

信用等级公告

联合〔2019〕1388号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，云南省城市建设投资集团有限公司2019年度第四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
二〇一九年六月十四日



云南省城市建设投资集团有限公司

2019 年度第四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

债项概况:

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, 到期一次还本
募集资金用途: 用于偿还公司债务

评级时间: 2019 年 6 月 14 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	211.61	248.33	175.13	245.53
资产总额(亿元)	2038.90	2625.10	2956.50	3038.75
所有者权益(亿元)	436.72	594.37	692.26	678.15
短期债务(亿元)	326.04	457.63	488.78	705.04
长期债务(亿元)	800.28	993.83	1120.67	1164.07
全部债务(亿元)	1126.32	1451.46	1609.45	1869.11
营业收入(亿元)	202.55	365.73	402.05	65.11
利润总额(亿元)	17.33	35.61	43.05	-13.05
EBITDA(亿元)	67.16	85.79	95.18	--
经营性净现金流(亿元)	-18.40	-13.09	19.75	-61.28
应收类款项/资产总额(%)	11.15	13.86	18.43	14.74
营业利润率(%)	25.87	34.14	25.89	18.84
净资产收益率(%)	2.32	3.53	3.77	--
资产负债率(%)	78.58	77.36	76.59	77.68
全部债务资本化比率(%)	72.06	70.95	69.92	73.38
流动比率(%)	171.55	154.23	156.55	154.31
经营现金流/负债比(%)	-2.70	-1.52	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.77	16.92	16.91	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数

分析师: 姚玥 邱成 高景楠

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

云南省城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体。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所获外部支持持续, 资产规模和收入水平持续增长, 旗下子公司分别在主板上市、新三板挂牌, 有利于拓宽公司融资渠道、优化资本结构。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、受限资产规模较大、投资现金流持续大规模流出、短期债务及全部债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压力大、投资压力大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司项目储备充裕, 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, 公司经营规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 近年来, 云南省经济发展水平保持增长态势, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为云南省城市运营开发的重要实体, 持续获得政府补贴、资产注入等方面的外部支持。
3. 公司业务经营板块多元, 各业务板块发展较快, 整体资产和收入规模持续增长, 抗风险能力强。
4. 公司下属水务股份公司拥有膜生产及应用技术使用权, 该技术处于国际领先水平。

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,剩余可售面积中竣工项目占比较大,公司整体去化速度一般。
2. 随着公司项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展,公司对外融资需求加强,债务规模持续上升,债务负担加重,同时公司短期债务快速增长,面临较大短期偿债压力。
3. 公司受限资产规模较大;所有者权益中少数股东权益占比较大,权益结构稳定性较弱。
4. 近年来,公司应收类款项规模较大,经营及投资活动现金流面临一定资金缺口,其中投资活动净现金流持续大规模流出,公司对外部融资依赖性强。

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

2019 年度第四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，以下简称“云南建投集团”）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，以下简称“云南国资”）持有。根据公司于2018年12月28日发布的《关于股东变更的公告》显示，根据《云南省财政厅云南省人力资源和社会保障厅云南省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》等相关文件，将云南省国资委持有公司国有股权（国家资本金）的10%（账面价值23283.29万元），无偿划转至云南省财政厅代省人民政府持有专门用于充实社保基金。此次变更后，云南省国资委、云南建投集团、云南国资及云南省财政厅分别持有公司50.59%、3.79%、40.00%和5.62%股权，上述事项已完成工商变更登记。

截至2019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、云南建投集团、云南国资及云南省财政厅分别持股50.59%、3.79%、40.00%和5.62%。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2019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）；公司纳入合并范围子公司47家；其中上市子公司分别为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“水务股份公司”）；此外，子公司云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）在新三板挂牌。

截至2018年底，公司合并资产总额2956.50亿元，所有者权益合计692.26亿元（含少数股东权益400.33亿元）；2018年，公司实现营业收入402.05亿元，利润总额42.67亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额3038.75亿元，所有者权益合计678.15亿元（含少数股东权益397.21亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入65.11亿元，利润总额-13.06亿元。

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2019年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”）金额10亿元，期限3

年，采用固定利率，每年付息一次，本金于到期日一次性偿还。募集资金计划全部用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场

流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币

政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对

稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

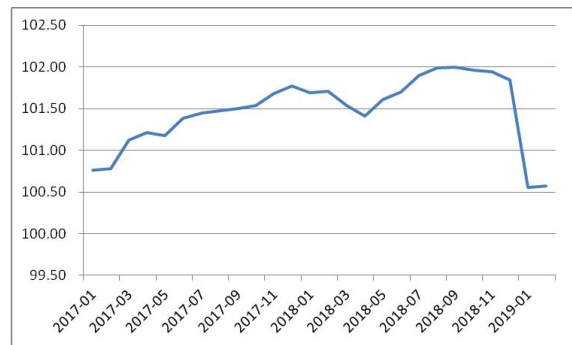
目前公司经营与投资的项目主要集中在云南省，公司的发展直接受云南省经济发展、财政收支状况和城市建设的影响。

1. 房地产行业分析

房地产开发行业

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

土地市场与信贷环境

2018年，全国各地加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地

12.84 亿平方米，同比增长 20%，其中住宅用地共推出 5.05 亿平方米，同比增长 26%；土地成交量 10.55 亿平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交 3.89 亿平方米，同比增长 10%。进入 2018 年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较 2017 年明显增加。价格方面，2018 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 41773 亿元，同比增长 2%，较 2017 年增长 2%；300 个城市成交楼面均价为 2159 元/平方米，同比下跌 11%；平均溢价率为 13%，较 2017 年同期下降 16 个百分点。总体看，进入 2018 年以来，全国 300 城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018 年 1~9 月，房地产开发企业开发资金 12.19 万亿元，同比增长 7.8%，较 2017 年同期下降 0.2 个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的 33.31% 和 33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长 11.4 和 16.3 个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的 14.80%、0.04% 和 14.38%。2018 年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入 2018 年 10 月

以来，金融市场上货币政策出现松动。11 月 15 日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在 7 月 31 日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

2. 水务行业分析

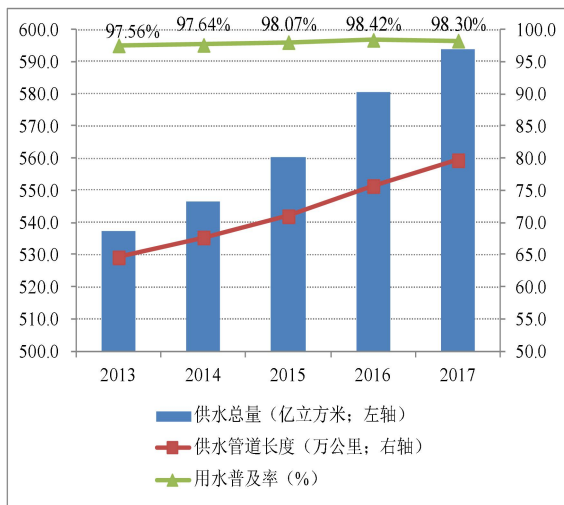
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(1) 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

2013~2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。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《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 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。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。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，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 2018 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 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 1 2018 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

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	2.20
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	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
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、中国水网等

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。

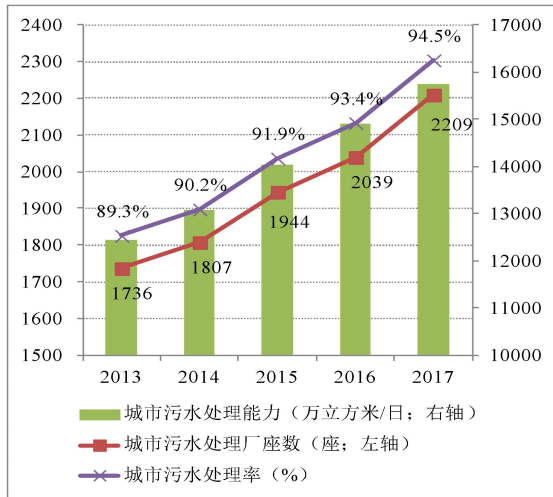
(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，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《2017年城市建设统计年鉴》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。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，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 2018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	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
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收费，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1.40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2018年底，居民生活污水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；居民生活污水污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

水务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	《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
2	《“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
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“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
7	《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
8	《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
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一

系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

3. 区域经济

云南省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。近年来，云南省经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据云南省统计局官网显示，初步核算，2016~2018年，云南省分别实现生产总值14869.95亿元、16531.34亿元和17881.12亿元。其中2018年同比增长8.9%，增速比全国（6.6%）高2.3个百分点，排全国第3位。分产业看：第

一产业完成增加值2498.86亿元，同比增长6.3%，比全国（3.5%）高2.8个百分点；第二产业完成增加值6957.44亿元，同比增长11.3%，比全国（5.8%）高5.5个百分点；第三产业完成增加值8424.82亿元，同比增长7.6%，增速与全国持平。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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、云南建投集团、云南国资及云南省财政厅分别持股50.59%、3.79%、40.00%和5.62%。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、循环经济等城市功能配套业务为辅”转变。

截至2019年3月底，公司资产规模3038.75亿元，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。

公司现有高级管理人员9人，包括副董事长兼总裁及党委副书记1人、党委副书记兼董事1人、副总裁4人、财务总监1人、董事2人。

根据公司于2019年5月15日公布的《关于董事发生变动的公告》，公司董事及副董事长发生变动。具体为王永强同志因工作变动原

因，不再担任公司专职外部董事；杨淑芳同志新任公司专职外部董事。张萍同志由于参与诚泰财产保险股份有限公司混改，省管干部身份发生变化，目前以职业经理人身份担任云南省城市建设投资集团有限公司总经济师。

此外，公司于2019年5月27日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于公司董事长事项的公告》，称2019年5月24日，根据中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站消息，公司党委书记兼董事长许雷涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受纪律审查和监察调查。该事项不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。目前云南省委组织部、省国资委已明确由公司总裁、党委副书记、副董事长杨涛同志负责集团党委日常工作并代行董事长职权。联合资信将持续关注上述事项对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

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。

截至2019年3月底，公司拥有在职职工32092人。按学历构成划分，硕士及以上1315人，占比4.1%；本科8213人，占比25.59%；大专8170人，占比25.46%；大专以下14394人，占比44.85%；按年龄划分，56岁以上1052人，占比3.28%；46~55岁5999人，占比18.69%；36~45岁8314人，占比25.91%；26~35岁11888人，占比37.04%；25岁以下4839人，占比15.08%。

4. 外部支持

云南省财政收入持续增长，财政实力较强，财政收入结构稳定性较好。但云南省财政预算收支有一定缺口，对上级补助收入具有较强的

依赖性。

在地区经济增长的同时，云南省地方财力也持续增强。2016~2018年云南省公共预算收入分别为1812.30亿元、1886.16亿元和1994.3亿元。根据云南省财政厅《关于云南省2018年地方财政预算执行情况和2019年地方财政预算草案的报告》，2018年，云南省地方一般公共预算收入中税收收入完成1423.2亿元，增长15.3%。2016~2018年，云南省政府性基金收入分别为431.9亿元、731.9亿元和1287.3亿元（其中中国有土地使用权出让收入1172.9亿元）；2018年同比大幅增长，主要系省内争取中央新增专项债券大幅增加和土地成交量有所上升所致。截至目前，尚未查询到2018年云南省上级补助收入数据。2016~2017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，分别为2693.1亿元和3010.8亿元。

财政支出方面，2016~2018年，云南省公共预算支出分别完成5018.9亿元、5713.0亿元和6074.9亿元。其中2018年比上年增支362亿元，增长6.3%。2018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32.83%，较上年下降0.19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。

近年来，当地政府在财政补贴、资产注入等方面继续给予公司较大支持。

公司主要获得的财政资金支持情况详见表4。2016~2018年，公司分别获得财政补助资金2.17亿元、2.85亿元和2.97亿元（计入其他收益2亿元和营业外收入0.97亿元）。其中2018年补助资金主要为增值税即征即退项目补贴及其他项目补贴。

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
2016	21714.03	营业外收入
2017	8084.55	营业外收入
	20442.70	其他收益
2018	9720.06	营业外收入
	20039.50	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，其中2017年公司收到专项资金1.84亿元，主要由政府债券置换资金1.83亿元构成。

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。

2018年，公司资本公积增加64.84亿元，主要系根据《云南省国资委关于将昆明滇池国际会展中心展馆作价注资到云南省城市建设投资集团有限公司事宜的批复》（云国资产权〔2018〕444号），将昆明滇池国际会展中心展馆评估作价后注入公司，同时增加公司固定资产及资本公积。

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2019年5月17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。

截至2019年6月11日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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。

1. 法人治理结构

公司设立股东会，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7名董事组成，包括5名股东代表、1名外部董事以及1名职工董事。公司董事中4名股东代表和1名外部董事由云南省国资委委派、1名股东代表由云南建投集团委派、职工董事1名通过职工代表大会选举产生。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。公司现有董事6名，董事长职权由公司总裁、党委副书记、副董事长杨涛同志代行。

公司设立监事会，由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。

公司现有高级管理人员9人，包括副董事长兼总裁及党委副书记1人、党委副书记兼董事1人、副总裁4人、财务总监1人、董事2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。

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。

七、经营分析

近年来，公司主要板块业务均呈不同程度增长趋势，带动了公司主营业务收入大幅增长。

同时，受各板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动。

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，公司业务构成未发生重大变化。2016~2018年，公司主要板块收入呈不同程度的增长趋势，带动了公司主营业务收入大幅增长。受各板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动。

表5 2016~2018年及2019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	2016年			2017年			2018年			2019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	93.55	47.98	22.03	136.30	38.57	29.79	116.92	30.50	28.46	4.11	6.98	27.70	
建筑安装	10.85	5.56	9.86	22.32	6.32	1.30	27.52	7.18	9.29	4.01	6.81	8.76	
公用事业	教育	4.26	2.18	34.74	5.26	1.49	34.41	6.01	1.57	22.03	1.17	1.99	5.13
	医疗	24.94	12.79	36.21	36.49	10.33	16.50	26.16	6.83	9.59	7.21	12.25	3.74
	水务	9.10	4.67	45.15	10.14	2.87	41.12	12.95	3.38	40.62	5.74	9.75	33.57
旅游服务	11.81	6.06	57.58	19.73	5.58	57.68	20.54	5.36	65.97	4.18	7.10	65.15	
物流贸易	1.66	0.85	13.86	23.48	6.65	0.25	67.96	17.73	0.41	24.72	41.99	1.65	
其他业务	38.82	19.91	49.37	99.62	28.19	72.70	105.23	27.45	51.90	7.72	13.11	39.01	
合计	194.99	100.00	32.06	353.34	100.00	38.70	383.29	100.00	29.58	58.87	100.00	16.80	

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

毛利率方面，受公司主要业务板块均为市场化运营影响，各板块毛利率有所波动，但主营业务毛利率保持在较高水平。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入58.87亿元，相当于2018年主营业务收入的15.36%。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6.98%、12.25%、41.99%和13.11%。毛利率方面，公司主营业务毛利率16.80%，较上年有所下降。

1. 城市开发板块

公司城市开发板块收入系主营业务收入重要来源，其中房地产业务为该板块重要构成，但板块整体去化速度一般。房地产业务资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响；公司房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

城市开发是公司现有主要业务板块，公司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、棚户区改造、房地产及高校迁建业务构成。

(1) 环湖东路土地一级开发项目

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2019年3月底，公司累计收到相关资金81.66亿元，尚有1.26亿元在“应收账款”科目体现。环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

(2) 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

公司相关置业子公司。

城中村改造分为两个阶段，第一个阶段为城投融资公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让。城投融资或其下属公司受让土地进行后期二级开发，主要为商业地产项目，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（二期）、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及兰州徐家湾旧城改造（含黄河春城）4个城中村改造项目，项目总投资347.80亿元。截至2019年3月底，项目累计投资105.32亿元，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: 亩、亿元)

项目	总投资	净用地面积	截至2019年3月底累计投资
关坡村城中村改造项目(二期)	103.78	309.00	46.61
上坝、中坝绕城以北城中村改造	95.83	932.70	22.69
昆明湖中小学地块城中村改造	39.19	515.95	10.02
兰州徐家湾旧城改造	109.00	471.33	26.00
合计	347.80	2228.98	105.32

资料来源: 公司提供

截至2019年3月底, 公司关坡村城中村改造项目(二期) 剩余地块拟挂牌出让, 累计完成投资46.61亿元。

(3) 棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅发布的《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。

未来城公司承接的棚户区改造项目主要有白龙寺项目、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等。2019~2021年, 未来城公司整体用于项目投资的支出计划分别为9.15亿元、64.89亿元和32.65亿元。

表7 公司棚户区改造主要项目投资计划

(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
云山村项目	0	8.63	3.25
白龙寺项目	1.79	4.29	2.11
西坝文化空间	1.92	20.04	2.44
大理绿玉文化片区项目	1.50	16.70	16
大理苗圃山片区项目	1.26	7.51	6.00
大理水岸华府	0.78	2.97	0
丘北东湖项目	1.90	4.75	2.85
合计	9.15	64.89	32.65

资料来源: 公司提供

(4) 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”) 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。

截至2019年3月底, 省土储公司累计完成投资已达78.36亿元, 相关土地一级整理工作还在进行当中。

(5) 房地产

公司房地产板块主要由下属子公司城投融资业负责。2019年3月底, 城投融资业合并资产总额852.99亿元, 所有者权益合计85.83亿元

(含少数股东权益 33.10 亿元)；2018 年，城投置业实现营业收入 95.43 亿元，利润总额 6.57 亿元。

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 2019 年 3 月底，公司在售项目 24 个。其中在建项目 6 个，总投资规模 238.09 亿元，已投资规模 151.86 亿元；竣工项目 18 个，取得预售证的可售面积为 540.69 万平方米，已完成销售面积 431.53 万平方米；尚余可销售面积

109.16 万平方米，其中在建项目剩余可售面积为 38.16 万平方米，占比为 34.96%，竣工项目剩余可售面积为 71.00 万平方米，占比为 65.04%；整体去化率为 79.82%，但剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体看去化速度一般。

土地储备方面，公司按照“以云南为中心向西南和全国扩展”的区域发展战略，在全国重点城市和区域吸纳土地储备。公司在昆明、兰州、大理等多地拥有大量土地储备。2016~2018 年，公司通过竞拍分别新增土地储备 34.52 万平方米、33.65 万平方米和 35.24 万平方米，呈波动增长趋势。近三年及 2019 年一季度，公司土地储备面积合计 240.04 万平方米。

表 8 城投置业近年经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当年房地产开发完成投资 (万元)	763105.91	734631.00	1509759.46
房屋施工面积 (万平方米)	247.1	370.80	232.44
房屋竣工面积 (万平方米)	281.67	211.34	105.48
房屋销售面积 (万平方米)	62.00	47.60	52.81
平均价格 (万元/平方米)	0.75	1.23	1.25
结转收入 (万元)	941029.32	1328110.27	751477.56
净利润 (万元)	27031.63	42261.15	45464.56

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 2019 年 3 月底公司部分在售房地产项目情况 (单位: 万元、万平米)

项目名称	区域	竣工时间	2019 年 1-3 月实现收入		2019 年 1-3 月回笼资金	
			商品房销售	商用物业销售	商品房销售	商用物业销售
融城昆明湖	昆明	2021.09	5294	283	21040	1125
融城春晓 (一期)		2017.07	2504	55	2655	58
杭州银泰国际 (海威国际)	杭州	一期 2009.12、二期 2016.06	--	--	--	128
杭州临平银泰城		2019.01	--	3685	--	8026
成都银泰中心		2018	-721	550	--	1498
奉化银泰	宁波	2013.01	--	26	-	26
宁波银泰城 (东部新城)		2019	--	426	-	424
台州银泰城 (住宅)	台州	2017.06	--	254	-	254
融城东海	西安	2016.12	--	265	-	476
融城云谷		2017.12	--	1971	-	5399
哈尔滨银泰城 (E9)	哈尔滨	2015.12	--	156	--	893
哈尔滨银泰城 (E13)		2019.09	--	1125	--	950
雨林澜山 (一、二、三期)	西双版纳	2021.11	2800	585	3999	835
春城十八里 (一、二期)	咸阳	2020.06	19339	--	16690	-

项目名称	区域	竣工时间	2019年1-3月实现收入		2019年1-3月回笼资金	
			商品房销售	商用物业销售	商品房销售	商用物业销售
海东方（一、二、三期）	大理	一期 2014.1, 二期 2015.12, 三期待定	--	--	170	-
洱海天域（除酒店）		2007年陆续竣工	--	302	--	1140

注：截至 2019 年 3 月实现收入按已签合同金额测算，截至 2019 年 3 月回笼资金根据回款金额和合同金额比例测算，上述金额未经审计；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；表中部分项目已回笼资金小于已实现收入，主要是收购项目反映的均为纳入合并范围后的收入和回笼资金，回笼资金已在收购前反映，收入在收购后达到结转标准时结转所致

资料来源：公司提供

投资计划方面，公司房地产业务 2019 年预期开工面积（在建及新增）共 130 万平方米，2019 年计划投资 173 亿元。整体看，公司房地产板块未来投资规模大，存在较大的投资压力。

(6) 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。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 2019 年 3 月底公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	计划投资（亿元）	建筑面积（M ² ）	学生规模（人）
云南师范大学	14.00	696250	25000
昆明理工大学	15.00	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	176280	6000
总计	42.36	2021030	69000

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作，项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为公司计提工程项目工程造价 2.5% 的项目管理费和融资费率（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。截至 2018 年底，公司该部分国开行转贷款余额 3.56 亿元。

2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现城市开发业务收入 93.55 亿元、136.30 亿元、116.92 亿元及 4.11 亿元，占同期主营收入的比重分别为 47.98%、38.57%、30.50%及 6.98%。其中 2016 年及 2017 年增幅较大，主要系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，大部分项目均实现了销售结转且平均销售价格提升所致；2018 年有所减少，主要系公司放缓项目施工进度，当期竣工项目有所减少、存货车位及商业部分去化速度较住宅偏慢所致。毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司城市开发板块毛利率分别为 22.03%、29.79%、28.46%及 27.70%。其中 2017 年同比增长 7.76 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所致。2018 年城市开发板块毛利率较上年下降 1.33 个百分点。

在建项目方面，除城中村、棚户区改造项目及房地产项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 660.06 亿元；截至 2019 年 3 月底已累计投资 237.83 亿元；2019~2021 年分别计划投资 92.44 亿元、86.83 亿元和 53.70 亿元，公司未来投资规模较大。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，截至 2019 年 3 月底已完成投资 143.62 亿元。项目未来主要通过住宅、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 11 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	截至 2019 年 3 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划		
						2019 年	2020 年	2021 年
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	33.05	16.14	4.90	16.14	2022 年	5.00	6.91	3.00
坝美世外桃源旅游景区建设项目	3.25	3.25	1.00	1.00	2021 年	1.75	0.80	0.70
昆明滇池国际会展中心	369.04	100	39.05	143.62	2023 年	50.00	55.00	50.00
梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.76	2022 年	0.05	0.42	
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.68	2020 年	0.03	0.70	--
普达措景区修复完善工程项目	2.88	2.88	1.90	2.60	2019 年	0.02	--	--
四川黑龙滩长岛国际旅游度假区中心有限公司	200	41.28	41.28	41.28	2028 年	32.60	20.00	--
四川三岔湖长岛国际旅游度假区中心有限公司	27.20	19.28	19.28	19.28	2021 年	0.99	--	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	9.47	2020 年	2.00	3.00	--
合计：	660.06	189.63	111.71	237.83	--	92.44	86.83	53.70

资料来源：公司提供

整体看，近年来，公司城市开发板块保持快速增长。其中房地产业务为该板块重要构成，资金回流对土地出让情况依赖程度高，易受宏观政策调控影响。公司在建项目及房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

2. 建筑安装板块

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。

公司建筑安装业务主要由子公司云南城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。

表 12 众和建设合同签约情况（单位：个、万元）

项目	2017 年		2018 年	
	合同数量	合同金额	合同数量	合同金额
已签未开工项目	4	137651.59	--	--

在建未完工项目	47	846762.17	86	1525799.88
其中： 当年新签项目	10	155008.66	45	888058.77

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建未完工项目 73 个，涉及合同金额 127.77 亿元。

2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现建筑安装收入分别为 10.85 亿元、22.32 亿元、27.52 亿元和 4.01 亿元；毛利率分别为 9.86%、1.30%、9.30%和 8.76%。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 年同比下降 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以及 2017 年在合并抵消过程中将约 2.4 亿元的房地产成本计入建筑安装成本中导致 2017 年建筑安装毛利率低所致。

3. 公用事业板块

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。其中水务和教育板块区域竞争力强，医药板块市场占有率较高，并与医疗板块形成良好的协同效应。近年来，公司公用事业板块

收入稳步增长，毛利率水平有所波动。

(1) 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不竞争协议，为公司增加了技术优势，提升了公司在污水处理方面的竞争力，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2018年底，公司拥有在建及已运营的供水厂个数62个，建设和运营供水能力达到222.10万吨/日。

表13 截至2018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	43.00
2	景洪市给排水有限责任公司	15.70
3	勐腊县给排水有限责任公司	0.50
4	云龙县水务产业投资有限公司	0.50
合计		59.70

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用BOT、TOT和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至2018年底，公司在建及已运营的污水处理项目115个，污水处理能力302.72万吨/日（包括在建及试运营项目）。

表14 公司污水处理项目经营情况

项目	2016年	2017年	2018年
污水处理能力（万吨/日）	137.90	243.90	302.72
污水处理量（万吨）	50333.50	89023.50	110492.8

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。项目总投资额为12.47亿元。

表15 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
景洪市江南第二水厂及配套管网工程项目	16255	于景洪工业区曼沙农场内新建自来水厂1座，满足景洪市供水不足问题	设计规模近期4万立方米/天，远期8万立方米/天
阜南县乡镇政府驻地生活污水处理项目	92124.32	项目包含在阜南23个乡镇的污水处理设施、污水管网及雨水管网新建	近期总规模为3.045万立方米/天，远期总规模为5.99万立方米/天
明光市城北污水处理厂及乡镇污水处理厂项目	16324.59	项目位于明光市北部新城西南角，规划环湖大道以南、洞湾沟以西。	水厂涉及规模为5万立方米/天，一期为2.5万立方米/天，土建工程、安装工程及附属管网工程，其中土建安装按5万立方米/天一次建成，设备安装按照2.5万立方米/天。

资料来源：公司提供

2016~2018年及2019年1~3月，公司供排水业务收入小幅增长，分别为9.10亿元、10.14亿元、12.95亿元和5.74亿元。其中2018年同比增长27.71%，主要系受公司供排水业务需求量增加所致。2016~2018年及2019年1~3月，公司供排水板块毛利率分别为45.15%、41.12%、40.62%和33.57%，整体保持较高水平。

近年来，公司水务收入持续增长。目前水务股份公司作为云南省地州水务资产经营主体，区域专营优势较为明显。

(2) 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），截至2019年3月底，学院招生规模增至2854人，在校人数10686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。2016~2018年及2019年1~3月，津桥学院分别实现收入1.43亿元、1.80亿元、2.02亿元及0.45亿元。

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2019年3月底，一乘驾校资产总计为10.81亿元，负债总额为10.59亿元，所有者权益总额为0.22亿元，资产负债率为97.96%。2016~2018年及2019年1~3月，一乘驾校分别实现收入2.79亿元、3.26亿元、3.41亿元和0.58亿元。

(3) 医疗板块

医院

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与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责任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2019年3月底，公司旗下4家医院床位共计3185张。2016~2018年及2019年1~3月，公司医院收入合计分别为12.58亿元、25.65亿元、19.46亿元和4.72亿元。

医药

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。公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到40%。2016~2018年，公司三七皂苷销量分别为43.60吨、52.24吨和23.63吨，销售单价分别为187.39万元/吨、257.81万元/吨和228.68万元/吨。除三七皂苷外，三七公司还有“云三七牌”三七饮片，“特安呐系列”药品等主要盈利产品在售。2016~2018年及2019年1~3月，三七公司收入分别为8.85亿元、11.48亿元、4.41亿元和1.28亿元。其中2018年收入下降较多，主要系公司主要盈利产品销售模式由之前年底对渠道进行铺货确认收入、次年进行销售回款，变更为不再年底集中对渠道进行铺货，而是按市场销售进度正常进行销售所致。

2016~2018年及2019年1~3月，公司医疗板块分别实现收入24.94亿元、36.49亿元、26.16亿元和7.21亿元。毛利率方面，2016~2018年及2019年1~3月，该板块毛利率分别为36.21%、16.50%、9.59%和3.74%。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年医疗板块毛利率较2017年明显下降，主要系受医药行业实行“两票制”以及医院实行医保总额控制，药品零加成后导致收益减少所致。

总体看，公司公用事业板块收入稳步增长，毛利率受行业影响，具有一定波动性。

4. 物流贸易板块

2017年，公司在满足内部采购需求的同时，积极拓展对外贸易业务，设立集采公司进行大宗物资销售，带动了物流贸易板块收入大幅增长，但受大宗物资销售毛利率偏低影响，该板块毛利率整体较低。

(1) 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。

2016~2018年，城际物流分别实现营业收入8.32亿元、1.12亿元和6.30亿元（未合并抵消前）。2019年1~3月物流贸易业务收入3.24亿元。

(2) 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项目等。集采公司交易周期一般为1个月。2017~2018年和2019年1~3月，集采公司分别实现商品贸易收入22亿元、51.85亿元和20.91亿元。

2016~2018年及2019年1~3月，公司物流贸易板块分别实现收入1.66亿元、23.48亿元、67.96亿元和24.72亿元。其中2017年同比大幅增长，主要系集采公司贸易收入大幅增加所致。2018年物流贸易板块收入较上年底大幅增长，主要系集采贸易为2017年4月成立，本年为全年收入纳入合并范围所致。毛利率方面，2016~2018年及2019年1~3月，物流贸易板块毛利率分别为13.86%、0.25%、0.41%和1.65%。

其中2017年同比下降13.61个百分点，主要系集采公司大宗物资销售收入增长，但其毛利率偏低影响所致。整体看，公司物流贸易业务经营收入规模较大，但盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点。

5. 旅游服务板块

近年来，公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，旅游板块接纳客流量逐年增长，但由于项目开发周期较长，项目银行借款规模较大，且项目公司仍然承担较大的付息压力。

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，注册资本金9.27亿元人民币。

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，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、曼听公园等。2016~2018年接纳客流量分别为300万人次、381万人次和557万人次，分别实现门票等收入4.98亿元、4.42亿元和3.39亿元，其中门票收入同比有所下降系受根据国家相关部门要求，对景区门票实行降价所致。2019年1~3月接纳客流量185万人次，实现门票等收入6655.43万元。

酒店板块，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等。2016年，公司新增6家酒店主要系公司收购成都环球世纪会展旅游集团有限公司（原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家酒店纳入合并范围所致。

随着酒店、景区业务稳定发展及公司合并范围变更影响，2016~2018年及2019年1~3月，公司旅游服务板块分别实现收入11.81亿元、19.73亿元、20.54亿元和4.18亿元。其中2017年大幅增长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，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。2016~2018年及2019年1~3月，公司旅游服务板块毛利率分别为57.58%、57.68%、65.97%和65.15%。

整体看，公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。

6. 其他业务板块

近年来，公司投资行业收入波动增长带动其他业务板块增长，投资业务增长主要系处置股权收益所得，其收入可持续性及其毛利率波动具有一定不确定性。

公司其他业务板块主要为设备销售、管理服务、投资等业务。具体而言，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。

2016~2018年及2019年1~3月，公司其他业务板块分别实现收入38.82亿元、99.62亿元、105.23亿元和7.72亿元。其中投资行业收入近两年增幅明显，2016~2018年投资行业收入分别为16.00亿元、60.10亿元和54.35亿元，占其他收入比重较高。2018年，公司投资行业收入主要为公司下属子公司滇池国际会展公司处置股权收益以及剩余股权公允价值变动部分净收益合计20.39亿元；瑞滇投资管理有限公司处置股权收益及剩余股权公允价值变动部分合计16.87亿元。

毛利率方面，2016~2018年及2019年1~3月，公司其他业务毛利率分别为49.37%、

72.70%、51.90%和39.01%，其中2017年同比大幅增长，主要系当期毛利较高的投资行业收入增加且占比较高所致。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，其收入可持续性及其毛利率波动具有一定不确定性。

7. 其他事项

根据《云南省城市建设投资集团有限公司关于云南城投置业股份有限公司重大资产重组的公告》等公告，公司下属控股子公司城投置业拟以发行股份及支付现金的方式向公司（目前持股51%，在公司合并范围内）、邓鸿、赵凯、刘杨、尹红、邹全、柳林购买其合计持有的成都会展公司100%股权，同时募集配套资金用于收购的现金对价。根据城投置业关于收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书的》的公告显示，因市场环境变化，关于上述重组的有关问题需进一步落实和完善，部分事项尚需与交易对方进一步协商。城投置业于2018年11月16日向中国证监会申请中止本次重组事项的审查；于2018年11月21日，中国证监会决定同意公司中止审查申请。

8. 未来发展

近年来，公司围绕城市运营核心，在市场拓展、资源整合、资本运作和贯彻政府战略意图方面精准发力，产业板块实现多头并进、良好布局。公司未来将持续完善健康生活综合服务生态产业链，推动以芯片为核心的科技化产业联盟，建立集团产业生态体系，打好“大健康、大休闲战略转型”牌，立足新常态、融入新经济、拥抱互联网，倾力开拓大健康新蓝海。聚焦主业、聚焦云南，力做健康生活目的地的开拓者和实践者。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 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 2019 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 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 47 家。其中 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，公司合并范围内新增 5 家子公司，主要为新投资设立。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，由于调整规模较大，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。2019 年 1~3 月，公司合并范围内新增 1 家子公司，对公司财务数据影响较小。

2. 资产质量

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，受限资产规模较大，流动性偏弱。

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，2016~2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.42%。截至 2018 年底，公司资产总额 2956.50 亿元，同比增长 12.62%。其中流动资产占 50.68%，比重较上年底保持稳定。

2016~2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 13.30%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 1498.50 亿元，同比增长 12.60%，主要系以长期应收款、其他应收款及存货等科目增长所致。

表 16 2016~2019 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	202.30	9.92	239.01	9.10	149.67	5.06	119.19	3.92
其他应收款	114.12	5.60	200.01	7.62	302.54	10.23	306.49	10.09
存货	665.44	32.64	739.10	28.16	831.83	28.14	895.24	29.46
流动资产	1167.28	57.25	1330.88	50.70	1498.50	50.68	1533.16	50.45
可供出售金融资产	68.96	3.38	131.30	5.00	120.28	4.07	144.40	4.75
长期应收款	53.35	2.62	82.80	3.15	131.14	4.44	141.37	4.65
长期股权投资	64.66	3.17	121.47	4.63	156.04	5.28	155.11	5.10
投资性房地产	200.36	9.83	375.80	14.32	426.63	14.43	432.52	14.23
固定资产	242.01	11.87	272.65	10.39	272.03	9.20	269.41	8.87
无形资产	87.06	4.27	116.49	4.44	138.60	4.69	141.31	4.65
非流动资产	871.62	42.75	1294.22	49.30	1458.00	49.32	1505.59	49.55
资产合计	2038.90	100.00	2625.10	100.00	2956.50	100.00	3038.75	100.00

注：由于 2018 年会计准则变更，将资产负债表中的“应收利息”和“应收股利”科目归至“其他应收款”合并列报，故对于 2016~2017 年报表该科目进行追溯调整

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司货币资金 149.67 亿元，同比下降 37.38%，下降规模较大，主要系公司刚性兑付及利息支出增加导致。其中银行

存款和其他货币资金分别为 142.63 亿元和 7.00 亿元。公司其他货币资金中约 5.56 亿元资金使用受限，受限资金占比 3.71%。

2016~2018年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长68.37%。其中2018年底为24.77亿元，同比大幅增长，主要系公司下属子公司彩云国际投资有限公司认购东方证券H股、招商证券股票、华润医药、承德集团股票所致。

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。2016~2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长36.19%。截至2018年底，公司应收账款111.11亿元，同比增长37.17%，主要系下属子公司瑞滇投资管理有限公司新增合并主体、应收子公司转让收入尾款等原因所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款（28.00亿元）中，1年以内的占比74.00%、1~2年的占比17.88%、2~3年的占比2.47%、3年以上的占比5.65%，综合账龄较短。从应收账款集中度看，前五名欠款余额29.52亿元，前五名企业应收账款余额合计占全部应收账款25.44%，集中度一般。

2016~2018年，公司预付款项快速增长，年均复合增长30.60%。截至2018年底，公司预付账款63.02亿元，同比增长31.58%，主要系母公司收购股权预付款。

由于2018年会计准则变更，对于2016~2017年“其他应收款”科目进行追溯调整。公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等，以及“应收利息”及“应收股利”。2016~2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长62.82%。截至2018年底，其他应收款302.54亿元，同比增长51.26%，主要系新增关联方借款以及合并范围变化导致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（7.90亿元）中，1年以内的占比78.57%、1~2年的占比6.15%、2~3年的占比7.81%、3年以上的占比7.46%。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额105.02亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款34.97%，集中度一般。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 17 2018 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	31.17	10.38	土地一级开发代垫款	1年以内, 1~2年, 2~3年
云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司	24.07	8.01	关联方	1~3年
宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业(有限合伙)	16.66	5.55	股权转让款	1年以内
云南国资	15.49	5.16	关联方	1年以内
云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司	17.63	5.87	关联方	1年以内
合计	105.02	34.97	--	--

资料来源：公司提供

2016~2018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，公司存货不断增长，年均复合增长11.81%。其中2016年底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2018年底，公司存货831.83亿元，同比增长12.55%，主要系公司对楠景新城项目、天利龙腾湾二期项目等项目的投入使得开发成本增长所致。公司共计提存货跌价准备11.96亿元。

2016~2018年，公司一年内到期的非流动资产快速下降，年均复合下降78.18%。其中2017年底较上年底下降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即将取消，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。截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产为3.46亿元。

2016~2018年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长29.33%。截至2018年底，公司非流动资产1458.00亿元，同比增长12.65%，主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

2016~2018年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长32.07%。截至2018年

底，公司可供出售金融资产 120.28 亿元，同比下降 8.39%，主要系公司出售了向债务人发放贷款后所享有的债权所致。

2016~2018 年，公司持有至到期投资波动增长，年均复合增长 224.39%。截至 2018 年底，公司持有到期投资 48.52 亿元，同比下降 26.01%，主要系公司减少对云南冶金集团投资有限公司及重庆中华置业有限公司等公司投资所致。

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。2016~2018 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 56.79%。截至 2018 年底，长期应收款 131.14 亿元，同比增长 58.39%，主要系公司下属公司项目建设规模及代建项目建设进度推进，形成的特许经营权等款项增加导致。

2016~2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 55.34%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 156.04 亿元，同比增长 28.46%，主要系对联营企业投资增加所致，其中公司新增对昆明融煜投资合伙企业（有限合伙）7.65 亿元和新增对大理华茂房地产开发有限公司 2.55 亿元投资款所致。

2016~2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 45.92%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 426.63 亿元，同比增长 13.53%，主要系公司将固定资产和存货中的自用房地产转投资性房地产 37.27 亿元以及投资性房地产评估公允价值提升所致。

2016~2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 6.02%。截至 2018 年底，公司固定资产原值 334.23 亿元，本期账面原值增加 89.47 亿元；本期账面原值减少 81.27 亿元，整体波动较大，主要系控股子公司云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司根据《云南省国资委关于昆明滇池国际会展中心展馆无偿移交事宜的批复》（云国资产权〔2018〕443 号），同意云南新世纪滇池国际文化旅游会展

投资有限公司将昆明滇池国际会展中心展馆作为城市公共管理和公共服务设施进行无偿移交，省国资委代表省政府进行接收，减少固定资产原值 59.94 亿元所致。后续根据《云南省国资委关于将昆明滇池国际会展中心展馆作价注资到云南省城市建设投资集团有限公司事宜的批复》（云国资产权〔2018〕444 号），又将昆明滇池国际会展中心展馆评估作价后注入公司，增加公司固定资产 64.84 亿元。受此影响，公司固定资产表现为原值增加及减少规模均较大。截至 2018 年底，公司固定资产中房屋及建筑物占 86.67%、机器设备占 6.29%和运输工具占 1.15%；公司累计计提折旧 61.49 亿元，计提比率为 18.40%。

2016~2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 8.92%。截至 2018 年底，公司在建工程 63.54 亿元，同比增长 47.75%，主要系会展酒店、腾冲酒店、水务、景洪项目等在建工程增加导致。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 26.18%。截至 2018 年底，公司无形资产 138.60 亿元，同比增长 18.98%，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。

2016~2018 年，公司商誉波动增长，年均复合增长 19.37%。截至 2018 年底，公司商誉 18.58 亿元，同比减少 3.43 亿元，主要系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商誉减少所致。

2016~2018 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 3.23%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 42.71 亿元，同比增长 44.20%，主要系中国彭祖国际健康养老养生文化城项目代建支出款及乐高乐园品牌预付的授权使用费增长所致。截至 2018 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）、定向投资（5.94 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2019年3月底,公司资产总额3038.75亿元,较2018年底增长2.78%。截至2019年3月底,公司货币资金119.19亿元,较上年底下降20.36%,主要系公司偿付对外借款所致;预付款项70.38亿元,较上年底增长11.68%,主要系预付工程款及投资款增长所致;存货895.24亿元,较上年底增长7.62%;可供出售金融资产144.40亿元,较上年底增长20.06%,增加主要系公司本部新增对上海超硅投资5.3亿元、新增对恒泰浩睿-彩云之南酒店资产支持专项计划投资17.38亿元所致;在建工程75.23亿元,较上年底增长18.38%,主要系对在建设项目投资增长所致;其他非流动资产43.47亿元,较上年底增长1.77%,主要系由于公司下属部分子公司购置长期经营资产款项计入其他非流动资产所致。截至2019年3月底,公司资产负债率占50.45%、非流动资产占49.55%。

受限资产方面,截至2018年底,公司受限资产主要为土地、股权、质押银行存款、房产等,规模价值约781.74亿元,占公司同期总资产的26.44%,受限资产规模较大。

3. 资本结构

公司权益快速增长,其中其他权益工具及少数股东权益占比较大,稳定性较弱。公司债

务规模持续增长,债务负担重。

2016~2018年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长25.90%。截至2018年底,公司所有者权益合计692.26亿元,同比增长16.47%,主要系其他权益工具、资本公积和少数股东权益均有所增长所致。其中其他权益工具84.00亿元,同比增加10.00亿元,主要系公司于2018年发行20亿元永续期公司债券以及偿付永续中期票据10亿元综合影响所致。

截至2018年底,资本公积122.58亿元,同比增长110.99%,主要系公司根据《云南省国资委关于将昆明滇池国际会展中心展馆作价注资到云南省城市建设投资集团有限公司事宜的批复》(云国资产权〔2018〕444号),将昆明滇池国际会展中心展馆评估作价后注入公司,同时增加固定资产及资本公积64.84亿元所致;少数股东权益400.33亿元,同比增长5.13%;其他综合收益为27.69亿元,同比增长13.26%,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。截至2018年底,公司所有者权益中实收资本占5.98%、资本公积占17.71%、其他权益工具占12.13%、盈余公积占0.24%、未分配利润占2.10%、少数股东权益占57.83%。

截至2019年3月底,公司所有者权益合计678.15亿元,较2018年底下降2.04%,主要系未分配利润及少数股东权益下降所致。

表18 2016~2019年3月公司主要负债及所有者权益构成情况 (单位:亿元、%)

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	83.69	4.10	187.46	7.14	102.89	3.48	127.34	4.19
应付账款	162.45	7.97	168.76	6.43	186.85	6.32	172.56	5.68
其他应付款	119.67	5.87	136.80	5.21	195.01	6.60	188.72	6.21
一年内到期的非流动负债	241.24	11.83	269.31	10.26	383.62	12.98	402.79	13.26
流动负债	680.44	33.37	862.90	32.87	957.19	32.38	993.56	32.70
长期借款	563.84	27.65	692.08	26.36	728.00	24.62	752.02	24.75
应付债券	236.43	11.60	301.75	11.49	392.67	13.28	412.05	13.56
递延所得税负债	68.70	3.37	94.96	3.62	103.48	3.50	101.58	3.34
非流动负债	921.75	45.21	1167.83	44.49	1307.05	44.21	1367.04	44.99

负债总额	1602.19	78.58	2030.73	77.36	2264.24	76.59	2360.60	77.68
所有者权益	436.72	21.42	594.37	22.64	692.26	23.41	678.15	22.32
负债及所有者权益合计	2038.90	100.00	2625.10	100.00	2956.50	100.00	3038.75	100.00

注：由于 2018 年会计准则变更，将资产负债表中的“应付利息”和“应付股利”科目归至“其他应付款”合并列报，故对于 2016~2017 年报表该科目进行追溯调整

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务数据整理

2016~2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 18.88%。截至 2018 年底，公司负债合计 2264.24 亿元，同比增长 11.50%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券等科目增长所致。公司负债中流动负债占 42.09%、非流动负债合计占 57.91%，负债结构同上年基本一致。

2016~2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 18.61%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 957.19 亿元，同比增长 10.93%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016~2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 10.88%。截至 2018 年底，公司短期借款 102.89 亿元，同比下降 45.11%，主要系公司融资方式增加了长期借款以及债券融资比例，同时偿还到期短期借款所致。

2016~2018 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 7.25%。截至 2018 年底，公司应付账款 186.85 亿元，同比增长 10.71%，主要系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 57.34%、1~2 年的占 21.33%、2~3 年的占 12.93%、3 年以上的占 8.40%。

2016~2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 12.23%。截至 2018 年底，公司预收款项 52.61 亿元，同比下降 20.13%，主要系下属公司以前年度预售的房屋今年交房确认收入所致。

由于 2018 年会计准则变更，对于 2016~2017 年“其他应付款”科目进行追溯调整。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，以及“应付利息”及“应付股利”构成。2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 27.65%。截至 2018 年底，公司其他应付款 195.01 亿元，同比增长 42.55%，主要系公司新增非金融机构借款、股权收购应付款以及其他往来资金所致。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 26.10%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 383.62 亿元，同比增长 42.44%，主要系公司即将到期的长期借款及新增短期债券规模较大所致。

2016~2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 19.08%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 1307.05 亿元，同比增长 11.92%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

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 13.63%。截至 2018 年底，公司长期借款合计 728.00 亿元，同比增长 5.19%，主要系抵押借款、保证借款和信用借款增长所致，主要由质押借款（占 22.25%）、抵押借款（占 35.63%）、保证借款（占 26.16%）和信用借款（占 15.77%）构成。

2016~2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 28.87%。截至 2018 年底，公司应付债券合计 392.67 亿元，同比增长 30.13%，主要系根据融资环境变化以及公司资产负债配比原则，公司债券融资比例增加。其中中期票据增加 49.90 亿元、小公募及私募公司债增加

107.32 亿元。

2016~2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 31.87%。截至 2018 年底，公司长期应付款 66.00 亿元，同比增长 10.25%，主要由应付建设工程款 19.23 亿元、预估文化艺术中心建设成本 10.93 亿元以及部分融资租赁款项构成（上述款项部分为有息应付款）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2360.60 亿元，较 2018 年底增长 4.26%，主要系非流动负债增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司流动负债 993.56 亿元，较上年底增长 3.80%。其中短期借款 127.34 亿元，较上年底增长 23.77%；预收款项 65.67 亿元，较上年底增长 24.83%，主要系公司预收房款增长所致；其他应付款 188.72 亿元，较上年底下降 3.22%。同期，公司非流动负债 1367.04 亿元，较上年底增长 4.59%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中应付债券 412.05 亿元，较上年底增长 4.94%，增加主要系公司根据融资环境变化以及公司资产负债配比原则，债券融资比例增加；发行 4 期（超）短期融资券及 2 期中期票据所致。截至 2019 年 3 月底，公司负债中流动负债占 42.09%，非流动负债占 57.91%，流动负债占比较上年底保持稳定。

从有息债务规模来看，截至 2018 年底，公司全部债务合计 1609.45 亿元。其中短期债务占 30.37%，长期债务占 69.63%，长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配，但短期债务规模持续上升。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 76.59%、69.92%和 61.82%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 1869.11 亿元，其中短期债务占比 37.72%、长期债务占比 62.28%。从债务结构指标看，截至 2019 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 77.68%、73.38%和 63.19%，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 MTN002”以及“17 云城投 MTN001”等永续权益工具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。

从集中兑付情况看，2019~2021 年，公司需偿还的有息债务本息分别为 475.86 亿元、287.28 亿元和 303.77 亿元。

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。

4. 盈利能力

随着物流贸易板块收入和设备销售收入等板块收入规模的增长，公司整体收入有所提升，但受财务费用增长较快影响，公司期间费用持续增长，盈利能力一般。

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，2016~2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 40.89%。2018 年，公司实现营业收入 402.05 亿元，同比增长 9.93%，主要是由于公司设备销售收入、投资行业收入和物流贸易收入大幅增长所致。2016~2018 年，公司公允价值变动收益波动增长，2018 年为 14.90 亿元，系投资性房地产评估价值提升所致。2016~2018 年，公司投资收益波动增长，2018 年为 31.84 亿元，系权益核算的长期股权投资取得的投资收益 23.73 亿元以及其他收益 6.60 亿元构成，对公司利润总额贡献大。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 39.00%。2018 年，公司期间费用为 107.40 亿元，同比增长 9.23%。其中财务费用增长幅度较大，主要系公司贷款、直接融资增加、社会融资成本上升，以及公司费用化利息支出增长所致。2018 年，期间费用占营业收入的比重为 26.71%，占比小幅增长。2016~2018 年，公司营业外收入分别为 10.22 亿元、2.24 亿元和 3.44 亿元。2016~2018 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长

56.92%；其中2018年为42.67亿元，同比增长19.85%，主要受公司营业收入的增长以及投资收益增长所致。2018年，公司资产减值损失4.51亿元，主要系计提存货跌价损失增加所致。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动增长，其中2018年由上年的34.14%降至25.89%；2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.45%和3.77%。

2019年1~3月，公司实现营业收入65.11亿元，相当于2018年全年收入的16.19%；利润总额-13.06亿元，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使得财务费用大幅增长所致。2019年1~3月，公司营业外收入为0.16亿元，其他收益0.34亿元。

5. 现金流分析

由于公司房地产业务及相关投资业务资金投入，公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口，其中投资活动净现金流持续大规模流出，公司对外部融资依赖性强。

经营活动方面，2016~2018年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长42.27%。2018年，公司经营活动现金流入552.28亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金338.89亿元，收到其他与经营活动有关的现金212.53亿元，同比增长10.98%，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快速增长，年均复合增长35.22%。其中2018年公司经营活动现金流出532.53亿元，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299.65亿元和152.44亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降28.39%，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有所下降所致。2016~2018年，公司经营活动现金流分别为-18.40亿元、-13.09亿元和19.75亿元。2018年公司现金收入比为84.29%，

较2017年底增长8.98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37.61亿元、116.61亿元和82.65亿元。其中2018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31.41亿元和25.37亿元，收回投资收到的现金主要为股权转让收回的资金。近三年，公司投资活动现金流出波动幅度较大，年均复合增长2.45%。其中2018年为234.99亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金74.55亿元、投资支付的现金91.38亿元和支付其他与投资活动有关的现金58.20亿元构成。其中支付其他与投资活动有关的现金同比下降52.30%，主要系公司压缩对外投资所致。2018年，受公司投资业务、股权投资有所收缩的影响，公司投资活动净流出152.34亿元，净流出规模较2017年有所减少。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长8.60%。其中2018年为845.87亿元，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623.96亿元、185.38亿元和31.88亿元；取得借款收到的现金同比下降11.62%；发行债券收到的现金同比增长66.56%，主要系公司投资活动面临较大的资金缺口，对外部筹资需求扩大，公司2018年债券融资比例增加所致。近三年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长30.84%，2018年为804.41亿元，主要由偿还债务支付的现金666.98亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金106.83亿元构成。2016~2018年，公司筹资活动现金流净额分别为247.30亿元、299.43亿元和41.46亿元。

2019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121.18亿元，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78.75亿元和42.16亿元；经营活动现金流出

182.45 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 115.34 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 41.16 亿元构成；公司经营活动现金流量净额为-61.28 亿元。2019 年 1~3 月，公司投资活动现金流入 9.05 亿元，主要为收回投资收到的现金 6.40 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 1.95 亿元构成；投资活动现金流出为 51.93 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金 8.71 亿元和投资支付的现金 37.86 亿元为主。公司投资活动产生的现金流量净额-42.88 亿元。2019 年 1~3 月，公司筹资活动产生现金流入 228.25 亿元，主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动产生现金流量净额为 74.42 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务支付压力大，且由于公司利息债务规模增长较快，长期偿债能力偏弱，考虑到公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长；同时，公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率和速动比率波动下降，其中 2018 年分别为 156.55%和 69.65%；2019 年 3 月底流动比率和速动比率分别降至 154.31%和 64.21%。2019 年 3 月底，公司现金类资产 245.53 亿元，为同期短期债务的 0.35 倍，考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期债务支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 规模快速增长，2018 年增长至 95.18 亿元。同期，全部债务/EBITDA 为 16.91 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱。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；同时，考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司对外担保合计 135.29

亿元（见附件 3），担保比率为 19.54%（以 2018 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；对云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司担保 12.49 亿元。公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额约 1868.59 亿元，已使用 1204.75 亿元，未使用授信总额约 663.84 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，公司直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 920.51 亿元，同比增长 20.43%，主要系预收款项及其他应收款等科目增长所致。其中流动资产占 31.73%、非流动资产占 68.27%，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 259.04 亿元，同比增长 40.52%，所有者权益规模有所增长。其中实收资本占 15.99%、资本公积占 44.31%、未分配利润占 1.61%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 665.81 亿元，同比增长 14.09%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券等科目增长所致。其中流动负债占 50.17%、非流动负债占 49.83%，流动负债占比有所提升。

2018 年，母公司实现营业收入 37.25 亿元，同比增长 32.93%，营业利润率为 94.43%；利润总额 4.55 亿元。

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

本期中期票据发行金额为 10 亿元，分别相当于 2018 年底公司长期债务和全部债务的 0.89%和 0.62%，对公司现有债务影响小。

2018 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下降至 76.59%、69.92%和 61.82%。以公司 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后公司资产负债率、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 76.74%、70.18%和 62.23%。公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司债务，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

2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期中期票据发行金额的 27.29 倍、46.78 倍和 55.23 倍；2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 6.72 倍、8.58 倍和 9.52 倍。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度好。考虑到公司存续债券规模较大，且发行品种较多，公司面临一定集中兑付压力。

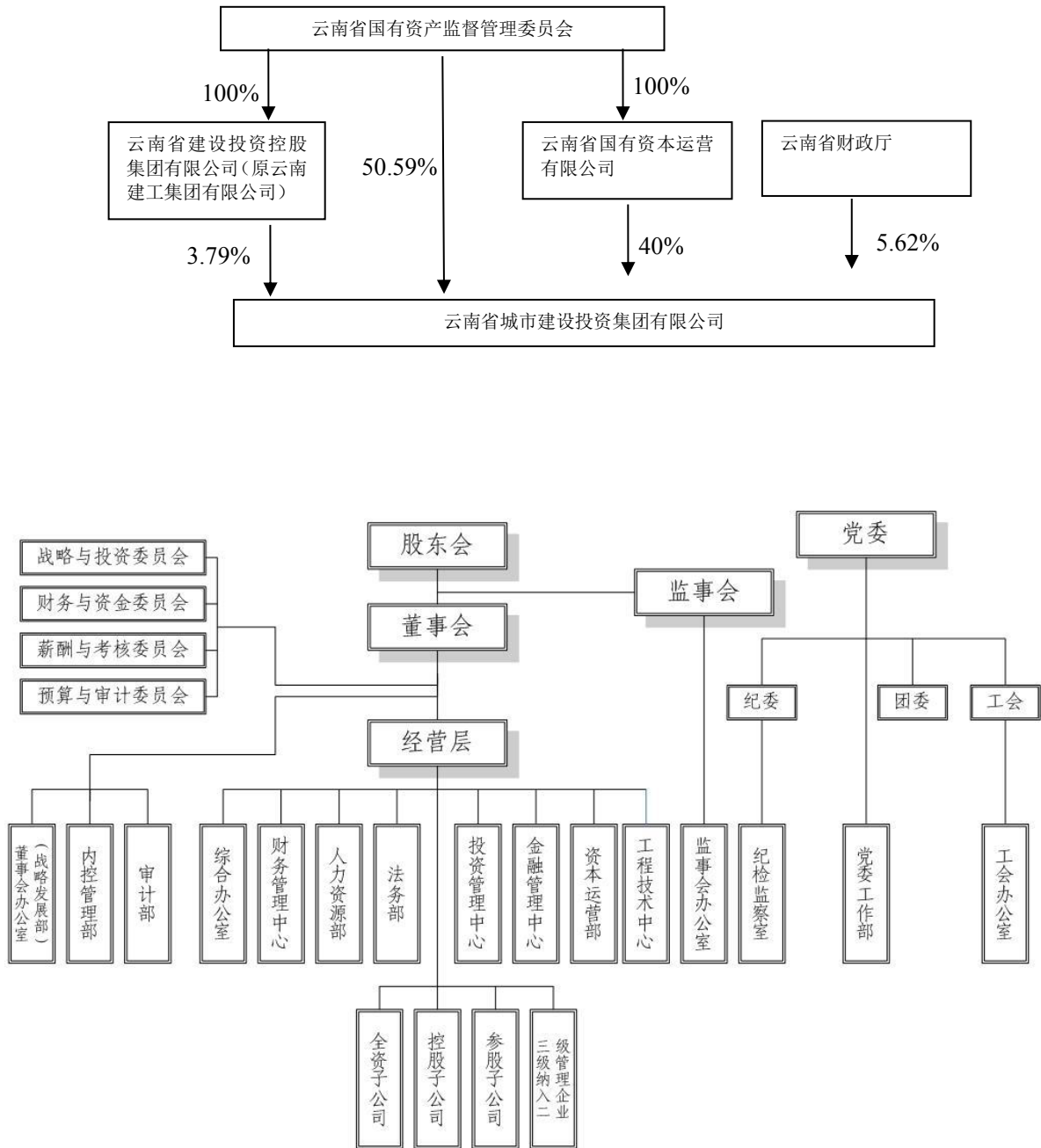
十、结论

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，持续获得了政府补贴、资产注入等方面的外部支持。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上市、新三板挂牌，公司融资渠道得以拓宽，资本结构持续优化。随着云南省市政建设投资规模大，项目工程多，未来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应收类款项占比大、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，受限资产规模较大，整体资产质量一般，流动性偏弱。公司短期债务及全部债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压

力大。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 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 2019 年 3 月底公司股权和组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司下属主要子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)	实缴资本(万元)
云南城投置业股份有限公司	160,568.69	34.87	91,516.42
成都时代环球实业有限公司	10,000.00	51.00	--
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	75,000.00	60.00	75,000.00
云南城投医疗产业开发有限公司	10,000.00	65.00	10,000.00
昆明未来城开发有限公司	150,000.00	100.00	53,309.87
云南城投项目管理有限公司	20,000.00	100.00	20,000.00
香格里拉市悟空出行科技有限公司	10,000.00	70.00	10,000.00
云南城投健康产业投资有限公司	489,359.13	56.60	319,285.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	49,000.00	98.36	10,000.00
云南省水务产业投资有限公司	60,000.00	100.00	60,000.00
云南循环经济投资有限公司	20,000.00	100.00	15,600.00
云南城投教育投资管理有限公司	13,333.00	100.00	28,269.60
云南城际物流有限公司	50,000.00	100.00	50,000.00
云南城彝实业有限公司	1,000.00	51.00	1,000.00
瑞滇投资管理有限公司	177,857.14	100.00	177,857.14
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	51,041.00	53.88	29,150.00
云南云药科技股份有限公司	4,050.00	80.00	5,035.35
云南三七科技有限公司	30,000.00	54.71	19,373.29
云南民族文化旅游产业有限公司	92,748.69	64.69	92,748.69
彩云国际投资有限公司	155,000.00	100.00	155,000.00
云南海埂酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
云南一乘驾驶培训股份有限公司	21,000.00	48.57	10,176.79
上海鑫城商业保理有限公司	10,100.00	100.00	10,100.00
重庆两江新区彩云之南投资有限公司	3,000.00	100.00	3,000.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业	--	100.00	--
云南梦之南投资管理有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
勐腊诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	14,663.00
上海东方航空宾馆有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
广东云景旅游文化产业有限公司	28,730.00	90.00	27,000.00
成都环球世纪会展旅游集团有限公司	60,402.68	51.00	30,805.37
云南国际玉石珠宝交易中心有限公司	5,000.00	51.00	5,000.00
陵水顺泽房地产开发有限公司	2,000.00	80.00	2,000.00
寰宇风能开发有限公司	10,000.00	60.00	10,000.00
昆明国际会展中心有限公司	138,878.95	100.00	138,878.95
云南温泉山谷康养度假运营开发(集团)有限公司	16,000.00	60.00	16,000.00
云南集采贸易有限公司	100,000.00	100.00	70,000.00
南昌金燕国际温泉度假有限公司	57,000.00	60.00	57,000.00
江西诚义投资有限公司	3,000.00	60.00	3,000.00
云南兴盛水业有限公司	10,533.00	49.50	4,255.77
景洪诚康农业食品发展有限公司	50,000.00	51.00	8,244.00
昆明融瑞投资中心(有限合伙)	295,100.00	1.73	295,100.00
云南紫云青鸟珠宝产业有限公司	17,000.00	51.00	3,570.00
海南云盛投资有限公司	1,000.00	100.00	--
云南城投康源投资有限公司	100,000.00	100.00	6,150.00
云南城投康养产业研究有限责任公司	500.00	100.00	500.00
云南云缦汽车旅游投资有限公司	10,000.00	100.00	3,000.00
上海云源实业有限公司	20,000.00	100.00	--

资料来源：公司提供

附件3 截至2018年底公司对外担保明细（单位：亿元）

序号	被担保单位名称	担保类型	担保余额	期限
1	恒泰浩睿-彩云之南资产管理计划	专项计划差额补足及连带责任保证	58.00	担保起始日：2015.12.1；担保期间等同于产品续存期
2	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	连带责任担保	3.52	2018.1.26-2024.12.23
3	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	连带责任担保	0.20	2018.1.26-2020.4.1
4	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	3.20	2016.12.27-2020.12.27
5	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	2.30	2017.6.7-2020.12.27
6	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	0.70	2017.6.12-2020.12.27
7	云南省土地储备运营有限公司	集团担保	5.07	2017.10.25-2020.12.27
8	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	0.64	2015.9.16-2025.9.16
9	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	3.00	2016.10.25/2017.3.31— 2021.10.25/2022.3.31
10	云南华侨城实业有限公司	连带保证担保	0.56	2018.3.23-2020.3.23
11	云南城投华商之家投资开发有限公司	连带保证担保	4.40	2016.6.13/2016.12.29/2017.1.3— 2019.6.13
12	云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	连带保证担保	12.49	2017.12.29-2022.12.29
13	华侨城（云南）投资有限公司	连带保证担保	0.15	2018.11.22-2019.9.30
14	浙江海云环保有限公司	最高额保证	1.11	2017.9.27-2024.12.31
15	浙江海云环保有限公司	最高额保证	1.30	2018.6.8-2022.6.20
16	浙江海云环保有限公司	最高额保证	0.49	2018.8.17-2025.6.20
17	浙江海云环保有限公司	最高额保证	0.29	2018.12.11-2021.12.20
18	景洪城投管道燃气有限责任公司	保证担保	0.20	2015.1-2020.1
19	景洪城投管道燃气有限责任公司	保证担保	0.26	2016.8-2019.8
20	西双版纳宏展云江混凝土制品有限公司	保证担保	0.11	2016.8-2019.8
21	普洱市石油液化气有限公司	保证担保	0.49	2017.5-2026.5
22	商品房承购人	购房担保	36.82	阶段性担保
合计			135.29	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	211.61	248.33	175.13	245.53
资产总额(亿元)	2038.90	2625.10	2956.50	3038.75
所有者权益(亿元)	436.72	594.37	692.26	678.15
短期债务(亿元)	326.04	457.63	488.78	705.04
长期债务(亿元)	800.28	993.83	1120.67	1164.07
全部债务(亿元)	1126.32	1451.46	1609.45	1869.11
营业收入(亿元)	202.55	365.73	402.05	65.11
利润总额(亿元)	17.33	35.61	43.05	-13.05
EBITDA(亿元)	67.16	85.79	95.18	--
经营性净现金流(亿元)	-18.40	-13.09	19.75	-61.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.38	5.12	4.14	--
存货周转次数(次)	0.27	0.32	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	65.82	75.31	84.29	120.95
应收类款项/资产总额(%)	11.15	13.86	18.43	14.74
营业利润率(%)	25.87	34.14	25.89	18.84
总资本收益率(%)	2.01	2.50	2.45	--
净资产收益率(%)	2.32	3.53	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	64.70	62.58	61.82	63.19
全部债务资本化比率(%)	72.06	70.95	69.92	73.38
资产负债率(%)	78.58	77.36	76.59	77.68
流动比率(%)	171.55	154.23	156.55	154.31
速动比率(%)	73.75	68.58	69.65	64.21
经营现金流动负债比(%)	-2.70	-1.52	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.77	16.92	16.91	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 6-1 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 6-2 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

附件 6-3 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

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 2019 年度第四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、外部经营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。