

信用等级公告

联合[2018] 817 号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第五期中期票据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的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 年度第五期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年五月二十一日



云南省城市建设投资集团有限公司

2018 年度第五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：按年付息，到期一次性兑付本金
募集资金用途：全部用于偿还公司债务

评级时间：2018 年 5 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产	155.94	211.61	248.33	175.30
资产总额(亿元)	1234.58	2038.90	2625.10	2564.75
所有者权益(亿元)	269.09	436.72	594.37	586.04
短期债务(亿元)	211.67	326.04	457.63	463.38
长期债务(亿元)	502.11	800.28	993.83	1008.49
全部债务(亿元)	713.79	1126.32	1451.46	1471.87
营业收入(亿元)	137.02	202.55	365.73	55.54
利润总额(亿元)	17.22	17.33	35.61	-13.23
EBITDA(亿元)	44.05	67.16	85.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	-18.40	-13.09	-46.61
营业利润率(%)	36.35	25.87	34.14	25.03
净资产收益率(%)	4.53	2.32	3.53	--
资产负债率(%)	78.18	78.58	77.36	77.15
全部债务资本化比率(%)	72.62	72.06	70.95	71.52
流动比率(%)	163.76	171.55	154.23	159.63
经营现金流动负债比(%)	2.70	-2.70	-1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	16.77	16.92	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景 姚 玥

邮箱：lianhe@lheratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是云南省城市开发、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持续的外部支持，公司资产规模快速提升、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，债务负担重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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司持续获得了在资金拨付、政府补贴等多方面的外部支持。
2. 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。
3. 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. 公司城市开发板块中房地产行业易受宏观政策调控影响，房地产市场运行存在不确定

- 性。且项目建设规模较大，存在较大的去化压力。
2. 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，债务负担重，同时公司短期债务快速增长，短期偿债压力大。
 3. 公司城市开发、旅游文化板块项目投资规模大，项目开发周期一般较长，公司未来现金回款及资产变现具有不确定性。
 4. 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年度第五期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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%划转至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2018年3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；自有房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年3月底，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理

中心、资本运营部等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”）以及云南一乘驾培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）。

截至2017年底，公司合并资产总额2625.10亿元，所有者权益合计594.37亿元（含少数股东权益380.80亿元）。2017年，公司实现营业收入365.73亿元，利润总额35.61亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额2564.75亿元，所有者权益合计586.04亿元（含少数股东权益384.25亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入55.54亿元，利润总额-13.23亿元。

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

公司拟发行2018年度第五期中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金10亿元，期限为3年。本期中期票据每年付息一次，本金于到期日一次性偿还，募集资金全部用于偿还公司债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8

万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和

进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。

此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

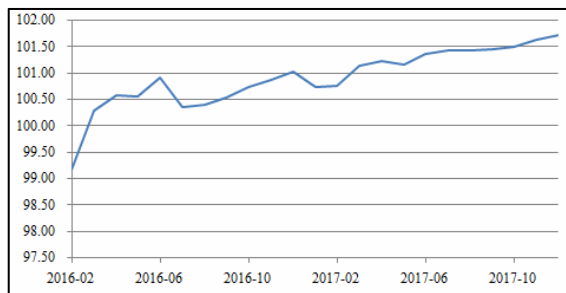
四、行业及区域经济环境

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

1. 房地产行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图1 2016年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施

工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。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，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

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。2017年，全省固定资产投资(统计口径为计划总投资500万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资)18474.89亿元，比上年同期增长18.0%。

2. 水务行业分析

(1) 行业现状

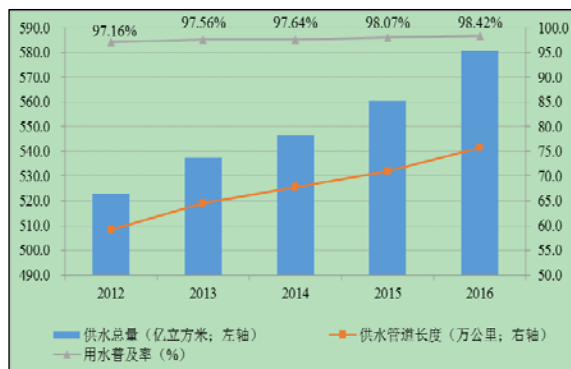
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016年底，我国城市供水能力达3.03亿立方米/日，较上年增长2.2%；供水管道长度75.7万公里，较上年底增长6.5%，城市用水普及率增加0.35个百分点至98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图2 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

2016年底，全年用水量6040.2亿立方米，占全年水资源总量的18.6%，人均综合用水量438立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展

展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2017 年底，全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.29 元/吨，其中 47% 的城市水价在 2~3 元/吨，14% 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。

表 1 2017 年底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	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.35	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、我国水网

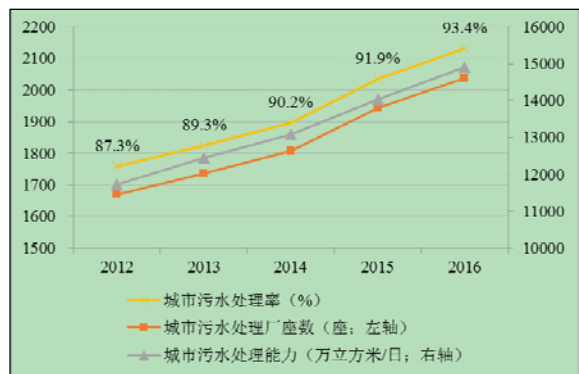
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图3 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日(544 吨亿/年)，较上年增长 6.2%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6% 左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 2 2017 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	深圳	0.90
12	宁波	1.00	30	天津	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

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

资料来源: Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号), 污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底, 设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元, 非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示, 截至 2017 年底, 居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间, 主要为水资源匮乏城市; 居民生活污水处理费排名后八位的城市包括天津、深圳等地, 价格处于 0.50 元~0.90 元/吨, 未来尚有较大的价格上调空间。

(2) 行业政策

污水处理行业是典型的公用事业, 为确保水务行业健康和可持续发展, 国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标, 并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策, 为水务行业的发展提供了保障。

表 3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》(国办发〔2015〕42号)	国务院
2	《水污染防治行动计划》(国发[2015]17号)	国务院
3	《关于推进污水防治领域政府和社会资本合作的实施意见》(2015年05月06日)	财政部、环境保护部
4	《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
5	《水利改革发展“十三五”规划》(2016年12月)	国家发改委、水利部、住建部
6	《“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
7	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
8	《重点流域水污染防治规划(2016-2020年)》(环水体[2017]142号)	环境保护部
9	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18号)	环境保护部、财政部
10	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》(国科发社〔2017〕119号)	科技部、环境保护部、住建部; 林业局、气象局
11	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正(2017年6月27日)	全国人大常委会
12	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》(财建[2017]455号)	财政部

资料来源: 联合资信整理

3. 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。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。此外，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。

根据云南省统计局官网显示，初步核算，2017 年，云南省实现生产总值 16531.34 亿元，比上年同期增长 9.5%，增速高于全国水平 2.6 个百分点。其中，第一产业增加值 2310.73 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 6387.53 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 7833.08 亿元，增长 9.5%。2017 年云南省规模以上工业（统计口径为全部年主营业务收入 2000 万元及以上的工业企业）增加值 3900 亿元左右，比上年同期增长 10.6%，增速高于全国水平 4.4 个百分点。

总体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 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。目前，公司主营业务格局正由重点依靠城市开发向“以城市开发、旅游文化、公共事业、建筑安装及物流贸易为主业，金融、循环经济为城市功能配套业务为辅”转变。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 2018 年 3 月底，公司资产规模 2564.75 亿元，为云南省城市开发、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及主要载体。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 11 人，其中包括董事长 1 人、总裁 1 人、副总裁 5 人。

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；历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、公司法定代表人。

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经理、总经理助理；云南省城市建设投资集团有限公司财务管理部经理、董事会秘书、财务总监等职；2016 年起任公司副董事长、党委委员；兼任诚泰财产保险股份有限公司党委书记、董事长、董事等职。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有在职职工 31775 人，按学历构成划分，硕士及以上 1259 人、本科 7781 人、大专 8194 人、大专以下 14541 人；按年龄划分，56 岁以上 932 人、46~55 岁 5351 人，36~45 岁 8085 人，26~35 岁 11566 人，25 岁以下 5841 人。

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. 外部支持

(1) 云南省财政实力

在地区经济增长的同时，云南省地方财力也持续增强。根据云南省财政厅快报数，2015~2017 年云南省公共预算收入分别为 1808.10 亿元、1812.30 亿元和 1886.16 亿元，其中 2017 年增长 6.2%，同比加快 1.1 个百分点。其中税收收入 1233.8 亿元，同比增长 8.5%；非税收入 652.3 亿元，同比增长 2.1%，税收收入占公共预算收入比重为 65.41%。2015~2017 年，云南省政府性基金收入分别为 402.1 亿元、431.9 亿元和 731.9 亿元，其中 2017 年同比增长 69.5%，主要系国有土地出让收入大幅增长所致。其中，国有土地使用权出让收入 652.2 亿元，同比增长 80.9%。近三年，云南省获得上级补助收入规模较大，对其地方财力形成重要支撑，2015~2017 年分别为 2534.8 亿元、2693.1 亿元和 3010.8 亿元。

财政支出方面，2015~2017 年，云南省公共预算支出分别完成 4712.8 亿元、5018.9 亿元和 5713.0 亿元，同比增长 13.8%。2017 年，云南省公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 33.02%，较上年下降 3.09 个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，自身平衡能力较弱。

总体看，云南省地区经济良好发展，公共预算收入稳中有升，财政收入结构稳定性较好。但云南省财政预算收支方面具有一定缺口，对上级补助收入具有较强的依赖性。

(2) 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 4。2015~2017 年，公司分别获得财政补助资金 1.29 亿元、2.17 亿元和 0.81 亿元；其中 2017 年财政补助资金主要为递延收益摊销

0.56 亿元及财政扶持资金 0.09 亿元。2017 年由于财政部印发《企业会计准则第 16 号——政府补助》（修订），公司对 2017 年收到的同日常活动相关的政府补助根据准则进行了调整，计入其他收益科目。2017 年公司共收到其他收益 2.04 亿元，主要由增值税即征即退项目补贴 0.58 亿元及其他项目补贴 1.11 亿元等资金构成。2018 年 1~3 月，公司获得政府补助资金 0.26 亿元，主要由水务污水处理项目取得的专项资金及增值税退税构成。

表 4 公司主要获得财政补助资金情况（单位：万元）

时间	财政补助资金	入账科目
2015	12905.10	营业外收入
2016	21714.03	营业外收入
2017	8084.55	营业外收入
	20442.70	其他收益

资料来源：公司提供

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等陆续收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，其中 2017 年公司收到专项资金 1.84 亿元，主要为政府债券置换资金 1.83 亿元构成，系景洪城投右岸观光道项目收到的政府补助款。

(3) 资产投入

2016 年，公司资本公积增加 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》，将昆明国际会展中心的 100%股权划转至公司，增加国家独享资本金 15.50 亿元所致。

整体看，近三年，公司在资金投入和资产划入等方面得到了持续的外部支持。

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 5 月 4 日,公司无未结清和已结清的不良类贷款记录,存在四笔已结清的关注类贷款,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,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內经营管理国有资产,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,现有 5 名监事组成,其中 3 名非职工监事、2 名职工代表监事,按规定行使监督职能。

目前公司经营层包括总裁 1 人、副总裁 5 人,财务总监 1 人;内设董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部、工程技术管理中心等 15 个职能部门,公司部门设置基本满足目前管理需要。

2. 管理制度和管理水平

从内部管理来看,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。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。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。

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》。

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。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。

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。公司下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。例如上市公司城投置业,与公司本部独立

运营，公司董事长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。

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、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，近三年，公司主要业务收入未发生变化，2015~2017 年，公司上述五大主要业务收入占主营业务收入比重合计分别为 75.02%、80.10%和 71.81%。

表5 2015~2017年及2018年1~3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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市开发	44.43	34.40	8.28	93.55	47.98	22.03	136.30	38.57	41.52	21.14	39.44	74.26
建筑安装	12.07	9.34	15.58	10.85	5.56	9.86	22.32	6.32	1.30	2.36	4.40	4.47
公用事业	教育	4.89	3.79	43.15	4.26	2.18	34.74	5.26	1.49	34.41	0.39	0.73
	医疗	9.45	7.32	10.05	24.94	12.79	36.21	36.49	10.33	16.50	7.15	13.34
	水务	9.03	6.99	47.29	9.10	4.67	45.15	10.14	2.87	41.12	2.48	24.32
旅游服务	11.60	8.98	69.91	11.81	6.06	57.58	19.73	5.58	57.68	1.76	3.28	38.88
物流贸易	5.43	4.20	6.45	1.66	0.85	13.86	23.48	6.65	0.25	5.96	11.12	0.29
其他业务	32.27	24.98	91.01	38.82	19.91	49.37	99.62	28.19	72.70	12.36	23.06	53.22
合计	129.16	100.00	39.26	194.99	100.00	32.05	353.34	100.00	38.70	53.60	100.00	30.74

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

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司主营业务收入快速增长，其中 2017 年公司实现主营业务收入 353.34 亿元，同比大幅增长，主要系公司城市开发业务板块、公用事业、物流贸易及其他收入持续增长所致。

毛利率方面，2015~2017年公司主营业务毛利率分别为39.26%、32.05%和38.70%，其中2017年同比增长6.65个百分点，主要系城市开发、其他业务板块毛利率增长所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入53.60亿元，相当于2017年的15.17%，收入主要来源于城市开发、医疗板块、物流贸易和其他业务，分别占比39.44%、13.34%、11.12%和

23.06%。毛利率方面，公司主营业务毛利率小幅下降，为30.74%。

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持续提升。

2. 业务经营分析

（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。公司城市开发业务由土地受托整理（昆明市环湖东路项目）、城中村改

造、房地产及高校迁建四块业务构成。

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，后根据解除协议，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。

城中村改造分为两个阶段，第一个阶段为城投置业公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让，返还公司前期投入的一级开发成本和土地一级开发收益（8~16%）。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发后，公司项目一级开发投入可依靠项目二级开发板块实现资金回笼，项目二级开发为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

目前公司城中村改造项目主要有关坡片区、上坝片区、中坝片区、严家地片区及黄河春城 5 个城中村改造项目，项目总投资 172.17 亿元，建筑面积共计 584.88 万平方米。截至 2018

年 3 月底，项目累计投资 133.03 亿元。项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 6 公司城中村改造项目概况

（单位：%、万平方米、亿元）

项目	持股比例	总投资	建筑面积	截至 2018 年 3 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	100	28.98	90.30	28.98
中坝村旧城改造项目	70	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	23.61
合计	--	172.17	584.88	133.03

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司城中村改造项目上坝村片区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 2018 年 3 月底，项目累计完成投资 15.66 亿元。中坝村旧城改造项目正在推进，中坝以南周边整合土地规划中、小学拆迁工作，目前已完成 91.07% 拆迁补偿协议签订工作。截至 2018 年 3 月底，中坝项目累计完成投资 43.01 亿元。黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。截至 2018 年 3 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，承接了共 9 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。

表 7 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
云山村项目	0.15	3.53	5.01	3.41
白龙寺项目	0.09	2.05	2.30	2.72
西坝文化空间	4.76	5.00	1.00	0.36
大渔度假区	4.99	10.00	6.09	3.20
大理绿玉文化片区项目	4.56	9.00	2.00	2.02
大理苗圃山片区项目	1.00	1.50	0.20	0.21
大理南涧路片区项目	2.49	2.50	2.00	--
大理君临天下	0.97	--	--	--
大理水岸华府	1.63	2.35	0.50	--
合计	20.64	35.93	19.10	11.92

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。公司持有省土储公司 50.00% 股权，不纳入公司合并报表范围内。

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 2018 年 3 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

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

截至 2018 年 3 月，城投置业共开发完成了包括昆明湖、融城金阶、融城优郡、融城春晓、融城东海、雨林澜山、海东方、洱海天域、艺术家园、森林湖、春城十八里、东川九寰大道、大理河赋古道在内的 27 个房地产项目，总建筑面积共计 812.83 万平方米。2017 年公司总房屋施工面积共计 370.80 万平方米，总投资共计 73.46 亿元。截至 2018 年 3 月，公司可供销售面积 357.8 平方米，已销售面积 233.1 万平方米，销售金额 20.87 亿元。

表 8 城投置业近年经营情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
当年房地产开发完成投资（万元）	808507.00	763105.91	734631.00
房屋施工面积（万平方米）	303.00	247.1	370.80
房屋竣工面积（万平方米）	112.00	281.67	211.34
房屋销售面积（万平方米）	57.51	61.96	47.60
土地储备情况（万平方米）	580.58	721.77	364.17
平均价格（万元/平方米）	0.69	0.75	1.23
结转收入（万元）	361212.47	941029.32	1328110.27
净利润（万元）	21132.88	27031.63	42261.15

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

资料来源：公司提供

表9 截至2018年3月底公司在售房地产项目情况 (单位: 万元、万平方米)

序号	项目名称	区域	竣工时间	2018年1-3月实现收入	2018年1-3月回笼
1	融城昆明湖	昆明	2014年起陆续竣工	70985.96	33896.55
2	融城金阶	昆明	2013年	302.92	1942.79
3	融城优郡	昆明	2013年、2016年	--	--
4	雨林澜山(一、二期)	西双版纳	2014年起陆续竣工	8306.67	13201.86
5	海东方(一、二期)	大理	2013年起陆续竣工	444.87	2379.48
6	鼎云国际	成都	2013年	5602.32	9726.23
7	融城东海	西安	2016年	--	--
8	融城云谷	西安	预计2018年竣工	36828.77	7392.74
9	艺术家园区	昆明	2015年	4015.00	1425.00
10	春城十八里(一期)	咸阳	2017年	737.04	7499.37
11	洱海天域(除酒店)	大理	2007年起陆续竣工	2635.57	7164.13
12	融城春晓	昆明	2017年	3102.16	4114.86
13	山海荟一期	昆明	预计2018年竣工	--	--
14	青云林海	安康	2015年	280.32	346.17
15	平阳银泰	温州	2016年	1222.64	1829.49
16	北仑银泰	宁波	2014年	--	--
17	苍南银泰	温州	2016年	1178.18	1620.78
18	杭州银泰国际	杭州	2016年	13474.33	15858.98
19	奉化银泰	宁波	2013年	703.10	864.16
20	成都银泰	成都	2016年	16682.64	12879.73
21	杭州临平银泰城	杭州	2016年陆续竣工	6496.94	15788.78
22	杭州西溪银泰城	杭州	2018	9186.53	3311.00
23	宁波银泰城(东部新城)	宁波	2017年陆续竣工	5638.38	2654.00
24	台州银泰城	台州	2017年	1439.80	1464.00
25	哈尔滨银泰城(E9)	哈尔滨	2015年	179.59	197.35
26	哈尔滨银泰城(E13)	哈尔滨	2017年陆续竣工	2474.31	2391.00
合计	--	--	--	191918.05	147948.45

注: 表中部分项目已回笼资金大于已实现收入, 主要是因为已实现收入反映的是公司在售项目中达到收入结转条件而相应进行的收入结转; 已回笼资金包含的是达到收入结转条件结转的收入, 以及诚意金、定金、认购款等公司已获得但尚未到达结转条件的收入。

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, 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, 分别与四所高校签订了统一融资建设合同, 负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区4

个建设项目。

表10 截至2018年3月底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	19.42	696250	25000
昆明理工大学	15.77	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.25	176280	6000
总计	48.80	2021030	69000

资料来源: 公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金, 公司负责项目建设管理工作, 项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产(主要是土地等资产)的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为公司计提工程项目工程造价2.5%的项目管理费和融资费费率(贷款利

息差额)收益。公司高校迁建项目向国家开发银行的融资计入其他非流动资产的定向投资科目,账务处理为:向银行借款时:借记“银行存款”,贷记“长期借款”;支付各高校时:借记“定向投资”,贷记“其他应付款”,同时借记“其他应付款”,贷记“银行存款”。截至 2018 年 3 月底,公司该部分国开行转贷款余额 6.54 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月,公司实现城市开发业务收入 44.43 亿元、93.55 亿元、136.30 亿元及 21.14 亿元,占同期主营收入的比重分别为 34.40%、47.98%、38.57%及 39.44%。其中 2016 年及 2017 年增幅较大,主要系由于公司并购银泰项目后,新增银泰 8 个项目公司,主要位于杭州、宁波等经济较发达区域,2017 年大部分项目均实现了销售结转且销售溢价较高所致。毛利率方面,2015~2017 年及 2018 年 1~3 月,公司城市开发板块毛利率分别为 8.28%、22.03%、41.52%和 74.26%。其中 2017 年同比增长 19.78 个百分点,主要系房地产项目相关房价增长以及银泰项目毛利较高导致城市板块毛利上升所致。2018 年一季度城市开发毛利率较 2017 年底增加 32.74 个百分点,主要系 2017 年增加银泰第二批项目与上年相比销售单价较高,项目毛利率较高所致。

(2) 建筑安装

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投众和建设集团有限公司(原昆明一建建设集团有限公司,以下简称“众和建设”)负责。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,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、并具有境外工程承包资格。

截至 2018 年 3 月底,公司主要在建未完工项目 48 个,涉及合同金额 87.68 亿元。

表 11 众和建设合同签约情况 (单位: 万元)

项目	2017 年		2018 年 3 月	
	合同数量 (个)	合同金额	合同数量 (个)	合同金额
已签未开工项目	4	137651.59	3	110373.80
在建未完工项目	47	846762.17	48	876762.17
其中: 当年新签项目	10	155008.66	--	--

资料来源: 公司提供

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月,公司实现建筑安装收入分别为 12.07 亿元、10.85 亿元、22.32 亿元和 2.36 亿元;毛利率分别为 15.58%、9.86%、1.30%和 4.47%。受建筑行业的特点影响,该业务毛利率较低,且营改增后,受收入确认价税分离影响,成本不变的情况下,毛利率持续下降。其中 2017 年较 2016 年下降 8.56 个百分点,主要系收入中占比较高的污水处理工程项目毛利下降所致。

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

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。

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,主要由公司子公司云南省水务产业投资有限公司(以下简称“云南水务”)为平台。目前,公司在中国 19 个省份、自治区及境外均有水务项目,主营供水及污水处理业务。云南水务下设的水务股份公司无偿使用其股东北京碧水源科技股份有限公司的 3AMBR 技术与“碧水源”商标,以及与北京碧水源签订的不竞争协议,将使公司在膜技术和产品方面处于全国领先地位。

供水业务方面,主要由下属全资子公司大理水务产业投资有限公司和云龙县水务产业投资有限公司,控股子公司景洪市给排水有限责任公司和勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2017 年底,公司拥有在建及已运营的供水厂

个数 48 个，建设供水能力达到 168.70 万吨/天。

表 12 截至 2017 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	33.50
2	景洪市供排水有限责任公司	10.50
3	勐腊县供排水有限责任公司	0.50
4	云龙县水务产业投资有限公司	0.50
合计		45.00

资料来源: 公司提供

污水处理方面，公司的污水处理服务客户一般为云南、新疆、山东及江苏的市、区或县级政府，地方政府主要根据相关特许经营协议向公司支付污水处理费。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 2017 年底，公司在建及已运营的污水处理项目 87 个，污水处理能力 243.90 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 226 万吨。

表 13 公司污水处理项目经营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
污水处理能力（万吨/日）	102.35	137.90	243.90
污水处理量（万吨）	37357.75	50333.50	89023.50

资料来源: 公司提供

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。项目建设均采用 BOT 模式，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。

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	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等区域，共 186 平方公里。	污水处理规模为 3 万吨/天。
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15000	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	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

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司供排水业务收入小幅增长，分别实现水务收入 9.03 亿元、9.10 亿元、10.14 亿元和 2.48 亿元，其中 2017 年同比增长 11.43%，主要系受公司供排水业务需求量增加所致。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司供排水板块毛利率分别为 47.29%、45.15%、41.12%和 24.32%。

近三年，公司水务收入持续增长。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

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

津桥学院系公司下属子公司云南城投教育投资管理有限公司与昆明理工大学成立，是经教育部批准的一所本科独立学院。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 2800 多人，在校生人数 10441 人，并根据社会需求设置了 34 个专业，在招专业 31 个，以中文、英语双语教学为办学特色。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，津桥学院分别实现收入 1.20 亿元、1.43 亿元、1.47 亿元及 0.41 亿元。

一乘驾校于 2011 年 8 月 2 日注册成立，驾校位于昆明市晋宁县晋城镇，占地面积 1450 亩，于 2012 年 9 月正式投入运营。一乘驾校于 2013 年纳入公司合并范围，并于 2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让。截至 2017 年底，一乘驾校资产总计为 10.23 亿元，负债总额为 8.55 亿元，所有者权益总额为 1.68 亿元，资产负债率为 83.56%。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，一乘驾校分别实现收入 3.73 亿元、2.79 亿元、3.26 亿元和 0.48 亿元。

医疗

医院板块

公司医疗板块收入主要是由医院和医药两大板块收入构成。其中医院运营业务主要由子

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

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会和北京北师大科技园科技发展有限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，已实现全面营业。截至 2018 年 3 月底，公司旗下 4 家医院床位共计 3246 张床位。

医药板块

公司医药板块业务主要由子公司云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）运营。2014 年开始，三七公司从生产三七总皂苷为核心的单一产品模式开始向三七全产业链运作转型，目前是国内唯一一家以三七中药材产业为核心，专业从事三七全产业链运营的公司。三七总皂苷方面，公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到 40%。销售情况方面，2015~2017 年，公司三七皂苷销量分别为 39.00 吨、43.60 吨和 52.24 吨，销售单价分别为 161.07 万元/吨、187.39 万元/吨及 257.81 万元/吨。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司医疗板块分别实现收入 9.45 亿元、24.94 亿元、36.49

亿元和 7.15 亿元，其中 2017 年医疗板块收入主要来源于下属子公司三七公司 11.50 亿元、云南城投医疗产业开发有限公司 0.16 亿元、云南城投甘美医疗投资管理有限公司 17.00 亿元和云南城投健康产业投资有限公司 8.60 亿元构成。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，该板块毛利率分别为 10.05%、36.21%、16.50%和-0.71%，其中 2016 年毛利率上升明显，主要系前期投资新建的医院陆续进入正常运营阶段，云南城投甘美医疗管理有限公司收入以及昆明第一人民医院医院收入及利润增长所致；2018 年 1~3 月医疗板块毛利率较 2017 年明显下降，主要系药品零加成后收入减少所致。

（4）物流贸易板块

建筑主材贸易

公司于 2010 年 11 月 4 日成立云南城际物流有限公司（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。

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，其中众和建设及云南工程建设总承包公司为主要下游客户。2015~2017 年，城际物流分别实现营业收入 17.27 亿元、8.32 亿元及 1.12 亿元（未合并抵消前）。2018 年 1~3 月物流贸易业务收入 71.46 万元，对公司收入及利润贡献小。

大宗物资销售

公司于 2017 年 4 月 12 日成立云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”），注册资本金 3.50 亿元人民币。集采公司主要承担公司所

属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应。集采公司现已涉及省级重点项目滇池国际会展中心展馆部分、附属配套旅游风情小镇项目、超高层 CBD 项目、主题乐园及酒店群项目、山海湾住宅项目等、融城昆明湖项目、湖畔四季项目等。同时，集采公司以转口贸易业务为契机，进一步构建公司国际贸易业务框架。集采公司大宗商品贸易与上游供应商结算时，一般采用货到付款方式；与下游客户结算时，一般为先收到全额货款后发货，交易周期约需要 1 个月。集采公司部分，2017 年和 2018 年 1~3 月，分别实现商品贸易收入 22.46 亿元和 5.99 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司物流贸易板块分别实现收入 5.43 亿元、1.66 亿元、23.48 亿元和 5.96 亿元，其中 2017 年同比大幅增长，主要系新设集采公司贸易收入所致。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，物流贸易板块毛利率分别为 6.45%、13.86%、0.25%和 0.29%，其中 2017 年同比下降 13.61 个百分点，主要系集采公司物流贸易业务盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点所致。

（5）旅游文化板块

云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）为云南省城投集团旗下专业从事旅游开发业务的运营平台公司。民族文化公司注册资本金 6 亿元人民币。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司民族文化公司。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。2015~2017 年三年接纳客流量分别为 228 万人次、300 万人次和 381 万人次，分别实现门票等收入 3.85 亿元、4.98 亿元和 4.42 亿元。2018 年一季度接纳客流量 41.01 万人次，实现门票等收入 0.31 亿元。

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；2016 年，公司新增 6 家酒店主要系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”），将其旗下 6 家酒店纳入公司收购范围所致。

随着酒店、景区业务稳定发展及公司合并范围变更影响，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司旅游服务板块分别实现收入 11.60 亿元、11.81 亿元、19.73 亿元和 1.76 亿元，其中 2017 年同比增长 67.06%，主要系公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，客流量增长所致。毛利率方面，近三年，公司景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但受成都会展公司下属酒店、餐饮、会展业务收入增加，成本变动稳定影响，公司旅游服务板块毛利率保持较高水平。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司旅游服务板块毛利率分别为 69.91%、57.58%、57.68%和 38.88%。

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。

（6）其他业务板块

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，公司其他业务主要包括一是投资业务，经营主体为公司本部及子公司云南融智资本管理有限公司。二是管理服务业务，经营主体为云南融智资本管理有限公司、云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司等。三是物业管理业务，经营主体为城投置业等。四是

设备销售服务，经营主体主要为云南城投教育投资管理有限公司。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司其他业务板块分别实现收入 32.27 亿元、38.82 亿元、99.62 亿元和 12.36 亿元。其中投资行业收入增幅明显，三年收入分别为 29.08 亿元、16.00 亿元和 60.10 亿元，占其他收入比重分别为 90.11%、41.21%和 63.39%，占比较高。其中 2016 年公司投资行业收入同比减少 13.08 亿元，降幅较大，主要为集团本部减少投资行业收入 8.95 亿元，重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业减少投资行业收入 1.41 亿元所致。2017 年公司投资行业收入主要为下属子公司滇池国际会展中心公司处置对其子公司的股权收益，以及剩余股权采用权益法核算公允价值变动共 40.21 亿元；彩云国际投资有限公司采用权益法核算的长期股权投资收益 9.87 亿元以及集团本部采用权益法核算的长期股权投资收益 0.66 亿元。毛利率方面，2015~2017 年公司其他业务毛利率分别为 91.01%、42.37%和 72.70%，其中 2017 年同比大幅增长，主要系毛利较高的投资行业收入增加所致。考虑到公司

投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性具有一定不确定性。

3. 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 503.60 亿元，截至 2018 年 3 月底已累计投资 204.22 亿元，2018 年 4~12 月~2021 年分别计划投资 79.59 亿元、65.90 亿元、64.50 亿元和 41.65 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 2018 年 3 月底项目已完成投资 110.48 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，公司将面临较大融资压力。

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 2018 年 3 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年	2021 年
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	12.33	2018 年	8.47	7.90	--	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	8.06	8.06	8.50	2017 年	2.38	--	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	23.81	110.48	2021 年	26	50.00	55.00	40.25
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.00	1.00	2.64	2022 年	0.11	0.05	1.50	1.40
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.57	2017 年	0.02	--	--	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	2.88	1.90	2.45	2017 年	0.03	--	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假区中心有限公司	51.59	21.52	21.52	24.18	2018 年	12.81	--	--	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假区中心有限公司	25.03	15.00	15.00	15.86	2018 年	27.20	--	--	--
“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	7.24	2018 年	1.07	--	--	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	18.98	2018 年	1.50	8.00	8.00	--
合计：	503.60	138.10	85.66	204.22	--	79.59	65.90	64.50	41.65

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 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 2018 年一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司合计 42 家。其中 2015 年，公司合并报表范围新增彩云国际投资有限公司及上海东方航空宾馆有限公司 2 家子公司，减少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 家子公司；减少 1 家子公司。2017 年，公司合并范围内新增 9 家子公司，减少 1 家子公司。2018 年一季度，公司合并范围内新增 1 家一级子公司。近三年，公司合并范围变动较大，对公司投资性房地产、无形资产等科目的财务数据可比性产生一定影响。此外，根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《云南省城市建设投资集团有限公司前期重大会计差错更正的专项说明》（大华特字【2018】003047 号），对于公司存货、投资性房地产、无形资产等科目均进行了追溯调整，为维持财务数据的可比性，公司财务分析中 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2625.10 亿元，所有者权益合计 594.37 亿元（含少数股东权益 380.80 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 365.73 亿元，利润总额 35.61 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2564.75 亿元，所有者权益合计 586.04 亿元（含少数股东权益 384.25 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.54 亿元，利润总额-13.23 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公用事业板块的发展，2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 45.89%。截至 2017 年底，公司资产总额 2625.10 亿元，同比增长 28.75%，主要系存货、其他应收款和投资性房地产等科目增长所致。公司资产中流动资产占比 50.70%，非流动资产合计 49.30%，公司资产结构以流动资产为主，但流动资产占比同比下降 6.55 个百分点。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 37.68%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 1330.88 亿元，同比增长 14.02%，主要系其他应收款、应收账款及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

表 16 2015~2017 年公司主要流动资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	155.70	22.18	202.30	17.33	239.01	17.96
其他应收款	94.03	13.39	109.79	9.41	196.48	14.76
存货	351.23	50.03	665.44	57.01	739.10	55.54
合计	600.96	85.60	977.53	83.74	1174.60	88.26

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 239.01 亿元，同比增长 18.15%，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别为 234.67 亿元和 4.28 亿元。公司其他货币资金中约 3.76 亿元资金使用受限，受限资金占比 1.57%，占比较小。

公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款及建造设备销售款等。2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 59.28%。截至 2017 年底，公司应收账款 81.00 亿元，同比增长 35.22%，主要系公司下属子公司水务股份公司建造和设备销售款增加以及公司下属子公司云南三七科技有限公司年底发货形成较大的应收账款所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款（22.76 亿元）中，1 年以内的占比 75.10%、1~2 年的占比 13.01%、

2~3 年的占比 5.29%、3 年以上的占比 6.59%，综合账龄较短。从应收账款集中度看，前五名欠款余额 14.54 亿元，前五名企业应收账款余额占全部应收账款 17.95%，集中度一般。

2015~2017 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 16.23%。截至 2017 年底，公司预付账款 47.89 亿元，同比增长 29.63%，主要系下属子公司未来城公司棚改项目预付项目指挥部款项增长所致。

公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等。2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 44.55%。截至 2017 年底，公司其他应收款 196.48 亿元，同比增长 78.96%，主要系新增往来借款及公司西双版纳澜沧江国际风情园、方旺项目等项目形成的代垫款及保证金增长所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（4.25 亿元）中，1 年以内的占比 49.84%、1~2 年的占比 30.45%、2~3 年的占比 9.16%、3 年以上的占比 10.56%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额 81.74 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 41.60%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 17 2017 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	账龄
西双版纳澜沧江国际风情园建设指挥部	26.25	13.36	土地一级开发代垫款	1 年以内，1~2 年，2~3 年
眉山市彭山区人民政府	14.82	7.54	政府借款	1~3 年
云南省土地储备运营有限公司	14.29	7.27	往来款	1 年以内
云南省国有资本运营有限公司	14.03	7.14	借款	1 年以内
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙）	12.35	6.29	股权转让款	1 年以内
合计	81.74	41.60	--	--

资料来源：公司提供

2015~2017 年，随着公司房地产开发项目以及城中村改造项目的持续投入，公司存货快速增长，年均复合增长 45.06%。其中 2016 年

存货较上一年底增长 89.46%，主要系 2016 年公司土地一级开发项目持续增加以及公司新纳入合并范围的成都会展、成都银泰中心、悉尼奥运城市花园、陵水房地产等项目，使得开发成本增加所致。截至 2017 年底，公司存货 739.10 亿元，主要由开发产品和开发成本构成，合计占比 97.10%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。2017 年底，公司存货同比增长 11.07%，主要系公司对融城昆明湖二期、关坡片区二期、景洪城投项目、哈尔滨银泰城二期项目等项目的投入使得开发成本增长所致。计提存货跌价准备 12.13 亿元。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降 59.52%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.22 亿元，同比下降 94.19%，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照取消，将其对外发放的 1 年内到期的委托贷款重分类至持有至到期投资核算所致。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 61.87%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 10.33 亿元，同比增长 57.07%，主要系公司将多交税费重分类至此科目所致。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 56.07%。截至 2017 年底，公司非流动资产 1294.22 亿元，同比增长 48.48%。2017 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.14%）、长期股权投资（占 9.39%）、投资性房地产（占 29.04%）、固定资产（占 21.07%）和无形资产（占 9.00%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 39.05%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 131.30 亿元，同比增长 90.40%，主要系公司下属子公司云南融智资本管理有限公司、云南瑞滇投资有限公司对外股权投资以及公司对外投资华安证券-华安理财慧赢 2 号定向资产管理计划等资管产品增长所致。

2015~2017 年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长 1309.61%。截至 2017 年底，公司持有到期投资 65.57 亿元，同比增长 60.96 亿元，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照取消，将其对外发放的委托贷款重分类至本科目核算所致。

公司长期应收款主要由公司特许经营权服务款、分期收款提供劳务款项和向合营企业及第三方借款构成。2015~2017 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 24.96%。截至 2017 年底，公司长期应收款 82.80 亿元，同比增长 55.21%，主要系公司下属子公司城投置业对参股公司同股比借款增长以及水务股份公司新收购企业特许经营权增加所致。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 63.07%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 121.47 亿元，同比增长 87.84%，主要系对联营企业投资增加所致，其中公司新增对昆明恒岳投资合伙企业（有限合伙）投资 29.00 亿元和对 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。

2015~2017 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 141.19%。截至 2017 年底，公司投资性房地产 375.80 亿元，同比增长 87.56%，主要系公司收购银泰项目，合并范围变化增加 58.38 亿元、将固定资产和存货中的自用房地产转投资性房地产 91.57 亿元以及投资性房地产评估公允价值提升 20.53 亿元所致。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 86.04%。截至 2017 年底，公司固定资产原值 326.03 亿元，变化主要系公司在建工程转入 61 亿元、合并范围新增 7.26 亿元以及 2017 年公司出租固定资产转投资性房地产等综合影响所致。公司固定资产中房屋及建筑物占 80.88%、机器设备占 8.20%和运输工具占 1.84%；公司累计计提折旧 52.84 亿元，计提比率为 16.21%。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，

年均复合下降 40.58%。截至 2017 年底，公司在建工程 43.01 亿元，同比下降 43.85%，主要系随项目完工进度，公司昆明滇池国际会展中心项目等项目转入固定资产 20 亿元、成都华尔道夫等酒店转入固定资产 11 亿元、英迪格酒店 3.08 亿元、东川区人民医院 3.06 亿元、空港校区转固 2.75 亿元、黑龙潭项目转固 6.22 亿元所致。

随着公司特许经营权的快速增长，近三年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 63.94%。截至 2017 年底，公司无形资产 116.49 亿元，同比增长 33.80%，主要系水务公司收购的污水处理厂及新建项目转运营，特许经营权增加所致。

2015~2017 年，公司商誉快速增长，年均复合增长 117.09%。其中 2016 年公司商誉较上一年增长 179.21%，主要系公司当年对云南特安呐制药股份有限公司、山东腾跃化学危险废物研究处理有限公司等公司投资成本超过其净资产公允价值所致。截至 2017 年底，公司商誉 22.01 亿元，同比增长 68.78%，主要系公司及下属子公司收购深圳市芯能投资有限公司及深圳市芯力投资有限公司等公司，将收购成本大于公司股东权益的份额确认为商誉所致。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降 15.29%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 29.62 亿元，同比下降 26.10%，主要系下属子公司云南融智资本管理有限公司类金融牌照取消，委托贷款及借款下降所致。截至 2017 年底，公司其他非流动资产由全省两污项目补助资金（18.65 亿元）以及委托贷款及借款（0.99 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 2018 年 3 月底，公司资产总额 2564.75 亿元，较 2017 年底小幅下降 2.30%。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金 168.09 亿元，较上年下降 29.67%，主要系公司偿付对外借款以及 2018 年一季度支付项目储备款所致；预付款项

66.16 亿元，较上年底增长 38.15%，主要系未来城公司棚改项目预付项目指挥部款项增长所致；存货 780.63 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系大理满江项目、黑龙潭项目、昆明湖、温泉山谷项目持续投入所致；长期应收款 35.69 亿元，较上年底下降 56.90%，主要系公司下属水务股份公司季报中未将未来的保证污水处理量为基础按照实际利率确定的摊余成本调整至本科目所致；无形资产 80.74 亿元，较上年底下降 30.69%，主要系 2017 年报中将水务股份公司在建工程中部分 BOT 项目调整至无形资产，而季报中未进行此类调整所致；商誉 41.07 亿元，较上年底增长 68.78%，主要系水务股份公司年报中根据新收购股权的合并对价分摊评估，对新收购企业资产的公允价值溢价调整，在此基础上确认的商誉金额较小；而 2018 年一季度报表，未进行公允价值溢价的调整，因此确定的商誉金额较高所致。公司资产负债率 50.60%，非流动资产占比 49.40%，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，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产为主。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 48.62%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 594.37 亿元，同比增长 36.10%，主要系其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益的增长所致。其中，截至 2017 年底，公司其他权益工具 74.00 亿元，同比增加 44.00 亿元，主要系公司于 2017 年 9 月发行“17 云城投 MTN001”10 亿元；10 月发行“17 云城投 MTN002”10 亿元；12 月发行五矿国际信托 9 亿元以及 5 月发行 15 亿元永续债所致。截至 2017 年底，资本公积 58.10 亿元，同比增长 4.17%，主要系公司下属子公司民族文化公司吸

收少数股东增资入股股权溢价以及成都环球世纪会展旅游集团有限公司老股东补足过渡期款项增加资本公积 1.31 亿元所致。公司少数股东权益 380.80 亿元，同比增长 37.35%，主要系工商银行和公司进行债转股合作，增加对民族文化公司定向增资 30.00 亿元，对云南城投健康产业投资有限公司增资 20.00 亿元，由此导致少数股东权益增长所致；公司其他综合收益为 24.45 亿元，同比增长 40.77%，主要系自有房地产项目转投资性房地产公允价值变动所致。2017 年底，公司所有者权益中实收资本占 6.97%、资本公积占 9.77%、盈余公积占 0.22%、未分配利润占 2.40%，少数股东权益占 64.07%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 586.04 亿元，较 2017 年底下降 1.40%，主要系未分配利润下降所致。

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

2015~2017 年，公司负债快速增长，年均复合增长 45.11%。截至 2017 年底，公司负债合计 2030.73 亿元，同比增长 26.75%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等科目增长所致。截至 2017 年底，公司负债中流动负债占 42.49%，非流动负债合计占 57.51%，负债结构同上年基本一致。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 41.87%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 862.90 亿元，同比增长 26.82%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 21.72%）、应付账款（占 19.56%）、预收款项（占 7.63%，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 14.02%）和一年内到期的非流动负债（占 31.21%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 54.70%。截至 2017 年底，公司短期借款 187.46 亿元，同比增长 123.99%，主要系公司抵押借款和信用借款大幅增长所致，

分别增长 10.61 亿元和 105.71 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 55.99%。截至 2017 年底，公司应付账款 168.76 亿元，同比增长 3.88%，主要系城投置业收购银泰项目，公司及下属单位建设项目增多，应付工程款增加所致。从账龄方面看，公司应付账款中 1 年以内的占 62.05%、1~2 年的占 23.47%、2~3 年的占 6.84%、3 年以上的占 7.64%。

2015~2017 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 21.17%。截至 2017 年底，公司预收款项 65.87 亿元，同比增长 57.71%，主要系房地产企业尚未结转收入的预收房款增长所致。

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。2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 21.15%。截至 2017 年底，公司其他应付款 120.98 亿元，同比增长 14.43%，主要系公司往来款、非金融机构借款及预提费用款增长所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 43.26%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 269.31 亿元，同比增长 11.64%，主要系公司将一年内到期的长期借款转入所致。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 47.66%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 1167.83 亿元，同比增长 26.70%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债增长所致。截至 2017 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 59.26%）、应付债券（占 25.84%）、长期应付款（占 5.13%）以及递延所得税负债（占 8.13%）构成。

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 40.64%。截至 2017 年底，公司长期借款合计 692.08 亿元，同比增长 22.74%，主要系抵押借款、保证借款和信用借款增长所致。截至 2017 年底，公司长期借款主要由质押借款（占 17.81%）、抵押借款（占 33.87%）、保证借款（占

29.26%）和信用借款（占 19.05%）构成。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 40.79%。截至 2017 年底，公司应付债券合计 301.75 亿元，同比增长 27.62%，主要系公司非公开定向债务融资工具增加 64.15 亿元以及企业债增加 59.72 亿元所致。

2015~2017 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 90.72%。截至 2017 年底，公司长期应付款 59.86 亿元，同比增长 57.74%，主要系新增建信金融租赁公司租赁款 4.00 亿元、新增应付建设工程款 11.52 亿元以及新增应付关联方借款 7.95 亿元等款项所致（上述款项部分为有息应付款）。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 1978.71 亿元，较 2017 年底下降 2.56%，主要系流动负债下降所致。截至 2018 年 3 月底，公司流动负债 813.01 亿元，较上年底下降 5.78%，其中短期借款 187.79 亿元，较上年底相对稳定；预收款项 82.68 亿元，较上年底增长 25.53%，主要系公司预收房款所致；其他应付款 68.79 亿元，较上年底下降 43.14%，主要系合作保证金、往来款等款项下降所致。同期，公司非流动负债 1165.70 亿元，较上年底变化不大，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年 3 月底，公司负债中流动负债占比 41.09%，非流动负债占比 58.91%，变化不大。

从有息债务规模来看，截至 2017 年底，公司全部债务合计 1451.46 亿元，其中短期债务占 31.53%，长期债务占 68.47%，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 77.36%、70.95%和 62.58%。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 2018 年 3 月底，公司全部债务为 1471.87 亿元，其中短期债务占比 31.48%；长期债务占比 68.52%。从债务结构指标看，截至 2018 年 3 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 77.15%、71.52%和 63.25%，公司债务负担有所加重。除上述有息债务外，公司发行的“15 云城投 MTN001”、“15 云城投 MTN002”以及“17 云城投 MTN001”、“17 云城投 MTN002”共计 20.00 亿元永续中期票据等债券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，债务负担重，公司长期债务占比增加，债务结构有所优化。

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，2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 63.38%。2017 年公司实现营业收入 365.73 亿元，同比增长 80.56%，主要是由于公司房地产商品房收入、设备销售收入、投资行业收入和医疗医药行业收入大幅增长所致。2015~2017 年，公司公允价值变动收益快速增长，2017 年为 15.20 亿元，系投资性房地产评估价值提升所致。2015~2017 年，公司投资收益波动增长，2017 年实现投资收益 4.64 亿元，系权益核算的长期股权投资取得的投资收益 1.23 亿元以及可供出售金融资产取得的投资收益 2.49 亿元构成。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 62.07%。2017 年，公司期间费用为 98.33 亿元，同比增长 76.89%，主要系公司融资款增长使得财务费用较快增长所致；2017 年期间费用占营业收入的比重为 26.89%，占比小幅下降。2015~2017 年，公司营业外收入分别为 4.85 亿元、10.22 亿元和 2.24 亿元。2015~2017 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 43.78%；其中 2017 年为 35.61 亿元，同比增长 105.44%，主要受公司营业收入的增长以及公允价值变动收益增长所致。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动增长，其中 2017 年受公司公用事业板块及旅游服务板块毛利润增幅较大影响，公司营业利润率由上年的 26.26%增至 34.14%；公司总资本收益率和净资产收益率分别增至 2.50%和 3.53%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.54 亿元，相当于 2017 年全年收入 15.19%。2018 年 1~3 月公司营业利润-13.28 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。2018 年 1~3 月，公司营业外收入为 0.13 亿元，利润总额为-13.23 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，公司收入有所提升，但受公司期间费用增长影响，公司盈利能力一般，公允价值变动对公司利润总额影响较大，具有一定不确定性。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 9.99%；2017 年，公司经营活动现金流入 467.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 275.42 亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金 191.50 亿元，同比增长 37.77%，主要系公司往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款等增长所致。近三年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 13.23%，其中 2017 年公司经营活动现金流出 480.91 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 202.24 亿元和 212.89 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金同比增长 47.72%，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。2015~2017 年，公司经营活动现金流分别为 11.59 亿元、-18.40 亿元和 -13.09 亿元。2017 年公司现金收入比为 75.31%，较 2016 年底增长 9.49 个百分点，公司收入实

现质量仍有待提升。

投资活动方面，近三年，投资活动现金流入分别为 29.46 亿元、37.61 亿元和 116.61 亿元，其中 2017 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 11.53 亿元和 97.29 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，主要系公司往来款增长所致。近三年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 46.60%，其中 2017 年为 353.77 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 53.22 亿元、投资支付的现金 144.15 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 122.01 亿元构成；其中投资支付的现金要为公司下属子公司水务股份公司收购 Galaxy Newspringpte.Ltd 公司及公司收购成都会展的投资款和公司购买的基金、股票投资款构成；支付其他与投资活动有关的现金同比增长 449.40%，主要系公司赎回对外投资产品及借款所致。2017 年，受公司投资业务扩展的影响，公司投资活动净流出 237.16 亿元，净流出规模较 2016 年持续扩大。

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 21.60%，其中 2017 年为 965.59 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和吸收投资收到的现金构成，分别为 706.00 亿元、111.30 亿元和 133.76 亿元；其中取得借款收到的现金同比增长 25.11%，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；吸收投资收到的现金同比增长 507.91%，主要系公司发行权益工具以及工商银行公司下属子公司民族文化公司债转股增加 50 亿元股权投资所致。近三年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 19.58%，其中 2017 年为 666.16 亿元，主要由偿还债务支付的现金 520.26 亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 92.00 亿元构成。2015~2017 年公司筹资活动现金流净额分别为

187.16 亿元、247.30 亿元和 299.43 亿元。

2018 年 1~3 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 107.04 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 56.96 亿元和 50.00 亿元；经营活动现金流出共计 153.66 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 71.47 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 59.30 亿元构成，公司经营活动现金流量净额为-46.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流入 25.34 亿元，主要为收回投资收到的现金 10.84 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 13.84 亿元构成；投资活动现金流出为 34.02 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金 14.62 亿元和投资支付的现金 16.84 亿元为主。公司投资活动产生的现金流量净额-8.68 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动产生现金流入 144.05 亿元，主要由取得借款收到的现金 134.25 亿元构成，筹资活动产生现金流量净额为-14.14 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，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率波动下降，其中 2017 年底分别降至 154.23%和 68.58%；2018 年 3 月底流动比率增至 159.63%，速动比率降至 63.62%，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，2015~2017 年，公司 EBITDA 规模快速增长，2017 年增长至 85.79 亿元。同期，由于公司全部债务增幅较大，2017 年公司全部债务/EBITDA 增至 16.92 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 年底，公司对外担保合计 129.06 亿元，担保比率为 21.71%（以 2017 年底所有者权益计算）；其中：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；公司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 24.23 亿元以及公司对下属参股公司对外担保合计 42.33 亿元；公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额约 1657.29 亿元，已使用 956.77 亿元，未使用授信总额约 700.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份公司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

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 2017 年底公司长期债务和全部债务的 1.01%和 0.69%，对公司现有债务影响较小。

2017 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 77.36%、70.95%和 62.58%；以公司 2017 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 77.53%、71.23%和 63.04%。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

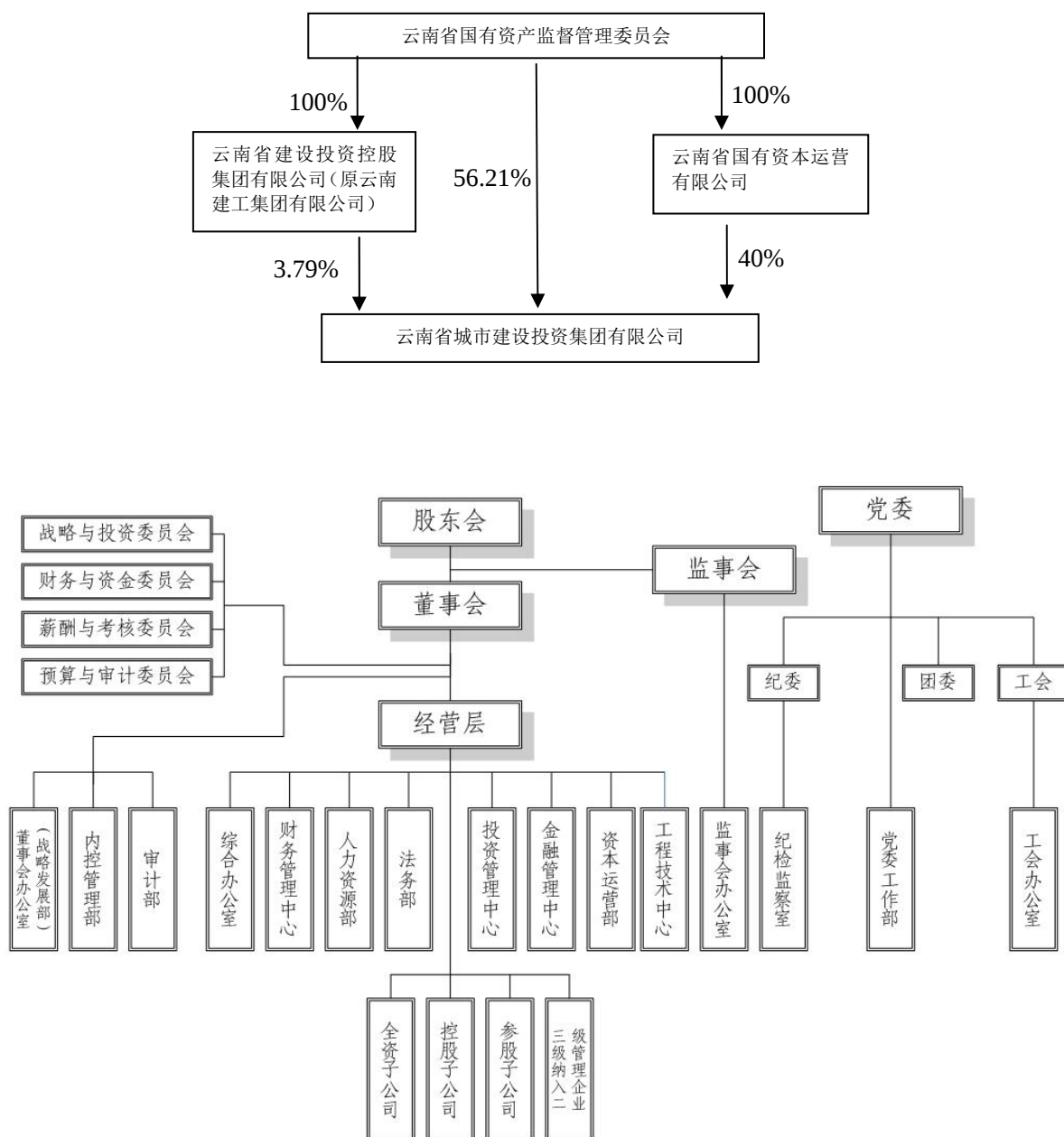
2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的 38.67 倍、27.29 倍和 46.78 倍；2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 4.23 倍、6.72 倍和 8.58 倍。公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度好，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。考虑到公司存续债券规模较大，假设本期中期票据于 2018 年发行成功，公司 2021 年可能存在集中兑付情况，合计待偿还本金预计可达 41.40 亿元，2017 年公司经营活动现金流入量为当年需偿付债券合计的 11.30 倍；公司 EBITDA 为当年需偿付债券合计的 2.07 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。同时，随着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，公司盈利能力有望提升。同时，联合资信关注到公司流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用；公司非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，整体资产质量一般，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，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 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	83.50
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
云南一乘驾驶培训股份有限公司	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
云南温泉山谷康养度假运营开发(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
昆明融瑞投资中心(有限合伙)	项目投资	295100.00	1.73
云南紫云青岛珠宝产业有限公司	珠宝玉石加工销售	17000	51.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	155.94	211.61	248.33	175.30
资产总额(亿元)	1234.58	2038.90	2625.10	2564.75
所有者权益(亿元)	269.09	436.72	594.37	586.04
短期债务(亿元)	211.67	326.04	457.63	463.38
长期债务(亿元)	502.11	800.28	993.83	1008.49
全部债务(亿元)	713.79	1126.32	1451.46	1471.87
营业收入(亿元)	137.02	202.55	365.73	55.54
利润总额(亿元)	17.22	17.33	35.61	-13.23
EBITDA(亿元)	44.05	67.16	85.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	-18.40	-13.09	-46.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.58	4.38	5.12	--
存货周转次数(次)	0.27	0.27	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.16	--
现金收入比(%)	79.26	65.82	75.31	102.56
营业利润率(%)	36.35	25.87	34.14	25.03
总资本收益率(%)	2.73	2.01	2.50	--
净资产收益率(%)	4.53	2.32	3.53	--
长期债务资本化比率(%)	65.11	64.70	62.58	63.25
全部债务资本化比率(%)	72.62	72.06	70.95	71.52
资产负债率(%)	78.18	78.58	77.36	77.15
流动比率(%)	163.76	171.55	154.23	159.63
速动比率(%)	81.83	73.75	68.58	63.62
经营现金流动负债比(%)	2.70	-2.70	-1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	16.77	16.92	--

注：2018 年一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 年度第五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。