

信用评级公告

联合〔2022〕5705号

联合资信评估股份有限公司通过对云南省康旅控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省康旅控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 云城投 MTN004”“19 云城投 MTN005”“19 云城投 MTN006”和“20 云城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

云南省康旅控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省康旅控股集团有限公司	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
19 云城投 MTN004	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
19 云城投 MTN005	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
19 云城投 MTN006	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
20 云城投 MTN001	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 云城投 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/7/16
19 云城投 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/8/16
19 云城投 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/8/30
20 云城投 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2022/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F5	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		资本结构		3	
		偿债能力		5	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持：公司作为云南省重要的城市基础设施建设投融资主体及国有资产运营管理主体，战略定位清晰，持续获得政府补贴支持。公司下属绿色平台成立以来获得云南省				+4	

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为云南省国有资产管理委员会（以下简称“云南省国资委”）下属重要的城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体，战略定位清晰，在政府补贴、资产注入以及资源协调等方面获得持续的外部支持，旅游资源具备一定区域竞争优势。未来，公司将围绕云南省“文化旅游、健康服务两个万亿级产业龙头企业”的战略定位，打造文旅、康养、城开与环保、产投与金融四大业务板块，从而推进产业布局调整与转型发展。

同时，联合资信也关注到，跟踪期内，由于主业盈利进一步弱化以及财务费用高企、减值损失扩大等对利润侵蚀加大，公司2021年利润总额由盈转亏；公司持续偿还到期债务，债务规模有所回落，但债务结构趋于短期化，有息债务中的非金融机构借款比重提升，债务负担仍很重，公司资产受限比例较高，质量和流动性一般，2022年仍面临较大偿付压力和再融资压力。因公司2021年度经营亏损、流动资产不能覆盖流动负债以及债务逾期等原因，会计师事务所对公司出具带强调事项段的无保留意见的审计结论，上述因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”和“20云城投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为负面。

优势

1. **政府和股东支持力度持续。**公司作为云南省城市运营开发的重要实体，在政府注资和股权划转方面获得云南省国资委的大力支持。2021 年末计入其他权益工具的股东优先股和永续债余额 158.35 亿元、相关应付股利 10.62 亿元，股东

属国企改革发展基金的有力支持，2022 年一季度吸收投资合计 37.50 亿元。
股东支持：公司获股东权益性出资规模大，2021 年末计入其他权益工具的股东云投集团优先股和永续债余额 158.35 亿元，相关应付股利 10.62 亿元。

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郭察理 邢霖雪 杨学慧

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

支持延续。同时，公司下属绿色平台成立以来获得省属国企改革发展基金的有力支持，2022 年一季度吸收投资合计 37.50 亿元。

2. **公司承担土地一级开发及部分公用事业职能，持续获得政府补贴；旅游板块保持一定区域竞争力。**公司持续开展土地一级开发整理业务以及公用事业（水务、医疗）业务，2021 年确认政府补贴合计 23324.70 万元；旅游资源方面，公司旅游板块拥有 2 个 5A 级景区、7 个 4A 级景区及多家中高端酒店，旅游资源在云南省内保持一定区域竞争力。

关注

1. **跟踪期内，公司本部及下属重要子公司经营亏损，整体盈利能力弱，资金趋于紧张以致债务逾期。**因公司 2021 年度经营亏损、流动资产不能覆盖流动负债等原因，会计师事务所对公司出具带有持续经营存在重大不确定性段落的无保留意见的审计结论。截至 2021 年底，公司共有银行借款和非银金融机构借款 142298.85 万元逾期。
2. **债务负担仍很重，债务结构趋于短期化，面临较大的短期偿付压力。**跟踪期内公司保持较大的债务清偿力度，但债务负担仍很重，且短期债务占比持续提升。公司现金类资产、经营活动现金流、EBITDA 对债务的覆盖能力不足。
3. **权益规模下降，稳定性较弱。**截至 2021 年底，因发生大额经营亏损，公司权益规模较上年底下降幅度较大；截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具合计占比为 63.73%。
4. **公司资产质量和流动性一般，债务逾期使得公司部分资产冻结受限，进而影响再融资空间。**公司资产中应收账款、其他应收款和长期应收款对资金占用大；固定资产和投资性房地产中未办妥产权证书的比例较高；受限资产占比较高，整体资产质量和流动性一般；债务逾期使得公司少量货币资金和所持子公司部分股权等资产冻结，再融资难度加大。

5. 对外担保规模大，存在一定或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，除对商品房承购人的阶段性担保外，公司对下属子公司担保余额合计 397.07 亿元，对集团外担保余额合计 79.78 亿元，对外担保比率为 13.85%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	249.19	185.43	42.05	29.80
资产总额(亿元)	2,838.45	2,808.56	2,559.15	2,579.40
所有者权益(亿元)	571.43	709.16	575.88	592.07
短期债务(亿元)	807.46	712.99	1,007.30	738.10
长期债务(亿元)	887.36	701.34	385.43	176.63
全部债务(亿元)	1,694.82	1,414.33	1,392.73	914.73
营业总收入(亿元)	380.38	314.48	376.42	35.17
利润总额(亿元)	24.56	3.97	-99.36	-17.27
EBITDA(亿元)	118.35	93.06	-7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-63.14	33.46	51.94	114.35
营业利润率(%)	25.71	23.64	10.98	11.11
净资产收益率(%)	0.56	-1.98	-15.93	--
资产负债率(%)	79.87	74.75	77.50	77.05
全部债务资本化比率(%)	74.79	66.60	70.75	60.71
流动比率(%)	109.55	95.55	67.34	62.67
经营现金流动负债比(%)	-4.89	2.57	3.50	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.26	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	0.88	-0.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	15.20	-193.49	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1,057.29	1,351.08	1,419.20	1,510.48
所有者权益(亿元)	270.73	482.23	448.73	448.17
全部债务(亿元)	576.59	449.78	310.54	286.63
营业总收入(亿元)	59.47	49.02	35.36	11.44
利润总额(亿元)	61.44	25.53	-23.34	-7.75
资产负债率(%)	74.39	64.31	68.38	70.33
全部债务资本化比率(%)	68.05	48.26	40.90	39.01
流动比率(%)	100.64	102.84	89.76	76.53
经营现金流动负债比(%)	-0.09	-28.39	-10.40	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算，其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算；母公司 2019-2021 年底其他流动负债中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算；2021 年末所有者权益中包含优先股 29.85 亿元和永续债 128.50 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 云城投 MTN001/19 云城投 MTN006/19 云城投 MTN005/19 云城投 MTN004	AA+	AA+	负面	2022/2/11	郭察理 邢霖雪 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 云城投 MTN001/19 云城投 MTN006/19 云城投 MTN005/19 云城投 MTN004	AAA	AAA	负面	2021/12/1	郭察理 邢霖雪 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 云城投 MTN001/19 云城投 MTN006/19 云城投 MTN005/19 云城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/6/25	郭察理 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 云城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/22	姚玥 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 云城投 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/8/20	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 云城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/7/31	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 云城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	姚玥 邱成 高景楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

云南省康旅控股集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“公司”或“康旅集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司原名云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投”），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，以下简称“云投集团”）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，以下简称“云南建投”）出资设立的有限责任公司。2020年8月，经云南省国资委批复，同意公司名称变更为现名。2020年12月，公司获得股东增资20.00亿元，公司注册资本和实收资本均增加至61.42亿元。此次增资后公司股权结构发生调整，云投集团、云南建投、云南省国资委及云南省财政厅分别持股44.92%、3.37%、46.73%和4.99%。截至2022年3月底，公司注册资本与实收资本均为61.42亿元，云南省国资委为公司第一大股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2022年3月底，公司本部内设董事会办公室、党委办公室（综合办公室）、财务管理中心、投资管理中心、审计与评价中心、风险管控中心等职能部门（见附件1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2559.15 亿元，所有者权益 575.88 亿元（含少数股东权益 189.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 376.42 亿元，利润总额-99.36 亿

元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2579.40 亿元，所有者权益 592.07 亿元（含少数股东权益 218.96 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 35.17 亿元，利润总额-17.27 亿元。

公司地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦。法定代表人：杨敏。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司公开发行由联合资信评级的存续期债券见下表。跟踪期内，公司按期付息。公司存续债券募集资金均已使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 云城投 MTN004	10.00	10.00	2019/7/16	3 年
19 云城投 MTN005	10.00	10.00	2019/8/16	3 年
19 云城投 MTN006	10.00	10.00	2019/8/30	3 年
20 云城投 MTN001	30.00	30.00	2020/10/28	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；

制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由

降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业分析

(1) 房地产行业概况

从开发投资端来看，商业营业用房景气度在疫情发生后出现显著下滑，2021 年进一步小幅下探，其降温主要来自疫情对经济和消费的影响；办公楼景气度在疫情发生后受到小幅冲击，但自 2021 年 7 月以来快速下降，其降温主要来自房地产融资环境变化。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目复工复产产生一

定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2021年，全国房地产开发投资完成额14.76万亿元，累计同比增长4.4%，增速较2020年减少2.6个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额11.12万亿元，累计同比增长6.4%；办公楼完成投资额0.60万亿元，累计同比下降8.0%；商业营业用房完成投资额1.24万亿元，累计同比下降4.8%。

施工方面，2021年，房地产开发企业房屋施工面积975387万平方米，比上年增长5.2%。其中，住宅施工面积690319万平方米，增长5.3%。房屋新开工面积198895万平方米，下降11.4%。其中，住宅新开工面积146379万平方米，下降10.9%。房屋竣工面积101412万平方米，增长11.2%。其中，住宅竣工面积73016万平方米，增长10.8%。

从销售情况来看，2021年，商品房销售面积179433万平方米，比上年增长1.9%；比2019年增长4.6%，两年平均增长2.3%。其中，住宅销售面积比上年增长1.1%，办公楼销售

面积增长1.2%，商业营业用房销售面积下降2.6%。商品房销售额181930亿元，增长4.8%；比2019年增长13.9%，两年平均增长6.7%。其中，住宅销售额比上年增长5.3%，办公楼销售额下降6.9%，商业营业用房销售额下降2.0%。

(2) 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位。2021年，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2021年，房地产开发企业土地购置面积21590万平方米，比上年下降15.5%；土地成交价款17756亿元，增长2.8%。

从资金来源上看，2021年，房地产开发企业到位资金201132亿元，比上年增长4.2%；比2019年增长12.6%，两年平均增长6.1%。其中，国内贷款23296亿元，比上年下降12.7%；利用外资107亿元，下降44.1%；自筹资金65428亿元，增长3.2%；定金及预收款73946亿元，增长11.1%；个人按揭贷款32388亿元，增长8.0%。

从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占36.76%）、自筹资金（32.53%）、个人按揭（占16.10%）和国内贷款（11.58%）为主，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10

合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：Wind，联合资信整

（3）政策环境

2021年作为“十四五”规划的开局之年，房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”的政策主基调，政策持续高压；9月底以来中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。

2021年以来，房地产市场延续去年底热度，针对个别城市出现余热不降的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。资金调控方面，上半年政策以严打经营贷为主、调升房贷利率为辅，信贷资金管控全面趋紧；监管覆盖范围不断扩大，监管对象扩展到非银行类金融机构。房地产贷款对国内金融体系的影响不可小觑，为减弱对房地产贷款的依赖度和集中度，各地均对贷款比例进行了限制，热点城市房贷利率频繁调整。

下半年开始，政府加大了对按揭贷款发放的管控力度，银行按揭发放周期延长，此外政府也加大了对预售资金的监管力度，房企可动用资金承压。地产行业整体销售降幅明显，可动用资金的减少加快了行业信用风险事件的发生。9月以来，中央连续释放楼市维稳信号，这主要同部分地区楼市出现非理性断崖式下滑、部分房企生存压力加剧等有关，房企资金压力有所缓解。9月，房地产金融工作座谈会上强调，金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。11月，国务院副总理刘鹤提出要因城施策、分类指导，顺应居民高品质住房需求，更好解决居民住房问题，促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。

2. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨

等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加

大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅

出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投

企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

3. 水务行业

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。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

(1) 供水行业分析

城市化进程推动国内城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，国内重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，国内城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，国内城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。国内城市供水行业处于平稳发展状态。

国内水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前国内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。水费征收范围包含居民生活用水、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。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，国内重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

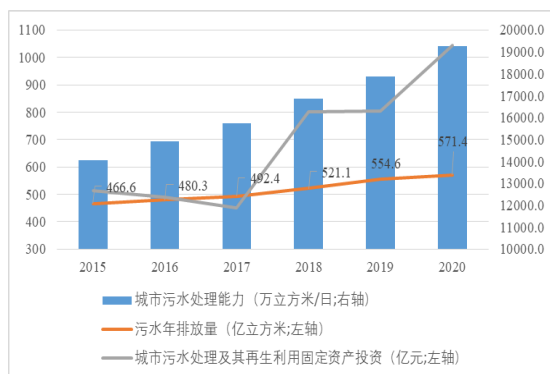
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，国内城市供水水价将温和增长。

(2) 污水处理行业分析

近年来，国内污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持国内未来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，国内城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元，较国内《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1 国内城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2021年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，国内重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于0.80元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网8万公里，新增污水处理能力2000万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于1500万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于2万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标

较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

4. 区域经济

2021年，云南省经济经济发展延续稳中加国的态势，经济运行保持在合理区间。

根据国家统计局公布的数据，2021年，云南省国民经济复苏趋稳。经初步核算，云南省全年实现地区生产总值（GDP）27146.76亿元，比上年增长7.3%，两年平均增长5.6%。其中，第一产业增加值3870.17亿元，比上年增长8.4%；第二产业增加值9589.37亿元，增长6.1%；第三产业增加值13687.22亿元，增长7.7%。三次产业结构为14.3：35.3：50.4。全省人均地区生产总值57686元，比上年增长7.5%。非公经济增加值12759.39亿元，增长7.8%，占全省地区生产总值比重为47.0%，比上年提高0.4个百分点。全年全省财政总收入4247.45亿元，比上年增长6.3%。全省地方一般公共预算收入完成2278.24亿元，比上年增长7.6%。

投资方面，2021年，云南省全年固定资产投资（不含农户）比上年增长4.0%。分三次产业看，第一产业投资增长30.0%，第二产业投资增长2.8%，第三产业投资增长2.1%。全年房地产开发投资4309.93亿元，比上年下降4.3%，其中，商品住宅投资3175.11亿元，下降4.3%；办公楼投资174.99亿元，增长14.3%；商业营业用房投资427.74亿元，下降13.5%。

消费方面，2021年，云南省全年社会消费品零售总额10731.80亿元，比上年增长9.6%。

金融业方面，2021年，云南企业全年通过证券市场累计融资164.81亿元，比上年增加57.59亿元。其中，A股再融资（包括配股、公开增发、非公开增发）112.26亿元，增加14.70

亿元；云南企业通过发行公司债及资产证券化产品融资157.64亿元，减少367.78亿元。年末全省有上市公司41家，总股本681.92亿股；总市值10964.01亿元，增加3419.75亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本与实收资本均为61.42亿元，云投集团、云南建投、云南省国资委及云南省财政厅分别持股44.92%、3.37%、46.73%和4.99%。

2. 企业规模和竞争力

公司是云南省重要的城市基础设施建设投融资主体及国有资产运营管理主体，所处的行业主要包括城市基础设施建设、房地产、水务、旅游服务、医疗、医药、教育等。根据云南省政府对公司的战略定位，公司将打造为云南省文化旅游和健康服务两个万亿级产业的龙头企业以及一个绿色环保的千亿级产业的龙头企业。

除公司外，云南省主要的省属企业包括云投集团（综合性投资主体）、云南建投（主要从事建筑施工业务）和云南省交通投资建设集团有限公司（主要从事高速公路投资运营，以下简称“云南交投”）等。云南省属企业定位明确，公司重点发展文旅、康养和水务等领域，业务布局多元，有助于提升整体抗风险能力。云南省省属企业主要财务指标对比见附件

1-4。

截至2022年3月底，公司下属重要上市公司包括云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）和云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”）。公司下属重要上市公司及主要财务指标见下表。

表4 截至2021年底公司下属重要上市公司情况

公司全称	证券代码	合并持股比例(%)	合并持股数量(万股)	质押股数(万股)	冻结股数(万股)
云南城投置业股份有限公司	ST 云城	41.90	67276.43	32000.00	59947.60
云南水务投资股份有限公司	云南水务	30.78	36993.62	--	--

注：1. 公司直接持有城投置业39.87%股权，并通过下属云南融智投资有限公司间接持有其2.03%股权；2. 公司通过下属云南省绿色环保产业集团有限公司和彩云国际投资有限公司分别持有云南水务30.07%和0.71%股权，云南省绿色环保产业集团有限公司为公司全资子公司（截至2021年底公司持有其100%股权，40%已质押）；3. 城投置业冻结股数为2022年5月11日时点数

数据来源：Wind和公司提供资料，联合资信整理

3. 企业信用记录

截至2021年底，因资金流动性紧张，公司本部出现不动产债权计划、资产管理、融资租赁本金逾期合计13.65亿元，且公司及下属子公司因涉及诉讼被列为被执行人，相关诉讼可能使得债务加速到期、再融资难度加大、资产流动性弱化。

截至2021年底，公司合并口径内涉及债务逾期金额合计13.65亿元；合并报表范围内不存在公开信用类债券逾期。

表5 截至2021年底由公司债务逾期情况（单位：亿元）

债务名称	债务人名称	债权人类型	逾期金额	逾期类型	逾期原因	未偿还金额	处置进展
不动产债权计划	债务人1	资产管理公司	5.77	本金逾期	资金流动性紧张	5.77	正在筹集资金
资产管理	债务人2	资产管理公司	2.56	本金逾期	资金流动性紧张	2.56	正在筹集资金
融资租赁	债务人3	融资租赁公司	0.32	本金逾期	资金流动性紧张	0.32	正在筹集资金
融资租赁	债务人4	融资租赁公司	0.34	本金逾期	资金流动性紧张	0.34	正在筹集资金
融资租赁	债务人5	融资租赁公司	0.3	本金逾期	资金流动性紧张	0.3	正在筹集资金

资产管理	债务人 6	资产管理公司	1.4	本金逾期	资金流动性紧张	1.4	正在筹集资金
资产管理	债务人 7	资产管理公司	2.49	本金逾期	资金流动性紧张	2.49	正在筹集资金
融资租赁	债务人 8	融资租赁公司	0.14	本金逾期	资金流动性紧张	0.14	正在筹集资金
融资租赁	债务人 9	融资租赁公司	0.22	本金逾期	资金流动性紧张	0.22	正在筹集资金
融资租赁	债务人 9	融资租赁公司	0.11	本金逾期	资金流动性紧张	0.11	正在筹集资金
		合计	13.65			13.65	

资料来源：公司 2021 年公司债券年度报告

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：5301010001078031），截至 2022 年 5 月 11 日，公司未结清信贷记录中有 1 笔逾期（利息及其他）799.62 万元，4 笔关注类短期借款（余额合计 71900 万元），4 次中长期借款展期（1 笔金额 100000 万元）；作为保证人/反担保人的其他借贷交易中，关注类余额 581089.76 万元，不良类余额 117900 万元。已结清的信贷记录中，有 3 笔关注类中长期借款，8 笔关注类短期借款，1 笔循环透支。

截至 2021 年底，公司及子公司因逾期交房，预计赔偿金额 0.84 亿元；因合同违约，预计违约金 0.40 亿元；因待执行亏损合同，预计履约期间亏损 0.53 亿元，已作为预计负债列报。公司应付利息中重要已逾期未支付利息 3844.35 万元，逾期原因为展期办理中。

根据中国执行信息公开网查询，截至 2022 年 6 月 27 日，公司涉及 4 项被执行人信息，立案时间在 2022 年 5 月 5 日~5 月 25 日之间，案值分别为 390665126 元、218302524 元、291573517 元和 40342105 元；子公司城投置业涉及 4 项被执行人信息；子公司云南水务涉及 3 项被执行人信息。公司及下属部分子公司因涉及诉讼被列为被执行人，相关诉讼可能对公司资产流动性和质量有一定影响。

此外，截至 2022 年 3 月底，公司及下属子公司涉及未决诉讼情况见附件 2-2，需关注相关或有负债风险。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员存在变更情况；法人治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。

截至 2022 年 4 月底，公司现有董事 6 人（含董事长 1 人）；监事 3 人；其他高级管理人员 3 人（含总经理 1 人、财务负责人 1 人）。

高管人员变动方面，2021 年 6 月，公司财务总监变更为周春梅；2021 年 12 月，公司增加一名外部董事杨淑芳，已于 2022 年 3 月完成工商变更。此外，公司 2022 年 1 月 28 日发布《云南省康旅控股集团有限公司关于副总经理涉嫌违纪违法被调查的公告》称，公司副总经理吕韬涉嫌严重违纪违法，目前正在接受纪律审查和监察调查。除上述事项外，跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

八、重大事项

因公司 2021 年度经营亏损、流动资产不能覆盖流动负债以及债务逾期等原因，会计师事务所对公司出具带强调事项段的审计意见

2022 年 4 月 29 日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）出具公司 2021 年度审计报告，报告意见类型为无保留意见（带有持续经营重大不确定性段落）。信永中和认为，公司 2021 年发生净亏损 917216.80 万元，且于 2021 年 12 月 31 日，流动负债高于流动资产为 4846770.56 万元。上述财务状况使公司的持续经营能力具有不确定

性。

公司董事会于编制本年度财务报表时，结合公司经营形式及财务状况，对公司的持续经营能力进行了充分详尽的评估，并制定了一系列拟采取的改善措施，能够使公司在未来十二个月持续经营，因此以持续经营为基础编制本年财务报表。此外，公司于2021年12月31日已逾期且截至审计报告日尚未偿还的借款本金共计142,298.85万元，包括银行借款1746.78万元、非银行金融机构借款140552.07万元。

公司制定的改善措施包括：改善财务状况，积极筹措资金；全力以赴压降负债，确保偿还债务；全力以赴改革脱困等。联合资信将持续关注公司改善措施落实情况。

此外，普华永道中天会计师事务所（以下简称“普华永道”）对公司子公司云南水务2021年度审计报告出具无法表示意见的审计结论。形成无法表示意见的包括但不限于：云南水务2021年度合并净亏损为人民币10.55亿元，于2021年底，云南水务的合并口径流动负债超过合并口径流动资产人民币193.60亿元，云南水务资本性支出承诺金额119.64亿元（主要为多个特许经营权项目及在建工程项目的资本性支出承诺），拖欠或逾期支付贷款本金及利息11.58亿元，构成违约借款总额56.16亿元。

信永中和对公司子公司城投置业2021年度审计报告出具带强调事项段、持续经营存在重大不确定性段落、其他信息段落中包含其他信息未更正重大错报说明的无保留意见的审计报告。形成审计意见的基础为：公司2019、2020及2021年度已连续三年亏损，归属于母公司净利润分别为-277816.83万元、-258631.92万元、-50679.54万元；2019、2020及2021年度连续三年营运资金为负数，分别为-76546.81万元、-1508299.47万元、-757728.08万元；截至2021年12月31日，归属于母公司股东权益为70,537.90万元。表明存在可能导致对城投置业持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

整合优质资产组建三大绿色产业集团

2021年12月28日，为进一步深化国资国企改革，持续推进国有资本布局优化和结构调整，云南省政府新组建的云南省绿色城市更新集团、云南省健康产业发展集团、云南省绿色环保产业集团、云南省绿色能源产业集团同步挂牌。云南省委、省政府高度重视公司的改革发展，制定了一揽子针对公司改革发展和脱困方案。聚焦绿色产业，全力推动公司改革脱困。结合云南省打造世界一流绿色“三张牌”目标，整合优质资产组建三大绿色产业集团。

其中，2022年一季度，云南水务控股股东名称已由“云南省水务产业投资有限公司”变更为“云南省绿色环保产业集团有限公司”（以下简称“绿色环保集团”）、云南循环经济投资有限公司股东变更为绿色环保集团，云南城投项目管理有限公司股东变更为云南省绿色城市更新集团有限公司（以下简称“绿色城更集团”）、腾冲玛御谷温泉投资有限公司股东变更为云南省健康产业发展集团有限公司（以下简称“健康产业集团”）；云南省将配置一揽子资源和政策推进三大绿色产业集团和重组后的集团迅速发展；分板块有步骤快速引进战略投资人，聚焦优势行业产业，增加自身经营性现金流水平。

九、经营分析

2021年，随着房地产结转增加和大宗贸易收入增长，公司整体收入保持增长。但城投置业、云南水务等主要子公司经营亏损，且低毛利率的物流贸易业务对收入支撑作用逐渐凸显，公司综合毛利率呈现下滑态势，主营业务盈利能力弱。

公司是云南省城市综合开发实体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司下属业务板块众多，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。

跟踪期内，公司主要业务构成未发生重大变化。

2021年，公司营业总收入合计376.42亿元，同比增长19.70%，主要源于房地产销售和物流贸易收入的增长；毛利率为13.32%，同比下降13.39个百分点，主要系房地产收入毛利率下降和低毛利率的物流贸易业务收入占比提升所致。分板块看，2021年，房地产销售收入同比增长，主要因地产业板块库存去化速度加快、竣备结转收入项目增加所致，毛利率下降主要系新房限价销售所致；教育培训行业收入与毛利率同比均有所下降，主要系受疫情及行

业政策影响所致；旅游服务行业收入同比有所增长但毛利率大幅下降，主要系疫情多点散发及封控政策影响下，客流量仍未恢复至疫情前水平所致；投资行业收入同比下降，主要因股权处置规模下降所致；物流贸易行业收入同比增长，主要系公司当期调整了贸易布局，优化了贸易产品和辐射范围所致；供排水和垃圾处理业务收入同比增长，主要系当期根据企业会计准则解释第14号确认供排水、垃圾处理相关的建造收入及建造成本增加，但运营成本同比增加综合影响所致。

表6 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
房地产销售	56.72	14.91	30.62	45.19	14.37	36.46	68.63	18.23	23.59	5.00	14.23	36.09
商业管理	10.45	2.75	64.21	8.02	2.55	89.65	8.79	2.34	89.38	2.84	8.08	57.60
投资行业	41.77	10.98	96.91	24.02	7.64	98.71	3.70	0.98	99.76	0.14	0.41	100.00
教育培训行业	5.76	1.51	3.13	5.15	1.64	14.16	4.88	1.30	0.65	0.64	1.83	4.67
医疗医药行业	32.58	8.57	7.46	33.32	10.60	7.40	27.99	7.44	0.81	6.58	18.70	3.61
旅游服务行业	20.49	5.39	50.02	7.31	2.32	16.06	8.01	2.13	-0.75	1.06	3.00	-0.73
供排水	18.40	4.84	29.62	21.13	6.72	51.70	43.91	11.67	29.88	4.45	12.65	13.24
物业管理	8.35	2.20	38.44	4.45	1.42	16.45	4.89	1.30	22.53	0.59	1.69	16.32
建筑安装	27.59	7.25	12.14	31.98	10.17	8.49	31.34	8.33	4.41	1.90	5.39	4.50
设备销售	15.18	3.99	38.27	18.08	5.75	35.86	0.97	0.26	-1.74	0.65	1.84	3.19
物流贸易行业	109.05	28.67	0.43	85.05	27.04	0.34	143.56	38.14	-0.04	10.30	29.28	-0.35
会议展览	4.27	1.12	63.23	0.68	0.22	45.46	1.04	0.28	49.06	0.05	0.16	87.63
垃圾处理	5.42	1.42	23.62	4.93	1.57	19.95	7.55	2.01	6.13	0.87	2.47	7.11
其他业务	24.35	6.40	46.86	25.17	8.00	38.99	21.16	5.62	26.98	0.10	0.29	100.00
合计	380.38	100.00	29.21	314.48	100.00	26.71	376.42	100.00	13.32	35.17	100.00	13.68

资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业总收入35.17亿元，同比下降66.53%；毛利率为13.68%，同比提升4.00个百分点；实现利润总额-17.27亿元，亏损幅度同比扩大。

1. 城市开发板块

跟踪期内，城投置业房地产加速去化，加之昆明天堂岛地块被收储，整体房地产结转收入同比增长。城投置业持续推动重大资产重组剥离非主业、低效无效资产，但受财务费用高

企和计提存货减值影响，经营仍持续亏损，存在较大经营与资金压力。

城市开发业务方面，公司承担土地受托整理、城中村改造、棚户区改造、房地产及高校迁建等城市开发职能，对城市开发运营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。同时，公司开展房地产板块的商品房和商用物业销售业务，在土地获取方面较多采用一二级联动模式。跟踪期内，公司城市开发业务模式变

化不大。2021 年底，城投置业资产总额 402.23 亿元（较上年底下降 49.93%），净资产 24.92 亿元；实现营业总收入 60.47 亿元，同比增长 37.65%，利润总额-9.62 亿元，同比减亏 62.41%。

房地产

公司主要房地产开发业态覆盖住宅、办公楼、商业等，运营主体主要为城投置业等。2021 年，城投置业完成昆明湖项目中坝 8 号地块和杭州萧山项目的顺利交房，竣工结转面积同比提升，推动房地产业务收入同比实现增长。2021 年，城投置业共计实现销售金额 15.06 亿元，销售面积 12.58 万平方米，实现结转收入金额 40.42 亿元，结转面积 31.03 万平方米，截至 2021 年底待结转面积 3.41 万平方米。此外，截至 2021 年底，城投置业在云南、成都、浙江持有 20 项自持物业，包括商场、酒楼、办公等，建筑面积合计 60.03 万平方米，2021 年形成的租金收入 9.29 亿元，对收入形成一定补充。

表 7 近年来城投置业经营情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期开发投资（亿元）	125.81	58.77	25.73
房屋施工面积（万平方米）	328.97	287.47	141.36
当期竣工面积（万平方米）	26.16	11.06	47.96
签约销售面积（万平方米）	25.04	22.48	12.57
签约销售均价（万元/平方米）	1.43	1.44	1.24
结转销售收入（亿元）	38.47	24.71	40.42
净利润（亿元）	-34.82	-30.94	-9.80

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资

截至 2022 年 3 月底，城投置业在开发项目主要分布于云南昆明、云南大理、四川成都、黑龙江哈尔滨、山东淄博等地，经营业态包括住宅、办公、商业等。其中，在建项目 8 个，在建工程总投资规模 295.4 亿元，已投资规模 236 亿元，在建项目取得预售证的可售面积为 11.72 万平方米，已完成销售面积 1.18 万平方米；竣工项目 17 个，竣工项目尚余可销售面积

75.18 万平方米。跟踪期内，随着加快地产交房进度，结合持续剥离非主业、低效无效资产的推进，截至 2022 年 3 月底，城投置业整体去化率为 82%。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）土地储备面积合计 214.53 万平方米（其中，城投置业土地储备 76.06 万平方米），区域主要集中在云南省，部分分布在上海、成都、安康及淄博等城市。

2021 年，城投置业推动重大资产重组工作，通过公开挂牌转让的方式，出售持有的苍南银泰置业有限公司 70% 股权等 11 家标的公司股权（其中 5 家由康旅集团或康旅集团指定的子公司摘牌），已签署《产权交易合同》的项目中，6 家完成置出。此外，城投置业持续剥离其他与战略转型方向不符、低效的资产和业务，通过非公开协议转让及公开挂牌的方式完成了 17 家下属公司的置出工作（全部由康旅集团或康旅集团指定的子公司摘牌）；同期，昆明市土地矿产储备中心呈贡分中心有偿收回城投置业下属全资子公司云南城投天堂岛置业有限公司所持有的 608.34 亩土地，补偿费 31.05 亿元已全额收回。

康旅集团下属云南城投康源投资有限公司（以下简称“康源公司”）为城投置业多个项目的摘牌方，截至 2021 年底，康源公司资产总额 290.93 亿元，净资产-33.03 亿元；2021 年，康源公司实现营业收入 2.05 亿元，主营业务利润-14.42 亿元。

土地一级开发整理

土地一级开发整理业务模式方面，公司在完成土地一级开发后，通过参与相关地块竞拍取得土地并进行二级开发建设，形成一二级联动开发，因此在一级土地开发阶段不进行收入确认（也相应无回款），最终通过实施二级开发建设，对外销售实现整个项目的收入、利润，此时整个开发建设的收益才得以体现，故一级土地开发无回款金额。整体看，项目开发去化周期较长。

从项目开发来看，城投置业受昆明市官渡区政府、盘龙区、西山区及兰州市政府委托，共签订了包括融城金阶及关坡城中村改造项目、中坝城中村改造项目、上坝城中村改造项目、严家地城中村改造项目以及徐家湾片区旧城改造（民俗风情园）项目在內的5个土地受托整理合同，涉及合作开展关坡片区、上坝片区、中坝片区、融城金阶、严家地片区、黄河春城6个城中村改造项目。

截至2022年3月底，城投置业已完成整理土地区域包括中坝以南（一期）地块、上坝以南（一期）地块、中坝以南（二期）地块、兰州徐家湾旧城改造项目（黄河春城）、融城优郡、融城金阶、融城春晓以及融城天阶，土地面积合计88.50万平方米，累计总投资额153.74亿元，均由城投置业完成招拍挂拿地。

截至2022年3月底，城投置业正在进行的土地整理主要为上坝、中坝绕城以北城中村改造、昆明湖中小学地块城中村改造和兰州徐家湾旧城改造（下徐）合计3个项目，在开发项目计划总投资额208.75亿元。

棚户区改造

棚户区改造运营主体为公司下属云南省城市更新有限公司（以下简称“城市更新公司”），截至2022年3月底，城市更新公司承接的棚户区改造项目主要是昆明、大理两市和其他区域的棚改项目，白龙寺项目、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等，计划总投资额为181.76亿元，截至2022年3月底累计完成投资51.28亿元，尚需投资130.48亿元。截至2022年3月底累计形成可出让土地201.4亩，收到土地出让收益返还0.50亿元。

2. 建筑安装板块

建筑安装业务有效扩充了公司产业链，但收入确认随着工程量的变化而有一定波动。众合建设建筑安装业务形成一定资金占用，资产负债率很高。

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。众和建设是具备建筑工程施工总承包特级资质，建筑工程施工、市政公用工程施工总承包一级，钢结构工程、消防设施工程专业承包一级，建筑行业（建筑工程）甲级等资质，并具有境外工程承包资格。2021年底，众和建设资产总额70.79亿元，净资产4.92亿元；2021年，众和建设实现营业收入39.75亿元，净利润0.17亿元。

截至2022年3月底，众合建设主要在建未完工项目68个，涉及合同金额154.44亿元。众和建设针对上述项目累计确认建筑安装收入81.67亿元，收回工程款62.47亿元，尚未回收工程款19.20亿元，仍有较大规模投资建设金额未结转收入（相应也不形成应收款项），在建项目形成一定资金占用，众合建设资产负债率很高。

3. 公用事业板块

公司承担部分公用事业职能，从事供排水、垃圾处理和医疗医药业务。水务业务保持较强区域竞争力，但跟踪期内受融资成本增加导致财务费用增加、计提金融资产预期信贷亏损拨备及长期资产减值拨备、建造服务收入减少综合作用下，2021年云南水务利润总额由盈转亏，且面临一定资本支出压力。

供排水和垃圾处理

云南水务为公司下属公用事业板块最重要的运营实体，在中国19个省份、自治区及境外均有水务项目，主营供排水和垃圾处理业务，作为云南省地州水务资产经营主体，云南水务区域专营优势较为明显。2021年，云南水务实现营业总收入52.84亿元，同比增长11.19%；利润总额由上年的盈利2.91亿元转为亏损10.31亿元，主要系融资成本增加导致财务费用增加、计提金融资产预期信贷亏损拨备及长期资产减值拨备、建造服务收入减少综合作用

所致。

截至 2021 年底，云南水务在建和运营中的污水处理、供水等水务相关项目的日处理总量约为 600.25 万吨，固废相关项目的年处理量约为 408.19 万吨。

污水处理方面，云南水务污水处理业务主要采用 BOT、TOT 和委托运营的模式进行经营。截至 2021 年底，云南水务共有 134 个运营中和在建的特许经营污水处理项目。其中，已投入运营的污水处理项目为 106 个，日处理总量约为 2814500 吨，较上年增加 7 个项目，日处理量增加约 281500 吨，污水处理厂覆盖范围包括云南、新疆、山东、江苏等。2021 年实际污水处理利用率为 78.5%，平均污水处理收费单价为每吨人民币 1.59 元。在建污水处理项目 28 个，设计污水总处理量约 738900 吨，在建污水处理项目计划总投资额 156.30 亿元，已完成投资额 109.88 亿元。

供水业务方面，截至 2021 年底，云南水务共有 67 个在建和运营中的供水特许经营项目，水厂覆盖范围包括云南、山东、安徽、江苏、新疆及河北等。其中，49 个供水特许经营项目已投入运营，较上年底增加 3 个项目；日处理总量为 1595000 吨，较上年底增加约 65000 吨。在建自来水厂 18 个，设计供水能力约 854100 吨，在建自来水厂计划总投资额 44.88 亿元，已完成投资额 8.65 亿元。

垃圾处理业务方面，截至 2021 年底，云南水务共有 24 个在建和运营中的固废处理项目，主要分布于云南、山东、黑龙江、福建等地。其中，13 个固废处理项目已投入运营，年处理量约 2186600 吨。在建的固废处理项目有 11 个，设计日处理量约为 1895300 吨，在建垃圾处理项目计划总投资额 39.34 亿元，已完成投资额 17.49 亿元。

医疗医药

截至 2022 年 3 月底，公司下辖 6 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、昆明市第一人民医院星耀社区医院、云南城投昆明妇女儿童医院和云南省中医院滇池度假区医院，床位数合计 3205 张。2021 年，公司医疗板块实现收入 27.99 亿元，同比下降 16.00%，主要系集采、单病种管理及医保付费等政策出台后药品销售价格下调以及疫情对医药器械供应产生影响所致。

4. 物流贸易板块

2021 年，物流贸易板块收入大幅增长，板块盈利能力弱，对利润贡献不大。

公司物流贸易板块主要由云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”）负责，收入来源以大宗商品贸易（占 98.00%）和少量工程项目建材等为主。截至 2021 年底，集采公司资产总额 39.82 亿元，净资产 10.39 亿元；2021 年，集采公司实现营业收入 144.31 亿元，净利润 0.02 亿元。

集采公司上下游集中度很高。2021 年，集采公司上游供应商云南滇中创业投资有限公司、广东金麦新材料有限公司、重庆再生甬创金属材料有限公司等，前五大供应商合计占采购金额 68.67%；下游客户包括科莱孚（上海）国际贸易有限公司、宁波金田投资控股有限公司、温州要知环保科技有限公司等，前五大客户合计占总销售额的 60.44%。

5. 旅游服务板块

公司旅游资源具备一定区域竞争力。受新冠疫情影响持续，公司景区游客、酒店收入仍未恢复至疫情前水平，2021 年公司旅游服务业务经营业绩有所弱化。

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”），注册资本金和实收资本均为 9.27 亿元。截至 2021 年底，民族文化公司资产总额 327.79 亿元，净资产 167.36 亿元；2021 年，民族文化公司实现营业收入 17.45 亿元，净利润-5.98 亿元（上年营业收入和净利润分别为

29.14 亿元和 2.06 亿元)。

景区方面，民族文化公司旗下主要拥有 5A 级景区 2 家，为普者黑和香格里拉普达措国家森林公园，4A 级景区 7 家，包括梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园等，跟踪期内公司下辖主要景区无变化。

酒店板块方面，截至 2022 年 3 月底，公司自持在运营酒店 14 家，包括昆明洲际酒店、腾冲玛御谷悦榕庄酒店、上海镇坪智选假日酒店等。公司自持酒店定位高端，且主要位于区位优势良好的知名旅游城市。

表 8 近年来公司旅游服务业务情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
景区	游客人数 (万人)	657.48	355.78	333.30	12.76
	景区收入 (亿元)	4.05	2.34	1.99	0.12
酒店	客房数量 (间)	2250	2348	3353	3361
	酒店收入 (亿元)	16.97	5.23	7.23	1.39

注：景区收入主要为门票收入；酒店收入包括客房、餐饮等
资料来源：公司提供

表 9 截至 2021 年底公司主要在建项目情况 (单位：亿元)

工程名称	预算数	工程累计投入占预算比例 (%)	年初余额	本年增加	年末余额	尚需投资
海洋乐园及配套	70.83	21.32	13.78	1.32	15.10	55.73
滇池国际会展中心会展酒店	46.04	19.11	7.93	0.87	8.80	37.24
昆明滇池国际会展中心	80.84	9.37	7.15	0.43	7.58	73.26
莲荷苑办公楼项目	9.29	80.84	7.51	0.00	7.51	1.78
土福湾悦榕庄酒店项目	25.00	29.89	7.36	0.12	7.47	17.53
安宁温泉国际会议中心	5.50	105.45	5.00	0.80	5.80	
小计	--	--	48.72	3.53	52.26	185.53

资料来源：公司审计报告

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年的财务报告进行了审计，出具了带强调事项段、其他事项段或与持续经营相关的重大不确定性段的无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年底，公司合并范围

6. 在建项目和未来发展

截至 2021 年底，公司主要在建项目见下表，因资金紧张，公司部分项目建设放缓。

未来发展战略方面，公司着力增强投融一体的资本运作能力、精益高效的资产管理能力和多方共赢的对外合作能力，打造文旅、康养、城开与环保、产投与金融四大业务板块，创建“康旅基地+”“康旅小镇+”和“康旅社区+”三大业务模型，构建“1+3+1”业务体系。公司将围绕发展成为云南省“文化旅游、健康服务两个万亿级产业龙头企业”的战略定位，努力探索创新建立多渠道的融资模式、运营管理模式，健全管理体系，完善保障制度，大力实施创新驱动战略，进一步提升企业活力，提升管理水平；努力在持续的改革发展中，形成较强的投资、运作实力，全面发挥好龙头企业的引领带动作用，提升云南省文化旅游和健康服务业综合实力。

内子公司较上年底因增加一家云南甘美康养产业集团有限公司；因少数股东增资持股比例下降、丧失控制权减少一家广东云景旅游文化产业有限公司。2022 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司较 2021 年底无变化。公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2559.15 亿元，所有者权益 575.88 亿元（含少数股东权益 189.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 376.42 亿元，利润总额 99.36 亿

元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2579.40 亿元，所有者权益 592.07 亿元（含少数股东权益 218.96 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 35.17 亿元，利润总额-17.27 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司加大存货去化力度，资产规模持续收缩。流动资产中存货和其他应收款占比仍较大，地产项目去化回款周期长，2021 年计提大额跌价损失；长期股权投资效益一般，固定资产和投资性房地产中未办妥产权证

书的比例高，受限资产规模大，非流动资产占比逐年提升，整体资产质量和流动性一般，影响再融资空间。考虑到 2019 年以来公司持续对存货和应收款项计提大额资产减值损失，需谨慎关注存量资产未来的资金回收情况和减值风险。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2559.15 亿元，较上年底下降 8.88%。其中，流动资产占 39.05%，非流动资产占 60.95%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。公司近年来主要资产构成情况见下表。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1414.51	49.83	1244.45	44.31	999.38	39.05	1036.28	40.18
货币资金	124.29	8.79	91.98	7.39	37.11	3.71	26.11	2.52
交易性金融资产	124.23	8.78	93.24	7.49	2.60	0.26	1.85	0.18
应收账款	95.49	6.75	102.87	8.27	108.24	10.83	106.39	10.27
其他应收款（合计）	272.71	19.28	221.93	17.83	274.12	27.43	347.60	33.54
存货	738.70	52.22	681.04	54.73	541.94	54.23	520.16	50.19
非流动资产	1423.94	50.17	1564.12	55.69	1559.77	60.95	1543.12	59.82
可供出售金融资产	158.29	11.12	144.95	9.27	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	31.62	2.22	8.42	0.54	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	204.00	14.33	246.30	15.75	143.49	9.20	146.09	9.47
长期股权投资	132.01	9.27	207.08	13.24	175.22	11.23	175.20	11.35
投资性房地产	382.72	26.88	413.19	26.42	408.37	26.18	408.31	26.46
固定资产（合计）	203.31	14.28	200.06	12.79	197.18	12.64	183.07	11.86
在建工程（合计）	78.83	5.54	103.05	6.59	102.94	6.60	103.65	6.72
无形资产	144.31	10.13	156.14	9.98	152.33	9.77	149.49	9.69
其他非流动资产	41.68	2.93	41.88	2.68	174.73	11.20	174.07	11.28
资产总额	2838.45	100.00	2808.56	100.00	2559.15	100.00	2579.40	100.00

资料来源：公司财务报告整理，联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动资产合计 999.38 亿元，较上年底下降 19.69%，主要系货币资金、交易性金融资产和存货下降所致。截至 2021 年底，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

公司货币资金和交易性金融资产较上年底大幅下降，主要系偿还到期债务所致。截至

2021 年底，公司货币资金为 37.11 亿元，较上年底下降 59.65%；受限货币资金合计 11.49 亿元，包括诉讼冻结资金 2.42 亿元、银行承兑汇票保证金 4.08 亿元、履约保证金 3.32 亿元、按揭保证金 1.04 亿元等。截至 2021 年底，公司交易性金融资产为 2.60 亿元，较上年底下降 97.21%，主要系减持闻泰科技股票所致。

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。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 108.24 亿元，较上年底增长 5.22%。公司应收账款账面余额合计 119.83 亿元，累计计提坏账准备 11.59 亿元。从账龄看，1 年以内的占 35.49%、1~3 年的占 33.44%、3~5 年的占 21.03%、5 年以上的占 10.14%，综合账龄偏长。从应收账款集中度看，前五名欠款方应收账款余额合计 32.10 亿元，占全部应收账款 26.78%，集中度一般。

表 11 截至 2021 年底应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	占比	坏账准备
云南建投第五建设有限公司	12.35	10.31	1.25
广州市怡地环保有限公司	7.89	6.58	0.18
景洪市土地储备中心	4.57	3.82	--
大理市人民政府	4.00	3.33	--
广州工程总承包集团有限公司	3.29	2.74	0.35
合计	32.10	26.78	1.78

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）账面价值 274.12 亿元，较上年底增长 23.52%。累计计提坏账准备 7.83 亿元，计提比例为 2.87%。从账龄看，1 年以内的占 38.16%、1~3 年的占 26.72%、3~5 年的占 27.03%、5 年以上的占 8.09%，综合账龄偏长。从集中度看，前五名欠款单位账面余额合计 181.35 亿元，占其他应收款项余额的比例为 66.54%，前五名欠款单位较上年无变化但整体金额增长且账龄延长。此外，公司对应收利息中的重要逾期利息 4.62 亿元计提坏账准备 0.94 亿元。公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等，前五大集中度高且账龄偏长，坏账计提比例低，需关注后续应收款回收风险。

表 12 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	形成原因
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	99.03	36.34	4 年以内	关联方往来款
云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司	30.18	11.07	5 年以内	关联方往来款
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙）	21.64	7.94	2 年以内；3-5 年	股权转让款
云南三七科技有限公司	20.13	7.39	3 年以内	往来款
丘北兴字未来城投资开发有限公司	10.36	3.80	4 年以内	投资款
合计	181.35	66.54	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司存货 541.94 亿元，较上年底下降 20.42%，主要系房地产项目交房结转以及计提减值准备所致。截至 2021 年底，公司存货主要由在建房地产开发产品 524.61 亿元、已完工房地产开发产品 158.63 亿元等构成，累计计提存货跌价准备 35.33 亿元（上年底为 24.70 亿元）。

截至 2021 年底，公司非流动资产 1559.77 亿元，较上年底下降 0.28%，主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。其中，因金融资产会计准则调整，公司较上年末减少可供出售金融资产、持有至到期投资，长期应收款大幅下降，增加其他非流动金融资产、其他非流动资产；因租赁准则调整，增加使用权资产。

截至 2021 年底，公司长期应收款为 143.49 亿元，较上年底下降 41.74%，主要系会计准则调整所致。公司长期应收款主要由应收特许经营权服务款 64.77 亿元、分期收款提供劳务 63.29 亿元和实质上构成对被投资单位净投资的长期债权 13.90 亿元构成。累计计提坏账准备 2.92 亿元（其中对长期债权计提坏账准备 2.73 亿元）。

截至 2021 年底，公司长期股权投资为 175.22 亿元，较上年底下降 15.38%，主要包括对合营企业投资 8.90 亿元、对联营企业投资

167.11 亿元和少量对子公司投资；投资标的包括 2020 年划入的云南世博旅游控股集团有限公司 65.74 亿元、云南文化产业投资控股集团有限公司 16.42 亿元等¹。2021 年，公司减少投资合计 37.04 亿元，权益法下确认投资损失 5.34 亿元，被投资单位宣告发放现金股利或利润 0.87 亿元；年末累计计提减值准备 1.05 亿元。公司长期股权投资规模大，投资效益弱。

截至 2021 年底，公司投资性房地产为 408.37 亿元，较上年底下降 1.17%。期末按公允价值计量的投资性房地产成本合计 407.20 亿元，公允价值变动合计 107.70 亿元（当期公允价值减少 5.48 亿元）。截至 2021 年底，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 137.01 亿元，主要为海埂会议中心、滇池国际会展中心、哈尔滨银泰购物中心、昆明国际会展中心科技馆及 L 型主楼等项目。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）为 197.18 亿元，较上年底下降 1.44%，构成以房屋建筑物和机器设备为主。公司累计计提折旧 74.67 亿元，计提减值 1.09 亿元。期末未办妥产权证书的固定资产账面价值 85.79 亿元。

截至 2021 年底，公司投资性房地产和固定资产中未办妥产权证书的固定资产账面价值合计 222.80 亿元，占两项资产合计科目期末余额的 36.79%，比例较高。

截至 2021 年底，公司在建工程（合计）为 102.94 亿元，较上年底下降 0.11%，主要包括海洋乐园及配套、滇池国际会展中心会展酒店以及固废、旅游等板块建设项目。公司在建项目较多，2021 年增加投入 14.75 亿元，建成转固 11.81 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 152.33 亿

元，较上年底下降 2.44%，主要包括土地使用权 23.26 亿元、特许权 125.80 亿元（全部为水务特许经营权²）等；累计摊销 26.26 亿元，计提减值准备 0.05 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉为 11.35 亿元，较上年底下降 6.80%；累计计提减值准备 1.70 亿元；商誉第一大单位为收购城投置业形成的 4.08 亿元（未计提减值准备）。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 174.73 亿元，较上年底增长 317.24%，主要由合同资产 127.00 亿元、全省两污项目补助资金 18.65 亿元、预付购置长期经营资产款 8.41 亿元等构成。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产合计 736.82 亿元，占同期资产总额的 28.79%，受限比例较高。此外，公司所持子公司集采贸易公司股权的 8.50%、绿色环保集团股权的 40.00%和城投置业股权的 49.99%因用于质押而受限。

表 13 截至 2021 年底资产受限情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	11.49	诉讼冻结资金、保证金、为金融机构借款提供担保
应收账款	3.45	为金融机构借款提供担保
其他应收款	3.09	为金融机构借款提供担保
存货	212.90	为金融机构借款提供担保
合同资产	2.89	为金融机构借款提供担保
长期应收款	19.72	为金融机构借款提供担保
长期股权投资	130.74	为金融机构借款提供担保、为第三方提供担保、司法冻结
投资性房地产	207.64	为金融机构借款提供担保、为第三方提供担保、法院查封
固定资产	42.66	为金融机构借款提供担保
无形资产	29.12	为金融机构借款提供担保
在建工程	10.64	为金融机构借款提供担保
长期待摊费用	0.16	为金融机构借款提供担保

¹ 经国家企业信用信息公示系统查询，截至 2022 年 6 月 12 日上述两项股权尚未完成工商变更。

² 根据云南水务特许经营权相关确认准则，如果其取得 BOT/TOT 特许经营权利向公共服务使用者收费，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，则将资产列作无形资产-特许经营权列报。如果可以无条件地自合同授予方收取确定金

额的货币资金或其他金融资产的；或在云南水务提供经营服务的收费低于某一限定金额的情况下，合同授予方按照合同规定负责将有关差价补偿给云南水务的，则确认金融资产（长期应收款-应收特许经营权款项）。

其他非流动资产	62.32	为金融机构借款提供担保
合计	736.82	—

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2579.40 亿元，较上年底增长 0.79%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 40.18%，非流动资产占 59.82%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金 26.11 亿元，较上年底进一步下降 29.64%；其他应收款 347.60 亿元，较上年底增长 26.81%，其他科目变化不大。

3. 资本结构

截至 2021 年底，因本部与子公司经营亏损，公司未分配利润转为负值，其他权益工具及少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 575.88 亿元，较上年底下降 18.79%，主要系本部及下属子公司经营亏损导致的未分配利润与少数股东权益下降所致。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底下降 10.89%至 171.23 亿元，系公司下调对城投置业的利率以及购买子公司少数股权取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日开始持续计算的净资产份额之间的差额减少资本公积所致。权益构成方面，截至 2021 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 67.02%，少数股东权益占比为 32.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.67%、29.73%、4.42%和-6.74%。公司权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 592.07 亿元，较上年底增长 2.81%，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司持续偿还到期债务，长短期债务均有回落，债务结构有所调整，但整体债务负担仍很重。公司面临较大偿付压力和再融资压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 1983.27 亿元，较上年底下降 5.53%。其中，流动负债占 74.83%，非流动负债占 25.17%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 1484.05 亿元，较上年底增长 13.95%，主要源于其他应付款的增长。公司流动负债主要由短期借款（占 9.15%）、应付账款（占 12.94%）、其他应付款（合计）（占 39.51%）和一年内到期的非流动负债（占 30.91%）构成。

截至 2021 年底，随着公司偿还到期债务，短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债较上年底均有所下降，分别为 135.76 亿元、458.70 亿元和 11.82 亿元。公司应付账款 192.00 亿元，较上年底增长 25.22%，主要系结算方式调整所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）586.29 亿元，较上年底增长 56.92%，主要系非银金融机构借款及利息增加所致。公司应付利息 4333.78 万元，其中重要已逾期未支付利息 3844.35 万元，逾期原因为展期办理中。应付股利 13.14 亿元，包括普通股股利 2.52 亿元和划分为权益工具的优先股/永续债股利 10.62 亿元。

表 14 2020—2021 年末公司其他应付款主要构成

（单位：亿元）

款项性质	2021 年末	2020 年末
往来款	72.44	121.74
非金融机构借款及利息	404.99	87.38
预提费用	33.78	27.51
股权转让款或意向金	21.24	69.20
其他	40.26	49.65
合计	572.71	355.47

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司非流动负债 499.22 亿元，较上年底下降 37.37%，主要系长期借款、应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 58.42%）、应付债券（占 9.02%）、长期应付款（合计）（占 13.67%）和

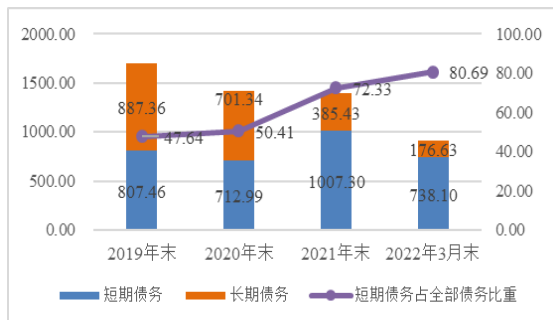
递延所得税负债（占 13.59%）构成。其中，公司长期借款 291.63 亿元，较上年底下降 29.20%，公司应付债券 45.03 亿元，较上年底下降 76.81%，长期应付款（合计）68.23 亿元，较上年底下降 28.36%，主要系存量借款即将于一年内到期，转入流动负债核算所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1987.33 亿元，较上年底增长 0.20%。构成上，流动负债占 83.20%，非流动负债占 16.80%，公司负债结构趋于短期，流动负债占比上升较快。

公司债务规模及主要债务指标见下图。从有息债务情况来看，将其他应付款、其他流动

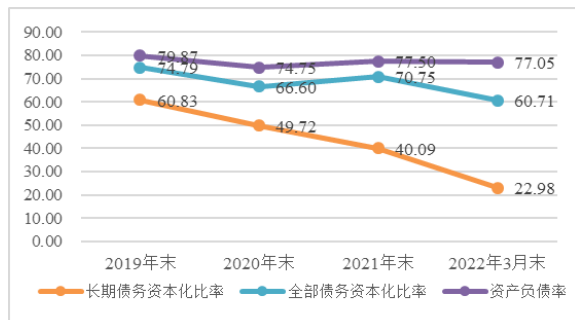
负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 1392.73 亿元，较上年底下降 1.53%。债务结构方面，短期债务占 72.33%，长期债务占 27.67%，短期债务占比上升，主要系其他应付款中的非银金融机构借款增加以及长期借款等非流动负债即将于一年内到期转入流动负债所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.50%、70.75%和 40.09%，较上年底分别提高 2.75 个百分点、提高 4.14 个百分点和下降 9.63 个百分点。公司债务规模有所下降，但债务负担仍很重。

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 914.73 亿元，较上年底下降 34.32%。债务结构方面，短期债务占 80.69%，长期债务占 19.31%，短期债务占比较上年底有所上升。如将所有者权益中的其他权益工具 158.35 亿元调入长期债务，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务合计 1073.08 亿元，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 83.19%、71.22%和 43.58%。

2021 年以来，公司保持较大的债务清偿力度，存续公开债券规模持续下降。从未来债券到期分布来看，2022 年 7~12 月、2023 年和 2024 年及以后公司本部到期（含回售）债券余额分别为 72.36 亿元、5.03 亿元和 23.86 亿元。考虑到公司本部现金类资产余额较低，已存在部分债务逾期且 2022 年内到期债务规模仍很大，公司偿债压力大。

表 15 截至 2021 年底公司债务到期分布（单位：亿元）

类别	已逾期	6 个月以内 (含)	6 个月 (不含) 至 1 年 (含)	1 年 (不含) 至 2 年 (含)	2 年以上 (不含)	合计
信用类债券	0	77.99	72.76	28.33	0	179.08
银行	0.17	74.26	110.17	47.33	202.67	434.60
非银行金融机构	14.06	50.62	57.17	78.44	99.02	299.31

其他	0	51.46	1.35	0.10	34.84	87.75
----	---	-------	------	------	-------	-------

资料来源：公司 2021 年公司债券年度报告

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比增长，但主业盈利能力弱化，财务费用高企，加之计提大额减值损失，2021 年和 2022 年一季度，公司利润总额持续亏损。

2021 年，公司实现营业总收入 376.42 亿元，同比增长 19.70%，主要系物资贸易业务收入增长以及房地产收入结转增加所致；营业利润率为 10.98%，同比下降 12.66 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 104.44 亿元，同比下降 0.03%；期间费用率为 27.74%，同比下降 5.48 个百分点。从期间费用构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 5.99%、20.38%、0.27%和 73.36%，以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀严重。

2021 年，公司实现投资收益-2.43 亿元，同比下降 108.24%；公允价值变动收益为-4.05 亿元。此外，当期计提资产减值损失 17.61 亿元，计提信用减值损失 10.56 亿元，发生营业外支出 4.83 亿元。当期非经常性损益对利润形成较大侵蚀。

2021 年，公司利润总额为-99.36 亿元，较上年转为大额亏损。公司总资本收益率和净资产收益率分别为-1.00%和-15.93%，同比分别下降 3.57 个百分点和 13.94 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 35.17 亿元，同比下降 66.53%；营业利润率为 11.11%，同比增长 2.01 个百分点。当期实现利润总额-17.27 亿元，亏损幅度同比扩大 17.12%。

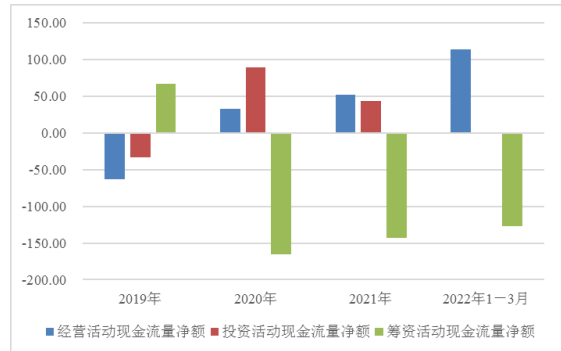
5. 现金流分析

跟踪期内，公司持续推进资产处置以满足债务偿还需要，经营活动和投资活动现金流保

持净流入，筹资活动现金流持续大额净流出。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入 446.06 亿元，同比增长 35.07%；经营活动现金流出 394.12 亿元，同比增长 32.79%。2021 年，公司经营活动现金净流入 51.94 亿元，同比增长 55.24%。2021 年，公司现金收入比为 83.63%，同比下降 0.08 个百分点。

图 4 近年来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 103.66 亿元，同比下降 43.26%；投资活动现金流出 60.27 亿元，同比下降 34.97%。2021 年，公司投资活动现金净流入 43.39 亿元，同比下降 51.79%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 95.33 亿元，同比下降 22.79%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 1199.07 亿元，同比增长 4.79%；筹资活动现金流出 1342.04 亿元，同比增长 2.48%。2021 年，公司筹资活动现金净流出 142.97 亿元，同比下降 13.49%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 189.84 亿元，经营活动现金净流量为 114.35 亿元；投资活动现金净流量为 1.30 亿元；筹资活动现金净流量为-126.72 亿元，其中吸收投资收到现金 37.50 亿元，主要为下属绿色平台公司吸收少数股东投资。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现有所弱化，经营亏损导致EBITDA为负，无法对债务本息形成保障；对外担保规模大，面临一定或有负债风险。考虑到公司已发生债务逾期情况，授信提取及获取新增授信的难度加大，再融资渠道通畅性有待关注。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 95.55%和 43.26%分别下降至 67.34%和下降至 30.82%，流动资产对流动负债的保障能力不足。现金类资产对短期债务的保障程度不足。

从长期偿债指标看，2021 年，因净利润亏损，公司 EBITDA 转为-7.20 亿元；经营现金为利息支出的 0.57 倍，对利息支出的覆盖能力不足。公司长期偿债指标表现弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	109.55	95.55	67.34	62.67
	速动比率(%)	52.34	43.26	30.82	31.21
	经营现金/流动负债(%)	-4.89	2.57	3.50	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.08	0.05	0.05	--
	现金短期债务比(倍)	0.31	0.26	0.04	0.04
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	118.35	93.06	-7.20	--
	全部债务/EBITDA(倍)	14.32	15.20	193.49	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.04	0.02	0.04	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.11	0.88	-0.08	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.59	0.31	0.57	--

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

截至 2021 年底，公司对下属子公司担保余额合计 397.07 亿元，对集团外担保余额合计 79.78 亿元（对外担保明细见附件 2-1），对外担保比率为 13.85%。此外，公司对商品房承购人的阶段性担保为 74.42 亿元。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共获银行综合授信额度总额约1199.23亿元，已使用授信额度约703.19亿元，未使用授信额度为496.04亿元。考虑到公司已发生债务逾期情况，授信提取及获取新增授信的难度加大，再融资渠道通畅性有待关注。

7. 母公司财务概况

母公司作为投控型集团企业，承担集团内部分融资职能，同时为下属成员单位以及外部单位提供拆借资金和融资担保的规模很大，被担保单位经营不善可能加重母公司或有负债风险，本部实际债务负担很重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1419.20 亿元，较上年底增长 5.04%。其中，流动资产占 52.80%，非流动资产占 47.20%。从构成看，流动资产主要为其他应收款（合计）（占 99.55%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 9.95%）、长期股权投资（占 64.31%）、投资性房地产（占 16.34%）、固定资产（合计）（占 8.65%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 1.34 亿元。

表 17 截至 2021 年底母公司其他应收款余额前五
大单位（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	账龄	占比
云南城投康源投资有限公司	228.80	1 年以内	31.61
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	136.67	3 年以内	18.88
云南城投置业股份有限公司	102.44	2 年以内	14.15
云南水务投资股份有限公司	45.11	1 年以内	6.23
景洪市城市投资开发有限公司	47.96	1-3 年	6.63
合计	560.99	--	77.50

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，母公司负债总额 970.47 亿元，较上年底增长 11.70%。其中，流动负债 834.88 亿元（占 86.03%），非流动负债 135.59 亿元（占 13.97%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 74.54%）、一年内

到期的非流动负债（占 20.03%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 61.66%）、应付债券（占 18.54%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 310.54 亿元。其中，短期债务占 64.73%、长期债务占 35.27%，以短期债务为主。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.38%和 40.90%，考虑到母公司权益中包含其他权益工具且本部其他应付款中的有息债务未计入，实际债务负担高于测算值。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 448.73 亿元，较上年底下降 6.95%，主要系经营亏损使得未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本为 61.42 亿元（占 13.69%）、资本公积合计 179.81 亿元（占 40.07%）、未分配利润合计 27.74 亿元（占 6.18%）、盈余公积合计 8.29 亿元（占 1.85%）。

2021 年，母公司营业总收入为 35.36 亿元，投资收益为-5.38 亿元；利润总额为-23.34 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-86.86 亿元，投资活动现金流净额 23.88 亿元，筹资活动现金流净额 50.90 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 55.46%，母公司负债占合并口径的 48.93%，母公司所有者权益占合并口径的 77.92%。截至 2021 年底，公司对下属子公司担保余额合计 397.07 亿元。

十一、外部支持

公司作为云南省重要的城市基础设施建设投融资主体及国有资产运营管理主体，战略定位清晰，持续获得政府补贴支持。2021 年末计入其他权益工具的股东云投集团优先股和永续债余额 158.35 亿元、相关应付股利 10.62 亿元，股东支持仍延续。同时，公司下属绿色平台成立以来获得省属国企改革基金的大力支持。

（1）政府支持

2021 年，公司分别获得财政补助资金 23324.70 万元，包括土地出让金及契税返还补助、增值税即征即退项目补贴及其他项目补贴等。上述补贴计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

表 18 公司主要获得财政补助资金（单位：万元）

时间	财政补助资金	入账科目
2018 年	9720.06	营业外收入
	20039.50	其他收益
2019 年	17255.67	其他收益
	4493.29	营业外收入
2020 年	2521.04	营业外收入
	21791.25	其他收益
2021 年	2061.54	营业外收入
	21263.16	其他收益

资料来源：公司提供

（2）股东支持

2020 年，公司收到股东云投集团提供的权益性资金支持合计 149.35 亿元（计入其他权益工具），包括：①将截至 2020 年 4 月 30 日债权本金 29.85 亿元转为对公司的优先股；②2020 年 6 月 29 日，公司与云投集团签订《投资协议》，将自 2020 年 6 月 30 日标的债权 35 亿元还款期限延长至公司《营业执照》记载的营业期限一致，即长期存续；③2020 年 9 月 22 日，公司与股东云投集团签订《投资协议》，将债权 84.5 亿元还款期限延长至与公司《营业执照》记载的营业期限一致，即长期存续。截至 2021 年底，公司计入其他权益工具的股东云投集团优先股和永续债余额为 158.35 亿元，计入划分为权益工具的优先股\永续债股利 10.62 亿元，股东支持仍延续。

（3）云南省国企改革基金对公司下属绿色平台出资

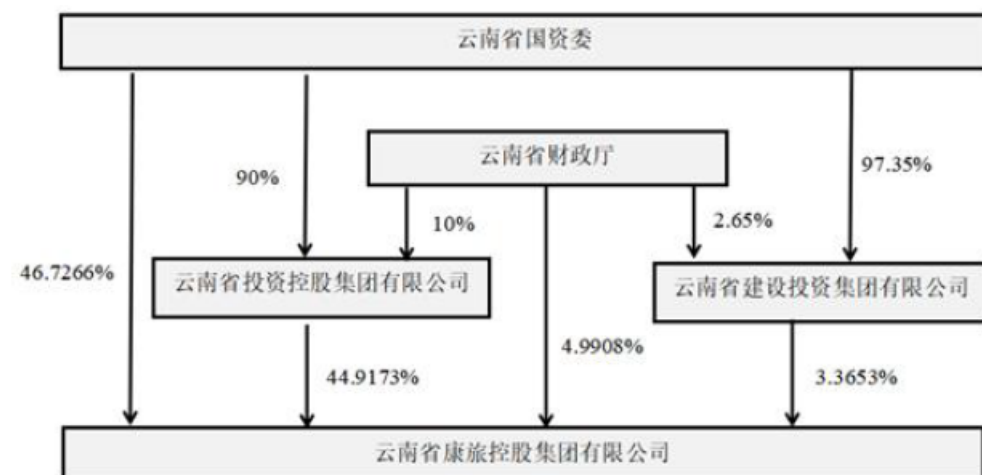
2021 年 3 月，云南省国企改革发展股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“云南省国企改革基金”）成立，将对全省深化国企改革、化解国企债务风险提供强有力的支持。云南省国企改革基金由云投集团下属云南云投股权投资基金管理有限公司（以下简称“云投基

金”)作为基金管理人,注册资本 130.01 亿元,合伙人包括云投集团(认缴出资 50.00 亿元,出资比例 38.4586%)、云南省国有金融资本控股集团有限公司(认缴出资额 30.00 亿元,出资比例 23.0571%)、云南省建设投资控股集团有限公司(认缴出资额 20.00 亿元,出资比例 15.3834%)以及云南省能源投资集团有限公司、云天化集团有限责任公司、云南省贵金属新材料控股集团有限公司(三家认缴出资额均为 7.6917%,出资比例均为 7.6917%)以及云南云投股权投资基金管理有限公司(认缴出资额 0.01 亿元,出资比例 0.0077%)。2022 年一季度,云南国企改革基金对公司下属绿色城更集团和健康产业集团认缴出资,出资金额分别为 20.00 亿元和 17.50 亿元,持股比例分别为 40%和 35%。

十二、结论

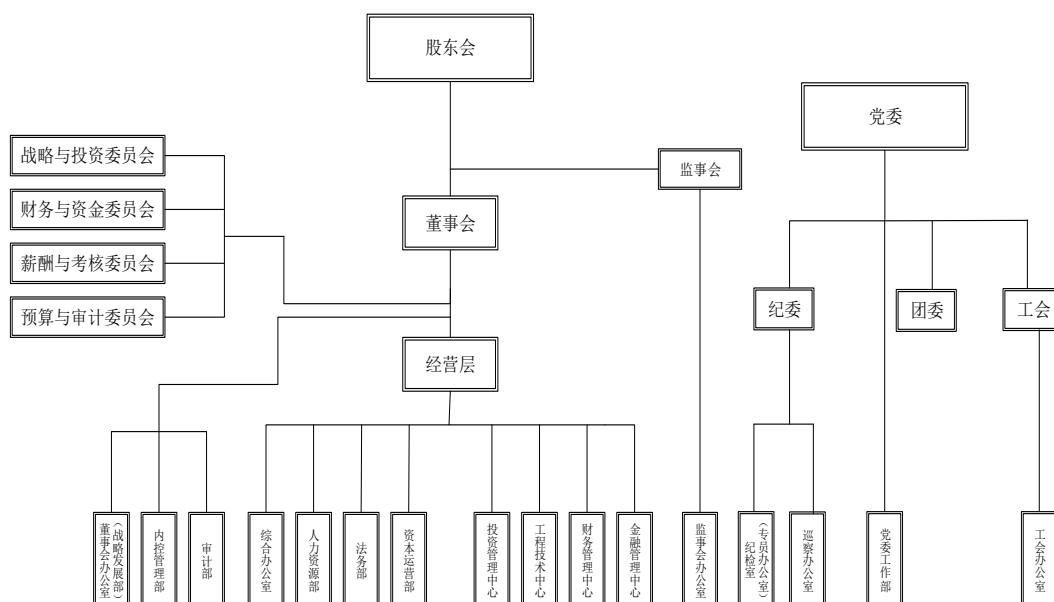
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”和“20云城投MTN001”的信用等级为AA⁺,评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权（%）	投资额（万元）
1	云南城投置业股份有限公司	房地产开发	160568.69	41.9	41.9	148531.29
2	云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75000.00	60	60	45000.00
3	云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10000.00	65	65	6500.00
4	云南省城市更新有限公司	房地产开发	150000.00	100	100	151809.87
5	云南城投项目管理有限公司	管理服务	20000.00	100	100	20000.00
6	云南城投健康产业投资有限公司	医疗服务	489359.13	61.3	61.3	319285.00
7	腾冲玛御谷温泉投资有限公司	房地产开发	49000.00	98.36	98.36	88000.00
8	云南省水务产业投资有限公司	项目投资及对投资项目进行管理	60000.00	100	100	687943.35
9	云南循环经济投资有限公司	项目投资	20000.00	100	100	20000.00
10	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	100	28269.60
11	云南城际物流有限公司	物流	50000.00	100	100	50000.00
12	云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1000.00	51	51	510
13	云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	房地产开发	51041.00	55	55	32450.00
14	云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4050.00	80	80	5035.35
15	云南民族文化旅游产业有限公司	旅游服务	92748.69	64.69	64.69	447600.00
16	彩云国际投资有限公司	金融	155000.00	100	100	155000.00
17	云南海埂酒店管理有限公司	酒店	1000.00	100	100	1000.00
18	云南一乘驾驶培训股份有限公司	驾驶培训	21000.00	48.57	48.57	10176.79
19	云南城投康源投资有限公司	食品项目投资	96300.00	100	100	96300.00
20	勐腊诚康农业食品发展有限公司	肉牛的养殖、屠宰、加工	14663.00	100	100	14667.44
21	上海东方航空宾馆有限公司	酒店	1000.00	100	100	30635.50
22	云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	贸易	5000.00	51	51	2550.00
23	陵水顺泽房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	80	80	25394.30
24	寰宇风能开发有限公司	环保	10000.00	60	60	6000.00
25	昆明国际会展中心有限公司	会展服务	138878.95	100	100	155067.02
26	云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司	房地产开发	16000.00	28.92	60	30257.21
27	云南集采贸易有限公司	物流	100000.00	100	100	100000.00
28	江西诚义投资有限公司	仓储物流	3000.00	60	60	28318.79
29	云南云漫汽车旅游投资有限公司	汽车旅游营地的开发及建设	6500.00	100	100	6500.00
30	云南兴盛水业有限公司	瓶、桶装饮用矿泉水生产、销售	10533.00	59	59	5009.36
31	景洪诚康农业食品发展有限公司	肉牛的养殖、屠宰、加工	8244.00	100	100	8246.71
32	昆明融瑞投资中心（有限合伙）	金融	295100.00	100	100	295100.00
33	云南紫云青鸟珠宝产业有限公司	文化创意产业开发及建设	17000.00	51	51	23264.75
34	云南城投康养产业研究有限责任公司	康养项目研究及开发	1050.00	100	100	1050.00
35	海南云盛投资有限公司	会展项目投资		100	100	
36	上海云源实业有限公司	房地产开发	70000.00	100	100	70000.00
37	昆明南亚东南亚进口商品商贸有限公司	贸易	500	100	100	500
38	云南甘美康养产业集团有限公司	医疗服务	20000.00	100	100	20000.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 云南省主要省属企业 2021 年财务指标对比

(单位: 亿元)

发行人全称	云南省康旅控股集团有限公司	云南省投资控股集团有限公司	云南省工业投资控股集团有限责任公司	云南省建设投资控股集团有限公司	云南省交通投资建设集团有限公司	云南省能源投资集团有限公司
成立年份	2005 年	1997 年	2008 年	2016 年	2006 年	2012 年
主体级别	AA ⁺	AAA	AA ⁺	AAA	AAA	AAA
省国资委控制类型	直接控股	直接控股	直接控股	直接控股	直接控股	间接控股
债券余额	115.45	498.50	42.30	175.30	252.45	555.60
实收资本	61.42	262.16	64.00	1,098.87	300.00	116.60
资产总额	2,559.15	5,372.91	423.71	6,951.22	6,379.57	2,314.27
所有者权益	575.88	2,080.35	106.90	2,210.31	1,882.36	850.62
营业收入	376.42	2,056.60	110.01	1,631.69	835.36	1,399.96
利润总额	-99.36	40.59	3.13	43.60	35.85	32.69

注: 债券余额统计口径为 2022 年 6 月 10 日时点数

资料来源: Wind, 联合资信整理

附件 2-1 截至 2021 年底公司对内及对外担保明细

被担保单位	担保类型	担保余额（万元）	担保期限
一、集团内			
集团下属子公司	连带责任担保	3,970,716.63	2013.5.29-2042.4.25
二、集团外			
恒泰浩睿·彩云之南资产管理计划	连带责任担保	573,693.70	A类2015年12月23日至2034年1月26日，B类2015年12月23日至2025年1月26日，C类2015年12月23日至2025年1月26日。
云南省土地储备运营有限公司	连带责任担保	69,420.00	2019.2.28-2024.2.27
云南澄江老鹰地旅游度假区有限公司	连带责任担保	37,465.20	2017.12.29-2022.12.29
云南华侨城实业有限公司	连带责任担保	28,721.76	2015.9.16-2025.9.16
拉萨圣地天堂会展旅游实业有限公司	连带责任担保	20,000.00	2018.3.23-2022.9.1
浙江海云环保有限公司	连带责任担保	19,453.00	2018.1.11-2025.6.20
云南三七科技有限公司	连带责任担保	14,500.00	2021.11.2-2022.11.2
昆明乘云出行科技有限公司	连带责任担保	9,500.00	2018.4.28-2023.11.28
廊坊市云新环境治理有限公司	连带责任担保	9,261.00	2019.8.22-2034.8.22
昆明欣江合达城市建设有限公司	连带责任担保	7,473.83	2021.1.26-2024.4.30
云南特安呐制药股份有限公司	连带责任担保	5,196.50	2020.7.23-2023.7.23
云南三七科技药业有限公司	连带责任担保	2,897.89	2020.9.30-2023.9.30
儋州美城环境服务有限公司	连带责任担保	130.31	2019.7.23-2022.7.23
福建东飞环境集团有限公司	连带责任担保	79.81	2019.8.9-2022.8.9
集团外担保小计	—	797,793.00	
合计	—	4,768,509.63	

注：此外，公司及控股子公司为商品房承购人提供阶段性担保，阶段性担保的担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房屋所有权证办妥抵押登记手续之日止。截至 2021 年 12 月 31 日，公司及子公司提供的阶段性担保金额合计 744,226.14 万元

附件 2-2 公司涉及未决诉讼情况

一、截至 2021 年底，公司的未决诉讼、仲裁形成情况：

1. 2021 年 9 月，北京创意港商务服务有限公司就债权转让合同纠纷事项起诉云南城投置业股份有限公司（下称“城投置业”），城投置业申请追加北京春光投资集团有限公司、北京春光伟业控股有限公司作为本案第三人，北京创意港商务服务有限公司追加公司及云南城投康源投资有限公司作为被告。截至报告日，尚未开庭。因本案尚未取得生效判决，暂无法判断对公司的具体影响。

2. 公司因与昆明兆新城房地产开发有限公司、孙静、云南皓诚世纪实业有限公司（以下合称“被告”）的借款合同纠纷，对被告提起诉讼。昆明市中级法院受理并立案。2021 年 8 月 9 日，云南省昆明市中级人民法院出具民事判决书（2020）云 01 民初 1149 号一审判决，驳回本公司的诉讼请求，公司已向法院提起上诉，目前暂未取得进展。

3. 李文青、唐祖光及云南公益环卫绿化设施有限公司作为原告，就与云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”）收购瑞丽市供排水有限公司的股权纠纷合同提起诉讼。本案于 2021 年 4 月 13 日开庭，尚未判决，暂无法判断对本集团的具体影响。

除存在上述或有事项外，截至 2021 年 12 月 31 日，公司无其他需披露的重大或有事项。

二、2021 年底以来，公司的合同纠纷事项：

1. 江西瑞京金融资产管理有限公司与城投置业、公司（保证人）、云南城投康源投资有限公司（股权出质人）之间的借款纠纷，各方已于 2022 年 1 月 29 日签署了《和解协议》并已向法院申请中止强制执行程序。

2. 交银金融租赁有限公司与城投置业、宁波银泰置业有限公司、本集团及中国银泰投资有限公司之间的融资租赁合同纠纷，交银租赁与城投置业已于 2022 年 3 月 4 日签署《和解备忘录》，目前正在商谈和解方案。

3. 长城国兴金融租赁有限公司（以下简称“长城金融租赁”）与廊坊凯发新泉水务有限公司（以下简称“廊坊凯发”）融资租赁合同纠纷，标的金额 365,259,119.13 元，长城金融租赁有限公司与廊坊凯发已于 2022 年 1 月签署《和解协议》。

4. 太平石化金融租赁有限责任公司（以下简称“太平金融租赁”）与大理水务产业投资有限公司（以下简称“大理水务”）、云南水务股份投资有限公司之间的融资租赁合同纠纷，标的金额 362,221,969.41 元，截止目前尚未结案，双方尚未达成一致意见。

资料来源：公司审计报告和提供资料

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	249.19	185.43	42.05	29.80
资产总额(亿元)	2,838.45	2,808.56	2,559.15	2,579.40
所有者权益(亿元)	571.43	709.16	575.88	592.07
短期债务(亿元)	807.46	712.99	1,007.30	738.10
长期债务(亿元)	887.36	701.34	385.43	176.63
全部债务(亿元)	1,694.82	1,414.33	1,392.73	914.73
营业总收入(亿元)	380.38	314.48	376.42	35.17
利润总额(亿元)	24.56	3.97	-99.36	-17.27
EBITDA(亿元)	118.35	93.06	-7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-63.14	33.46	51.94	114.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.66	3.16	3.52	--
存货周转次数(次)	0.34	0.32	0.53	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.14	--
现金收入比(%)	94.63	83.71	83.63	100.46
营业利润率(%)	25.71	23.64	10.98	11.11
总资本收益率(%)	3.14	2.57	-1.00	--
净资产收益率(%)	0.56	-1.98	-15.93	--
长期债务资本化比率(%)	60.83	49.72	40.09	22.98
全部债务资本化比率(%)	74.79	66.60	70.75	60.71
资产负债率(%)	79.87	74.75	77.50	77.05
流动比率(%)	109.55	95.55	67.34	62.67
速动比率(%)	52.34	43.26	30.82	31.21
经营现金流动负债比(%)	-4.89	2.57	3.50	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.26	0.04	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	1.11	0.88	-0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.32	15.20	-193.49	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入全部债务及相关指标测算核算，其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	105.56	97.59	1.34	3.82
资产总额(亿元)	1,057.29	1,351.08	1,419.20	1,510.48
所有者权益(亿元)	270.73	482.23	448.73	448.17
短期债务(亿元)	340.61	298.31	201.00	353.70
长期债务(亿元)	235.97	151.47	109.54	-67.07
全部债务(亿元)	576.59	449.78	310.54	286.63
营业总收入(亿元)	59.47	49.02	35.36	11.44
利润总额(亿元)	61.44	25.53	-23.34	-7.75
EBITDA(亿元)	67.80	27.83	-21.55	--
经营性净现金流(亿元)	-0.47	-195.23	-86.86	71.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	464.84	639.41	553.68	--
存货周转次数(次)	1.19	0.58	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	17.41	17.48	11.50	21.71
营业利润率(%)	93.27	96.73	95.98	95.81
总资本收益率(%)	5.52	2.07	-1.93	--
净资产收益率(%)	17.27	4.00	-3.27	--
长期债务资本化比率(%)	46.57	23.90	19.62	-17.60
全部债务资本化比率(%)	68.05	48.26	40.90	39.01
资产负债率(%)	74.39	64.31	68.38	70.33
流动比率(%)	100.64	102.84	89.76	76.53
速动比率(%)	100.36	102.67	89.63	76.44
经营现金流动负债比(%)	-0.09	-28.39	-10.40	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.33	0.01	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，2019—2021 年底其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务及相关指标测算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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+平均应收款项融资)
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-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持