

信用等级公告

联合[2012] 907 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 2013 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
2013 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
二零一二年十月二十二日



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

2013 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

本期中期票据预设发行额度: 品种一: 10 亿元
品种二: 10 亿元

本期中期票据期限: 品种一: 5 年
品种二: 3+2 年

偿还方式: 单利按年计息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金, 偿还银行贷款

评级时间: 2012 年 10 月 22 日

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了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的突出优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模及盈利能力波动大、未来土地一级开发收入返还受宏观经济影响、公司未来资本支出规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着昆明市环湖东路土地一级开发业务的推进,土地出让收入将逐步实现,公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升;公司水务业务运营时间尚短,未来在建水务项目的陆续完工并投入使用将大幅提升公司供排水能力及水务业务规模。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较低,安全性较高。

优势

1. 近年来,云南省经济快速发展,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及城市水务业务的重要实体,获得政府支持力度较大。
3. 环湖东路土地一级开发项目运作模式及收益分配方式明确,未来有望给公司带来持续稳定的现金流入。
4. 水务业务在建项目完工后将大幅提升公司供排水能力,公司水务业务规模及盈利能力

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	234.44	302.38	360.50	423.63
所有者权益(亿元)	74.34	93.89	119.23	121.13
长期债务(亿元)	92.78	121.44	114.50	153.51
全部债务(亿元)	133.20	166.84	179.19	222.25
营业收入(亿元)	23.96	11.31	27.14	18.89
利润总额(亿元)	4.64	4.35	4.22	-2.94
EBITDA(亿元)	6.00	9.11	11.77	--
经营性净现金流(亿元)	-41.45	-21.50	-1.64	-1.80
营业利润率(%)	23.67	73.44	23.25	14.32
净资产收益率(%)	4.54	3.46	2.99	--
资产负债率(%)	68.29	68.95	66.93	71.41
全部债务资本化比率(%)	64.18	63.99	60.05	64.72
流动比率(%)	198.19	219.58	176.78	193.42
全部债务/EBITDA(倍)	22.19	18.31	15.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.83	1.11	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.46	0.59	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计

分析师

程 晨 李小建

lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

力有望提升。

5. 在本期中期票据存续期内，国家开发银行云南省分行会继续对公司的生产经营给予信贷支持。当公司对本期中期票据付息和兑付发生临时资金流动性不足时，国家开发银行云南省分行承诺给予公司流动性支持。

关注

1. 土地出让业务受国家相关政策及房地产行业波动影响大。公司负责的环湖东路项目土地出让返还资金的获得受该地区土地出让进度及政府划拨时效影响大。
2. 公司资产中土地一级开发投入及往来款项占比大，整体资产质量一般。
3. 受房地产业务和物流贸易业务双重影响，近年来公司收入规模呈现大幅波动。
4. 近年来，公司债务规模持续上升，未来公司计划资本支出规模较大，对外融资压力加大。
5. 公司经营活动获取现金能力较弱，经营性净现金流持续为负。
6. 本期中期票据发行规模大，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力偏弱。

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。

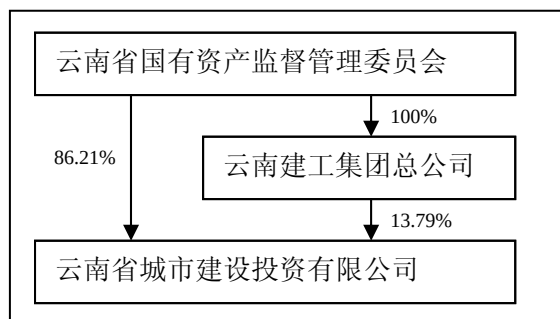
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南省城市建设投资集团有限公司 2013 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号批复批准，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。截至2011年底，公司注册资本为人民币11.388亿元，云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团总公司分别持股86.21%和13.79%，公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

图1 公司与实际控制人关系



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的经营；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”和“城市水务”为主业，以教育、医疗、酒店、金融、循环经济为城市功能配套业务的发展战略格局，其

中，城市开发是核心主业。

截至2011年底，公司本部拥有投资管理部、资本运营部、招标采购部、审计与法律事务部、党委工作部、财务管理部、人力资源部等、董事会办公室、战略发展部、总裁办公室、融资管理部、总工程师办公室、造价管理部等13个职能部门；纳入合并范围子公司17家，其中上市公司一家（云南城投置业股份有限公司）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额360.50亿元，所有者权益119.23亿元（含少数股东权益45.31亿元）；2011年公司实现营业收入27.14亿元，利润总额4.22亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额423.63亿元，所有者权益121.13亿元（含少数股东权益48.43亿元）；2012年1~6月，公司实现营业收入18.89亿元，利润总额-2.94亿元。

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

公司计划于2013年注册33亿元中期票据，计划于2013年发行中期票据20亿元（以下简称“本期中期票据”），为5年期（品种一）和5年期附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权（品种二）。品种一的预设发行规模为10亿元，品种二的预设发行规模为10亿元。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

（1）补充公司流动资金

本期中期票据发行所募集资金的40%，即人民币8亿元将用于补充公司流动资金。

（2）置换银行贷款，改善债务结构

本期中期票据发行所募集资金的60%，即人民币12亿元将用于偿还公司存量流动资金贷款，提高直接融资比例，优化债务结构。同

时可以进一步降低融资成本、优化财务结构、提高公司的盈利能力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上年同期回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31

亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份

非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、 区域经济及政府支持

目前公司经营与投资的项目均在云南省，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. 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社会各项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。

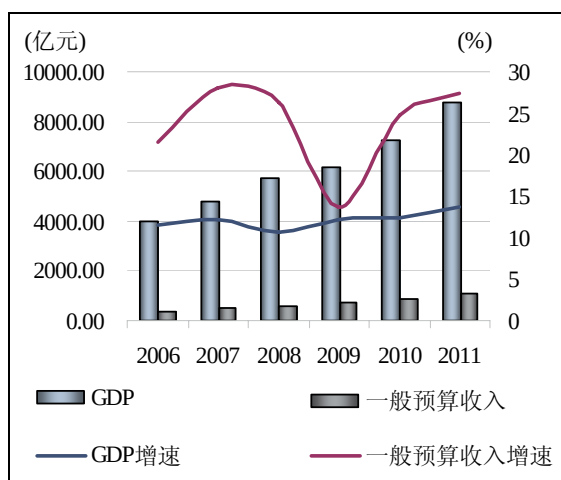
“十一五”期间，云南省经济发展迅速，经济结构不断优化。2010 年云南省生产总值完成 7220.14 亿元，比上年增长 12.3%，高于全国平均水平 2 个百分点。从产业结构来看，第一产业增加值 1105.81 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 3223.93 亿元，增长 15.8%；第三产业增加值 2890.4 亿元，增长 11.5%。经济的发展带动了财政收入水平的提高。2010 年，云南省财政总收入完成 1809.3 亿元，比上年增长 21.4%；地方财政一般预算收入完成 871.19 亿元，比上年增长 24.8%。2011 年，云南省生产总值完成 8750.95 亿元，比上年增长 13.7%，比全国高 4.5 个百分点。2011 年，云南省全省一般预算收入完成 1110.83 亿元，较上年增长 27.50%。

2012 年 1~6 月，云南省生产总值完成 4165.74 亿元，同比增长 11.7%，比全国高 3.9 个百分点。

随着云南省优势产业的不断增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，促进地区经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。随着泛澜沧江—湄公河区域的逐步形成，云南省的区域门户优势

将不断增强。

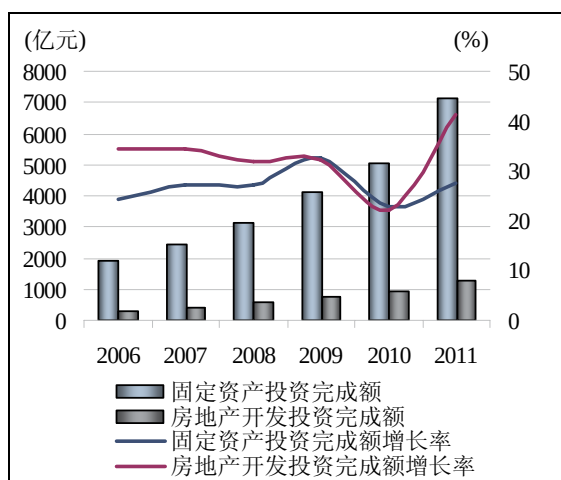
图2 云南省GDP和财政一般预算收入



资料来源：云南统计信息网

云南省固定资产投资不断增加，2011 年全社会累计完成固定资产投资额 7109.70 亿元，同比增长 27.4%；房地产开发累计投资额 1272.72 亿元，同比增长 41.3%。

图3 云南省固定资产和房地产累计投资额



资料来源：Wind资讯

2012 年 1~6 月，云南省固定资产投资（不含农户）3146.10 亿元，同比增长 23.0%；房地产开发投资 792.27 亿元，同比增长 52.6%。

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》，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；五是民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

该《意见》明确了 7 个方面的主要任务和工作重点：一是强化基础设施建设，提高支撑保障能力；二是依托重点城市和内外通道，优化区域发展布局；三是加强经贸交流合作，全面提升开放水平；四是立足资源和区位优势，建设外向型特色产业基地；五是加强生态建设和环境保护，实现可持续发展；六是大力发展社会事业，切实保障和改善民生；七是加快脱贫致富步伐，建设稳定繁荣边疆。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 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

表 1 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
2008	10000.00	资本公积	20000.00	营业外收入
	10000.00	资本公积		
	5841.21	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	30000.00	资本公积		
2009	6541.44	资本公积		
	10000.00	资本公积		
	21100.00	资本公积		
2010	52810.31	资本公积		
	35000.00	资本公积		
2011	66000.00	资本公积	28500.00	营业外收入
	54710.00	资本公积	10000.00	营业外收入
	23600.00	资本公积		
	8000.00	资本公积		
	1000.00	资本公积		
合计	347602.96		58500.00	

资料来源：公司提供

近几年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表 1。2008~2011 年，公司获得财政注入资金合计约 34.76 亿元，计入资本公积科目；2008、2011 年公司分别获得财政补助资金 2.00 亿元和 3.85 亿元，在营业外收入中反映。

此外，公司针对海埂会议中心绿化、环湖截污工程及其他污水处理项目还会收到中央及省级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，2011 年底余额为 1.75 亿元。

(2) 土地出让成本返还及收益保障

公司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公司签订合同，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，但若公司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公司另行支付差价款。公司根据昆明市审计局的审计结果，分别于 2009、2010、2011 年度确认了 5%的保底收益合计 3.22 亿元。2011 年官渡区六甲办事处环湖东路南侧成交五宗土地共 182.7 亩，成交金额 7.79 亿元，昆明市土地矿产储备管理办公室将成交价款按合同约定划拨给公司，另拨付给公司代垫成本 1.74 亿元，公司共收到环湖东路土地一级开发项目代垫成本 9.53 亿元。截至 2011 年底公司上述款项已全部收回。

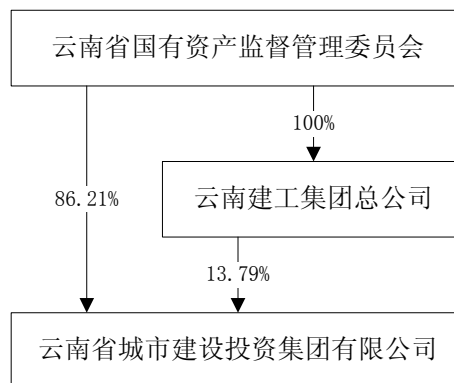
五、 公司管理

1. 产权结构

公司为由云南省投资控股集团有限公司和云南建工集团总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 86.21%，后者出资比例为 13.79%。2009 年经云南省人民政府批准，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

省国有资产监督管理委员会代云南省人民政府对公司的出资权益，并履行出资人职责。公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

图 4 公司股权结构图



资料来源：公司提供

2. 公司管理

(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，采取董事会领导下的总经理负责制。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。

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经理 1 人，财务总监 1 人，副总经理 5 人，下设投资管理部、资本运营部、招标采购部、审计与法律事务部、党委工作部、财务管理部、人力资源部等、董事会办公室、战略发展部、总裁办公室、融资管理部、总工程师办公室、造价管理部等 13 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

公司制订了《云南省城市建设投资有限公

司制度汇编》，并每年对其进行修订。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，除根据省政府或省国资委要求对其他省属企业提供担保之外，原则上只对全资控股子担保。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，和宏观经济形势和中期预算分析进行调整，而绩效考核和各公司预算挂钩。

投资管理方面，公司各项投资均严格按照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。

(3) 对子公司的管理

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，公司董事长兼总经理同时也担任下属城投置业的董事长和总经理，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。

人员管理方面，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。

3. 人员素质

公司现有 8 位主要高层管理人员，全部具有本科以上学历，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，45 岁，高级工程师，毕业于昆明工学院自动控制、自动化仪专业，云南民族学院管理系硕士，北京大学光华管理学院 EMBA。曾任云南建工集团总公司海南公司经理、总公司总经理助理、副总经理，2005 年起任公司董事长。

公司总经理刘猛先生，41 岁，中国社科院研究生院工程经济硕士毕业，经济师。曾任云南建工集团总经理办公室秘书、企业发展部主任、副总经济师、云南建工城建投资开发有限公司总经理，2005 年起任公司副总经理，总经理。

截至2011年底，公司拥有在职员工2240人，其中62.50%为大专及以上学历。按照年龄划分，30岁以下占44.33%，30岁~50岁占43.39%，50岁以上占13.48%。

总体看来，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，公司对非上市子公司具有较强的控制力，对上市子公司的控制力偏弱；公司高层管理人员综合素质较高，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。

六、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（土地一级开发和房地产开发）、公用事业（水务、教育、医疗和其他城市服务性项目）、物流贸易和旅游文化等行业。2011年，这四大主要业务收入占主营业务收入的比率 91.64%。

表2 公司各业务板块2009~2012年6月主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元/%）

行业名称	2009 年度			2010 年度		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
物流贸易行业	-	-		-	-	
城市开发	208907.82	143840.74	31.15	30980.83	15181.14	51.00
旅游文化	7432.32	1228.09	83.48	11875.64	1706.96	85.63
公共事业	7252.93	3790.68	47.74	12447.78	8078.65	35.10
其它业务	4586.85	19015.99	-314.58	54640.57	733.93	98.66
合计	228179.91	167875.50	26.43	109944.83	25700.69	76.62

行业名称	2011 年度			2012 年 1~6 月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
物流贸易行业	156478.25	155270.47	0.77	115572.72	114381.27	1.03
城市开发	24865.16	6255.75	74.84	33929.33	22420.92	33.92
旅游文化	17002.73	2950.25	82.65	8817.91	1143.60	87.03
公共事业	27479.33	20276.36	26.21	19620.59	14592.63	25.63
其它业务	20603.68	7544.27	63.38	1246.61	272.77	78.12
合计	246429.16	192297.10	21.97	179187.17	152811.19	225.73

资料来源：公司提供

从上表可以看出，公司物流贸易板块2011年起步，实现收入15.65亿元，收入规模较大，但毛利率仅为0.77%，符合贸易行业的一般特点；公司城市开发板块收入波动性较大，2011年公司所销售二级开发项目皆为尾盘，且大理项目及东川古铜旅游小镇等项目受调控政策影响销售周期延长，新项目尚未达到财务确认收入条件，致使公司2011年城市开发业务收入仅实现24865.16万元，公司地产项目以商业地产和旅游地产为主，此部分业务毛利率较高，2011年为74.84%；公司旅游文化板块收入三年迅速增加，2011年实现17002.73万元，主要为北京云南大厦酒店管理有限公司营业收入；公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育等多个行业，2011年度共实现收入27479.33万元，较2010年同期增加120.23%，主要来自医疗板块和水务板块2011年度收入的增加；其他业务收入

主要为：物业管理、管理服务、投资等板块，总体规模不大，在公司主营业务收入和毛利润中占比较小，2010年公司实现投资收入41056.07万元，主要来源于转让重庆中华置业有限公司40%股权所得，该收入不具有持续性。

2. 运营管理

（1）城市开发

①土地市场分析

由于公司在昆明环湖东路沿线土地一级开发的运营模式主要是通过土地出让分成获得资金，以下简要对土地市场的运营状况进行分析。

全国地产市场

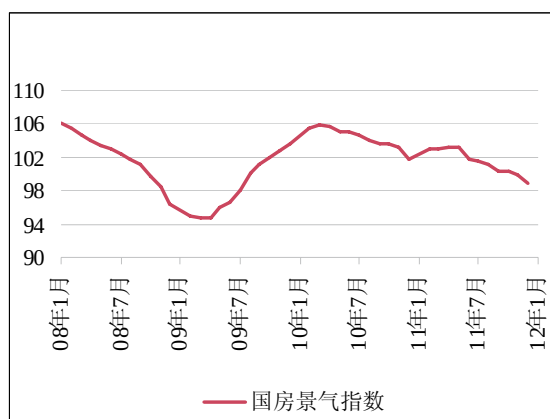
2010年以来，国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，旨

在抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展。全国房地产开发景气指数（以下简称“国房景气指数”）回落，全国商品房面积和销售金额增速均有所放缓。根据国家统计局统计，2011年12月，国房景气指数为98.89，而2010年12月该指数为101.79；2012年6月，国房景气指数进一步回落至94.71，比2011年底回落4.18个百分点。

2011年，全国商品房销售面积10.99亿平方米，同比增长4.9%，但增速比上年回落5.7个百分点；2012年1~6月，全国商品房销售面积39964万平方米，同比下降10.0%。

2011年，全国商品房销售额59119亿元，增长12.1%，但增速比上年回落6.8个百分点；2012年1~6月，全国商品房销售额23314亿元，同比下降5.2%。

图5 2008~2011年国房景气指数



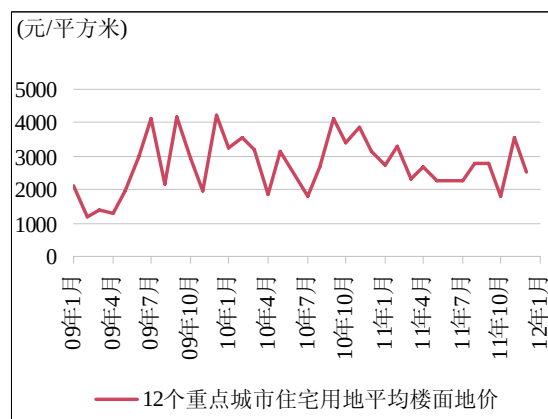
资料来源：Wind 资讯

2011年，在中国土地市场在调控的大背景下，一线城市住宅用地出让明显下降，但二三线城市住宅用地出让以及工业用地出让依旧有所增加，中国2011年土地出让金总额超过2010年的2.7万亿元。同期2011年130个大中城市土地出让金总额为19052.3亿元，同比减少11%，其中住宅类用地出让金总额12666.8亿元，同比减少了23%。

土地价格方面，12个重点城市的住宅用地楼面地价走势2009~2010年上涨较多，随着2010年调控政策的逐步收紧，2010年之后相对

价格较为平稳。

图6 12个重点城市住宅用地平均楼面地价



资料来源：Wind 资讯

从成交量上来讲，一线城市由于受调控政策影响，2011年中土地成交量始终保持在较低水平，商业办公用地成交也较为平稳。二三线城市方面，部分限购城市成交量较上年同期下降较多，而其他城市的成交热度依旧，商业用地成交量则呈快速增长态势。

2012年1~6月，房地产开发企业土地购置面积17543万平方米，同比下降19.9%；土地成交价款3441亿元，同比下降13.3%。

从未来发展来看，住宅用地方面，随着住宅房地产调整政策的加大，住宅价格下行压力增加，进而影响到土地价格，但二三线城市受调控影响较小。商业办公用地方面，一类城市由于受限于城市容量有限，土地出让面积难再有大的突破，受旺盛需求刺激，商办土地价格将会持续上扬。二三线城市由于城区的加速扩张和发展，预计未来商业办公用地成交面积将延续2011年的快速增长态势，受充足的供应制约，楼面均价或将继续保持平稳态势。

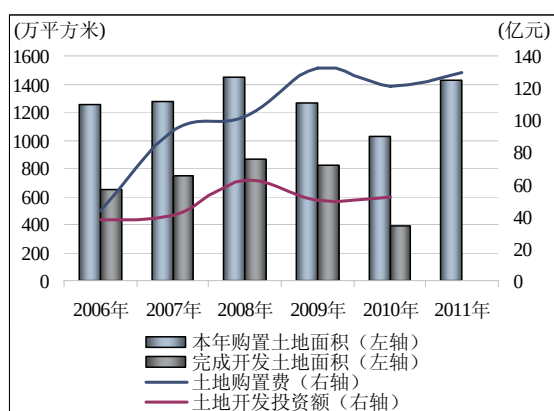
云南省地产市场

近年来，随着云南省内旅游线路的开发和泛澜沧江—湄公河区域开展，使得云南省商住用地交易量增加。特别2008年，土地购置面积和开发面积均达到历史最高水平，2008~2010年，云南省土地购置面积和完成开发面积有所回落，2010年云南省购置土地面积1031.39万

平方米，完成开发土地面积 391.75 万平方米。2011 年，云南省购置土地面积 1425.38 万平方米，较 2010 年增长 38.20%。

土地购置费用方面，随着地价的上升和交易量的上涨，近年来土地购置费持续上升到 2009 年，2010 年随着购置土地面积的下降，土地购置费小幅下降，2010 年云南省土地购置费共计 121.27 亿元，土地开发投资额共计 52.29 亿元。2011 年，受购置土地面积增长影响，云南省土地购置费 129.87 亿元，同比增长 7.07%。

图 7 云南省土地分析



资料来源：Wind 资讯

②经营现状

城市开发，是公司制定的四大业务板块中的核心主业，公司将通过对城市开发营运中的房（房屋开发与销售）、地（一级土地开发和二级储备）、产（教育、医疗、酒店等经营性配套产业）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。

公司以城投置业为实施平台，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、大理武庙会、东川九环大道等地

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，公司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”），委托公司对环湖东路沿线 4.18 万亩（28 平方公里）土地进行一级开发。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、昆明湖滨生态项目和昆明未来城天堂岛项目开发。项目投资规模预计将达到 270 亿元，开发周期定为 5-8 年。

根据开发合同，公司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。但若公司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公司另行支付差价款，以确保公司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%。

截至 2011 年底，该项目累计投资约 62.23 亿元。至 2011 年底环湖东路 15.03 公里全线贯通，并通过初验。风光互补照明工程通过竣工验收。截污干渠已全线贯通，洛龙河雨水站主体工程完工，并顺利通过初步验收。雨水站配套高压送变电工程已搭火通电，先正进行设备调试工作。金海新区安置房建设住宅工程已竣工验收，目前商铺、办公楼房建，总图工程按预定进度施工。

按照政府关于滇池水环境综合整治的有关要求，已收储的土地无法按原片区控详规实施出让，公司拟就环湖东路项目上已经发生的投资回收及其他相关事宜与昆明市土地矿产储备办公室相关部门进行磋商。公司根据昆明市审计局的审计结果，分别于 2009、2010、2011 年

度确认了 5%的保底收益合计 3.22 亿元。2011 年官渡区六甲办事处环湖东路南侧成交五宗土地共 182.7 亩，公司收到出让的 5 块土地代垫开发成本 9.53 亿元。

另外，公司主要业务板块是昆明市城中村改造项目。昆明市在城中村改造之前有 336 个城中村，建筑面积合计 3800 万平方米，相当于 2009 年昆明市商品房成交面积的 7 倍，大量城中村由于缺乏合理的建筑规划，违法搭建情况严重，存在很大的治安、消防隐患，为此昆明市政府提出，要把城中村改造作为改善民生、保障人民群众生命财产安全的重大工程，昆明市城中村改造从 2008 年 2 月开始正式启动。

公司目前分别与官渡区政府和盘龙区国资委成立合资公司从事城中村改造，共取得 3 个改造项目，全部为一级开发项目，权益建筑面积共计 264.3 万平方米。

表 3 公司城中村改造项目概况（单位：万平方米）

项目	权益	建筑面积	权益建筑面积
关坡片区项目	95%	90.3	85.8
中坝片区项目	75%	177.6	133.2
上坝片区项目	60%	75.6	45.4
合计		343.5	264.3

资料来源：公司提供

由于受昆明土地政策变化影响，公司城中村改造项目进度比照之前制订的计划有所滞后，但仍在积极推进中。目前，关坡片区城中村及旧城改造项目处于拆迁阶段，国有房屋签约率 97.68%，农房签约率 98.01%，集体房屋签约率 67.31%，公共单位签约率 90.91%。盘龙区的北部山水新城上坝片区处于征地及前期设计阶段，已获取了规划条件并按条件完善了修详规，进入单体建筑方案设计阶段；编制了给水原水管迁改方案，进入施工图设计阶段。盘龙区的北部山水新城上坝片区处于征地及前期设计阶段，项目已获得规划条件，正在进行立项组件报建。龙江西路道路（上段）建设主体获盘龙区政府确认，并开始准备开展施工及监理招标工作。

房地产项目

公司二级开发业务主要位于云南省内，另外在天津、陕西咸阳各有一个综合体项目，和土地一级开发的储备相比，公司二级开发项目土地储备较少。目前在售的项目主要是昆明市东骧神骏项目、森林湖项目，成都鼎云国际项目等。但受到云南省内规划调整及土地政策变化等因素影响，截至 2011 年底公司部分项目建设进度有所滞后，东骧神骏项目二期完成总体工程进度的 90%；东川旅游小镇项目完成总体工程进度的 80%，吹箫巷项目完成总体工程进度的 1.7%，成都鼎云国际项目完成总体工程进度的 60%，万和、平和花园项目完成总体工程进度的 25.5%。由于公司二级开发项目可售资源较少，2011 年仅带来 30151 万元的销售额。

表 4 城投融资近 3 年经营情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
房地产开发完成投资（万元）	56838	89056	244199
房屋施工面积（万平方米）	66.6	71	73.06
房屋竣工面积（万平方米）	62.7	2.77	10
房屋销售面积（万平方米）	36	4.83	5.97
土地储备情况（万平方米）	26.1	37.05	205
平均价格（万元/平方米）	0.58	0.66	0.5
实际销售额（万元）	209300	31648	30151
净利润（万元）	21091	32900	18500

资料来源：公司提供

目前公司已经分别与万科、中海、招商成立合资公司（云南万科城投房地产有限公司，公司权益占比 49%；云南中海城投房地产有限公司，公司权益占比 35%；云南招商城投房地产有限公司，公司权益占比 40%），拿地能力得到一定程度的提高，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，二级开发储备较少的情况将会得到改观。

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 5 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	696250	25000
昆明理工大学	15	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4	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，公司作为项目业主，负责项目投融资及建设管理工作，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。截至 2011 年底，公司已对上述 4 个项目累计投资合计 38.86 亿元。

（2）公用事业

城市水务

①行业分析

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。其中，再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5% 左右。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前中国水价仍然处于较低水平，未来水价的持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

目前国内水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相

对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，亏损较为严重。由于以上原因，水务公司在经营方式上形成了“低水价+亏损+财政补贴”的模式，从而造成了行业经营效率不高、盈利能力低微的局面。截至 2012 年 7 月底，中国共有从事自来水生产和供应的公司 934 家，亏损公司 383 家，亏损比例为 42.08%，行业整体盈利能力十分低下。

供水子行业

自来水供应可以分为居民生活用水和生产运营用水，2008 年至 2011 年 8 月，自来水月供应量（产量）总体呈现上升的态势，2011 年 8 月以来，自来水月供应量呈波动变化。2011 年全年，中国自来水供应量 398.63 亿吨，同比增长 6.35%。伴随着中国城市化进程的不断推进，农村人口仍将继续向城市转移，城市居民人口基数不断扩大，中国自来水供应量仍有上升空间。但是伴随着水资源价格的逐步提升，居民节水环保意识不断增强，生产用水节水技术不断发展，从长期来看，自来水供应量将在平稳中保持上升。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局决定，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。

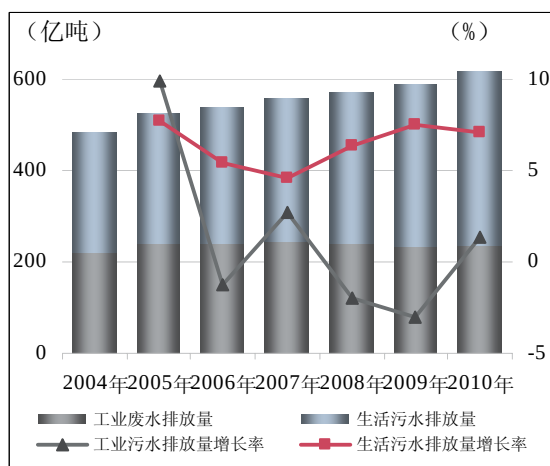
从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，中国建设部也在《城乡缺水问题

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。以全国水价最高的北京市为例，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。

水价上涨的预期是明确的，但考虑到供水对于居民生活影响加大，水价的调整是一个循序渐进的过程。供水行业对于水价变动十分敏感，长期来看，水务行业将受益于自来水价格上调和水价的市场化改革。

排水子行业

图8 全国污水年排放量变化情况

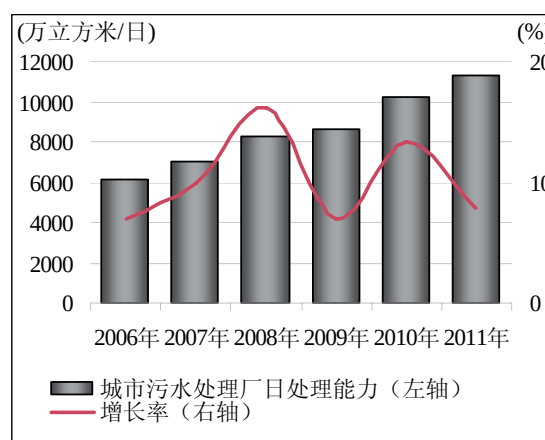


资料来源：wind 资讯

城市污水主要来源于两个渠道：工业废水和生活污水，其中生活污水是污水处理的主体，占污水处理比重的 60% 左右。2003~2010 年，中国污水排放总量由 459.26 亿吨上升至 617.30 亿吨，年均上涨幅度为 4.92%。其中，受经济结构调整、产业技术进步和污染控制措施得力等因素的影响，工业污水排放增长缓慢并于近年呈现下降趋势；而受城市化进程加快和人民生活水平提高，生活污水排放增长较快，由 2003 年的 247.01 亿吨上升至 2010 年的 379.80 亿吨，年均上涨幅度为 7.68%。未来随着中国人口的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的进一步提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。污水处理率由 2006 年的 56.0% 上升到 2011 年的 82.6%。2011 年，全国城市污水处理厂日处理能力达到 11255 万立方米，同比增长 7.8%；城市污水处理率达到 82.6%，较 2010 年提高 0.3 个百分点。

图9 近年来中国污水处理能力变动情况



资料来源：国家统计局

污水处理行业正处于快速发展阶段，但是由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制，部分地区污水处理产能仍然不足以满足快速增长的污水总量处理要求，造成部分生活污水和工业污水直接排放，对于周边环境和海洋环境造成了严重的污染。整体来看，污水处理产能亟待提升。

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010 年 11 月 25 日，《节能环保产业发展规划》出台，根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力 20 万吨，新增污水处理规模 9000 万吨，升级改造污水处理规模 5000 万吨，新增污泥日处理能力 4.7 万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将大幅攀升。受益于政策规划，污水处理行业发

展前景良好。

总体来看，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

②经营现状

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作为公司另一大主营业务板块来抓，走市场化道路。公司以下属云南省水务产业投资有限公司为平台，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丰源水务股份有限公司（以下简称“丰源水务”）和云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）。其中，丰源水务主营供水业务，云南水务主营供水及污水处理业务。

供水业务方面，截至 2011 年底，公司拥有水厂个数 9 个，日供水能力达到 76.4 万立方米，拥有供水管网长度 801.2 千米。2011 年，公司供水量达到 26843 万立方米，服务面积 240 平方千米，服务人口 670.3 万人。

目前，公司主要在建供水项目为大理第六自来水厂项目，该项目总投资额 8500 万元，2011 年底已经完成投资 4000 万元。项目建设周期一年，完工后预计将增加供水能力 2.5 万立方米/日。

表 6 公司供水能力概况

运营主体	供水量(万立方米)			2011 年底				
	2009 年	2010 年	2011 年	服务面积(km ²)	服务人口(万人)	管网长度(km)	日供水能力(万立方米)	水厂个数
丰源水务	22278	22069	23600	180	628	191.2	60	1
云南水务	3081	3001	3243	60	42.3	610	16.4	8
合计	25359	25070	26843	240	670.3	801.2	76.4	9

资料来源：公司提供

污水处理方面，截至 2011 年底公司已建成污水处理厂 4 个，2011 年公司共处理污水 2751 万立方米，服务人口 42.3 万人，服务面积 64 平方公里。

截至 2011 年底，公司在建污水处理项目 40 余个，项目总投资额约 8.5 亿元，已经完成投资 7.06 亿元，项目全部完工后预计将增加污水处理能力 47 万立方米/日。

表 7 公司污水处理能力概况

运营主体	污水处理量(万 m ³)			2011 年底		
	2009 年	2010 年	2011 年	服务面积(km ²)	服务人口(万人)	管网长度(km)
大理水务（省水务公司）	1810	1805	1824	40	26	--
景洪城投（省水务公司）	610	652	827	24	16.3	99
合计	2420	2457	2751	64	42.3	--

资料来源：公司提供

2011 年，公司实现供排水收入 8244.55 万元，毛利率 29.06%。2012 年 1~6 月，公司实现

供排水收入 4539.07 万元，毛利率 37.08%

整体看，公司水务业务经营时间尚短，2010

年刚开始实现收入，收入规模尚小。公司目前大量水务项目处于在建状态，未来随着该部分项目的陆续完工投入使用，公司供排水能力有望提高，整体水务业务规模及盈利水平有望提升。

教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（简称“津桥学院”）权益 1.27 亿元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。2009~2011 年，津桥学院实现营业收入 7090.15 万元、8480.74 万元和 9419.27 万元，实现收入的稳定增长；实现营业毛利 3438.48 万元、4529.41 万元和 4059.21 万元。2012 年 1~6 月，津桥学院实现营业收入 4933.17 万元，实现毛利 2238.14 万元。

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、医药公司合作开发。公司目前与云南白药集团股份有限公司、北京北师大科技园科技发展有限责任公司等合作成立云南云药科技股份有限公司，进行中成药研发、生产，公司目前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部分股权，成

立云南城投甘美医疗管理有限公司，目前正在进行北市区医院的建设。2011 年度，公司医疗板块实现收入 1.04 亿元，主要来自云南云药科技股份有限公司（约占 90%）和云南城投医疗产业开发有限公司（约占 10%）实现收入。

（3）贸易物流板块

①行业分析

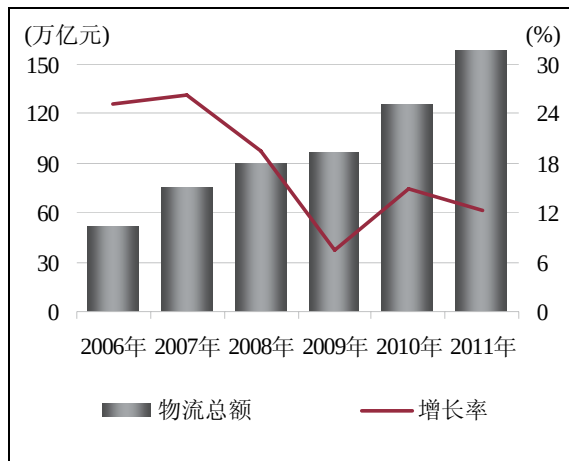
近年来，受益于实体经济的进一步好转，中国物流业总体规模快速增长。2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，同比增长 12.3%，受上年同期基数影响，增幅呈现前高后低态势。从社会物流总额的构成看，2011 年工业品物流总额 143.6 万亿元，同比增长 13.1%，占社会物流总额的比重为 90.2%，仍然是带动社会物流总额增长的主要因素；进口物流总额 11.2 万亿元，同比增长 4.3%，进口货物物流增幅明显回落。农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物品物流总额同比分别增长 4.5%、20.4% 和 18.3%。2011 年全国物流业增加值为 3.2 万亿元，同比增长 13.9%，占服务业增加值的 15.7%，与上年基本持平。

2012 年 1~6 月，全国社会物流总额 83.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%，增幅比去年同期回落 3.7 个百分点，社会物流需求回落，但依然保持较快增长。其中，工业品物流总额 76.4 万亿元，同比增长 10.5%，比去年同期回落 3.8 个百分点；进口货物物流总额 5.6 万亿元，同比增长 4.2%，比去年同期回落 2.5 个百分点；再生资源物流总额、单位与居民物品物流总额分别增长 10.4% 和 15.6%。2012 年 1~6 月，全国物流业增加值 1.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 10.3%。

2011 年，中国社会物流需求保持平稳较快增长，物流业增加值稳定增长，物流总费用明显上升，2011 年全国社会物流总费用 8.4 万亿元，同比增长 18.5%，增幅比上年提高 1.8 个百分点。其中，运输费用 4.4 万亿元，同比增长 15.9%，占社会物流总费用的比重为 52.8%；管理费用 1 万亿元，同比增长 18.7%，占社会物流

总费用的比重为12.2%；保管费用2.9万亿元，同比增长22.6%，增幅比上年提高2.1个百分点，占社会物流总费用的比重为35%。在保管费用中，利息费用1.2万亿元，同比增长26.3%，占保管费用的41.2%。

图10 中国物流总额及增长率



资料来源：中国物流与采购联合会

2012年1~6月，社会物流总费用4.1万亿元，同比增长11.9%，比去年同期回落6.4个百分点，社会物流总费用增幅继续回落。

尽管中国物流体系落后于发达国家并且行业整体竞争较为混乱，但目前物流在经济体系中的重要性已得到大家广泛共识，行业规模及优秀企业数量正在高速增长，物流行业未来存在巨大的发展空间。十二五时期中国经济发展的主线是“加快转变经济发展方式”，而物流的使命即在于更好地承载经济的发展，在国家“稳定农业、做强工业、做大服务业”的经济发展方向下，物流行业不同板块也将迎来新的发展高峰。

②经营现状

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”）。公司采购额全部为国内采购，销售额中内销占98.33%，结算方式以汇票和国内信用证为主。

公司物流贸易板块各产品2011年经营情况如表8。

表8 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元）

产品	2011年		
	收入	成本	毛利率
钢材类	39107.81	38874.58	0.6%
矿石类	59814.03	59598.81	0.36%
石化类	50004.83	49389.71	1.23%
消费品	7023.72	6724.62	4.26%
电器类	717.09	693.54	3.28%

资料来源：公司提供

目前，公司的钢材业务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。2011年公司采购销售钢材共计79.92万吨，毛利0.6%左右。公司矿石类业务（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。2011年公司采购销售铜1.13万吨，毛利0.36%左右。公司石化类业务上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司。2011年公司采购销售燃料油60.25万吨，毛利率1.23%。公司消费品主要分食品、饮料、纸品等，采购主要从上游各企业分销处直接采购，下游销售给大型连锁超市。消费品贸易为公司毛利较高的贸易类型，2011年毛利在4.26%左右。2012年1~6月，公司实现贸易行业收入115572.72万元，平均毛利率1.03%。

整体看，公司物流贸易业务经营时间尚短，2011年刚开始实现收入，收入规模大，但盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点。未来随着公司贸易业务的扩大开展，各类费用有望降低，整体水务业务规模及盈利水平有望提升。

（4）旅游文化板块

近几年，中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导国内，但2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入1.02万亿元，同

比增长16.4%；2011年中国国内旅游出游人数达26.4亿人次，同比增长13.2%，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

云南具有丰富的文化与旅游资源，独特的地理、气候和区位优势，为云南旅游文化产业发展提供了良好的基础条件和比较优势。改革开放以来的30年中，云南省始终坚持把旅游与文化相结合，通过旅游弘扬文化，通过文化促进旅游，使旅游与文化两大产业在投资多元化、经营多样化、项目品牌化和产业互动中实现了协同发展。2011年，云南接待海外旅游者395.4万人次，旅游外汇收入达16.1亿美元；接待国内旅游者1.63亿人次。旅游业总收入为1300.3亿元，同比增长29.7%。总体看，近年来国民旅游消费持续旺盛和云南省独特的旅游资源发展，为公司业务发展提供了良好的外部环境。公司目前仅涉足旅游文化行业中的酒店业，随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。截至2011年底，国家旅游局星级饭店统计系统共有13513家星级饭店注册账户信息，行业竞争较为激烈。

公司根据云南省政府的安排于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，2011年实现收入16340.76万元，同比增长37.60%，但由于项目银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。

目前，公司投资在建的酒店共3家，具体情况如下：公司分别在西双版纳“避寒山庄”和昆明海埂会议中心引入“皇冠假日（五星级）”和“洲际（白金五星级）”品牌，以及在腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦榕庄和悦椿度假村两个五星级酒店。这些酒店将在2012-2013年投入运营。

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。

公司未来3年项目投资计划如表9，2012年计划投资76.41亿元，目前仍然存在一定的筹融资压力。

表9 公司未来3年项目投资计划（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	资金筹措		2012年计划投资额	2013年计划投资额	2014年计划投资额
			贷款	自筹			
严家地项目	城中村改造	21.68	7.00	14.68	10.43	6.55	4.70
云天化项目	旅游地产	32.00	15.00	17.00	7.80	7.47	8.17
版纳项目	旅游地产	17.36	5.00	12.36	3.15	3.75	3.33
绿色产品交易中心项目	商业地产	48.80	18.80	30.00	10.90	18.50	5.60
成都鼎云项目	城市综合体	9.12	2.70	6.42	2.80	0.40	0.89
大理项目	旅游地产	0.79	--	0.79	0.17	0.08	--
东川项目	住宅	1.87	--	1.87	0.65	0.09	--
环湖东路沿线	土地一级开发	275.00	137.00	137.00	6.00	6.90	7.90
上坝项目	城中村改造	28.00	11.00	17.00	4.60	10.00	4.50
中坝项目	城中村改造	59.00	25.50	33.50	14.50	16.00	18.00

苗木基地	都市农庄	0.50	0.30	0.20	0.16	0.18	--
关坡城中村改造	城中村改造	18.00	9.00	9.00	3.95	--	--
西山景前区项目	旅游地产	9.80	4.00	5.80	6.20	2.70	0.77
融城金阶项目	城中村改造	22.80	7.00	15.80	5.10	5.40	0.86
合计					76.41	78.02	54.72

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

信永中和会计师事务所有限责任公司对公司提供的 2009 年~2011 年度财务报表进行了专项审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2012 年上半年财务报表未经审计。以下财务分析以 2009~2011 年审计报告为主，2012 年上半年财务数据作为参考。

2011 年公司合并范围较 2010 年增加云南云药科技股份有限公司和瑞滇投资管理有限公司 2 家，合并范围可比性较强。

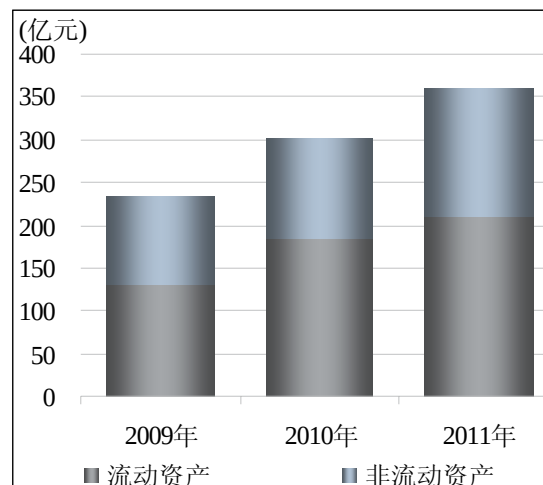
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 360.50 亿元，所有者权益 119.23 亿元（含少数股东权益 45.31 亿元）；2011 年公司实现营业收入 27.14 亿元，利润总额 4.22 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 423.63 亿元，所有者权益 121.13 亿元（含少数股东权益 48.43 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 18.89 亿元，利润总额-2.94 亿元。

2. 资产质量

随着环湖东路土地一级开发、城中村改造等项目的不断推进以及公司 2010 年末设立城际物流后贸易板块的发展，2009~2011 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 24.00%，资产结构以流动资产为主。截至 2011 年底，公司资产总额 360.50 亿元，其中流动资产合计占比 58.52%，非流动资产合计占比 41.48%。

图 11 2009~2011 年底公司资产规模及构成

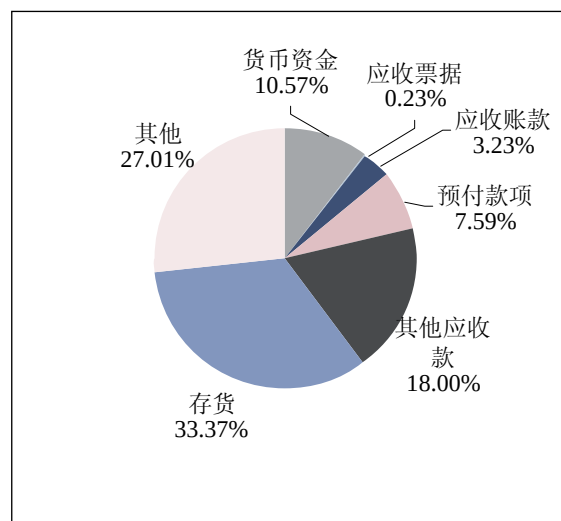


资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 423.63 亿元，较 2011 年底增长 17.51%，主要是货币资金和存货大幅增长所致；其中流动资产合计占 64.52%，非流动资产合计占 35.48%，流动资产比重有所上升。

流动资产

图 12 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年底，公司流动资产年均复合增长 26.50%，主要来自于应收账款、预付账款、其他应收款、存货及其他流动资产等项目的增长。截至 2011 年底，公司流动资产合计 210.96 亿元，较上年增长 13.71%，其构成以货币资金、预付账款、存货、其他应收款和其他流动资产为主（见图 12）。

2009~2011 年，公司货币资金有所下降，年均减少 19.86%，2011 年底为 22.30 亿元，以银行存款为主。

2009~2011 年，公司预付账款年均增长 46.98%，2011 年底为 16.02 亿元，主要为预付工程款、股权受让款、土地出让金、拆迁款项等。

2009~2011 年，公司其他应收款年均增长 17.41%，2011 年底为 37.97 亿元，主要为关联公司的往来款项及合作保证金等，前五名欠款客户情况见下表。从其他应收款账龄结构来看，1 年以内的占比 81.86%，1~2 年的占比 9.35%，2 年以上的占比 8.79%，账龄结构尚可。截至 2011 年底，公司为其他应收款计提坏账准备 2344.82 万元，计提比例为 0.61%，计提比例偏低。

表 10 2011 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
昆明市城建投资开发有限责任公司	4.70	12.30	代付项目土地款
昆明兆新城房地产公司	4.30	11.24	项目借款
云南省文化厅	2.83	7.39	项目借款
云南京鹏房地产开发有限公司	2.18	5.70	项目合作保证金
昆明市财政局	2.12	5.55	应收财政补贴
合计	16.13	42.18	

资料来源：审计报告。

2009~2011 年底，公司存货年均增长 90.37%，截至 2011 年底，为 70.41 亿元，主要为房地产项目开发成本以及少量开发产品，合计占比 95%以上，其他为原材料等。房地产开发成本的增加，主要来自于以下几个方面：城

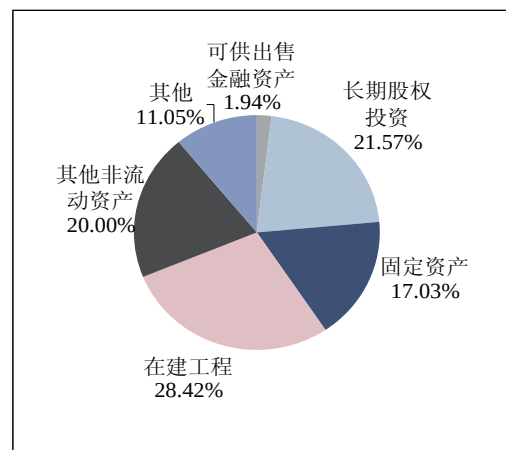
中村片区改造的持续投入、房地产二级开发项目的投入、以及景洪城投在报告期内纳入合并范围所致。截至 2011 年底，公司房地产开发成本 67.01 亿元，其中城中村改造项目开发成本约 28.10 亿元，万和、平和花园项目开发成本约 9.57 亿元，东骧神骏项目开发成本约 7.75 亿元，成都鼎云国际项目开发成本约 5.12 亿元。

2010 年底，公司其他流动资产 57.74 亿元，同比增长 50.22%。2011 年其他流动资产 56.94 亿元，较上年减少 1.39%，公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入，根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，对一级开发的土地，公司无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，公司将其在其他流动资产中列示，并将根据昆明市审计局审计结果确认的保底收益在应收账款中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，因此受当地房地产市场发展及政府土地出让计划等相关政策因素影响大，出让收益实现时间具有一定不确定性。

截至 2012 年 6 月底，公司流动资产合计 273.33 亿元，其中占比较大的有货币资金（占 20.00%）、存货（占 34.82%）、其他应收款（占 12.51%）和其他流动资产（占 23.04%）。

非流动资产

图 13 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2009~2011 年底，公司非流动资产年均复合增长 20.72%，2011 年底为 149.53 亿元，较 2010 年底增长 27.96%，主要源自在建工程、长期股权投资和固定资产的增长。公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。（见图 13）。

2009~2011 年，公司长期股权投资大幅增长，年均增长率为 35.40%，2011 年底为 32.25 亿元。截至 2011 年，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，9 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上（股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 85.40%，详见表 11）。近三年，公司处置长期股权投资取得的投资收益分别为 0.60 亿元、1.93 亿元和 2.69 亿元；权益法确认的投资收益 2011 年为 3712.66 万元。公司股权投资质量一般。

表 11 2011 年底公司主要长期股权投资情况

公司名称	余额 (亿元)	持股比 例 (%)	占比 (%)
云南丰源水务股份有限公司	8.57	40	26.57
云南华侨城实业有限公司	5.49	30	17.02
昆明市第一人民医院	3.00	100	9.30
云南省绿色产品交易中心有限公司	2.46	80	7.63
云南省北控城投水务有限公司	2.02	50	6.26
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20	6.20
云南澄江老鹰地旅游度假区有限公司	1.79	60	5.55
云南城投海东投资开发有限公司	1.11	45	3.44
重庆中华置业有限公司	1.10	11	3.41
合计	27.54		85.40

资料来源：公司提供。

2009~2011 年，公司固定资产增长快速，年均增长率为 18.22%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 30.88 亿元，其中，房屋及建筑物占 68.73%，机器设备占 18.57%，管网占 8.21%。公司为固定资产累计计提折旧 5.33 亿元，减值准备 855.85 万元，固定资产账面价值 25.46 亿元。

随着部分在建工程项目完工转固以及新项

目投入建设，2009~2011 年，公司在建工程呈快速上升趋势，年复合增长 41.29%，2011 年底为 42.50 亿元，主要为云南海埂会议服务中心项目、水务公司供排水工程项目、昆明市第一人民医院北市区分院项目投入增长带动。

2009~2011 年，公司无形资产快速增长，年复合增长 173.70%，2011 年底为 8.24 亿元，较上年同期增长 89.21%，主要来自土地使用权和特许权（主要为下属云南省水务公司特许权）的增加。

2009~2011 年，公司其他非流动资产呈现波动下降，2010 年较 2009 年减少 11.29 亿元，减少原因：①2009 年公司转贷给各县市州的污水处理设施建设资金 15.46 亿元，根据合同和协议，公司仅履行贷款手续和拨款手续，并不能控制该项资金的使用，也不能获得相关收益，贷款的偿债义务由资金使用方承担，公司不承担连带责任，因此，公司 2010 年不再确认与此有关的资产和负债；②云南省财政厅 2009 年 12 月下发文件将云南海埂会议服务中心按评估后净资产 5.28 亿元转增公司资本公积，2009 年底相关资产权属未变更至公司名下，作为其他非流动资产核算，2010 年分别计入相应资产和负债科目进行核算。2011 年底公司其他非流动资产为 29.90 亿元，较上年末增加 4.62 亿元，主要为根据财建[2010]299 号文，公司收到中央及省级污水处理中央及省级污水处理设施建设补助中由子公司云南省水务建投投资有限公司享有的 15.64 亿元（较 2010 年增加 5.47 亿元，增加公司资本公积，同时增加其他非流动资产）及少量的代转投资费用（待项目运作成功设立项目公司后，其相应的前期费用转由项目公司承担）。

截至 2012 年 6 月底，公司非流动资产合计 150.31 亿元，构成较 2011 年底无明显变化，主要由长期股权投资（占 18.37%）、固定资产（占 17.17%）、在建工程（占 30.77%）和其他非流动资产（20.42%）构成。

总体看，公司资产规模增长较快，环湖东

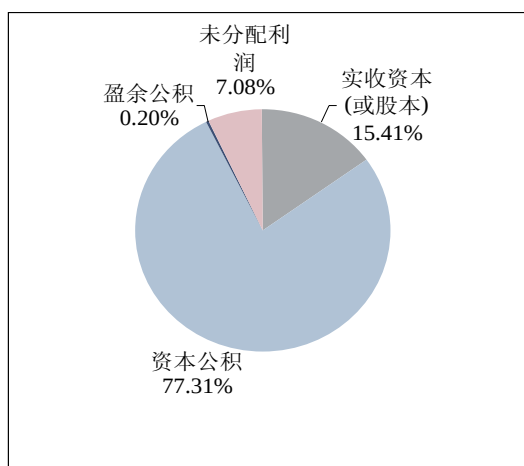
路土地开发及房地产项目资产占比大，考虑到货币资金规模较大，资产流动性一般，盈利性较好，目前公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，受益于云南省财政厅对公司不断追加资本金投入以及 2010、2011 年获得的大额全省两污项目补助资金所带来的资本公积增长，2009~2011 年底，公司所有者权益合计保持较快增长，年均增长 26.64%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 119.23 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 73.92 亿元(占比 62.00%)，少数股东权益 45.31 亿元(占比 38.00%)。归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 15.41%和 77.31%。截至 2011 年底，公司资本公积 57.15 亿元，主要为云南省财政厅对公司的资本金投入（含资金投入约 33.56 亿元及资产转增资本公积约 20 亿元）、2010、2011 年获得的全省两污项目补助资金共计约 15.5 亿元，以及上市子公司云南城投的股本溢价。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 121.13 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 72.70 亿元（占比 60.02%），少数股东权益 48.43 亿元（占比 39.98%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 15.66%和 81.16%。整体看，公司权益稳定性较好。

图 14 2011 年底公司归属于母公司权益构成

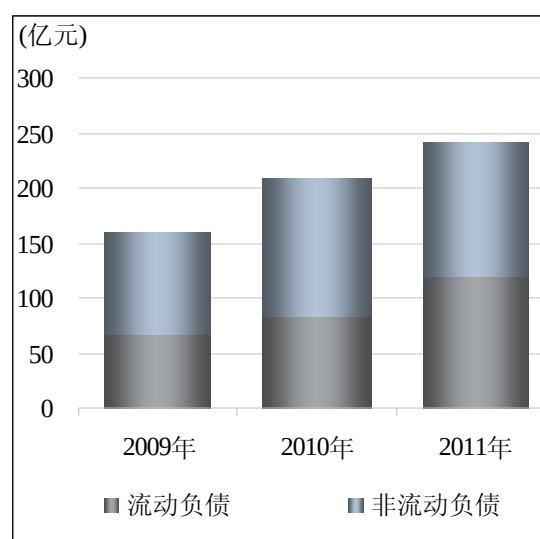


资料来源：根据公司审计报告整理

负债方面，受有息债务规模大幅增长带动，2009~2011 年底，公司负债合计年均增长 22.76%，略低于资产总额增幅。截至 2011 年底，公司负债合计 241.27 亿元，流动负债合计占 49.46%，非流动负债合计占 50.54%，非流动负债占比呈下降趋势。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 302.50 亿元，流动负债合计占 46.72%，非流动负债合计占 53.28%，因公司长期借款增加使得非流动负债占比较 2011 年底上升 2.74 个百分点。

图 15 2009~2011 年底公司负债期限结构



资料来源：根据公司审计报告整理

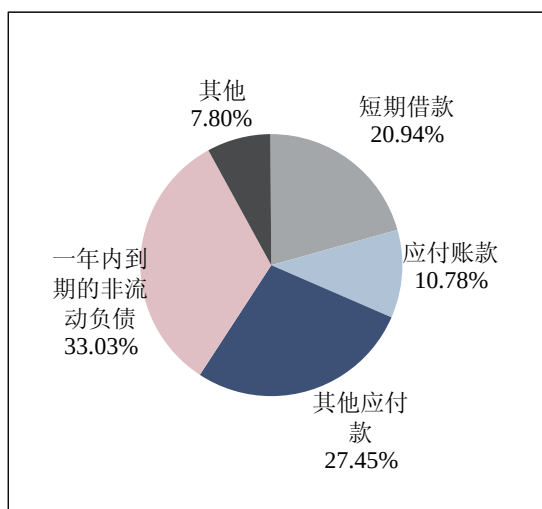
2011 年底，公司流动负债合计 119.34 亿元，主要包括短期借款（占 20.94%）、其他应付款（占 27.45%，主要为云南澜沧江实业有限公司的项目合作款、昆明官渡区加快推广城中村改造办公室的回迁房及配套市政设施建设资金、中国有色金属工业第十四冶金建设公司、贵州建工总公司等公司的履约保证金、景洪城投、昆明一建建设集团公司、云南中科城投水务有限公司等关联单位的往来借款、以及代收省检察院项目职工房款等）、一年内到期的非流动负债（占比 33.03%）、应付账款（占 10.78%，主要是应付工程款）和预收账款（占 5.04%，主要为房地产预售款和物流预收货款）。

2011 年底，公司非流动负债合计 121.93 亿

元，其中长期借款及应付债券（公司于 2010 年成功发行的“10 云城投债”，发债额度 8 亿元，以其持有的 6842 万股云南城投置业股份有限公司股票质押担保）合计占 97.93%。

从有息债务期限结构来看，2011 年底，公司短期债务合计 45.40 亿元，长期债务合计 114.50 亿元，长短期债务比为 1: 1.77，长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。

图 16 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2009~2011 年底，公司债务规模有所增加，但同时权益和资产规模也有所增加，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率整体均呈波动下降态势，三项指标三年均值分别 67.81%、52.52%和 62.06%，2011 年底分别为 66.93%、48.99%和 60.05%。

截至 2012 年 6 月底，公司短期债务合计 68.74 亿元，长期债务合计 153.51 亿元，短期债务规模小幅上升，长期债务规模大幅上升，公司短长期债务比调整为 1:2.33，债务期限结构趋于合理。

截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 71.41%、55.90%和 64.72%，债务负担较重。

总体看，公司权益结构合理，债务规模较大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2009 年是公司房地产项目主要销售年，全年实现房地产业务收入 20.89 亿元；2010 年受公司可售房源减少影响，仅实现房地产销售收入 3.10 亿元；2011 年，公司下属城际公司的物流贸易业务发展迅速，2011 年仅此板块实现收入 15.65 亿元，2009~2011 年，公司合并口径营业收入大幅波动，近三年分别为 23.96 亿元、11.31 亿元和 27.14 亿元，其中主营业务收入占比均在 90%以上，2011 年为 24.64 亿元，占比 90.79%，主营业务突出。2011 年公司主营业务收入中，城际公司贡献的物流贸易收入、城投置业贡献的房地产业务收入、北京云南大厦酒店管理有限公司贡献的酒店收入以及利息收入（资金占用费收入）合计占比 83.89%，其他包括教学、医疗行业收入、管理服务收入、供排水收入等，合计占比 16.11%。

投资收益也是公司利润重要来源，2009~2011 年，公司实现投资收益分别为 0.51 亿元、4.57 亿元和 3.23 亿元，2010 年规模相对较大，主要为当期公司转让昆明申城房地产开发有限公司和云南城投同德房地产开发有限公司全部及部分股权分别实现投资收益 2.18 亿元和 1.93 亿元，以及出售云铝股份股票取得投资收益 0.47 亿元所致，2011 年公司转让陕西云投置业有限公司部分股权、转让天津市云滨置业投资有限公司全部股权和转让云南城投同德房地产开发有限公司部分股权分别实现投资收益 1.10 亿元、1.06 亿元和 0.57 亿元。

2011 年公司营业收入规模较上年大幅上升，主要是由于新增的物流贸易板块本年度贡献收益较大，但由于物流贸易板块毛利较低，其他板块 2011 年度收入较低，期间费用（共计 10.97 亿元）对营业利润侵蚀较大，2011 年营业利润为负，2009~2011 年公司营业利润分别为 2.94 亿元、4.21 亿元和 -1.17 亿元。

2009~2011 年，公司营业外收入分别为 1.72 亿元、0.20 亿元和 5.56 亿元，2011 年的营业外收入主要来自政府补助 4.15 亿元，其中又以两

线财政补贴资金和基础设施建设补偿款共计 3.86 亿元为主。

2009~2011 年，公司合并口径净利润分别为 3.37 亿元、3.25 亿元和 3.56 亿元，2011 年营业外收入对净利润的支撑较大。

从盈利指标看，公司营业利润率持续上升：2010 年公司营业利润率为 73.44%，较 2009 年增长 49.78 个百分点，主要为 2010 年公司投资行业收入（出售子公司股权）和利息收入无成本计入所致；2011 年公司营业利润率为 23.25%，较 2010 年下降 50.19 个百分点，主要是由于物流贸易板块毛利率较低造成。2009~2011 年，公司总资本收益率呈上升趋势，同时净资产收益率呈下降趋势，三年均值分别为 2.60%和 3.40%，2011 年分别为 2.96%和 2.99%。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 18.89 亿元，为 2011 年全年的 69.59%；公司期间费用支出仍保持较大规模，受此影响，公司当期利润总额为-2.94 亿元；从盈利指标看，2012 年 1~6 月，公司营业利润率为 14.32%，较 2011 年进一步下降 8.93 个百分点，主要是公司物流贸易收入占比上升，而该业务毛利率低所致。

总体看，目前公司整体盈利能力偏弱，物流贸易板块实现收入大，但盈利能力弱，且受房地产项目收入波动及股权转让处置、政府补助等大额非持续性收入影响，盈利能力波动性较大。未来，环湖东路土地逐步实现出让以及公司在建及修建水厂项目的逐步完工有望带动公司收入及盈利规模实现增长。

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，公司销售商品、提供劳务受到的现金呈现波动增长，公司收到的其他与经营活动有关的现金规模大，主要为往来款资金流入、收到的投标及履约保证金、收回代垫款、等，在其大幅增长带动下，近三年公司经营活动现金流入大幅增长，分别为 46.66 亿元、91.70

亿元和 104.90 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（主要为往来款资金流出、支付的保证金、代垫代付款项、退还保证金、各项费用支出等）为主，近三年分别为 88.11 亿元、113.20 亿元和 106.55 亿元；2009~2011 年，公司经营活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别为 41.45 亿元、21.50 亿元和 1.64 亿元。公司现金收入比偏低，2011 年由于物流贸易板块的加入，预收货款有所增加，以及公司环湖东路土地开发成本返还计入销售商品、提供劳务受到的现金中，现金收入比明显升高，近三年分别为 66.29%、87.24%和 157.19%。

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、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金为主（2009 年公司支付的其他与投资活动有关的现金 17.88 亿元，主要为公司转贷给各县市州的污水处理设施建设资金），现金流入以收回投资和取得投资收益收到的现金为主。2009~2011 年，公司投资活动现金流均体现为现金的净流出，净流出额分别 34.32 亿元、29.35 亿元和 18.84 亿元。

2009~2011 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流出规模较大，特别是 2009 年公司环湖东路土地一级开发业务大规模开展后，筹资活动现金流量规模大幅上升。近三年，公司筹资活动现金流均体现为现金的净流入，净流入额分别为 102.89 亿元、46.85 亿元和 11.06 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.80 亿元，公司现金收入比为 99.89%；投资活动产生的现金流量净额为-5.04 亿元；筹资活动前现金流量净额为-6.84 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 34.20 亿元。

现阶段公司经营获现能力偏弱，经营及投资活动面临的较大资金缺口主要依赖外部融资

实现资金平衡。

总体看，公司经营获现能力偏弱，投资活动大规模的资本性支出主要依赖外部融资实现资金平衡。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，由于公司土地一级开发业务项目投入较大并体现在其他流动资产科目中，但其开发周期偏长对应债务主要体现在中长期债务中，受此影响，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但 2011 年有明显下降，三年均值分别为 193.90% 和 148.16%，2011 年底分别为 176.78% 和 117.78%，截至 2012 年 6 月底，上述两指标分别为 193.42% 和 126.07%；近三年公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债不具备保障能力。虽然公司流动资产中土地一级开发项目资产占比大，收现时点受房地产市场和土地出让相关政策及政府划拨时效等影响具有一定不确定性，但考虑到公司货币资金对比短期债务规模相对比较充足，公司短期债务偿还压力不大。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 逐年增加，2011 年为 11.77 亿元，但由于债务规模的增速远大于 EBITDA 增速，公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，三年均值及 2011 年分别为 2.12 倍和 1.11 倍；公司全部债务/EBITDA 逐年下降，2011 年为 15.23 倍。公司整体偿债压力尚可。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保合计 5.37 亿元，担保比率为 4.43%，公司或有负债风险较低。

截至 2012 年 6 月底，公司共获银行授信额度总额约 238.93 亿元，已使用 143.07 亿元，未使用授信总额约 95.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属城投置业为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 征信情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：B-201210355857），截至 2012 年 10 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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强。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度 20 亿元，占 2012 年 6 月底公司全部债务的 9.00%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.41% 和 64.72%。以 2012 年 6 月底财务数据为基础，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 72.70% 和 66.67%，公司债务负担加重；考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产 54.82 亿元，是本期中期票据的 2.74 倍，现金类资产对本期中期票据覆盖程度较高。

2009~2011 年公司经营活动现金流入量持续上升，分别为本期中期票据发行额度的 2.33 倍、4.58 倍和 5.25 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据具有较好的覆盖能力。公司经营活动现金流均体现为现金的净流出，对本期中期票据覆盖程度较差。2009~2011 年公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 0.30 倍、0.46 倍和 0.59 倍，对本期中期票据覆盖能力偏弱。

根据《国家开发银行股份有限公司云南省分行关于为云南省城市建设投资有限公司 2012-2014 年中期票据本息兑付提供流动性支持的说明》，在本期中期票据存续期内，国家开发银行云南省分行会继续对公司的生产经营

给予信贷支持。当公司对本期中期票据付息和兑付发生临时资金流动性不足时，国家开发银行云南省分行承诺给予公司流动性支持，以保障本期中期票据本息及时、足额兑付。

此外，本期中票分 5 年和 3+2 年两个品种发行，一定程度上缓解了集中偿还的风险。

九、结论

近年来，云南省经济快速发展，财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为云南省城市运营开发的重要实体以及城市水务业务的主要载体，获得政府支持力度较大。

2009~2011 年，公司资产及所有者权益规模均保持快速增长，资产构成中土地一级开发投入及往来款项占比较大，整体资产质量一般；受房地产业务和物流贸易业务影响，公司近年来收入规模呈现大幅波动；随着土地一级开发投入增加，公司债务规模逐年加大，未来公司仍将面临较大规模资本支出，对外融资压力进一步上升。公司整体抗风险能力强。

随着昆明市环湖东路土地一级开发业务的推进，土地出让收入将逐步实现，公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升；公司水务业务运营时间尚短，未来在建水务项目的陆续完工并投入使用将大幅提升公司供排水能力及水务业务规模。

总体看，公司整体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性较高。

```

graph TD
    Board[集团董事会] -.->|虚线| Supervisors[集团监事会]
    Party[集团党委] --> Sec[党委书记]
    Sec --> DeputySec[党委副书记]
    Board --> Chairman[董事长]
    Chairman --> President[总裁]
    President --> VicePresident[副总裁]
    President --> CFO[财务总监]
    President --> CEO[首席执行官]
    VicePresident --> Strategic[战略投资委员会]
    VicePresident --> Compensation[薪酬绩效委员会]
    VicePresident --> Risk[Risk Control Committee]
    CFO --> Finance[财务管理部]
    CEO --> Capital[资本运营部]
    CEO --> Audit[Audit and Legal Affairs Department]
    CEO --> Engineer[General Engineer's Office]
    CEO --> Cost[Cost Management Department]
    CEO --> Tender[Tendering and Procurement Department]
    Party --> Work[党委工作部]
    
```

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	347159.90	307131.93	222961.93	-19.86	546530.61
交易性金融资产	16321.40	370.14	0.00	-100.00	40.00
应收票据	0.00	0.00	4938.50		1672.00
应收账款	26509.70	80304.09	68177.55	60.37	70423.29
预付款项	74164.05	141816.96	160210.84	46.98	190930.73
应收利息	3.16	1.19	160.73	612.75	320.13
应收股利					
其他应收款	275461.47	455285.40	379732.73	17.41	341837.69
存货	194273.16	292898.13	704050.22	90.37	951702.09
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	384383.47	577430.02	569413.25	21.71	629821.78
流动资产合计	1318276.32	1855237.86	2109645.76	26.50	2733278.32
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	69980.36	29007.61		29007.61
持有至到期投资	8040.00	5029.75	4840.62	-22.41	10021.47
长期应收款	13724.85	12584.85	9633.14	-16.22	6741.56
长期股权投资	175887.73	202940.07	322470.61	35.40	276036.22
投资性房地产	8216.14	7955.96	7925.38	-1.79	7826.03
固定资产	182172.16	227048.39	254595.71	18.22	258031.67
在建工程	212877.25	298286.84	424968.24	41.29	462554.46
工程物资	2543.60	420.78	3265.92	13.31	1783.02
固定资产清理					1.58
生产性生物资产					860.19
油气资产					
无形资产	10994.11	43527.49	82358.36	173.70	84665.03
开发支出					
商誉	40900.41	40900.41	43814.80	3.50	43903.87
合并价差					
长期待摊费用	3108.05	3361.69	3179.96	1.15	4115.89
递延所得税资产	1885.65	3750.02	10260.97	133.27	10562.36
其他非流动资产	365748.36	252820.15	299013.89	-9.58	306940.59
非流动资产合计	1026098.29	1168606.76	1495335.20	20.72	1503051.54
资产总计	2344374.61	3023844.62	3604980.96	24.00	4236329.87

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	369500.00	287475.00	249878.56	-17.76	339589.92
交易性金融负债					
应付票据	0.00	0.00	2816.41		1000.00
应付账款	47167.55	84714.32	128646.47	65.15	235188.92
预收款项	8261.95	10698.00	60193.82	169.92	58059.46
应付职工薪酬	660.32	1819.09	3447.53	128.50	2321.13
应交税费	23144.70	25749.47	19746.85	-7.63	9985.11
应付利息	1590.77	4632.17	6714.40	105.45	8067.24
应付股利					198.91
其他应付款	180106.39	263295.55	327637.35	34.88	411952.67
预计负债					
一年内到期的非流动负债	34735.00	166515.00	394174.30	236.87	346802.78
其他流动负债	0.00	-8.39	138.49		-8.39
流动负债合计	665166.69	844890.20	1193394.19	33.95	1413157.75
非流动负债：					
长期借款	927810.10	1135415.77	1065880.92	7.18	1455916.92
应付债券	0.00	78968.55	79141.88		79228.55
长期应付款	0.00	0.00	326.91		984.69
专项应付款	3000.00	16401.00	64100.65	362.24	65744.81
预计负债	0.00	0.00	218.60		385.57
递延收益					
递延所得税负债	4988.84	9266.87	9522.40	38.16	9521.99
其他非流动负债	0.00	0.00	142.67		60.00
非流动负债合计	935798.94	1240052.19	1219334.03	14.15	1611842.53
负债合计	1600965.63	2084942.39	2412728.21	22.76	3025000.27
所有者权益：					
实收资本(或股本)	113880.00	113880.00	113880.00	0.00	113880.00
资本公积	288579.15	429076.92	571470.46	40.72	590048.42
减：库存股					
盈余公积	1201.80	1411.27	1503.27	11.84	1503.27
未分配利润	19278.93	29212.64	52333.68	64.76	21560.38
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	422939.88	573580.82	739187.41	32.20	726992.08
少数股东权益	320469.10	365321.41	453065.33	18.90	484337.52
所有者权益合计	743408.98	938902.23	1192252.75	26.64	1211329.60
负债和所有者权益总计	2344374.61	3023844.62	3604980.96	24.00	4236329.87

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	239596.72	113083.41	271395.34	6.43	188851.37
减: 营业成本	168067.29	26062.15	202546.76	9.78	158034.77
营业税金及附加	14824.13	3968.50	5750.25	-37.72	3766.73
销售费用	7171.16	7457.47	9521.32	15.23	5922.52
管理费用	23266.32	30278.90	40301.30	31.61	22575.46
财务费用	3877.71	38745.94	59835.68	292.82	30230.27
资产减值损失	3445.69	5008.69	-2568.90		89.40
加: 公允价值变动收益	5400.62	-5183.06	-84.94		
投资收益	5098.40	45694.30	32345.42	151.88	1040.83
其中: 对合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	29443.44	42073.01	-11730.59		-30726.96
加: 营业外收入	17211.88	1998.01	55557.89	79.66	1588.87
减: 营业外支出	251.60	615.55	1649.81	156.07	216.21
其中: 非流动资产处置损 失					
三、利润总额	46403.72	43455.47	42177.50	-4.66	-29354.29
减: 所得税费用	12667.45	11002.04	6555.72	-28.06	821.47
四、净利润	33736.27	32453.43	35621.78	2.76	-30175.76

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	158823.33	98649.54	426614.58	63.89	188649.48
收到的税费返还	0.00	0.00	391.69		600.21
收到其他与经营活动有关的现金	307809.34	818335.07	622036.98	42.16	196622.68
经营活动现金流入小计	466632.66	916984.61	1049043.25	49.94	385872.37
购买商品、接受劳务支付的现金	481565.68	389376.56	548602.48	6.73	216230.62
支付给职工以及为职工支付的现金	11223.19	14596.77	22312.05	41.00	14563.21
支付的各项税费	19764.82	17403.94	34761.03	32.62	18263.10
支付其他与经营活动有关的现金	368610.95	710647.48	459809.01	11.69	154783.87
经营活动现金流出小计	881164.64	1132024.75	1065484.56	9.96	403840.80
经营活动产生的现金流量净额	-414531.98	-215040.15	-16441.31	-80.08	-17968.43
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	9951.54	57547.49	139570.16	274.50	18933.91
取得投资收益收到的现金	811.65	11973.02	10990.01	267.97	65.68
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	259.78	0.00	2.89	-89.45	133.30
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	-5569.15	29592.72		
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	3780.24	4340.76		215.48
投资活动现金流入小计	11022.98	67731.59	184496.54	309.11	19348.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	82125.32	124127.38	179278.05	47.75	41885.63
投资支付的现金	77462.03	236743.77	200617.72	60.93	26119.38
取得子公司等支付的现金净额	15804.33	10.00	-7688.87		
支付其他与投资活动有关的现金	178805.10	337.77	640.63	-94.01	1783.93
投资活动现金流出小计	354196.78	361218.92	372847.54	2.60	69788.94
投资活动产生的现金流量净额	-343173.81	-293487.32	-188350.99	-25.92	-50440.57
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	295994.50	37700.00	167937.38	-24.68	37289.00
取得借款收到的现金	1262523.10	888455.00	569466.36	-32.84	757950.88
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	109095.95	33898.73		100.00
筹资活动现金流入小计	1558517.60	1035250.95	771302.47	-29.65	795339.88
偿还债务支付的现金	484928.00	493748.38	534397.04	4.98	327785.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44608.00	70325.61	113052.68	59.20	74874.22
支付其他与筹资活动有关的现金	123.18	2677.46	13218.05	935.91	50701.97
筹资活动现金流出小计	529659.17	566751.45	660667.77	11.68	453361.41
筹资活动产生的现金流量净额	1028858.43	468499.50	110634.70	-67.21	341978.46
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-12.40		-0.78
五、现金及现金等价物净增加额	271152.64	-40027.97	-94170.00		273568.68

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	33736.27	32453.43	35621.78	2.76
加：资产减值准备	3445.69	5008.69	-2588.25	
固定资产折旧及其他	7869.22	11135.14	13261.53	29.82
无形资产摊销	224.30	235.66	1077.43	119.17
长期待摊费用摊销	1728.89	2046.17	1306.59	-13.07
处置固定资产、无形资产等损失	16.55	0.55	-200.29	
固定资产报废损失	0.00	0.00	93.07	
公允价值变动损失	-5400.62	5183.06	-84.94	-87.46
财务费用	28430.06	39883.57	66121.66	52.50
投资损失	683.96	-44474.55	-31601.27	
递延所得税资产减少	1128.63	-1882.65	-8464.73	
递延所得税负债增加	-625.31	4278.03	340.19	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	56431.31	-210140.99	-368422.47	
经营性应收项目的减少	-589614.70	-117405.78	-52976.29	-70.03
经营性应付项目的增加	47413.79	58639.51	330074.69	163.85
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-414531.98	-215040.15	-16441.31	-80.08

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.04	2.12	3.54	4.21	--
存货周转次数(次)	0.87	0.11	0.41	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.04	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	66.29	87.24	157.19	118.02	99.89
盈利能力					
营业利润率 (%)	23.67	73.44	23.25	38.39	14.32
总资本收益率(%)	1.81	2.56	3.20	2.73	--
净资产收益率(%)	4.54	3.46	2.99	3.44	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	55.52	56.40	48.99	52.52	55.90
全部债务资本化比率(%)	64.18	63.99	60.05	62.06	64.72
资产负债率(%)	68.29	68.95	66.93	67.81	71.41
偿债能力					
流动比率(%)	198.19	219.58	176.78	193.90	193.42
速动比率(%)	168.98	184.92	117.78	148.16	126.07
经营现金流动负债比(%)	-62.32	-25.45	-1.38	-20.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.83	1.11	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.19	18.31	15.23	17.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.57	-0.30	-0.11	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-63.86	-10.24	-1.93	-16.81	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.30	0.46	0.59	0.49	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.33	4.58	5.25	4.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-2.07	-1.08	-0.08	-0.78	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.79	-2.54	-1.02	-2.03	--

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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 2013 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

