受公司营业成本增幅大于营业收入增幅影响，公司营业利润率由上年 36.35%降至 26.26%；公司总资产收益率和净资产收益率分别下降至 1.93%和 2.45%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 166.76 亿元，相当于 2016 年全年收入 82.29%。2017 年 1~9 月公司营业利润-14.24 亿元，主要系公司城市开发和建筑安装等板块大部分收入一般在年底确认以及公司偿付债务财务费用大幅增长所致。2017 年 1~9 月，公司营业外收入为 1.43

亿元，利润总额为-13.26 亿元。

总体看，随着公司地产项目收入、医疗板块收入和会议展览收入等板块收入规模的增长，公司盈利能力有所减弱，利润总额对政府补助具有一定依赖性，且公允价值变动对公司利润总额影响较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.75%；2016 年，公司经营活动现金流入 272.86 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 133.31 亿元，较 2015 年增长 22.76%，主要系公司随收入增长，公司收到回款增加所致；收到和支付其他与经营活动有关的现金 139.00 亿元，同比下降 50.00%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等下降所致。近三年，公司经营活动现金流出波动下降，年均下降 7.17%，其中 2016 年，公司经营活动现金流出 291.26 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 109.91 亿元和 144.12 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金同比下降 40.58%，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下降所致。2016 年，公司经营活动现金流表现为净流出 18.40 亿元。公司现金收入比为 65.79%，较 2016 年底下降 13.47 个百分点，公司收入实现质量降幅较大。

投资活动方面，近三年，投资活动现金流入分别为 29.67 亿元、29.46 亿元和 37.61 亿元，其中 2016 年投资活动现金流入以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主，分别为 7.75 亿元和 23.93 亿元；其中收回投资收到的现金主要为股权转让收回的资金，收到其他与投资活动有关的现金同比大幅增长，主要系城投置业收回长期应收款以及云南民族文化旅游产业有限公司收回代建项目回款所致。近三年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 59.62%，其中 2016 年为

223.87 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，分别为 40.09 亿元和 146.79 亿元，其中投资支付的现金同比增长 71.19%，主要系公司对于 Galaxy Newspringpte.Ltd 公司和云南省土地储备运营有限公司等公司的股权投资支出大幅增长所致。2016 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 186.27 亿元，净流出规模较 2015 年大幅扩大。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 59.48%，其中 2016 年为 717.18 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券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 564.28 亿元、73.21 亿元和 57.68 亿元；其中取得借款收到的现金同比增长 20.72%，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。近三年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 63.85%，其中 2016 年为 469.88 亿元，主要为偿还债务支付的现金构成。公司筹资活动现金流净额为 247.30 亿元，同比增长 32.13%。

2017 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入为 325.34 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为 163.17 亿元和 161.48 亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金较 2016 年增长 22.39%，主要系公司收到回款增加所致；经营活动现金流出共计 384.79 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 124.11 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 209.62 亿元构成，其中支付其他与经营活动有关的现金较 2016 年底增长 45.45%，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长所致；公司经营活动现金净额为-59.44 亿元。2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流入 68.54 亿元，主要为收回投资收到的现金 30.93 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 35.20 亿元构成；投资活动

现金流出为 199.34 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金 37.97 亿元和投资支付的现金 84.46 亿元为主。公司投资活动产生的现金流量净额-130.80 亿元。2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生现金流入 771.90 亿元，主要由取得借款收到的现金 685.59 亿元构成，筹资活动产生现金流量净额为 240.29 亿元。

整体看，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，公司经营及投资活动现金流面临的一定资金缺口，公司对外部融资依赖性强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率波动下降，其中 2016 年分别小幅下降至 159.54%和 74.17%；2017 年 9 月底流动比率降至 135.17%，速动比率降至 58.27%，考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 规模快速增长，2016 年增长至 75.91 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 14.84 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 2017 年 9 月底，公司对外担保合计 118.40 亿元，担保比率为 27.01%（以 2016 年底所有者权益计算）；其中：主要为对云南文化产业投资控股集团有限责任公司担保 0.20 亿元，云南文化产业投资控股集团有限责任公司为省属企业；对恒泰浩睿-彩云之酒店资产支持专项计划担保 58.00 亿元，用于北京酒店与版纳酒店的债务转换；对攀枝花银泰商业管理有限公司担保 4.00 亿元，被担保方运营正常，未出现明显经营状况波动；另外公司还对商品房承购人提供担保为阶段性担保（担保期限为保

证合同生效之日起至商品房承购人所购住房的《房地产证》办妥抵押登记手续之日），共计 56.21 亿元；公司担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 9 月底，公司共获银行授信额度总额约 1687.82 亿元，已使用 825.36 亿元，未使用授信总额约 862.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份有限公司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10 亿元，分别相当于 2016 年底公司长期债务和全部债务的 1.25%和 0.89%，对公司现有债务影响小。

2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.04%、71.99%和 64.62%；以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 78.15%、72.17%和 64.90%。公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司债务，本期中期票据发行后，公司债务指标或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的 29.46 倍、38.67 倍和 27.29 倍；2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 3.21 倍、4.41 倍和 7.59 倍。EBITDA 对本期中期票据较好，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度好。考虑到公司存续债券规模较大，假设本期中期票据于 2018 年发行成功，公司 2021 年可能存在集中兑付情况，合计待偿还本金预计可达 31.40 亿元，2016 年公司经营活动现金

流入量为当年需偿付债券合计的 8.69 倍；公司 EBITDA 为当年需偿付债券合计的 2.42 倍。整体看，公司经营活动现金流入规模大，对公司需集中兑付的本金保障能力强。

十、结论

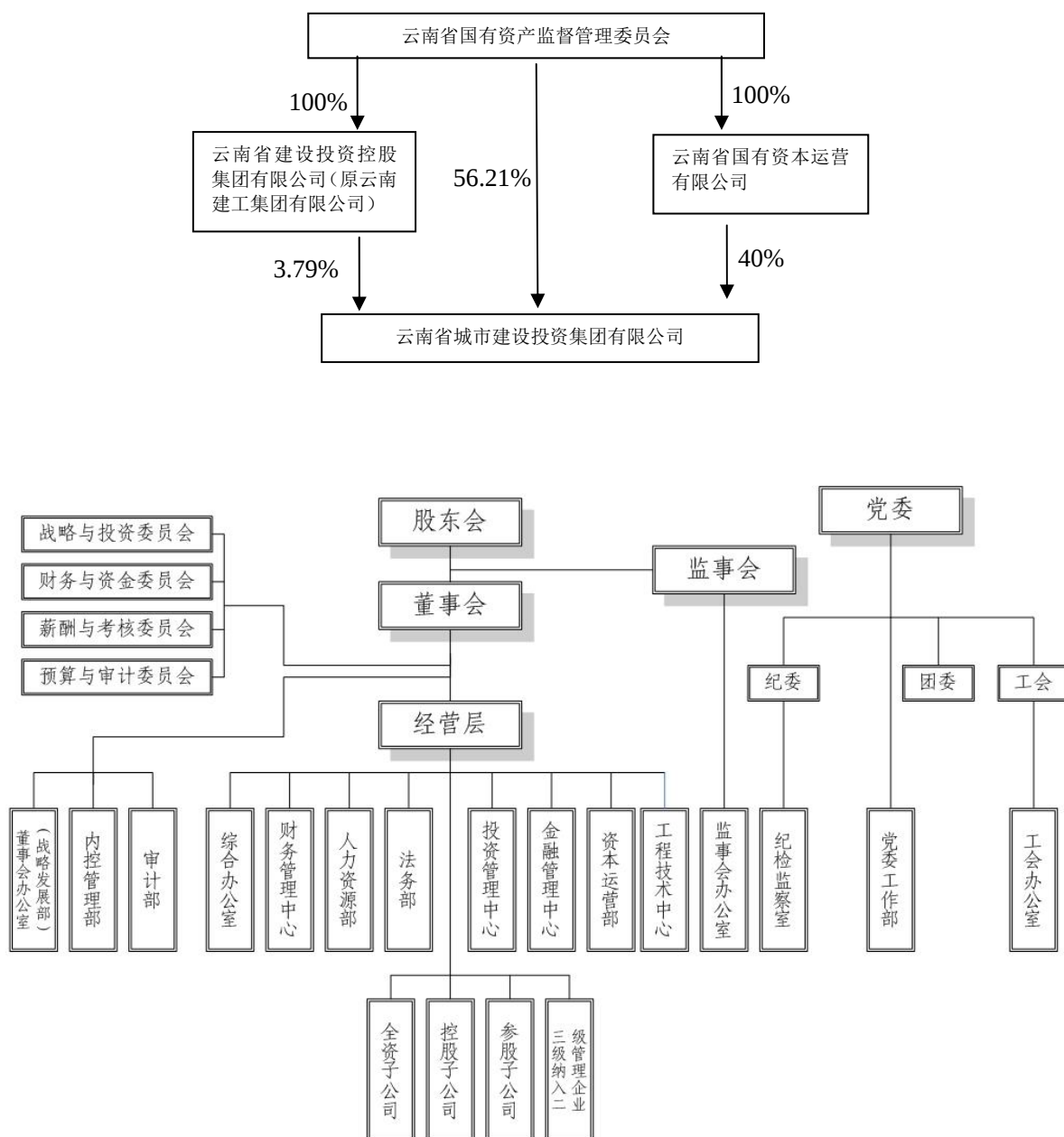
公司是云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目的投资和建设及公用事业建设的重要实体。近年来，公司资产和权益规模明显提升、收入水平持续增长，公司旗下子公司相继在主板、新三板挂牌上市，公司融资渠道得以拓宽，公司资本结构持续优化。未来随着云南省市政建设投资规模大，项目工程多，公司参与云南省基础设施建设储备开发项目规模将进一步扩大，公司盈利能力有望继续提升。

目前公司整体资产质量尚可，未来公司在城市基础设施建设领域能够继续得到政府的大力支持，公司主体信用风险极低。

近年来，受益于公司业务发展，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。公司整体资产质量尚可，但流动性偏弱。公司债务规模持续增长，债务负担加重。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好，总体看，公司本期债券到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月底公司下属主要子公司情况

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	160568.69	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	30200.00	100.00
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	30000.00	54.71
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	48500.00	83.5%
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	92.00
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	34000.00	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
云南循环经济投资有限公司	项目投资	20000.00	100.00
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	51041.00	55.00
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游	60000.00	100
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	21000.00	48.57
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
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	320,000.00	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	90.00
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	会议展览	60402.68	51.00
陵水顺泽房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	80.00
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	贸易	5000.00	51.00
寰宇风能开发有限公司	环保	10000.00	60.00
昆明国际会展中心有限公司	会展投资	138878.95	100.00
云南温泉山谷房地产开发(集团)有限公司	房地产	16000.00	34.60
成都时代环球实业有限公司	会议及展览展示服务	10000.00	51.00
香格里拉市悟空出行科技有限公司	汽车代驾服务	10000.00	70.00
勐腊诚康农业食品发展有限公司	肉牛的养殖、屠宰、加工、销售	50000.00	51.00
云南集采贸易有限公司	贸易	5000.00	100.00
南昌金燕国际温泉度假有限公司	房地产开发与销售	7000.00	60.00
江西诚义投资有限公司	投资咨询	3000.00	60.00
东方环球国际会展有限公司	会议及展览展示服务	100000.00	46.00
云南兴盛水业有限公司	矿泉水生产、销售	10533.00	51.00
景洪诚康农业食品发展有限公司	肉牛养殖、屠宰、加工、销售	50000.00	51.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.09	155.94	211.61	257.38
资产总额(亿元)	850.32	1234.58	1995.76	2435.26
所有者权益(亿元)	170.54	269.09	438.23	461.05
短期债务(亿元)	158.80	211.67	326.04	511.56
长期债务(亿元)	359.01	502.11	800.28	941.86
全部债务(亿元)	517.82	713.79	1126.32	1453.42
营业收入(亿元)	114.08	137.02	202.64	166.76
利润总额(亿元)	8.08	17.22	17.86	-13.26
EBITDA(亿元)	32.07	44.05	75.91	--
经营性净现金流(亿元)	-43.45	11.59	-18.40	-59.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.93	3.58	4.35	--
存货周转次数(次)	0.33	0.27	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.13	--
现金收入比(%)	130.07	79.26	65.79	97.85
营业利润率(%)	31.49	36.35	26.26	24.74
总资本收益率(%)	1.62	2.73	1.93	--
净资产收益率(%)	2.68	4.53	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	67.80	65.11	64.62	67.14
全部债务资本化比率(%)	75.22	72.62	71.99	75.92
资产负债率(%)	79.96	78.18	78.04	81.07
流动比率(%)	162.46	163.76	159.54	135.17
速动比率(%)	79.43	81.83	74.17	58.27
经营现金流动负债比(%)	-14.18	2.70	-2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.15	16.20	14.84	--

注：2017 年三季度公司财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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	
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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南省城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南省城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南省城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现云南省城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如云南省城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对云南省城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与云南省城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。