

信用等级公告

联合[2016] 106 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 2016 年度第一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

AA⁺

云南省城市建设投资集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年一月十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

云南省城市建设投资集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2016 年 1 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	523.07	652.14	845.80	902.56
所有者权益(亿元)	132.82	100.49	170.54	174.16
长期债务(亿元)	199.06	271.57	363.40	391.63
全部债务(亿元)	289.64	372.06	526.20	587.15
营业收入(亿元)	56.60	85.04	114.08	13.70
利润总额(亿元)	4.39	8.19	8.08	-5.93
EBITDA(亿元)	13.01	25.51	32.07	--
经营性净现金流(亿元)	-8.56	-15.11	-43.45	-40.53
营业利润率(%)	12.17	29.17	31.49	26.37
净资产收益率(%)	2.05	3.68	2.68	--
资产负债率(%)	74.61	77.18	79.84	80.70
全部债务资本化比率(%)	68.56	71.43	75.52	77.12
流动比率(%)	184.93	175.79	162.55	161.63
全部债务/EBITDA(倍)	22.27	14.59	16.41	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.30	2.55	3.21	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中有息债务调整至长期债务; 2014 年底及 2015 年 3 月底应付债券中短期融资券调整至短期债务; 2012~2014 年底及 2015 年 3 月底其他应付款中有息债务已相应调整至短期债务及长期债务。

分析师

陈茜 章演

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

云南省城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为云南省城市运营开发(包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设)的重要实体以及公用事业的主要载体, 在经营环境和政府支持等方面具有突出优势。近年来, 公司资产及收入规模较快增长, 随着公司各业务板块的发展, 公司盈利能力有所增强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司未来土地一级开发收入及房地产二级开发经营受宏观经济影响存在一定波动性, 债务负担较重, 投资规模大、存在较大融资压力等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

未来随着房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展, 公司收入水平有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 公司本期中期票据不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 云南省经济持续发展, 财政实力稳步提升, 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、建筑安装及城市水务业务的重要实体, 获得政府支持力度较大。
3. 公司经营业务有所调整, 产业链得到延伸, 整体收入规模大幅增加。
4. 近年来, 环湖东路土地一级开发项目资金回笼情况较好, 为公司带来良好的资金流。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较

强，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度强。

关注

1. 公司存货和其他应收款占比大，对公司资金形成占用。公司资产流动性偏弱。
2. 近年来，公司债务规模持续增长，债务负担较重；其中，短期债务规模大幅增长。
3. 随着项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展，公司经营及投资活动仍需筹资活动进行资金补足。
4. 云南省国资委拟将其所持有的公司 40%股权无偿划转至圣乙公司；联合资信将持续关注公司股权变动的进展情况。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南省城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

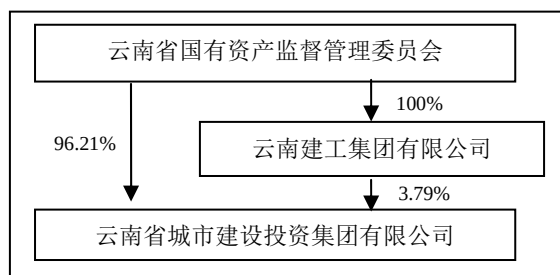
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南省城市建设投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为“云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复【2009】7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为云南省城市建设投资集团有限公司。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。截至2015年3月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委和云南建工集团有限公司分别持股96.21%和3.79%，公司实际控制人为云南省人民政府。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投

资建设；城市开发建设和基础设施其他项目的投资建设；保险、银行业的投资（以上经营范围中涉及的国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。目前，公司已形成以“城市开发”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”、“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。

截至2015年3月底，公司本部拥有董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、内控管理部、招标采购部和党委工作部等12个职能部门（见附件1-2）；纳入合并范围一级子公司27家；纳入合并范围的上市公司2家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”；云南水务投资股份有限公司，以下简称“水务股份公司”）。

截至2014年底，公司资产总计845.80亿元，所有者权益合计170.54亿元；2014年公司实现营业收入114.08亿元，利润总额8.08亿元。

截至2015年3月底，公司资产总计902.56亿元，所有者权益合计174.16亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入13.70亿元，利润总额-5.93亿元。

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

公司已于2015年注册20亿元中期票据，已于2015年4月20日发行第一期中期票据“15云城投MTN001”10亿元，已于2015年8月28日发行第二期中期票据“15云城投MTN002”10亿元。

公司已于2015年再注册20亿元中期票据，计划分二期发行，本期拟发行10亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行期限5

年。本期中期票据所募资金全部用于偿还金融机构借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662

亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 城市开发

全国房地产市场

2014年中国房地产市场步入调整期,各地商品住宅库存量高企,对市场预期的转变进一步影响新开工节奏,房地产投资增速明显下滑。在此背景下,中央政策以“稳”为主,更关

注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高

位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，

支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷款利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度

规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015 年 3 月 30 日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330 新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330 新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于 40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为 20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为 30%。330

新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及330新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

云南省房地产市场

2014年，云南省房地产开发投资完成额为2846.65亿元，同比增长14.40%。其中，商品住宅投资1830.07亿元，增长11.43%。2014年，全省商品房施工面积20034.58万平方米，比上年下降9.71%；商品房屋竣工面积1788.62万平方米，同比下降11.42%；商品房销售面积3194.18万平方米，比上年下降3.48%；商品房销售额1596.37亿元，比上年增长7.34%。

根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》（云政发【2012】147号），在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在20%左右，将建设城镇保障房150万套（户）；到2015年末，房地产开发投资完成额达2280亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到38平方米以上，人民

群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品住房建设供给，满足居民合理的自主性需求。云南省房地产行业在云南省人民政府政策的引导下，将保持平稳健康的发展。

（2）建筑行业

图2 2010~2014年中国建筑业增加值



资料来源：2014年国民经济和社会发展统计公报

建筑行业与固定资产投资密切相关，2013年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2014年全社会建筑业增加值44725亿元，比上年增长8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6913亿元，增长13.7%，其中国有及国有控股企业1639亿元，增长11.7%。

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2014年全社会固定资产投资512761亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%，固定资产投资增长较快。同时2014年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政

府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

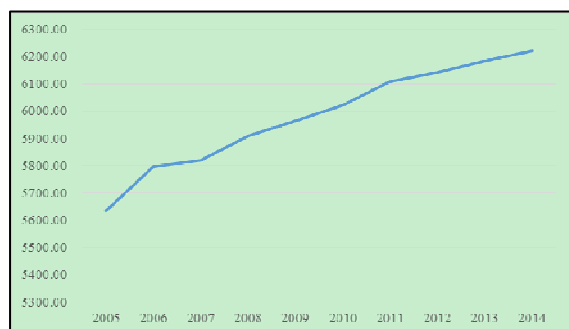
(3) 城市供水

城市供水隶属于公用事业，为城市基础设施的重要组成部分，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资2.29万亿元，同比增长17.1%。2005~2014年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2014年用水总量为6220亿立方米，比上年增长0.6%；其中，生活用水增长2.7%，工业用水增长1.0%，农业用水增长0.1%，生态补水增长0.6%。万元国内生产总值用水量112立方米，比上年下降6.3%。万元工业增加值用水量64立方米，下降5.6%。人均用水量456立方米，比上年增长0.1%。

从供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

图3 2005~2014年中国用水量变动图
(单位：亿立方米，年)



资料来源：wind 资讯

从定价看，中国水价仍然由各地物价局举

行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。目前，中国水价远远低于国际水平。全球范围内水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称“水费收入比”）一般在2%~5%之间，同时原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

表1 2014年全国重点城市居民生活自来水价格
(单位：元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

注：该表自来水价格不含污水处理费。

整体看，随着中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。中国城市供水公用事业建

设行业发展环境良好。

(4) 物流贸易

现代物流将运输、包装、仓储、装卸、加工、整理、配送与信息等方面有机地结合起来,形成完整的供应链,为用户提供多功能、一体化的综合性服务,物流的现代化水平是反映一个国家综合国力的重要标志之一。

根据国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的2014年《全国物流运行情况通报》,2014年全年呈现“稳中趋缓”的发展态势。全国社会物流总额213.5万亿元,按可比价格计算,同比增长7.9%,增幅比上年回落1.6个百分点,其中工业品物流总额196.9万亿元,同比增长8.3%,增幅比上年回落1.4个百分点。2014年社会物流总费用10.6万亿元,同比增长6.9%,社会物流总费用与GDP的比率为16.6%,比上年下降0.3个百分点。

随着铁路运力的释放,海铁、公铁、空铁等多式联运已具备发展条件。为加快物流基础设施的建设,加强物流行业的资源整合,降低物流成本,国务院下发了《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》(国发【2012】39号),提出“加快推进流通产业发展方式转变,着力解决制约流通产业发展的关键问题,有效降低流通成本,全面提升流通现代化水平”,并通过采取制定完善流通网络规划、加大流通产业用地支持力度、完善财政金融支持政策、减轻流通产业税收负担等措施大力支持物流业发展,为物流业发展提供良好的发展空间。

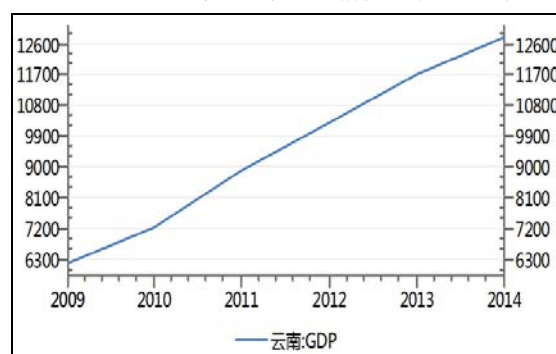
2. 区域经济

云南省地处中国西南边陲,总面积约39万平方千米,占全国面积4.11%,在全国各省级行政区中面积排名第8;总人口4596.6万,占全国人口3.35%,人口排名为第12名。

改革开放以来,云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化,经济实力明显增强。农业

的基础地位不断增强,农业经济持续发展,粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强,云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000年以来中国实施的西部大开发战略,使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市,是中国面向东南亚、南亚的桥头堡,在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图4 2009~2014年云南省GDP情况(单位:亿元)



资料来源: wind资讯

初步核算,2014年云南省GDP完成12814.59亿元,比上年增长8.1%,居全国第23位,比2013年提升1位,实现了自2000年以来GDP总量在全国位次的首次提升。其中,第一产业完成增加值1991.17亿元,增长6.2%,第二产业完成增加值5281.82亿元,增长9.1%,其中,工业完成增加值3898.97亿元,增长7.2%,建筑业完成增加值1389.66亿元,增长16.2%;第三产业完成增加值5541.6亿元,增长7.4%。人均生产总值(GDP)达27264元,比上年提高2181元,增长7.5%。2014年云南三次产业结构比重为15.5:41.2:43.3,第三产业比重比2013年提升1.5个百分点。

工业经济在面临较多困难的情况下,实现总体运行平稳。初步统计,2014年云南省规模以上工业实现增加值3545.41亿元,比上年增长7.3%,增速比2013年回落5个百分点。

据快报统计,2014年全省一般公共预算收入完成1697.8亿元,增长5.4%。其中,税收收

入完成1233亿元，比上年决算数增长1.4%；非税收收入464.8亿元，比上年决算数增长17.5%。汇总滇中产业新区和省本级一般公共预算收入数据，2014年省本级一般公共预算收入384.5亿元。剔除滇中产业新区数据后，2014年省本级一般公共预算收入完成379.7亿元，比上年决算数增长4.9%。2014年，全省政府性基金预算收入完成711.6亿元，比上年决算数下降31.3%。2014年，汇总滇中产业新区和省本级政府性基金预算收入，为136.9亿元。剔除滇中产业新区数据后，2014年，省本级政府性基金预算收入完成136.8亿元，比上年决算数下降1.5%。

2011年6月，国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（以下简称《意见》），在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了5个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是中国民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012年10月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划（2012-2020年）》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度进一步加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司为由云南省国资委和云南建工集团有限公司出资设立的有限责任公司，其中前者出资比例占公司注册资本的96.21%，后者出资比例为3.79%。公司实际控制人为云南省人民政府。

2. 企业规模

公司主要是云南省人民政府出资成立的城市基础设施建设的投融资主体，主营业务涵盖城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营、给排水及管网投资建设及管理、城市燃气及管网投资建设及管理、城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设、全省中小城市建设、城市旧城改造和房地产开发、城市交通（轻轨、地铁等）投资建设、城市开发建设和基础设施其他项目的投资建设。目前，公司已形成以“城市开发”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”、“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。公司已逐步成为云南省城市基础设施建设行业的龙头企业，引领云南省城市化发展进程。

截至2015年3月底，公司资产规模902.56亿元，是云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体。

3. 人员素质

公司现有8位主要管理领导（董事长1名、总裁1名、副总裁5名、财务总监1名），全部具有本科及以上学历，大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长许雷先生，汉族，生于1966年10月，中共党员，研究生学历，高级工程师；曾任云南省第二安装工程公司一处副主

任，云南建工集团有限公司海南公司总经理助理、海外部经理，云南中建有限公司经理、云南晨光房地产有限公司董事长；现任公司董事长兼党委书记，为公司法人代表。

公司总裁孙炯先生，汉族，生于 1968 年 10 月，毕业于云南大学经济系外贸专业，获学士学位；曾任云南省中国旅行社业务主管、外联部业务经理、海外部经理；云南海外旅游总公司丽江办事处主任，丽江地区旅游管理委员会旅游规划顾问，丽江地区国际旅行社副总经理，云旅集团海外旅游总公司驻新加坡办事处负责人，中旅部经理；中甸县县长助理、副县长，迪庆州政府副秘书长；昆明市呈贡新城管委会副主任、党工委委员兼新城经济开发局局长；钓鱼台国宾馆管理局经济开发公司副总经理；云南文化产业投资控股集团有限责任公司总经理助理；云南创意文化产业投资控股集团有限责任公司总经理；云南文化产业投资控股集团有限责任公司副总经理、党委委员；2014 年 7 月至今任公司总裁、党委副书记、副董事长。

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 13001 人。按照学历划分，硕士及以上 692 人、本科学历 2932 人、专科学历 3201 人、中专及以下 6176 人；按照年龄划分，25 岁以下 2796 人、26 岁~35 岁 4718 人、36 岁~45 岁 3433 人、46~55 岁 1433 人、56 岁以上 621 人。

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

4. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入和土地出让收益返还等方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资金投入

近三年，公司主要获得的财政资金支持情况详见下表。2012~2014 年，公司获得财政注入资金合计约 10.98 亿元；获得财政补助资金

合计约 12.06 亿元。

表 2 公司主要获得财政资金情况（单位：万元）

时间	财政注入资金	入账科目	财政补助资金	入账科目
2012	30000.00	资本公积	87202.73	营业外收入
	8500.00	资本公积		
	1600.00	资本公积		
	30099.00	资本公积		
2013	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
	15761.36	资本公积		
2014	18355.00	资本公积	13883.31	营业外收入
合计	109815.36		120576.84	

资料来源：公司提供

此外，公司针对海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，2015 年 3 月底余额为 6.45 亿元。

(2) 土地出让成本返还及收益保障

子公司城投置业接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和城投置业签订合同，对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按 50%的比例提取，但若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的 5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。昆明市审计局对环湖东路沿线土地一级开发项目的投资成本进行了跟踪评级并出具了阶段性审计报告，城投置业根据合同和阶段性审计报告分别于 2009、2010、2011 年度确认了 5%的保底收益合计 3.23 亿元，已全部收回。2014 年城投置业确认保底收益 0.42 亿元，自有资金收益 2.09 亿元。

截至 2014 年底，城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资 75.59 亿元。因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014 年，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订的《环湖东路沿线土

地一级开发解除协议》(以下简称“解除协议”),根据解除协议城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元,其中,①2012 年 5 月,经昆明市审计局确认的投资额 72.89 亿元(从昆明市土地矿产储备中心已累计收回 51.83 亿元,主要集中在近两年收回,剩余 21.06 亿元尚未收回,未收回的资金反映在“应收账款”中);②已收到土地受让方应分摊的环湖项目范围内土地相关基础设施建设费用 5.91 亿元;③已收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金 1.26 亿元;④已收到云南省城市建设投资集团有限公司应分摊的昆明市地铁昆明市地铁 258 号线项目与会展中心交汇段下穿工程费用 2.86 亿元。

2015 年 1 月 1 日至 2015 年 4 月 24 日,公司收到昆明市土地矿产储备中心 18.25 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据公司章程设立股东会,股东会为公司最高权力机构,股东会负责决定公司的重大事项;公司设立董事会,公司董事会现有 7 名董事,其中 3 名股东代表和 2 名外部董事由云南省国资委委派,1 名股东代表由云南建工集团有限公司委派、职工董事 1 名。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。2014 年 3 月底公司不再续聘 2 位外部董事,截至报告出具日未重新聘任其他外部董事。

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

目前公司经营层设总裁 1 人,副总裁 5 人,财务总监 1 人,下设董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、人力资源部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、总工程师办公室、造价管理部、招标采购部、内控管理部、党委工作部 12 个职能部门。公司部门

设置基本满足目前管理需要。

2. 管理水平

(1) 管理制度和管理水平

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

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

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

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

(2) 子公司的管理方面

公司下属的子公司较多,且分布在不同的行业。母公司作为投资主体,主要负责资本经营和运营,而子公司负责具体生产经营。上市公司城投置业,与公司本部独立运营,公司总

裁同时也担任下属城投置业的董事长，城投置业 7 名董事中 3 名在公司本部任职，公司对城投置业控制能力较强。

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

人力资源方面，下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。

投资决策方面，子公司的对外投资均由公司本部决策。公司本部按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

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

七、重大事项

根据云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）出具的《云南省国资委转发云南省人民政府关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资

公司国家资本金批复的通知》（云国资产权【2015】303 号），云南省国资委将其所持有的云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）40%股权无偿划转至云南圣乙投资有限公司（以下简称“圣乙公司”），此次企业股权结构变动并不产生实际控制人变更，如果公司股东会审议同意，可暂不对公司董事会进行调整。

此次股权划转完成后，公司注册资本仍为人民币41.42亿元，云南省国资委、圣乙公司、云南建工集团有限公司分别持股56.21%、40.00%和3.79%，公司控股股东及实际控制人仍为云南省国资委。截至目前，该股权划转所涉及的工商变更等事项尚未完成。联合资信将持续关注公司股权变动的进展情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要业务分布在城市开发（土地一级开发、房地产开发）、建筑安装、公用事业（水务、教育、医疗和其他城市服务性项目）、物流贸易、旅游服务等行业，2014 年，上述五大主要业务收入占主营业务收入的比重为 85.99%。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 13.23 亿元，占 2014 年的 12.58%。

表3 2012~2015年3月底公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称		2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 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		3.82	7.01	29.72	30.55	37.12	33.03	34.13	32.44	35.46	0.63	4.80	24.08
建筑安装		14.65	26.90	6.61	10.29	12.50	6.51	16.70	15.87	5.94	3.79	28.65	5.55
公用事业	教育	0.93	1.71	43.09	1.98	2.41	33.19	4.32	4.11	44.21	1.09	8.27	45.14
	医疗	1.79	3.29	10.27	2.21	2.69	7.40	8.92	8.48	4.60	1.46	11.06	3.68
	水务	1.59	2.92	43.15	2.29	2.78	41.99	4.36	4.14	42.66	0.92	6.98	32.69
旅游服务		1.79	3.29	87.00	2.85	3.46	78.56	9.58	9.11	63.99	1.91	14.74	70.06
物流贸易		26.43	48.52	0.53	17.98	21.85	2.49	12.45	11.84	-0.15	1.01	7.65	3.00
其他业务		3.47	6.37	60.43	14.13	17.17	87.32	14.74	14.01	87.26	2.40	18.12	66.98
合计		54.47	100.00	13.16	82.29	100.00	33.51	105.20	100.00	34.45	13.23	100.00	31.44

资料来源：公司提供

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

从上表可以看出, 2012~2014 年, 公司城市开发业务板块收入快速增长, 其中 2013 年由于楼盘“融城金阶”、“融城优郡”等项目达到交房条件导致房屋销售收入快速增长。2014 新增达到可交房条件的楼盘规模较大, 同时存量房销售情况较好, 较 2013 年保持稳定增长。2015 年 1~3 月城市开发业务实现收入 0.63 亿元, 为 2014 年全年的 1.85%, 主要是因达到交房条件的楼盘较少。

自2012年起, 公司新纳入昆明一建建设集团有限公司(三级子公司, 以下简称“昆明一建”)。近三年, 建筑安装收入随着昆明一建业务量的波动而变化, 其中2013年承接了大量公司内部建筑项目(内部实现收入在合并报表中需抵消), 导致2013年收入较2012年有所下降; 2014年随着对外业务量的回升公司该板块业务收入同比较快增长。整体看, 建筑安装业务毛利率略有下降, 主要是完工项目毛利率有所下降所致。2015年1~3月, 公司实现建筑安装收入3.79亿元, 为2014全年的22.69%。

公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业, 2014 年度共实现收入 17.60 亿元, 同比增长 123.35%。其中教育板块业务收入以一乘驾校、津桥和教投公司的业务收入为主, 2014 年一乘驾校收入快速增长; 医疗板块收入增长主要是三七公司产业链扩充所致, 同时 2014 年受三七销售价格下降影响, 公司医疗板块毛利率有所下降; 受城镇化进程推进用水量逐年增长影响, 水务收入持续快速增长。2015 年 1~3 月公司实现公用事业板块营业收入 3.47 亿元, 为 2014 年全年的 19.72%。

随着迪庆旅游发展集团有限公司(以下简称“迪庆公司”)纳入合并范围带动景区收入增长、酒店业务稳定发展, 公司旅游服务收入持续增长, 2014年实现9.58亿元, 主要为酒店经营业务和景区收入, 景区业务相较酒店业务毛利率偏低, 且景区业务收入规模有所增长, 同时酒店的摊销成本增大, 公司旅游服务板块毛利率有所下降, 但仍保持较高水平; 2015年

1~3月实现收入1.91亿元。

2012~2014年, 公司物流贸易业务收入呈快速下降趋势, 主要是因为公司业务结构调整, 缩减大宗贸易采购量, 减少国内贸易规模影响。2014年, 物流贸易业务实现12.45亿元, 较2013年下降30.76%; 2015年1~3月公司实现物流贸易收入1.01亿元, 为2014年全年的8.11%。

公司其他业务板块收入主要为: 设备销售、管理服务、投资等业务, 近三年该板块业务规模持续快速增长, 且毛利率较高, 对利润贡献度增加。2013~2014年, 其他业务板块分别实现收入14.13亿元和14.74亿元, 其中分别实现投资收入10.86亿元和12.03亿元, 主要来源于转让股权收入, 该收入不具有持续性。2015年1~3月其他业务板块实现营业收入2.40亿元。

2. 运营分析

(1) 城市开发

城市开发, 是公司现有主要业务板块, 公司将通过对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合, 充分发挥协同效应, 促进城市开发运营, 为提升城市功能、提高城市生活质量、改善城市人居环境、增强城市发展潜力作出贡献。

公司以城投融资业为实施平台, 承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务, 通过培育和壮大上市公司, 把上市公司发展成为具有完整开发和系统运营能力的综合性、复合型城市运营商和具有较强资源整合能力、资本运营能力以及独特成长模式的区域性、投资型房地产企业。目前, 公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河赋古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目。

土地一级开发

公司土地一级开发业务主要运作项目为

昆明市环湖东路项目。2008年5月8日，城投置业与昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订了《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》（以下简称“开发合同”），委托城投置业对环湖东路沿线4.18万亩（28平方公里）土地进行一级开发，委托期限自2008年5月至2013年5月。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

根据开发合同，城投置业与昆明市政府对一级开发范围内的土地出让收益实行五五分成，合同项下全部可出让土地地块通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让，全部可出让土地出让总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取。但若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款，以确保城投置业的收益不低于本合同项下的全部土地一级开发总成本的5%。昆明市审计局对环湖东路沿线土地一级开发项目的投资成本进行了跟踪评级并出具了阶段性审计报告，城投置业根据合同和阶段性审计报告分别于2009、2010、2011年度确认了5%的保底收益合计3.23亿元，已全部收回。2014年城投置业确认保底收益0.42亿元，自有资金收益2.09亿元。

截至2014年底，城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资75.59亿元。因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014年，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订的《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”），根据解除协议城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金82.92亿元，其中，①2012年5月，经昆明市审计局确认的投资额72.89亿元（从昆明市土地矿产储备中

心已累计收回51.83亿元，主要集中在近两年收回，剩余21.06亿元尚未收回，未收回的资金反映在“应收账款”中）；②已收到土地受让方应分摊的环湖项目范围内土地相关基础设施建设费用5.91亿元；③已收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金1.26亿元；④已收到云南省城市建设投资集团有限公司应分摊的昆明市地铁昆明市地铁258号线项目与会展中心交汇段下穿工程费用2.86亿元。

2015年1月1日至2015年4月24日，公司收到昆明市土地矿产储备中心18.25亿元。

环湖东路项目历时较长，对公司资金占用较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

另外，公司主要业务板块是昆明市城中村改造项目，目前从事城中村改造的建设主体为昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目为项目一级开发，包括土地一级开发和安置房建设；项目二级开发为商业地产项目，体现在公司房地产板块。公司项目一级开发投入依靠项目二级开发板块实现资金回笼。目前公司城中村改造项目权益建筑面积共计584.88万平方米。

表4 公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米，亿元）

项目	权益	建筑面积	截至2015年3月底累计投资
关坡村城中村改造项目	95%	90.30	28.38
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	21.82
上坝村项目	100%	70.00	14.67
黄河春城项目	60%	144.07	10.58
严家地项目（融城优郡项目）	74%	30.51	14.47
合计		584.88	89.92

资料来源：公司提供

目前，关坡村城中村改造项目回迁安置房主体已完成封顶工作，正在进行土地招拍挂的前期工作。截至2015年3月底，该项目预计

总投资 28.98 亿元，累计完成投资 28.38 亿元。

中坝村旧城改造项目正在进行施工前的各项工作，推进中坝项目西北绕城线以南周边整合土地规划中小学拆迁工作、推进中坝项目西北绕城线以南二期土地组价工作、中坝项目已完成西北绕城线以南一期和二期供地范围征地、拆迁工作。截至 2015 年 3 月底，该项目预计总投资 47.74 亿元，累计完成投资 21.82 亿元。

上坝村片区项目上坝项目西北绕城线以南竹园村地块动迁的前期工作，完成上坝片区征地 347.39 亩和西北绕城以南地块 87.58 亩的征地工作。截至 2015 年 3 月底，该项目预计总投资 24.95 亿元，累计完成投资 14.67 亿元。

黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在进行个别拆迁户一对一谈判，同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。截至 2015 年 3 月底，该项目预计总投资 28.74 亿元，累计完成投资 10.58 亿元。

严家地城中村改造项目位于昆明市区二环路内侧，项目总用地面积 112.90 亩，净用地面积 91.69 亩，项目总投资 23.61 亿元（其中：一级开发 10 亿元，二级开发 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。项目一期已开始销售，二期处于拆迁改造中。截至 2015 年 3 月底，该项目预计总投资 23.33 亿元（不包括项目二级开发投资），累计完成投资 14.47 亿元，其中一级开发投资完成约 6.42 亿元。

房地产

公司目前在售的项目主要包括融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目。截至 2015 年 3 月底，公司在建项目主要有“海东方项目”、“雨林澜山项目”、“融城昆明湖”、“融城优郡二期”、“融城云谷”、“温泉山谷”等项目，预计总投资 358.14 亿元，累计已投资 158.59 亿元。

表 5 城投置业近 3 年经营情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
-----	--------	--------	--------	--------------

房地产开发完成投资（万元）	337000	747496	889000	14580
房屋施工面积（万平方米）	133.50	121.66	232.98	27.06
房屋竣工面积（万平方米）	31.14	95.13	40.63	0.00
房屋销售面积（万平方米）	8.17	28.74	49.25	2.38
土地储备情况（万平方米）	267.00	542.00	426	467
平均价格（万元/平方米）	0.43	1.02	0.81	0.60
实际销售额（万元）	34924	296163	394747	13542
净利润（万元）	20877.27	45888.40	44073.60	-5353.00

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占比 49%；云南中海城投房地产有限公司，公司权益占比 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占比 40%），拿地能力进一步提高，预计随着公司土地一级开发土地出让启动，公司的资金情况将得以改善，二级开发储备也将进一步增加。

政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。根据昆明市市政规划，昆明 10 所高校将搬迁至呈贡新城“雨花片区”。云南省人民政府会议确定迁建工作采用“统一融资建设模式”完成，公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区等 4 个建设项目。

表 6 公司负责高校迁建项目明细

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

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作，项目所对应债务的还本付息来源为昆明

市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为工程管理和融资费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设，不反映在公司资产负债表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产一定向投资”中，截至 2014 年底，公司该部分国开行转贷款余额 9.27 亿元。

（2）建筑安装

公司为了配套自身城市开发业务的进行以及对产业链进行扩充，于 2011 年 12 月完成对昆明一建增资扩股，并于 2012 年将其纳入公司合并范围。昆明一建建设集团有限公司是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，率先通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。公司主项资质为房屋建筑工程施工总承包一级，增项资质为市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业三级，并具有境外工程承包资格。由其承建的工程一次交验合格率 100%，优良率在 60%以上，合同履约率 100%。

受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，2014 年，公司实现建筑安装收入 16.70 亿元，毛利率为 5.94%。2015 年 1~3 月实现建筑安装收入 3.79 亿元，毛利率为 5.55%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目设计合同金额约为 71.17 亿元。

整体看，近年来，公司建筑安装收入随着

工程量的变化而有所波动，但公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。

（3）公用事业

水务

公司水务板块 2009 年开始组建，启动的初衷是为了承担云南省污水处理项目，随着公司经营的发展，公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块，逐步实现市场化。公司以下属云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台，充分运用云南省“两污”政策和专项配套资金，通过整合全省原水、自来水、污水等水务资源，推进全省范围内城市自来水投资和污水项目建设，打造云南省水务产业的投融资平台，形成现金流稳定、收益有保障的水务板块。

公司水务业务主要运作主体为云南水务，主营供水及污水处理业务。2014 年云南水务子公司水务股份公司成功上市，云南水务对其持股 31.57%。近三年，公司供排水业务收入快速增长，主要是受城镇化不断推进导致供排水业务需求量增长影响。2014 年，公司实现水务收入 4.36 亿元，毛利率为 42.66%；2015 年 1~3 月实现水务收入 0.92 亿元，毛利率为 32.69%。

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、全资子公司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控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2014 年底，公司拥有水厂个数 16 个，日供水能力达到 52.1 万立方米。2014 年，主要供水公司自来水生产产量为 6348.39 万立方米，主要供水公司自来水销售量为 5028.82 万立方米。

表7 公司主要供水公司供水情况一览表

项目	2012 年		2013 年			2014 年		
	大理	景洪	大理	景洪	勐腊	大理	景洪	勐腊
水质合格率 (%)	96.50	98.00	96.50	98.00	100.00	97.04	100.00	96.00
产销差率 (%)	39.68	17.00	32.11	17.00	23.00	33.11	16.39	20.00
自来水生产量 (万立方米)	3238.64	2125.10	3211.17	2592.48	328.50	3592.52	2755.87	

自来水销售量（万立方米）	1953.42	1763.84	2179.93	2151.76	255.50	2402.92	2304.27	321.63
自来水用户数（万户）	2.45	0.83	2.48	1.38	0.70	2.48	1.73	0.97
水费回收率（%）	98.58	98.66	99.12	98.34		99.31	96.55	92.00
管网压力合格率平均值（%）	95.00		95.00			95.00	80.00	
管网水质综合合格率平均值（%）	95.00		95.00			96.58	97.00	

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用 BOT、TOT 和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至 2014 年底，公司污水处理能力 86.65 万吨/日（包括在建及试运营项目），其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 67.75 万吨（其中项目公司污水处理量 36.25 万吨），下属子公司自有的设备污水日处理能力达 31.50 万吨。

表 8 公司污水处理项目经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
污水处理能力（万吨/日）	42.65	54.75	64.15
污水处理量（万吨）	15567.25	19983.75	23414.75

资料来源：公司提供

公司在新疆额敏县玛热勒苏水库项目采用 BOT 模式，3254 万立方米库容，设计年供应源水 4060 万立方米（保底日处理量 10.6 万吨/日），总投资 4.00 亿元，特许经营权 30 年；新疆五五工业园区污水处理项目采取 BOT 模式，建成后污水处理能力可达 3 万吨/日，总投资额为 1.50 亿元。截至 2014 年底，上述两个项目已投资 0.60 亿元。公司在新疆项目主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

整体看，近年来，公司水务收入规模呈较快增长趋势。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，膜处理技术行业领先，区域垄断优势较为明显。

教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工

大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1-3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），学院招生规模由 2000 人增至 7900 多人，并根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，现阶段发展较为成功。2012~2014 年津桥学院实现营业收入 0.89 亿元、1.02 亿元和 1.00 亿元；分别实现营业利润 0.38 亿元、0.48 亿元和 0.38 亿元。2015 年 1~3 月，津桥学院实现收入 0.27 亿元，实现利润总额 0.15 亿元。

另外，2013 年公司纳入合并二级子公司云南一乘驾驶培训有限公司（以下简称“一乘驾校”，注册资本 2 亿元，公司持股 51%），增加一乘驾校收入 1.00 亿元。2014 年，一乘驾校实现收入 2.91 亿元，实现利润 0.54 亿元。2015 年 1~3 月，实现营业收入 0.83 亿元，实现利润 0.03 亿元。

医疗

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限公司合作成立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，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，截至 2014 年底累计投资 7.72 亿元；2014 年实现收入 427.20 万元。北区医院于 2014 年 10 月试运营，营业收入有所增长，2015 年 1~3 月实现营业收入 466.97 万元。由于处于试营业阶段暂未确认收入，直接冲减开业费用。

2014 年，公司医疗板块实现收入 8.92 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 98.65%）和云南城投医疗产业开发有限公司

（占 1.35%）。

（4）物流贸易板块

公司物流贸易板块 2011 年开始起步，以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司物流贸易板块的主要经营主体是下属云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公司采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金、银行承兑汇票和国内信用证为主。

公司物流贸易板块各产品 2013~2014 年及 2015 年 1~3 月经营情况如下表。

表9 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	29347.62	28716.81	2.15	88213.79	87684.51	0.60	13448.70	12983.03	3.46
矿石类	61510.29	61511.04	0.00	51136.61	50880.93	0.50	3281.14	3249.64	0.96
石化类	99081.49	98630.55	0.46	10957.52	10744.62	1.94			
消费品	1042.34	1020.61	2.08				67.01	68.69	-2.50
海埂会议项目（酒店用品）	782.66	767.59	1.93						
商品混凝土				11184.92	10181.12	8.97	4340.84	3946.38	9.09
其他业务收入	6313.71	4.58	99.93	11204.34	10953.40	2.24	2308.53		
合计	198078.11	190651.18	3.75	172697.18	170444.60	1.30	23446.22	20247.74	13.64

资料来源：公司提供

注：上表为城际物流实现收入，在合并报表时会发生抵消；2014 年其他业务收入中新增长较大资金占用费收入。

目前，公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为贸易公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销售给制造类企业。公司石化油品业务主要以中石油、中石化油品尾料的再加工以及深度提炼为主，上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司。

整体看，公司物流贸易业务收入规模大，但盈利能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。公司物流板块商品以钢材类、矿石类为主。

（5）旅游文化板块

公司旅游文化主要分为景区和酒店两大板块，2012~2014 年，公司分别实现旅游服务

收入 1.79 亿元、2.85 亿元和 9.58 亿元，2014 年受新并入三级子公司迪庆公司新增较大规模景区收入影响，公司旅游服务收入快速增长。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司云南民族文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）。公司旗下主要拥有景区 5A 级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A 级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。2013~2014 年，公司共实现景区收入 0.63 亿元和 3.79 亿元，其中香格里拉普达措森林公园、梅里雪山、虎跳峡等景区随着迪庆公司于 2014 年纳入合并范围，带动公司该业务板块收入的增长。

酒店板块，目前，公司所属已建设完成并

营业的酒店4家,分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店和腾冲悦椿酒店。

公司根据云南省人民政府的安排于2005年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场,总建筑面积93788平方米,共28层(其中地上25层、地下3层),总投资15.16亿元,于2008年7月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自外部融资,主要是银行借款。酒店2008年开始营业,2014年实现收入1.84亿元,同比增长5.14%;2015年1~3月实现收入0.47亿元,占2014年全年的25.54%。

西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目,项目按照五星级标准建设,占地385亩,同样委托洲际酒店集团对该酒店进行管理和运营,于2013年4月正式营业。2014年,西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入0.71亿元;2015年1~3月实现收入0.30亿元。

昆明洲际酒店位于昆明市度假区,酒店拥有548间客房、拥有完善的配套设施,该酒店于2013年9月正式营业,2013~2014年分别实现收入0.47亿元和1.63亿元,其中2014年较2013年快速增长是由于运营时间长。2015年1~3月实现收入0.50亿元。

2013年末,腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业,2013年全年实现0.05亿元收入,2014年实现0.35亿元,2015年1~3月实现收入0.10亿元。

总体来看,公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营,但由于公司项目银行借款规模较大,公司仍然承担较大的付息压力。未来随着酒店运营渐趋成熟,公司该板块业务收入有望持续增长。

3. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征,公司制定了“十二五战略规划”,未来五年将公司经营成以城市开发为核心、产融结合的投资控股集团。

在着力抓好主营业务的同时,积极发展其他各项业务,完善成为全方位大型服务企业,提升品牌效益。

除城中村改造项目外,公司主要在建投资项目计划总投资450.58亿元,截至2015年3月底已累计投资127.00亿元,2015年4~12月计划投资48.81亿元,公司投资规模较大。其中,昆明滇池国际会展中心投资额大,年投资规模持续增长,该项目主要通过住宅、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,公司面临较大的融资压力。

表10 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	2015年3月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2015年4~12月	2015年	2016年	2017年
昆明市第一人民医院北院区医院	8.46	4.00	4.00	7.90	2015年7月	0.80			
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	4.1	1.75	1.75	2016年8月	4.84	7.14		
宜石垃圾生化处理项目	0.80	0.21	0.21	0.85	2015年12月	0.10			
江苏垃圾处理设备生产制造项目	0.50	0.50	0.50	0.27	2015年12月	0.23			
晋宁县垃圾及污水处理项目	0.46	0.10	0.10	0.45	2015年12月	0.03			
三七总皂苷产业	0.75	0.30	0.30	0.77	2014年5月已完工,正在结算中	0.08			
昆明滇池国际会展中心	370.00	74.00	70.00	88.70	2018年	37.00	69.25	75.00	100.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	6.00	6.75	2018年12月	0.48	5.00	8.00	8.47
昆明市官渡区方旺片区廉租(经济适用)住	13.00	2.90	2.90	10.75	2015年12月	2.25			

房建设项目									
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	8.81	2015 年	3.00	3.80	2.10	--
合计	450.58	99.98	88.26	127.00		48.81	85.19	85.10	108.47

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2012~2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对公司提供的 2014 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2013 年公司合并报表范围增加一乘驾校、民族文化公司、云南海埂酒店管理有限公司 3 家，同时减少了云南城宇投资有限公司 1 家。2014 年，公司新增上海鑫城商业保理有限公司、重庆两江新区彩云之南投资有限公司、重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业、云南融智资本管理有限公司、云南梦之南投资管理有限公司、云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）6 家子公司，减少云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司、云南太阳山度假村有限公司 2 家子公司。近三年，公司合并范围变动较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总计 845.80 亿元，所有者权益合计 170.54 亿元；2014 年公司实现营业收入 114.08 亿元，利润总额 8.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 902.56 亿元，所有者权益合计 174.16 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.70 亿元，利润总额-5.93 亿元。

2. 资产质量

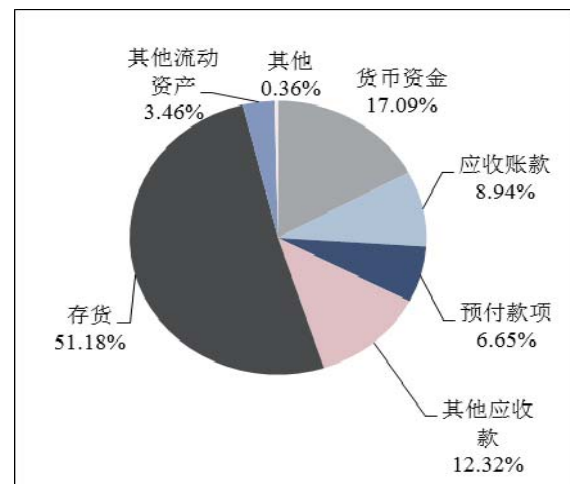
随着公司城中村改造、房地产二级开发、滇池会展中心等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，2012~2014 年，公司资产总额较快增长，年均复合增

长率为 27.16%，资产结构以流动资产为主。截至 2014 年底，公司资产总额 845.80 亿元，其中流动资产占比 58.79%，非流动资产合计 41.21%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 18.57%，主要来自于货币资金、应收账款、预付账款和存货的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 497.25 亿元，较上年底增长 21.26%，主要由货币资金（占 17.09%）、应收账款（占 8.94%）、预付款项（占 6.65%）、其他应收款（占 12.32%）、存货（占 51.18%）和其他流动资产（占 3.46%）构成。

图 5 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长 5.30%。截至 2014 年底，公司货币资金 84.96 亿元，同比增长 6.71%，其中 5.03 亿元资金使用受限，受限资金占比 5.93%，占比较小；从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 86.88%）和其他货币资金（占 12.89%）为主。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 104.44%。2013 年新增对云南大港旺宝集团有限公司的应收股权转让款和对

购房客户的应收房款；2014 年公司环湖东路土地一级开发成本因签订解除合同和经政府部分审计，由其他流动资产转为应收账款，故应收账款 2014 年新增应收昆明市土矿储备中心 21.06 亿元。截至 2014 年底，公司应收账款 44.44 亿元，同比增长 232.04%，主要是应收土地一级开发款、工程款、设备销售款、货款及房款。

2012~2014 年底，公司预付款项较快增长，年均复合增长 18.86%。截至 2014 年底，公司预付款项 33.08 亿元，同比增长 38.73%，主要是预付工程款、股权购买款。

2012~2014 年，公司其他应收款规模较为稳定，年均复合增长 1.97%。截至 2014 年底，公司其他应收款 61.24 亿元，主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等；从账龄看，1 年以内的占比 77.39%、1~2 年的占比 9.22%、2~3 年的占比 5.98%、3 年以上的占比 7.41%；从集中度看，前五名欠款余额为 20.88 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 34.08%，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 11 2014 年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
昆明市官渡区住房和城乡建设局	5.68	9.27	垫付工程款
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	5.60	9.14	借款
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	7.67	往来款
云南世博旅游控股集团	2.94	4.80	借款
云南京鹏房地产开发有限公司	1.96	3.20	土地置换保证金
合计	20.88	34.08	

资料来源：公司提供

2012~2014 年，随着公司房地产二级开发项目以及安置房建设的持续投入，公司存货快速增长，年均复合增长 45.03%。截至 2014 年底，公司存货 254.47 亿元，同比增长 36.74%，主要为开发产品和开发成本，合计占比 95.83%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。房地产开发产品增加主要是由于公司融城

昆明湖、梦云南.雨林澜山、桂圆小区等项目的完工。房地产开发成本的增加主要来自于以下几个方面：房地产二级开发项目持续投入增加、城中村片区改造项目、官渡区六甲街道项目、安宁温泉山谷、君悦黄金海岸、万和及平和花园等项目的推进。截至 2014 年底，公司计存货跌价准备 0.17 亿元。

表 12 2014 年底存货—开发成本前 10 名项目情况

项目名称	金额(亿元)	占比(%)
融城昆明湖项目	34.32	13.49
官渡区六甲街道项目	27.80	10.92
融城昆明湖中坝片区土地一级开发项目	16.99	6.68
万和、平和花园项目	17.90	7.03
官渡区城中村改造土地一级开发项目	16.86	6.63
安宁温泉山谷	11.47	4.51
关坡片区城中村及旧城改造项目回迁安置房项目	11.34	4.46
融城昆明湖上坝片区土地一级开发项目	9.41	3.70
兰州黄河春城项目	8.96	3.52
梦云南海东方	7.06	2.77
合计	162.11	63.71

资料来源：公司审计报告

随着政府对环湖东路土地一级开发产生的成本的返还，以及 2014 年底应收昆明市土矿储备中心 21.06 亿元转为应收账款，近三年公司其他流动资产快速下降，三年分别为 62.92 亿元、44.78 亿元和 17.21 亿元。截至 2014 年底，公司其他流动资产主要由短期委托贷款（8.02 亿元）和对外借款（8.08 亿元）构成。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 43.45%。截至 2014 年底，公司非流动资产 348.55 亿元，同比增长 43.98%，主要是可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款（占 8.69%）、长期股权投资（占 7.42%）、投资性房地产（占 13.06%）、固定资产（占 22.69%）、在建工程（占 23.61%）、无形资产（占 9.38%）和其他非流动资产（占 8.08%）构成。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 132.10%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 12.47 亿元，同比增长 492.57%，主要是可供出售债券资产（10.01 亿元）的快速增长。

随着对外借款规模的增长，2012~2014 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 116.17%。截至 2014 年底，公司长期应收款为 30.29 亿元，同比增长 43.46%，主要系新增联合企业或合作单位的借款。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所下降，年均复合下降 10.96%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 25.87 亿元，同比下降 3.75%，主要是对上海鑫城商业保理有限公司、重庆茂丰置业有限公司、云南华侨城实业有限公司等公司投资的减少；公司参股公司 30 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 4 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 73.87%。近三年，公司处置长期股权投资取得的投资收益分别为 1.85 亿元、3.81 亿元和 2.11 亿元；2014 年成本法确认的投资收益为-0.75 万元；权益法确认的投资收益为 0.36 亿元。

表 13 2014 年底公司主要长期股权投资情况

(单位：亿元，%)

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
云南丰源水务股份有限公司	7.84	40	30.31
云南华侨城实业有限公司	6.53	30	25.24
昆明市第一人民医院	3.00	100	11.60
诚泰财产保险股份有限公司	1.74	20	6.73
云南城投华商之家投资开发有限公司	0.91	40	3.52
云南省投融资担保有限公司	0.89	37.24	3.44
云南本元健康管理有限公司	0.65	45	2.52
寰宇风能开发有限公司	0.60	60	2.32
昆明市东川区祥和医院	0.60	51	2.32
合计	22.76		88.00

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 75.92%，主要是 2014 年新增较大规模的房屋及建筑物。截至 2014 年底，

公司投资性房地产 45.53 亿元，较 2013 年底增长 44.49 亿元，其中按成本法计量的投资性房地产因计提折旧和摊销减少 0.03 亿元，按公允价值计量的投资性房地产新增从自用房地产转入的房屋及建筑物、土地使用权 30.98 亿元，同时公允价值变动增加 13.54 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 75.92%。其中 2013 年较 2012 年快速增长主要是洲际酒店、版纳避寒山庄、腾冲温泉酒店由在建工程转固定资产，且合并范围新增一乘驾校；2014 年较 2013 年的增长主要由于迪庆公司纳入合并范围、一乘驾校新增教学设备。截至 2014 年底，公司固定资产原值 94.14 亿元，其中，房屋及建筑物占 72.77%、机器设备占 11.89%、运输工具占 3.97%、管网占 5.39%；公司累计计提折旧 14.94 亿元，计提比率为 15.87%；计提减值准备 0.12 亿元，计提比率为 0.13%；固定资产账面价值 79.08 亿元。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设，2012~2014 年，公司在建工程呈较快增长趋势，年均复合增长 23.29%。2013 年较 2012 年增长主要为会展中心、莲荷苑建设项目、昆明市第一人民医院北市区医院、景宽公路项目、大理梦云南酒店项目、昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目、入城高速等投入增长带动。2014 年较 2013 年的增长主要为会展中心、迪庆项目、水务公司供排水工程等项目的投资增长。

随着土地使用权的快速增长，2012~2014 年，公司无形资产规模快速增长，年均复合增长 84.21%。截至 2014 年底，公司无形资产 32.68 亿元，同比增长 26.10%，主要是新增土地使用权（迪庆公司纳入合并范围带来的新增）和特许权。

2012~2014 年，公司其他非流动资产规模略有下降，分别为 29.85 亿元、28.86 亿元和 28.16 亿元。2014 年底主要为对高校定向投资（9.27 亿元）、全省两污项目补助资金（18.65

亿元)、待转投资费用(0.23 亿元,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 2015 年 3 月底,公司资产总额 902.56 亿元,较 2014 年底增长 6.71%,主要来自其他应收款、存货和在建工程的增加;从构成看,资产中流动资产占比 59.25%、非流动资产占比 40.75%,资产结构较 2014 年底变化小。

总体看,公司资产规模增长较快;流动资产中存货和其他应收款占比大,对公司资金形成一定占用;非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司整体资产质量一般,流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益年均复合增长 13.31%。截至 2014 年底,公司所有者权益合计 170.54 亿元,其中,归属于母公司所有者权益合计 101.21 亿元;归属于母公司所有者权益中实收资本占 40.93%、资本公积占 52.67%、盈余公积占 0.47%、未分配利润占 5.84%。2013 年底公司实收资本较 2012 年增长 263.74%,主要为资本公积转增实收资本的 30.03 亿元,资本公积转增部分作为云南省国资委注入的资本金。2014 年底公司资本公积较 2013 年底增长主要是云南省财政厅注入资本金 1.84 亿元、可供出售金融资产公允价值变动及投资性房地产评估增值 13.54 亿元。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 174.16 亿元,规模和构成均较 2014 年底变化不大,但新增其他权益工具 9.99 亿元,为云南锡业集团有限公司(以下简称“锡业集团”)购买的优先股。

整体看,公司权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年,公司负债较快增长,年均复合增长 31.54%。截至 2014 年底,公司负债合计 675.26 亿元,其中流动负债占 45.30%,

非流动负债合计占 54.70%,非流动负债占比呈上升趋势。

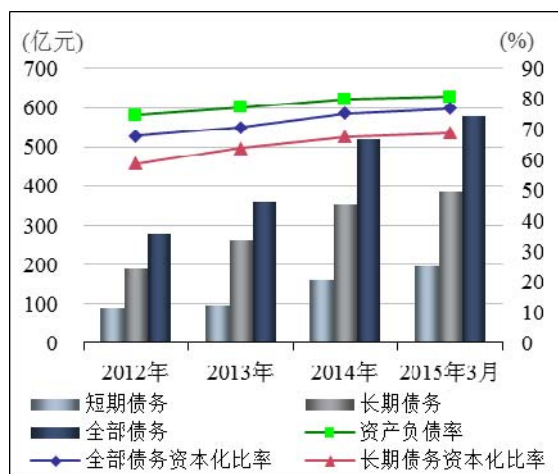
2012~2014 年,公司流动负债较快增长,年均复合增长 26.47%。截至 2014 年底,公司流动负债合计 305.90 亿元,主要由短期借款(占 6.83%)、应付账款(占 18.35%,主要是应付工程款和征地拆迁费,公司二级子公司城投置业下属房地产开发项目开发进度的进一步推进,使项目应付工程款规模增加,2012~2014 年公司应付账款年均复合增长 19.85%)、预收款项(占 8.30%,主要为预收购房款、学费、工程款、培训费和物资采购款)、其他应付款(占 16.87%,主要为合作保证金、往来款、垫付工程款、借款及利息)和一年内到期的非流动负债(占 43.84%)构成。

2012~2014 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 36.24%。截至 2014 年底,公司非流动负债合计 369.36 亿元,其中长期借款及应付债券(公司 2012 年新增的 5 亿元“12 云城投债”,2013 年新增非公开定向债务融资工具 25 亿元、10.4 亿元中期票据“13 云城投 MTN1”、9.6 亿元中期票据“13 云城投 MTN2”,2014 年新增 13 亿元中期票据“14 云城投 MTN001”、7 亿元公司债券“14 云城投债”、12 亿元非公开定向债务融资工具、4 亿元“14 云城投 CP001”,其中 4 亿元短期融资券已调整至短期债务核算)合计占 97.21%,专项应付款(6.43 亿元,主要包括公司收到的公共服务配套费用 3.57 亿元和土地一级开发成本 0.82 亿元等)占 1.74%,长期应付款(2013 年底云南亚西亚文博股权投资基金合伙企业向公司 3 级子公司景洪市城市投资开发有限公司投资 5.00 亿元,其经济实质为明股实债;2013 年底一乘驾校将公司所属的汽车及部分道路权租赁物转让给信达金融租赁有限公司,再由信达金融租赁有限公司出租给一乘驾校使用,并收取租金,2013 年底该项长期应付款为 0.77 亿元;2014 年底融资租赁款 0.80 亿元;上述款项均调整至长期债务核算)占 0.22%。

截至 2015 年 3 月底,公司负债合计 728.40 亿元,较 2014 年底增长 7.87%,主要是由于短期借款(新增 27.26 亿元)的增加;其中流动负债占比 45.42%,非流动负债占比 54.58%,较 2014 年底变化较小。

从有息债务规模来看,近三年公司有息债务规模快速增长,年均复合增长 34.79%。截至 2014 年底,公司全部债务总额合计 526.20 亿元,其中短期债务占 30.94%,长期债务占 69.06%(长期债务中有 9.27 亿元为国家开发银行转贷资金,此部分还本付息责任不由公司承担),长短期债务结构与公司主要投资运营业务基本匹配。截至 2015 年 3 月底,公司全部债务 587.15 亿元,其中短期债务占比 33.30%;长期债务占比 66.70%;长期债务占比较 2014 年底有所下降。

图 6 2012~2015 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从债务结构指标看,2012~2014 年,由于公司在建项目的持续投入以及业务板块的拓展,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整体均呈持续上升态势,三项指标三年均值分别 77.99%、72.90%和 65.41%;2014 年底分别为 79.84%、75.52%和 68.06%。截至 2015 年 3 月底,上述三项指标分别为 80.70%、77.12%和 69.22%,债务负担进一步加重。

总体看,受建设项目持续投入以及业务板

块扩增影响,公司债务规模持续增长,债务负担较重。

4. 盈利能力

受益于公司业务板块的拓展,2012~2014 年,公司营业收入快速增长,分别为 56.60 亿元、85.04 亿元和 114.08 亿元,年均复合增长 41.98%,其中主营业务收入占比均在 90%以上,主营业务突出。2013 年实现主营业务收入 82.29 亿元,较 2012 年增长 51.08%,主要是由于(1)公司城市开发板块收入激增,较上年同期增加 121.12%;(2)公司投资行业业务实现营业收入 10.86 亿元,较上年增长 779.17%。2014 年实现主营业务收入 105.20 亿元,较 2013 年增长 27.84%,主要是由于(1)建筑安装收入较 2013 年增长 62.29%;(2)三七公司产业链扩充带动医疗板块收入增长;(3)迪庆公司纳入合并范围以及酒店收入的增长,带动旅游服务收入的较快增长。

投资收益是公司利润重要来源,近年来公司处置长期股权投资规模波动,带动公司投资收益规模变动。2012~2014 年,公司分别实现投资收益 1.90 亿元、3.65 亿元和 2.69 亿元。

2012~2014 年,公司期间费用(营业费用、财务费用和管理费用)较快增长,年复合增长 57.54%,三年分别为 13.24 亿元、22.10 亿元和 32.85 亿元;2014 年期间费用占营业收入的比重为 28.79%,占比持续上升。公司期间费用控制能力有待提升。

2012~2014 年,公司营业外收入分别为 9.19 亿元、2.21 亿元和 3.05 亿元,财政补助资金分别为 8.72 亿元、1.95 亿元和 1.39 亿元。2012~2014 年,公司利润总额分别为 4.39 亿元、8.19 亿元和 8.08 亿元,2012 年财政补助对利润总额的贡献较大,2013~2014 年贡献较小。

从盈利指标看,公司营业利润率持续增长:2012~2014 年公司营业利润率分别为 12.17%、29.17%和 31.49%,2013 年较 2012 年大幅增长主要是由于利润率高的房地产业

务和投资行业业务增长迅速所致。2012~2014年，同样受益于房地产业务和投资行业业务，公司总资本收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，三年均值分别为 3.38%和 2.85%，2014 年分别为 3.49%和 2.68%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.70 亿元，占 2014 年全年收入 12.01%，较上年同期增长 36.55%。受期间费用较去年同期大幅增加，且投资收益同期大幅下降影响，2015 年 1~3 月公司营业利润-5.95 亿元。2015 年 1~3 月公司营业外收入 0.04 亿元，规模小，主要是由于补贴收入的实现集中在下半年。2015 年 1~3 月，公司利润总额为-5.93 亿元，营业利润率略有下降，为 26.37%。

总体看，随着公司地产项目收入、公共事业板块收入以及投资行业收入规模的增长，公司盈利能力有所增强，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，与营业收入变化趋势相同，2012~2014 年，由于收入规模的增长以及公司收到的环湖东路土地开发成本返还规模快速增长（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目），公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长；近三年公司经营活动现金流入大幅增长，分别 150.85 亿元、173.20 亿元和 294.56 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主，近三年分别为 159.41 亿元、188.31 亿元和 338.01 亿元。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款构成。2012~2014 年，公司经营活动现金流均体现为现金的净流出，分别为-8.56 亿元、-15.11 亿元和-43.45 亿元。公司现金收入比呈波动下降趋势，近三年分别为 112.44%、117.68%和 130.07%，受房地产业务预收房款影响，公司收入实现质量尚可。

从投资活动产生的现金流量看，公司投资

活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主，投资支付的现金以股权投资支出为主。投资活动现金流入以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主；收回投资收到的现金主要为股权转让收回的资金。2012~2014 年，公司投资活动现金流均体现为现金的净流出，分别-32.68 亿元、-17.99 亿元和-58.19 亿元。

2012~2014 年，公司经营及投资活动均面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求大，债务规模不断上升，公司筹资活动产生的现金流入规模较大，但 2013 年公司城市开发业务和投资行业业务发展良好，公司预售款项增加，使得公司融资需求有所降低，筹资活动现金流量规模较快下降。2014 年由于往来款规模净流出规模大、股权投资支出快速增长，公司筹资需求快速加大。近三年，公司筹资活动现金流净额分别为 90.56 亿元、37.09 亿元和 106.95 亿元。

2015 年 1~3 月，受往来款规模下降影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同期大幅下降；同期公司经营活动产生的现金流量净额为-40.53 亿元。2015 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-27.04 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金为主。受当期筹资活动现金流入量（88.86 亿元）规模较大影响，公司筹资活动产生的现金流净额为 62.60 亿元。

总体看，受房地产业务预收房款以及环湖东路土地一级开发成本返还影响，公司收入实现质量尚可，但由于近年来公司房地产和城中村业务大量资金投入、股权投资支出增长，公司面临的一定资金缺口，对外部融资依赖性强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，三年均

值分别为 171.00%和 92.82%，2014 年底分别为 162.55%和 79.37%；2015 年 3 月底分别为 161.63%和 76.62%，较 2014 年底均有所下降。近三年，公司经营活动现金流动负债比分别为 -4.48%、-6.48%和-14.20%。整体看，公司短期偿债能力一般，同时考虑到短期债务规模大幅增长，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 快速增加，三年分别为 13.01 亿元、25.51 亿元和 32.07 亿元；同期，全部债务/EBITDA 波动下降，三年分别为 22.27 倍、14.59 倍和 16.41 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱，但考虑到公司长期债务多为长期项目借款，其本息偿付基本匹配项目收益，且随着公司各业务板块的快速发展，公司收入有望稳定增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保合计 17.99 亿元（其中包括对商品房承购人的担保 1.96 亿元），担保比率为 10.33%，公司或有负债风险较低。

截至2015年3月底，公司共获银行授信额度总额约738.48亿元，已使用370.44亿元，未使用授信总额约368.04亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业和水务股份公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告，截至 2016 年 1 月 11 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及云

南省区域及财力状况、云南省人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、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

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元，分别占 2015 年 3 月底全部债务和长期债务的 1.73%和 2.60%，对公司现有债务影响小。

截至 2015 年 3 月底，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 80.70%、77.12%和 69.22%，以公司 2015 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 80.91%、77.42%和 69.75%，公司债务负担将有所加重。同时考虑公司 2015 年 4 月 20 日发行的 10 亿元“15 云城投 MTN001”，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 77.71%和 70.27%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 150.85 亿元、173.20 亿元和 294.56 亿元，分别为本期中期票据额度的 15.08 倍、17.32 倍和 29.46 倍；公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的-0.86 倍、-1.51 倍和-4.35 倍。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 13.01 亿元、25.51 亿元和 32.07 亿元，分别为本期中期票据额度的 1.30 倍、2.55 倍和 3.21 倍。

总体而言，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较强，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压

力。

十一、 结论

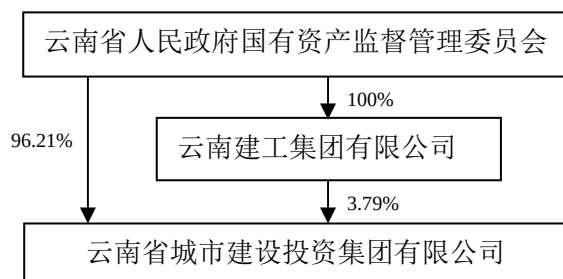
随着我国城镇化建设的推进，我国城市基础设施建设行业发展良好。云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

近年来，公司逐步形成了以“城市开发”、“公用事业”、“物流贸易”、“旅游文化”、“建筑安装”五大板块为主业，以金融、循环经济为配套业务的战略发展格局。公司产业链进一步拓展，竞争实力不断增强。

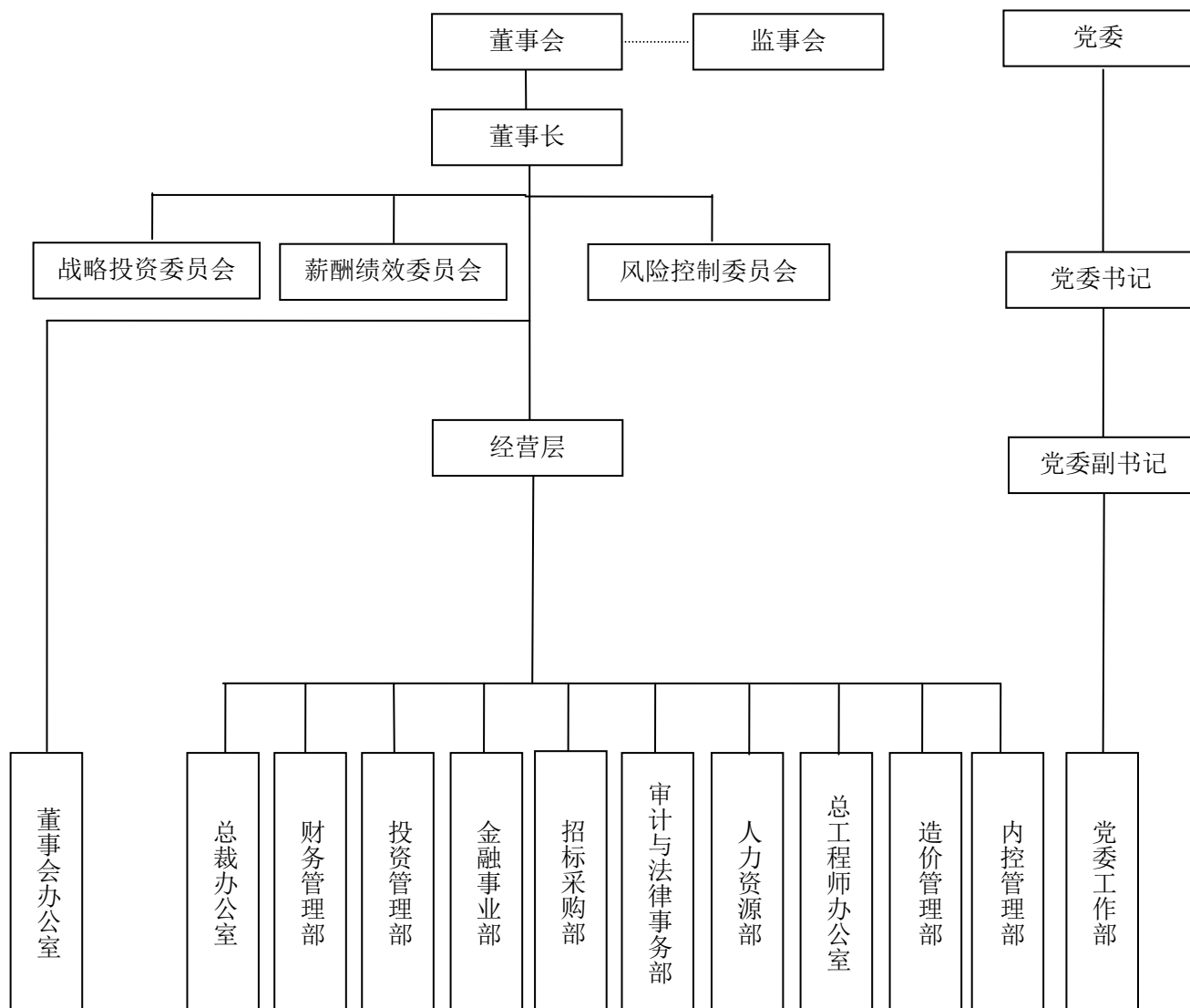
近年来，受公司业务发展影响公司资产规模增长较快；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。公司债务规模持续增长，债务负担较重。公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较强，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2015 年 3 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本	持股
		(万元)	比例 (%)
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82342.92	32.86
云南省水务产业投资有限公司	污水处理及其再生利用	60000.00	100.00
云南城际物流有限公司	物流	50000.00	95.00
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4050.00	80.00
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75000.00	60.00
云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10000.00	65.00
云南城投健康产业投资有限公司	医疗服务	13000.00	100.00
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	20000.00	46.38
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	40000.00	100.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10000.00	60.00
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1000.00	51.00
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5000.00	100.00
云南城投教育投资管理有限公司	项目投资及对投资项目进行管理	13333.00	100.00
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20000.00	100.00
北京云南大厦酒店有限公司	酒店	100.00	100.00
云南城投版纳投资开发有限公司	酒店	30000.00	100.00
云南循环经济有限公司	项目投资	20000.00	70.00
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	会议展览、物业管理及经营；房地产开发经营	50000.00	55.00
云南民族文化旅游产业有限公司	旅游	30000.00	99.00
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20000.00	51.00
云南海埂酒店管理有限公司	酒店	1000.00	100.00
重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）	项目投资	485000.00	24.75
重庆两江新区彩云之南投资公司	投资管理服务	3000.00	100.00
云南梦之南投资管理有限公司	金融	1000.00	50.00
云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）	金融	452000.00	0.44
上海鑫城商业保理有限公司	金融	10100.00	100.00
云南融智资本管理有限公司	金融	120000.00	100.00

注：云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）持股比例为 0.44%，但因公司拥有实际控制权故纳入合并范围。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.78	79.67	85.09	82.59
资产总额(亿元)	523.07	652.14	845.80	902.56
所有者权益(亿元)	132.82	148.82	170.54	174.16
短期债务(亿元)	90.58	100.45	162.80	195.52
长期债务(亿元)	199.06	271.57	363.40	391.63
全部债务(亿元)	289.64	372.06	526.20	587.15
营业收入(亿元)	56.60	85.04	114.08	13.70
利润总额(亿元)	4.39	8.19	8.08	-5.93
EBITDA(亿元)	13.01	25.51	32.07	--
经营性净现金流(亿元)	-8.56	-15.11	-43.45	-40.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.28	7.04	3.93	--
存货周转次数(次)	0.51	0.37	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	112.44	117.68	130.07	191.26
营业利润率(%)	12.17	29.17	31.49	26.37
总资本收益率(%)	2.20	3.85	3.45	--
净资产收益率(%)	2.05	3.68	2.68	--
长期债务资本化比率(%)	59.98	64.60	68.06	69.22
全部债务资本化比率(%)	68.56	71.43	75.52	77.12
资产负债率(%)	74.61	77.18	79.84	80.70
流动比率(%)	184.93	175.79	162.55	161.63
速动比率(%)	121.68	96.01	79.37	76.62
经营现金流动负债比(%)	-4.48	-6.48	-14.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.27	14.59	16.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.08	17.32	29.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.86	-1.51	-4.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.30	2.55	3.21	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务调整至长期债务；2014 年底及 2015 年 3 月底应付债券中短期融资券调整至短期债务；2012~2014 年底及 2015 年 3 月底其他应付款中有息债务已相应调整至短期债务及长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
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	
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。云南省城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现云南省城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南省城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

