# 信用等级公告

联合〔2020〕1644 号

联合资信评估有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 云城投债/PR 云城投”“15 云城投 MTN002”“16 云城投 MTN001”“16 云城投 MTN002”“17 云城投 MTN001”“17 云城投 MTN002”“18 云城投 MTN001”“18 云城投 MTN002”“18 云城投 MTN003”“18 云城投 MTN004”“18 云城投 MTN005”“19 云城投 MTN001”“19 云城投 MTN002”“19 云城投 MTN003”“19 云城投 MTN004”“19 云城投 MTN005”“19 云城投 MTN006”和“19 云城投 MTN007”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

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
http://www.lhratings.com

# 云南省城市建设投资集团有限公司
# 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 云南省城市建设投资集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 14 云城投债/PR 云城投 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 15 云城投 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 16 云城投 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 16 云城投 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 17 云城投 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 17 云城投 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 云城投 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 云城投 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 云城投 MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 云城投 MTN004 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 云城投 MTN005 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN004 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN005 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN006 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 云城投 MTN007 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

评级时间：2020 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 14 云城投债/PR 云城投 | 7.00 亿元 | 1.40 亿元 | 2021/5/23 |
| 15 云城投 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/9/1[1] |
| 16 云城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/2/28 |
| 16 云城投 MTN002 | 10.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2021/4/6 |
| 17 云城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/9/22[2] |
| 17 云城投 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/10/27[3] |
| 18 云城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/4/10 |
| 18 云城投 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/4/20 |
| 18 云城投 MTN003 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/4/26 |
| 18 云城投 MTN004 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/5/2 |

评级观点：

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是云南省城市开发、旅游文化、城市服务性项目投资和建设及公用设施建设的重要实体。跟踪期内，云南省经济发展水平保持同比增长态势，公司获得了在政府补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产业务受行业景气度影响大、受限资产规模较大、投资现金流持续净流出、短期债务规模大幅增长、债务负担重、短期偿付压力大、投资压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司项目储备充裕，未来随着房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司经营规模和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14云城投债/PR云城投”“15云城投MTN002”“16云城投MTN001”“16云城投MTN002”“17云城投MTN001”“17云城投MTN002”“18云城投MTN001”“18云城投MTN002”“18云城投MTN003”“18云城投MTN004”“18云城投MTN005”“19云城投MTN001”“19云城投MTN002”“19云城投MTN003”“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”和“19云城投MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续增长，外部环境良好。**2019 年，云南省实现地区生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%，经济增速持续高于全国平均水平，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为云南省城市运营开发的重要实体，持续获得政府补贴方面的外部支持。
3. **业务经营板块多元，整体抗风险能力强。**跟踪期内，公司业务涉及城市开发、建筑安装、公用事业和旅游服务等，主要业务板块发展较快，抗风险能力强。
4. **水务板块技术优势明显。**公司下属水务股份公司拥有膜生产及应用技术使用权，该技术处于国际领先水平。

[1]15 云城投 MTN002 发行期限为 5+N 年（N 为续期数，下同），到期兑付日按首个行权日测算。
[2]17 云城投 MTN001 发行期限为 3+N 年，到期兑付日按首个行权日测算。
[3]17 云城投 MTN002 发行期限为 3+N 年，到期兑付日按首个行权日测算。

| | | | |
|---|---|---|---|
| 18 云城投 MTN005 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/5/28 |
| 19 云城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/1/25 |
| 19 云城投 MTN002 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2022/3/7 |
| 19 云城投 MTN003 | 13.00 亿元 | 13.00 亿元 | 2022/4/24 |
| 19 云城投 MTN004 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2022/7/16 |
| 19 云城投 MTN005 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2022/8/16 |
| 19 云城投 MTN006 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2022/8/30 |
| 19 云城投 MTN007 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2021/10/24 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 1 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 4 |
| | | 偿债能力 | | 3 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 政府支持 | | | | 2 |

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

**分析师：**姚 玥 邱 成

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010－85679696

**传真：**010－85679228

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

**网址：**www.lhratings.com

## 关注

1. **房地产业务受政策和市场环境影响大。**跟踪期内，公司城市开发板块中房地产业务易受宏观政策调控和房地产市场环境的影响，商品房等销售收入有所下滑，剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体去化速度一般。
2. **债务负担重，短期偿债压力大。**跟踪期内，随着公司项目建设的推进及各业务板块产业链的拓展，公司对外融资需求加强，债务规模持续上升，债务负担加重，同时公司短期债务快速增长，短期偿债压力大。
3. **受限资产规模较大，权益稳定性较弱。**跟踪期内，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产规模大；所有者权益中少数股东权益占比达到 51.95%，权益结构稳定性较弱。
4. **应收类款项规模较大，对外部融资依赖性强。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计 590.35 亿元，对资金形成较大占用；公司经营及投资活动现金流面临一定资金缺口，其中投资活动净现金流持续为净流出，公司对外部融资依赖性强。
5. **公司利润总额对公允价值变动损益和投资收益依赖较大。**跟踪期内，由于公司城市开发板块收入下降影响，公司收入及利润规模有所下降，利润总额一定程度上依赖于投资收益及公允价值变动损益。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 248.33 | 175.13 | 249.19 | 233.83 |
| 资产总额(亿元) | 2625.10 | 2956.50 | 2838.45 | 2816.59 |
| 所有者权益(亿元) | 594.37 | 692.26 | 571.43 | 556.86 |
| 短期债务(亿元) | 457.63 | 488.78 | 656.94 | 694.39 |
| 长期债务(亿元) | 993.83 | 1120.67 | 832.55 | 816.79 |
| 全部债务(亿元) | 1451.46 | 1609.45 | 1489.49 | 1511.18 |
| 营业收入(亿元) | 365.73 | 402.05 | 380.38 | 51.66 |
| 利润总额(亿元) | 35.61 | 42.67 | 24.56 | -9.43 |
| EBITDA(亿元) | 111.57 | 124.75 | 118.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.09 | 19.75 | -63.14 | 3.52 |
| 营业利润率(%) | 34.14 | 25.89 | 25.71 | 11.79 |
| 净资产收益率(%) | 3.53 | 3.77 | 0.56 | -- |
| 资产负债率(%) | 77.36 | 76.59 | 79.87 | 80.23 |
| 全部债务资本化比率(%) | 70.95 | 69.92 | 72.27 | 73.07 |
| 流动比率(%) | 154.23 | 156.55 | 109.55 | 105.24 |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.52 | 2.06 | -4.89 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.54 | 0.36 | 0.38 | 0.34 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.34 | 1.24 | 1.11 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.01 | 12.90 | 12.59 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 767.94 | 924.84 | 1057.29 | 1119.58 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 所有者权益(亿元) | 184.35 | 259.03 | 270.73 | 265.61 |
| 全部债务(亿元) | 516.83 | 549.41 | 487.61 | 518.43 |
| 营业收入(亿元) | 28.02 | 37.25 | 59.47 | 7.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.53 | 4.55 | 61.44 | -2.64 |
| 资产负债率(%) | 75.99 | 71.99 | 74.39 | 76.28 |
| 全部债务资本化比率(%) | 73.71 | 67.96 | 64.30 | 66.12 |
| 流动比率(%) | 116.68 | 87.56 | 100.64 | 92.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | -15.47 | 14.95 | -0.09 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债项名称 | 债项级别 | 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 云城投 MTN007 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/8/29 | 姚玥 邱成高景楠 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN006 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/8/20 | 姚玥 邱成高景楠 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN005 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/7/31 | 姚玥 邱成高景楠 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN004 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/6/14 | 姚玥 邱成高景楠 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 14 云城投债/PR 云城投 15 云城投 MTN002 16 云城投 MTN001 16 云城投 MTN002 17 云城投 MTN001 17 云城投 MTN002 18 云城投 MTN001 18 云城投 MTN002 18 云城投 MTN003 18 云城投 MTN004 18 云城投 MTN005 19 云城投 MTN001 19 云城投 MTN002 19 云城投 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/6/14 | 姚玥 邱成高景楠 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/4/3 | 张龙景 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/2/20 | 张龙景 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 19 云城投 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/12/21 | 张龙景 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 云城投 MTN005 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/5/21 | 张龙景 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 云城投 MTN004 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/4/19 | 王治 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 云城投 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/4/3 | 王治 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 云城投 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/3/28 | 王治 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 云城投 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/3/27 | 王治 姚玥 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 17 云城投 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2017/10/12 | 王治 姚玥 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 17 云城投 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2017/6/19 | 王治 姚玥 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 15 云城投 MTN002 16 云城投 MTN001 16 云城投 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2016/7/4 | 章演 王治 姚玥 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 14 云城投债/PR 云城投 | AAA | AAA | 稳定 | 2016/6/7 | 章演 王治 姚玥 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 16 云城投 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2016/2/24 | 陈茜 章演 黄琪融 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 云城投 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2016/1/18 | 陈茜 章演 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 15 云城投 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2015/7/24 | 陈茜 章演 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 14 云城投债/PR 云城投 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2014/5/20 | 程晨 陈茜 | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年） | 阅读全文 |

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

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 云南省城市建设投资集团有限公司
# 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生一定变化，根据公司于2020年5月14日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于股东发生变更的公告》（以下简称“公告”），公告称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”）下发云南城投股权结构变动的相关文件，云南省国资委将持有公司50.59%股权划转注入云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）；云南省国资委下属公司持有公司的40%股权回划至云南省国资委。公告称云投集团拟将持有的公司50.59%股权除财产权、处置权之外的股东权利，包括股东提案权/召集权、董事/监事提名/表决权、股东会表决权等均授权委托云南省国资委行使；同时，云投集团暂不向公司委派董事、监事及高级管理人员。公司原管理方式不发生变化，仍然作为云南省直属骨干企业由云南省国资委管理。本次股权变动后公司实际控制人未发生变化，仍为云南省国资委。截至2020年5月底，公司注册资本与实收资本均为41.42亿元，股东变更后云投集团、云南省建设投资控股集团有限公司（原云南建工集团有限公司，以下简称“云南建投集团”）、云南省国资委及云南省财政厅分别持股50.59%、3.79%、40.00%和5.62%。截至目前，上述事项尚未完成工商变更登记。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部设有董事会办公室、监事会办公室、综合办公室、财务管理中心、内控管理部、投资管理中心、金融管理中心、资本运营部等16个职能部门（见附件1-2）；公司纳入合并范围子公司43家；其中上市子公司分别为云南城投置业股份有限公司（以下简称“城投置业”）和云南水务投资股份有限公司（以下简称“水务股份公司”）；此外，子公司云南一乘驾驶培训股份有限公司（以下简称“一乘驾校”）在新三板挂牌。

截至2019年底，公司合并资产总额2838.45亿元，所有者权益合计571.43亿元（含少数股东权益294.20亿元）；2019年，公司实现营业收入380.38亿元，利润总额24.56亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2816.59亿元，所有者权益合计556.86亿元（含少数股东权益289.31亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入51.66亿元，利润总额-9.43亿元。

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：卫飚。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额177.40亿元（详见表1）。跟踪期内，公司存续债券已于2020年5月23日偿还“14云城投债/PR云城投”分期本金1.40亿元，并按期支付存续债券利息。公司既往还本付息情况良好。公司存续债券募集资金均已全部使用完毕。

截至2020年5月底，公司存续债券中募投项目建设情况为：“14云城投债/PR云城投”募集资金中2.50亿元用于景洪至勐罕镇勐宽二级公路项目、4.50亿元用于傣乡水城项目，上述项

目工程总投资额23.01亿元。其中景洪至勐罕镇勐宽二级公路项目目前已阶段性完工；傣乡水城项目已完成项目进度约90%。“15云城投MTN002”募集资金已全部用于昆明滇池国际会展中心项目，项目工程总投资额369.04亿元，截至2020年3月底，已投资151亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 14 云城投债/PR 云城投 | 7.00 | 1.40 | 2014/5/23 | 7 年 |
| 15 云城投 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2015/9/1 | 5+N[4]年 |
| 16 云城投 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2016/2/29 | 5 年 |
| 16 云城投 MTN002 | 10.00 | 3.00 | 2016/4/6 | 3+2 年 |
| 17 云城投 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2017/9/22 | 3+N 年 |
| 17 云城投 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2017/10/27 | 3+N 年 |
| 18 云城投 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2018/4/10 | 3 年 |
| 18 云城投 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2018/4/20 | 3 年 |
| 18 云城投 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2018/4/26 | 3 年 |
| 18 云城投 MTN004 | 10.00 | 10.00 | 2018/5/2 | 3 年 |
| 18 云城投 MTN005 | 10.00 | 10.00 | 2018/5/28 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2019/1/25 | 2 年 |
| 19 云城投 MTN002 | 20.00 | 20.00 | 2019/3/7 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN003 | 13.00 | 13.00 | 2019/4/24 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN004 | 10.00 | 10.00 | 2019/7/16 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN005 | 10.00 | 10.00 | 2019/8/16 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN006 | 10.00 | 10.00 | 2019/8/30 | 3 年 |
| 19 云城投 MTN007 | 10.00 | 10.00 | 2019/10/24 | 2 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

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

### 1. 房地产行业分析

#### (1) 房地产行业概况

**2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。**

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面

[4]N 为续期数，下同。

积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

(2) 政策环境

**2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。**

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

2. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

**我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式**

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平

均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

| 省份/直辖市 | 人均水资源量<br>单位：(立方米/人) |
|---|---|
| 天　津 | 112.9 |
| 上　海 | 159.9 |
| 北　京 | 164.2 |
| 宁　夏 | 214.6 |
| 河　北 | 217.7 |
| 山　西 | 328.6 |
| 山　东 | 342.4 |
| 河　南 | 354.6 |
| 江　苏 | 470.6 |
| 辽　宁 | 539.4 |
| 陕　西 | 964.8 |

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

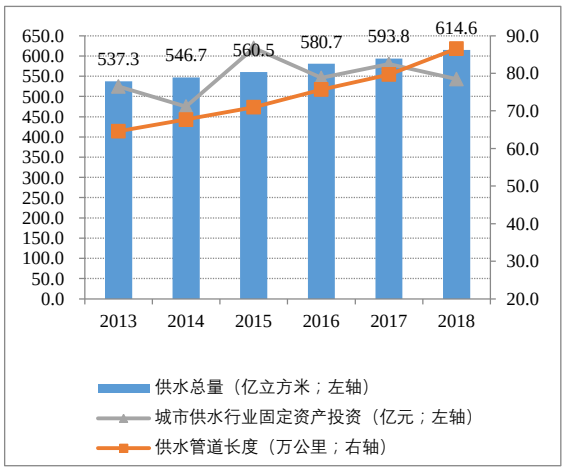
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2)　供水行业分析

**城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态**

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况




资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

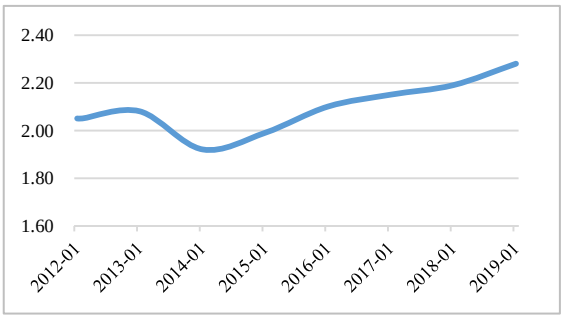
**近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间**

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）




注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 3　截至 2019 年底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

| 排名 | 城市 | 自来水价 | 排名 | 城市 | 自来水价 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 石家庄 | 4.28 | 19 | 大连 | 2.30 |
| 2 | 天津 | 4.00 | 20 | 乌鲁木齐 | 2.25 |
| 3 | 北京 | 3.64 | 21 | 厦门 | 2.20 |
| 4 | 长春 | 3.60 | 22 | 成都 | 2.08 |
| 5 | 郑州 | 3.45 | 23 | 南昌 | 2.03 |
| 6 | 济南 | 3.20 | 24 | 广州 | 1.98 |
| 7 | 西安 | 2.85 | 25 | 长沙 | 1.93 |
| 8 | 深圳 | 2.67 | 26 | 上海 | 1.92 |
| 9 | 青岛 | 2.50 | 27 | 杭州 | 1.90 |
| 10 | 重庆 | 2.50 | 28 | 贵阳 | 1.82 |
| 11 | 昆明 | 2.45 | 29 | 合肥 | 1.78 |
| 12 | 呼和浩特 | 2.45 | 30 | 西宁 | 1.76 |
| 13 | 宁波 | 2.40 | 31 | 兰州 | 1.75 |
| 14 | 哈尔滨 | 2.40 | 32 | 海口 | 1.75 |
| 15 | 太原 | 2.40 | 33 | 南京 | 1.62 |
| 16 | 银川 | 2.40 | 34 | 南宁 | 1.55 |
| 17 | 福州 | 2.40 | 35 | 拉萨 | 1.54 |
| 18 | 沈阳 | 2.35 | 36 | 武汉 | 1.37 |

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

(3)　污水处理行业分析

**近年来，随着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，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期**

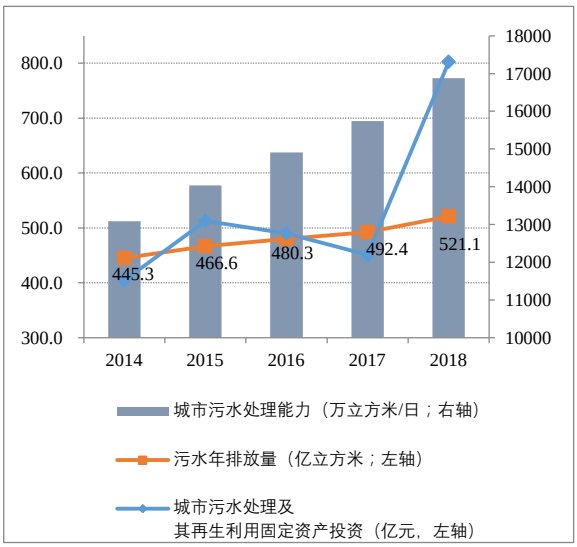
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元[5]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发

[5] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，

展期。

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况

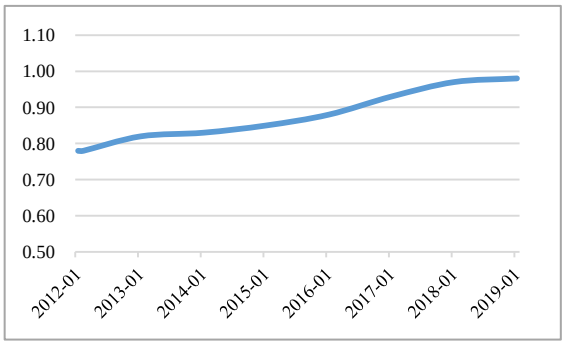



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

**污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间**

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）




注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费（单位：元/吨）

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

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

(4)　行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和

尚未统计在内

污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　水务行业相关的主要政策、法规情况表

| 序号 | 名称 | 颁布单位 |
|---|---|---|
| 1 | 《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月） | 国家发改委、水利部、住建部 |
| 2 | 《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号） | 国家发改委、住建部 |
| 3 | 《污水处理费免征增值税优惠》 | 国家税务总局 |
| 4 | 《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号） | 环境保护部 |
| 5 | 《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号） | 环境保护部、财政部 |
| 6 | 《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号） | 科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局 |
| 7 | 《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日） | 全国人大常委会 |
| 8 | 《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号） | 财政部 |
| 9 | 《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号） | 国家发改委、水利部、住建部 |
| 10 | 《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号） | 住建部 |
| 11 | 《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号） | 生态环境部 |
| 12 | 《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号） | 住建部、生态环境部 |
| 13 | 《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018） | 生态环境部 |
| 14 | 《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号 | 国家发改委、水利部 |
| 15 | 关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知 | 国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委 |

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

**水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势**

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业

地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

**受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力**

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

3. 区域经济

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

根据云南省统计局公布的《云南省2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，云南省实现地区生产总值23223.75亿元，比上年增长8.1%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业增加值3037.62亿元，增长5.5%；第二产业增加值7961.58亿元，增长8.6%；第三产业增加值12224.55亿元，增长8.3%。三次产业结构为13.1：34.3：52.6。全省人均生产总值47944元，比上年增长7.4%。非公经济增加值10954.75亿元，比上年增长8.7%，占全省生产总值47.2%，与上年同期持平。2019年，云南省工业生产平稳增长，全年全部工业增加值5301.51亿元，比上年增长8.1%。规模以上工业增加值增长8.1%。2019年，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长25.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长11.7%；第三产业投资增长7.0%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东发生一定变化，实际控制人仍为云南省国资委。截至2020年5月底，公司注册资本与实收资本均为41.42亿元，股东变更后云投集团、云南建投集团、云南省国资委及云南省财政厅分别持股50.59%、3.79%、40.00%和5.62%。

2. 外部支持

**跟踪期内，云南省财政收入有所增长，财政实力较强。但云南省财政预算收支缺口较大，财政自给能力仍弱。**

根据云南省财政厅《云南省 2019 年财政收支情况》，2019 年，云南省地方一般公共预算收入完成 2073.5 亿元，比上年决算数增收 79.2 亿元，增长 4%。全省地方一般公共预算收入中的税收收入完成 1450.6 亿元，同比增长 1.9%，占一般公共预算收入的 69.95%；非税收入完成 622.9 亿元，同比增长 9.1%。同期，云南省政府性基金收入为 1590.7 亿元。其中国有土地使用权出让收入 1463.9 亿元。财政支出方面，2019 年，云南省公共预算支出完成 6770.1 亿元，比上年增长 11.4%。2019 年，云南省财政自给率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为

30.63%，较上年下降 2.20 个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，财政自给能力仍弱。

**跟踪期内，当地政府在财政补贴方面继续给予公司较大支持。**

2019 年，公司获得财政补助资金 2.17 亿元，主要为土地出让金及契税返还补助、增值税即征即退项目补贴及其他项目补贴。其中 1.73 亿元计入其他收益，0.45 亿元计入营业外收入。

表 6　公司主要获得财政补助资金情况

（单位：万元）

| 时间 | 财政补助资金 | 入账科目 |
|---|---|---|
| 2018 年 | 9720.06 | 营业外收入 |
| | 20039.50 | 其他收益 |
| 2019 年 | 17255.67 | 其他收益 |
| | 4493.29 | 营业外收入 |

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用机构代码：G1053011200410310N），截至 2020 年 6 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的关注类贷款，相关银行已出具证明。根据证明文件，上述四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中 2011 年和 2012 年的两笔是由于银行计息系统原因造成，2010 年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2008 年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清。

截至 2020 年 5 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司于 2019 年 8 月 21 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司下属公司涉及诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”）。公告称 2019 年 7 月 30 日，公司子公司城投置业下属控股子公司云南东方柏丰投资有限责任公司（以下简称“东方柏丰”）与昆明市五华区人民医院（昆明市五华区中医院）就房屋拆迁安置补偿合同纠纷一案进行立案，涉案金额暂为人民币 27910 万元，案件已于 2019 年 9 月 19 日开庭，现由法院委托昆明诚跃房地产土地资产评估有限责任公司对案涉房屋价值进行司法鉴定。同时，东方柏丰因借款合同纠纷事宜以云南柏丰投资（集团）有限公司、金新国际有限公司为被告，向云南省高级人民法院提起诉讼，诉讼请求总标的暂为人民币 42741 万元。

公司下属三级子公司云南融智资本管理有限公司（以下简称“融智资本”）因相关债务人未能按时偿还贷款本息以陕西祥安置业投资发展有限责任公司（以下简称“祥安公司”）等被告，向云南省高级人民法院提出诉讼。案件已于 2018 年 12 月 25 日由云南省高级人民法院出具《民事调解书》进行确认，包括祥安公司需在 2018 年 12 月 29 日前归还借款本息共 73667.50 万元等。目前该案件处于强制执行阶段。

公司子公司城投置业下属控股子公司云南艺术家园房地产开发经营有限公司（以下简称“艺术家园”）因借款合同纠纷，被艺术家园股东之一云南文化产业投资控股集团有限责任公司（以下简称“文投集团”）起诉。目前，上述案件已立案。同时，于 2019 年 8 月 12 日，城投置业亦因借款合同纠纷事宜，以艺术家园为被告，向昆明市中级人民法院提起诉讼，截至公司披露公告日，昆明市中院已同意受理。该案件中诉讼金额暂为 102282.21 万元。根据公司于 2019 年 12 月 16 日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于下属公司涉及诉讼（仲裁）的进展公告》，目前文投集团诉艺术家园的案件中，涉案标的为 500 万元案件已由昆明市中院作出二审判决；城投置业诉艺术家园的案件已由昆明市中院调解结案。

公司于 2019 年 12 月 13 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于涉及诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”），公告称昆明市中级人民法院对景洪皓泰置业有限公司（以下简称“景洪皓泰”）诉云南城投合同纠纷一案进行立案。景洪皓泰诉讼请求总标的暂为人民币 15499 万元。案件已于 2020 年 4 月开庭，尚未作出判决。

联合资信将持续关注上述事件对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，高管人员构成上发生一定变动，目前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。**

公司现有高级管理人员 7 人，包括党委书记、董事长 1 人；总裁、党委副书记、副董事长 1 人；副总裁 4 人；财务总监 1 人。

根据公司于 2019 年 5 月 15 日公布的《关于董事发生变动的公告》，公司董事及副董事长发生变动。具体为王永强同志因工作变动原因，不再担任公司专职外部董事；杨淑芳同志新任公司专职外部董事。张萍同志由于参与诚泰财产保险股份有限公司混改，省管干部身份发生变化，以职业经理人身份担任公司总经济师。根据公司提供《云南省城市建设投资集团有限公司关于张萍免职的通知》（云城投〔2019〕189 号），于 2019 年 6 月 22 日已免去张萍同志公司总经济师职务。

公司于 2019 年 5 月 27 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于公司董事长事项的公告》，称 2019 年 5 月 24 日，根据中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站消息，公司党委书记兼董事长许雷涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受纪律审查和监察调查。该事项不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。2019 年 6 月 21 日，根据云南省人民政府《关于许雷免职的通知》（云政任〔2019〕46 号），免去许雷公司董事长职务。

公司于 2019 年 10 月 14 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于公司董事长变更的公告》，云南省委组织任命卫飚为公司党委书记、董事长。

公司于 2020 年 4 月 30 日发布了《云南省城市建设投资集团有限公司关于董事长及总裁发生变更的公告》，称 2020 年 4 月 30 日，公司召开干部大会，省委组织部相关同志宣布省委的任职决定：任命杨敏先生为云南城投党委书记、董事长职务；任命李家龙先生为云南城投党委副书记、总裁、副董事长职务。目前上述人事调整尚未完成工商变更登记。

杨敏先生，1969 年 5 月生，汉族，在职硕士；历任云投集团副总裁（期间任迪庆州香格里拉县新农村建设指导工作队总队长，挂任香格里拉县委副书记），富滇银行股份有限公司副行长、党委副书记、行长，云南省国资委副主任（正厅级）、党委委员等职务；现任公司党委书记、董事长。

李家龙先生，1969 年 9 月生，汉族；历任楚雄州人民政府副州长，西南交通建设集团股份有限公司党委副书记、副董事长，云南建投集团党委副书记、副董事长、总经理；现任公司总裁、党委副书记、副董事长。

## 七、经营分析

**跟踪期内，受城市开发板块收入下降幅度较大影响，公司主营业务收入有所下降。同时，受其余板块收入增幅不同影响，各板块收入占比有所波动，其中物流贸易收入占比提升较快。**

公司是云南省城市综合开发实体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司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。2019年，受公司城市开发板块下降幅度较大影响，公司主营业务收入下降至358.22亿元，主营业务毛利率较上年下降0.34个百分点，主要系受毛利率相对偏低的物流贸易收入占比提升影响所致。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 行业名称 | | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020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 | | 136.30 | 38.57 | 29.79 | 116.92 | 30.50 | 28.46 | 67.17 | 18.75 | 35.85 | 11.85 | 25.17 | 24.10 |
| 建筑安装 | | 22.32 | 6.32 | 1.30 | 27.52 | 7.18 | 9.29 | 27.59 | 7.70 | 12.17 | 5.45 | 11.58 | 5.99 |
| 公用事业 | 教育 | 5.26 | 1.49 | 34.41 | 6.01 | 1.57 | 22.03 | 5.76 | 1.61 | 3.13 | 0.72 | 1.53 | -33.59 |
| | 医疗 | 36.49 | 10.33 | 16.50 | 26.16 | 6.83 | 9.59 | 32.58 | 9.09 | 7.46 | 5.32 | 11.30 | -0.27 |
| | 水务 | 10.14 | 2.87 | 41.12 | 12.95 | 3.38 | 40.62 | 18.40 | 5.14 | 49.17 | 4.01 | 8.52 | 43.96 |
| 旅游服务 | | 19.73 | 5.58 | 57.68 | 20.54 | 5.36 | 65.97 | 20.49 | 5.72 | 50.05 | 0.85 | 1.80 | -15.94 |
| 物流贸易 | | 23.48 | 6.65 | 0.25 | 67.96 | 17.73 | 0.41 | 109.05 | 30.44 | 0.43 | 13.69 | 29.09 | 0.93 |
| 其他业务 | | 99.62 | 28.19 | 72.70 | 105.23 | 27.45 | 51.90 | 77.18 | 21.55 | 71.17 | 5.18 | 11.01 | 46.85 |
| **合计** | | **353.34** | **100.00** | **38.70** | **383.29** | **100.00** | **29.58** | **358.22** | **100.00** | **29.24** | **47.07** | **100.00** | **15.10** |

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

2020年1－3月，公司实现主营业务收入47.07亿元，相当于2019年主营业务收入的13.14%。收入主要来源于城市开发、医疗板块、物流贸易、建筑安装和其他业务，分别占比25.17%、11.30%、29.09%、11.58%和11.01%；主营业务毛利率15.10%。

1. 城市开发板块

**公司城市开发板块收入中房地产业务为该板块重要构成，但商品房等销售收入2019年大幅下滑，目前板块整体去化速度一般。房地产业务资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响；公司房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。**

城市开发是公司现有主要业务板块，公司对城市开发营运中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合。公司城市开发业务由土地受托整理、城中村改造、棚户区改造、房地产及高校迁建业务构成。

(1) 环湖东路土地一级开发项目

云南省人民政府授权公司子公司城投置业负责环湖东路沿线土地一级开发，后根据解除协议，城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资成本72.89亿元。截至2020年3月底，公司共收到环湖东路土地代垫开发成本71.63亿元，尚有1.26亿元在“应收账款”科目体现。环湖东路项目历时较长，对资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

(2) 城中村改造项目

公司分别受昆明市官渡区政府、盘龙区及西山区等政府委托，负责相关片区的城中村改造工作。昆明市城中村改造项目的建设主体为公司相关置业子公司。

城中村改造分为两个阶段，第一个阶段为城投置业公司或其下属子公司与政府签订城中村改造协议，通过自筹资金的方式对城中村改造项目进行征地拆迁、地块平整及回迁房建设等工作，待整理完成后，由昆明市土地矿产储备中心收储土地。第二阶段为昆明市土地矿产储备中心将收储的土地通过招拍挂方式进行出让。城投置业或其下属公司受让土地进行后期二级开发，主要为商业地产项目，体现在公司房地产板块。

目前公司城中村改造项目主要有上坝、中坝绕城以北城中村改造、昆明湖中小学地块城中村改造及兰州徐家湾旧城改造3个城中村改造项目，项目总投资116.87亿元。截至2020年3月底，项目累计投资63.74亿元，项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 8　公司城中村改造项目概况

（单位：亩、亿元）

| 项目 | 总投资 | 净用地面积 | 截至 2020 年 3 月底累计投资 |
|---|---|---|---|
| 上坝、中坝绕城以北城中村改造 | 69.23 | 971.55 | 31.29 |
| 昆明湖中小学地块城中村改造 | 18.4 | 515.95 | 14.25 |
| 兰州徐家湾旧城改造 | 29.24 | 378.3 | 18.20 |
| **合计** | **116.87** | **1865.8** | **63.74** |

注：表格中数据仅为一级开发总投规模。因公司考虑数据合理性，调整口径，仅填报项目一级开发总投规模，不再包含二级开发投资规模

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司城中村改造项目累计形成可出让土地 2109 亩，已出让 243.2 亩，拟出让 1865.8 亩。根据公司提供数据，城中村改造项目预计 2020 年可出让土地 286.84 亩。

(3) 棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅发布的《关于昆明未来城开发有限公司 2015 年度棚户区改造指标的批复》，公司下属子公司昆明未来城开发有限公司（以下简称“未来城公司”）作为云南省省级棚户区改造主体之一，承接了共 9 个城市规划片区的棚户区改造项目，共计改造 10105 户。目前，未来城公司实际开展的棚户区改造项目共 7 个，共涉及改造 9454 户，截至 2019 年底，棚改项目总投资共计 81.8 亿元，已投资 38.2 亿元；项目运营模式主要为未来城公司与政府签订棚户区改造协议，进行许可片区内的征地、拆迁等土地一级开发整理；整理完成后政府将土地出让收益返还给公司（返还部分涵盖了一级开发成本及 8%~16%的项目收益）；中央和省级也将安排部分补助资金支持项目建设。

未来城公司承接的棚户区改造项目主要有白龙寺项目、西坝文化空间项目和大理绿玉文化片区项目等。2020－2022 年，未来城公司整体用于项目投资的支出计划分别为 12.00 亿元、12.36 亿元和 11.82 亿元。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司棚户区改造主要项目投资计划

（单位：万元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|---|---|---|---|
| 云山村项目 | 13910.00 | 14327.30 | 14757.12 |
| 白龙寺项目 | 33766.16 | 34779.14 | 35822.52 |
| 西坝文化空间 | 20600.00 | 21218.00 | 21854.54 |
| 大理绿玉文化片区项目 | 15172.39 | 15627.56 | 16096.39 |
| 大理苗圃山片区项目 | 13564.22 | 13971.15 | 14390.28 |
| 大理水岸华府 | 5010.15 | 5160.45 | 5315.27 |
| 丘北东湖项目 | 18000.00 | 18540.00 | 9924.43 |
| **合计** | **120022.92** | **123623.61** | **118160.55** |

资料来源：公司提供

(4) 土地整理开发

云南省土地储备运营有限公司（以下简称“省土储公司”）定位为云南省级土地储备市场化运作载体，具有土地整理职能。公司持有省土储公司 50.00%股权，不纳入公司合并报表范围内。

截至 2020 年 3 月底，省土储公司累计完成投资已达 85.46 亿元，相关土地一级整理工作还在进行当中。

(5) 房地产

公司房地产板块主要由下属子公司城投置业负责。截至 2019 年底，城投置业合并资产总额 888.81 亿元，所有者权益合计 55.56 亿元（含少数股东权益 28.36 亿元）；2019 年，城投置业实现营业收入 62.48 亿元，利润总额-32.34 亿元，利润出现大额亏损，主要系收入大幅减少、当期大额计提存货减值准备以及投资收益同比大幅减少所致。

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

截至 2020 年 3 月底，公司在售项目 29 个，累计取得预售证的可售面积 582.43 万平方米，累计已完成销售面积 469.59 万平方米，尚余可销售面积 112.83 万平方米。其中：在建项目 10 个，在建工程总投资规模 377.81 亿元，已投资规模 225.45 亿元，在建项目取得预售证的剩余可售面积为 47.94 万平方米；竣工项目 19 个，竣工项目取得预售证的剩余可售面积为 64.9 万平方米；公司整体累计去化率为 80.63%，但剩余可售面积中竣工项目占比较大，整体看去化速度一般。

土地储备方面，公司按照“以云南为中心向西南和全国扩展”的区域发展战略，在全国重点城市和区域吸纳土地储备。公司在昆明、兰州、大理等多地拥有大量土地储备。2019 年，公司通过竞拍新增土地储备 152.27 万平方米，较上年大幅增长，主要系公司获取的古滇未来城项目规模较大；新增项目的拿地均价为 948.78 元/平方米，较上年大幅下降，主要系公司新获取的古滇未来城项目处于昆明市普宁区，且非全部为住宅用地，拉低了拿地均价所致；公司分别为在西双版纳和昆明获得土地 47.88 万平方米和 88.75 万平方米；公司土地储备面积合计 320.55 万平方米，区域主要集中在云南省，部分分布在成都、安康及淄博等城市。

表 10　城投置业近年经营情况

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 当年房地产开发完成投资（万元） | 734631.00 | 1509759.46 | 1258143.01 | 106640.07 |
| 房屋施工面积（万平方米） | 370.80 | 232.44 | 328.97 | 328.97 |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 211.34 | 105.48 | 26.16 | -- |
| 房屋销售面积（万平方米） | 47.60 | 52.81 | 25.04 | 3.56 |
| 平均价格（万元/平方米） | 1.23 | 1.25 | 1.43 | 1.34 |
| 结转收入（万元） | 1328110.27 | 751477.56 | 384663.46 | 107246.36 |
| 净利润（万元） | 42261.15 | 45464.56 | -348204.64 | -23055.48 |

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资
资料来源：公司提供

表 11　截至 2020 年 3 月底公司部分在售房地产项目情况　（单位：万元）

| 项目名称 | 区域 | 竣工时间 | 2019 年实现收入 | 2019 年回笼资金 | 2020 年 1—3 月实现收入 | 2020 年 1—3 月回笼资金 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 融城昆明湖 | 昆明 | 2014 年起陆续竣工 | 234670.15 | 221325.01 | 75296.95 | 3967.36 |
| 融城金阶 | | 2013 年 | 1508.14 | 1707.22 | 104.83 | 104.83 |
| 融城优郡 | | 2013 年、2016 年 | 602.22 | -363.78 | 214.38 | 551.23 |
| 艺术家园区 | | 2015 年 | 5443.95 | 5369.79 | 316.54 | 12.16 |
| 融城春晓（一期） | | 2017 年 | 17435.25 | 12752.57 | 6151.32 | 3501.97 |
| 山海荟一期 | | 预计 2018 年竣工 | 22327.44 | 28368.74 | 1469.39 | 1608.76 |
| 杭州银泰国际 | 杭州 | 2016 年 | 1051.82 | 1204.33 | 38.09 | - |
| 杭州临平银泰城 | | 2016 年陆续竣工 | 10299.91 | 48233.94 | 98.67 | 1879.37 |
| 杭州西溪银泰城 | | 2018 | 1505.32 | 2778.32 | -- | -- |
| 萧山银泰城（一期） | | 2020 年陆续竣工 | -- | -- | -- | 7463.78 |
| 奉化银泰 | 宁波 | 2013 年 | 91.24 | 75.90 | 8.57 | - |
| 宁波银泰城（东部新城） | | 2017 年陆续竣工 | 30916.66 | 26115.76 | 16630.12 | 3929.48 |
| 台州银泰城 | 台州 | 2017 年 | 1114.60 | 1001.10 | 79.99 | -- |
| 融城东海 | 西安 | 2016 年 | 7521.71 | 5866.81 | -- | -- |
| 融城云谷 | | 预计 2018 年竣工 | 11059.62 | 8150.41 | -- | -- |
| 春城十八里（一期） | | 2017 年 | 4315.48 | 42119.80 | 4.06 | 3705.23 |
| 青云林海 | | 2015 年 | -- | -- | -- | -- |
| 哈尔滨银泰城（E9） | 哈尔滨 | 2015 年 | 11113.25 | 12003.36 | 264.42 | 792.54 |
| 哈尔滨银泰城（E13） | | 2019 年 | 13800.24 | 15835.85 | 1170.44 | 1231.82 |
| 雨林澜山（一、二期） | 西双版纳 | 2014 年起陆续竣工 | 24784.27 | 10288.77 | -- | -- |
| 楠景新城（一期） | | 2020 年 | -- | 5645.28 | -- | -- |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 洱海天域（除酒店） | 大理 | 2007 年起陆续竣工 | 3761.66 | 4953.00 | -- | -- |
| 海东方（一、二期） | | 2013 年起陆续竣工 | 0.00 | -1352.00 | -- | -- |
| 成都银泰 | 成都 | 2016 年 | 11805.69 | 21591.77 | 3903.50 | 1276.19 |
| 融城云熙 | | 2013 年 | 1430.67 | 1612.69 | -- | -- |
| 成都梦享青城（春山可望） | | 2020 年陆续竣工 | -- | 27260.82 | -- | -- |
| 平阳银泰 | 温州 | 2016 年 | 2813.80 | 5020.40 | 1437.26 | 2452.35 |
| 苍南银泰 | | 2016 年 | 5581.54 | 6519.36 | 57.80 | 433.00 |
| 龙腾湾 | 海口 | 2019 年底 | 1269.77 | 10571.38 | -- | -- |
| **合计** | | | **426224.40** | **524656.59** | **107246.33** | **32910.07** |

注：截至 2020 年 3 月实现收入按已签约合同金额测算，截至 2020 年 3 月回笼资金根据回款金额和合同金额比例测算，上述金额未经审计；表中部分项目已回笼资金大于已实现收入，主要是因为已实现收入反映的是公司在售项目中达到收入结转条件而相应进行的收入结转；已回笼资金包含的是达到收入结转条件结转的收入，以及诚意金、定金、认购款等公司已获得但尚未到达结转条件的收入；表中部分项目已回笼资金小于已实现收入，主要是收购项目反映的均为纳入合并范围后的收入和回笼资金，回笼资金已在收购前反映，收入在收购后达到结转标准时结转所致

资料来源：公司提供

投资计划方面，公司房地产业务 2019 年完成投资 125.81 亿元，2020 年 1－3 月完成投资 10.66 亿元，预计 2020－2022 年，公司房地产板块的拟投资规模分别为 85 亿元、110 亿元和 150 亿元。整体看，公司房地产板块未来投资规模大，存在较大的投资压力。

(6) 政府代建

公司从事的政府代建项目主要是昆明市高校迁建项目。公司作为高校迁建项目的实施平台及国开行配套建设贷款的融资主体，分别与四所高校签订了统一融资建设合同，负责云南师范大学呈贡校区、云南中医学院呈贡校区、昆明理工大学呈贡校区和昆明医学院呈贡校区 4 个建设项目。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司负责高校迁建项目明细

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

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作，项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧校产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为公司计提工程项目工程造价 2.5%的项目管理费和融资费费率（贷款利息差额）收益。公司高校迁建项目向国家开发银行的融资计入其他非流动资产的定向投资科目。截至 2020 年 3 月底，公司该部分国开行转贷款余额 3.20 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司实现城市开发业务收入 67.17 亿元和 11.85 亿元，占同期主营收入的比重分别为 18.75%和 25.17%。2019 年该板块收入下降主要系受房地产市场调控加码，金融监管趋严等因素影响，房地产板块开发资金紧张，新增融资额及销售回款主要用于保障金融机构还款，后续开发资金不足，导致项目开发周期拉长、竣工结转延后等因素影响所致。毛利率方面，2019 年及 2020 年 1－3 月，公司城市开发板块毛利率分别为 35.85%和 24.10%。

在建项目方面，除城中村、棚户区改造项目及房地产项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 452.53 亿元；截至 2020 年 3 月底已累计投资 186.43 亿元；2020 年 4－12 月及 2021－2022 年分别计划投资 30.78 亿元、66.70 亿元和 50.98 亿元，公司未来投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心为公司主要投资建设项目，计划总投资 369.04 亿元，项目用地面积为 2331 亩（其中居住用地占总用地面积的 12.45%），总建筑面积约为 540.75 万平方米，截至 2020 年 3 月底已完成投资 151.00 亿元。项目未来主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。

整体上，公司未来 3 年投资规模大，公司将面　　临较大融资压力。

表 13　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 项目资本金 | 资本金到位情况 | 截至 2020 年 3 月底累计投资 | 计划完工时间 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2020 年 4—12 月 | 2021 | 2022 |
| 昆明滇池国际会展中心 | 369.04 | 100.00 | 39.05 | 151.00 | 未知 | 16.00 | 50.00 | 40.00 |
| 腾冲玛御谷温泉小镇 | 30.05 | 18.25 | 4.90 | 18.25 | 2022 年 | 4.58 | 4.30 | 2.92 |
| 梅里雪山旅游景区基础设施（一期）建设项目 | 7.00 | 3.50 | 1.38 | 2.64 | 2020 年 | 0.14 | -- | -- |
| 坝美世外桃源旅游景区建设项目 | 3.74 | 1.06 | 1.06 | 1.60 | 2020 年 | 2.14 | -- | -- |
| 勐腊县跨境肉牛疫病区域化管理试点项目 | 13.40 | 5.00 | 1.47 | 2.18 | 2022 年 | 1.00 | 5.60 | 4.62 |
| 景洪市跨境肉牛疫病区域化管理试点项目 | 12.20 | 5.00 | 0.82 | 0.96 | 2022 年 | 3.20 | 4.60 | 3.44 |
| 济南市环境保护固体废物综合处置中心改扩建项目 | 5.34 | 1.60 | 1.59 | 3.59 | 2020 年 | 1.75 | -- | -- |
| 泰安市固体废物综合处置中心项目 | 4.37 | 2.57 | 2.10 | 3.10 | 2020 年 | 1.27 | -- | -- |
| 安宁国际会议中心及附属设施 | 7.39 | -- | -- | 3.11 | 2021 年 | 0.70 | 2.20 | -- |
| **合计** | **452.53** | **136.98** | **52.37** | **186.43** | **--** | **30.78** | **66.70** | **50.98** |

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司城市开发板块中房地产业务仍为重要构成，但资金回流对销售回款依赖程度高，易受宏观政策调控影响。公司在建项目及房地产业务未来投资规模大，存在较大资金压力。

2. 建筑安装板块

**公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，建筑安装收入随着工程量的变化而波动。**

公司建筑安装业务主要由子公司云南城投众和建设集团有限公司（原昆明一建建设集团有限公司，以下简称“众和建设”）负责。众和建设是云南省首批获得国家一级资质的施工企业，2018 年荣升建筑工程施工总承包特级资质，具有建筑工程施工、市政公用工程施工总承包一级，钢结构工程、消防设施工程专业承包一级，建筑行业（建筑工程）甲级等资质，并具有境外工程承包资格。

表 14　众和建设合同签约情况（单位：个、万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 合同数量 | 合同金额 | 合同数量 | 合同金额 |
| 已签未开工项目 | -- | -- | -- | -- |
| 在建未完工项目 | 86 | 1525799.88 | 79 | 1626229.71 |
| 其中：当年新签项目 | 45 | 888058.77 | 64 | 945084.27 |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建未完工项目 72 个，涉及合同金额 176.25 亿元。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现建筑安装收入分别为 27.59 亿元和 5.45 亿元；毛利率分别为 12.17%和 5.99%，2019 年毛利率增长 2.88 个百分点，主要系 BT 建造服务毛利率增长所致。

3. 公用事业板块

**公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业。其中水务和教育板块区域竞争力强，医药板块市场占有率较高，并与医疗板块形成良好的协同效应。跟踪期内，公司公用事业板块收入有所增长，毛利率水平有所波动。**

(1) 水务

水务板块是公司的核心业务板块之一，于 2009 年开始组建，主要由公司子公司云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南水务”）为平台。目前，公司在中国 19 个省份、自治区及境外均有水务项目，主营供水及污水处理业

务。云南水务下设的水务股份公司无偿使用其股东北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“北京碧水源”）的 3AMBR 技术与“碧水源”商标，以及与北京碧水源签订不竞争协议，为公司增加了技术优势，提升了公司在污水处理方面的竞争力，使公司在膜技术和产品方面处于全国领先地位。

供水业务方面，主要由下属全资子公司大理水务产业投资有限公司和云龙县水务产业投资有限公司，控股子公司景洪市给排水有限责任公司和勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2019 年底，公司共有 66 个在建和运营中的自来水供应项目，其中 28 个为在建项目，总投资 55.28 亿元，建设周期主要分布在 2019－2021 年，目前已投资 6.40 亿元；38 个为运营项目。主要位于云南、山东、安徽、江苏、新疆及河北等境内省份和印尼等境外国家。

表 15　截至 2019 年底公司主要供水运营项目情况

（单位：万元、万吨/日）

| 项目运营公司 | 项目名称 | 运营方式 | 投资额（特许经营费） | 供水能力 | 商业营运起始日 |
|---|---|---|---|---|---|
| 大理水务产业投资有限公司 | 一水厂 | BOO | 1670 | 4.00 | 2009.11 |
| | 二水厂 | BOO | 5500 | 4.00 | 2009.11 |
| | 三水厂 | BOO | 17740 | 3.50 | 2009.11 |
| | 六水厂一期 | BOO | 8380 | 2.50 | 2015.09 |
| | 二水厂二期 | BOO | 8725 | 4.00 | 2015.01 |
| | 一水厂扩建 | BOO | 3657 | 2.50 | 2015.09 |
| | 五水厂 | BOO | 690 | 2.00 | 2009.11 |
| 景洪市给排水有限责任公司 | 江北自来水厂 | BOO | 5850 | 4.00 | 2011.06 |
| | 江南自来水厂 | BOO | 12726 | 6.00 | 2011.06 |
| | 勐捧顺通自来水厂 | BOO | 1610 | 0.50 | 2011.06 |
| 勐腊县给排水有限责任公司 | 勐腊县自来水厂 | BOO | 1880 | 0.50 | 2013.04 |
| 六库给排水公司 | 六库一水厂 | BOO | 5350 | 2.00 | 2012.01 |
| 山东清正新材料产业园水处理有限公司 | 济南新材料产业园区供排水一体化项目 | TOT | 8300 | 7.00 | 2014.04 |
| 萧县云水水务投资有限公司 | 萧县自来水一厂 | TOT | 10800 | 3.00 | 2016.03 |
| 晖泽水务（青州）有限公司 | 青州自来水一厂 | TOT | 29250 | 4.00 | 2008.12 |
| | 青州自来水三厂 | TOT | | 4.00 | 2008.12 |
| 瑞丽市供排水有限公司 | 瑞丽第一自来水厂 | TOT | 17500 | 7.00 | 2005.12 |
| 彝良县水务产业投资开发有限公司 | 彝良县自来水厂 | TOT | 1936 | 1.00 | 2017.3 |

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 2019 年底，公司共有 123 个在建及运营中的污水处理项目，其中 32 个在建项目，建设周期主要分布在 2019－2021 年，目前已投资 51.60 亿元；91 个运营项目。

表 16　公司污水处理项目经营情况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 污水处理能力（万吨/日） | 243.90 | 302.72 | 338.04 |
| 污水处理量（万吨） | 89023.50 | 110492.8 | 123384.6 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司污水处理拟建项目总投资额为 13.82 亿元。

表 17　截至 2019 年底公司污水处理拟建项目情况

（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 项目介绍 | 处理量 |
|---|---|---|---|
| 山西忻州云中污水处理厂 PPP 项目 | 9826.16 | 项目工程位于忻州市中心城区南云中河南侧、东外环路西侧，主要建设内容为污水处理厂，包括污水处理、污泥处理等工程内容，管网由政府方负责建设 | 忻州市云中污水处理厂设计规模为 50000$m^3$/d,工程总造价 |
| 龙海市农村污水收集处理系统建设工程 PPP 项目 | 18400.10 | 包含龙海市农村污水收集处理系统建设工程及龙海市农村污水收集处理系统建设工程 | 设计处理规模分别为 17570 $m^3$/d、13420 $m^3$/d |

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司水务业务收入分别为 18.40 亿元和 4.01 亿元。其中 2019 年同比增长 42.08%，主要系受公司供排水业务需求量等增加所致。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司水务板块毛利率分别为 49.17%和 43.96%，整体保持较高水平。

(2) 教育

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

的业务收入为主。

津桥学院系公司下属子公司云南城投教育投资管理有限公司与昆明理工大学成立，是经教育部批准的一所本科独立学院。截至 2020 年 3 月底，学院招生规模学院招生规模增长 2884 人，在校生人数 11297 人，并根据社会需求设置了 40 个专业，在招专业 36 个，以中文、英语双语教学为办学特色。2019 年及 2020 年 1－3 月，津桥学院分别实现收入 2.44 亿元和 0.52 亿元。

一乘驾校于 2011 年 8 月 2 日注册成立，驾校位于昆明市晋宁县晋城镇，占地面积 1450 亩，于 2012 年 9 月正式投入运营。一乘驾校于 2013 年纳入公司合并范围，并于 2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让。截至 2020 年 3 月底，一乘驾校资产总计为 9.91 亿元，负债总额为 11.89 亿元，所有者权益总额为-1.98 亿元，资产负债率为 119.97%。2019 年，一乘驾校实现收入 2.94 亿元。目前一乘驾校在优化业务结构中。

2019 年，公司教育板块实现收入 5.76 亿元，毛利率降至 3.13%，主要系一乘驾校 2019 年学院学费收入下降以及场地租金等成本增长所致。

(3) 医疗板块

**医院**

公司医疗板块收入主要是由医院和医药两大板块收入构成。其中医院运营业务主要由子公司云南城投健康产业投资有限公司、云南城投甘美医疗投资管理有限公司负责投资运营。公司拥有的 4 家医院分别为昆明市第一人民医院南院区、昆明市第一人民医院北院区（甘美国际医院）、东川区人民医院以及昆明市第一人民医院星耀社区医院。云南城投甘美医疗投资管理有限公司由公司与昆明市卫生局共同出资组建，于 2009 年 11 月 12 日成立，注册资本金 7.5 亿元人民币。

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会和北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司，以下简称“三七公司”），进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司收购了昆明第一人民医院的全部股权，成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，已实现全面营业。截至 2020 年 3 月底，公司旗下 4 家医院床位共计 3300 张。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司医院收入合计分别为 20.38 亿元和 4.06 亿元。

**医药**

公司医药板块业务主要由子公司三七公司运营。公司目前仍是国内最大的生产供应商，市场占有率达到 40%。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司三七皂苷销量分别为 18.76 吨及 1.79 吨，销售单价分别为 188.06 万元/吨及 263.69 万元/吨。其中 2019 年销售单价有所下降，主要系由于三七总皂苷属于低附加值产品，受原材料三七价格下跌影响所致。除三七皂苷外，三七公司还有“云三七牌”三七饮片，“特安呐系列”药品等主要盈利产品在售。2019 年及 2020 年 1－3 月，三七公司收入分别为 3.73 亿元和 0.96 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司医疗板块分别实现收入 32.58 亿元和 5.32 亿元。毛利率方面，2019 年及 2020 年 1－3 月，该板块毛利率分别为 7.46%和-0.27%。2019 年，公司医疗板块毛利率下降主要系国家中医药政策和三七市场影响，公司皂苷销售和三七粉销售利润有一定下降所致。

总体看，公司公用事业板块收入稳步增长，毛利率受行业因素等影响，具有一定波动性。

4. 物流贸易板块

**跟踪期内，集采公司的大宗商品物流收入带动了物流贸易板块收入大幅增长，但受大宗物资销售毛利率偏低影响，该板块毛利率整体较低。**

公司原物流板块业务主要由云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）开展，2017年开始根据公司有关战略部署调整安排及相关工作推进情况，物流公司随后深化改革，暂停开展有关业务。目前公司物流贸易板块主要由云南集采贸易有限公司（以下简称“集采公司”）负责。集采公司注册资本金10亿元人民币，主要承担公司所属项目的材料、机电设备、大宗物料等采购供应，涉及省级重点项目滇池国际会展中心展馆部分、附属配套旅游风情小镇项目、超高层CBD项目等。集采公司交易周期一般为1个月。2019年和2020年1－3月，集采公司分别实现商品贸易收入107.53亿元和12.94亿元。公司前五大销售商主要为云南物流产业集团新型材料有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司、十四冶建设集团昆明贸易有限公司、红河钢铁有限公司和玉溪新兴钢铁有限公司。其中云南物流产业集团新型材料有限公司销售额占公司整体销售额50.88%，集中度较高。

表18　2019年公司物流贸易业务情况表
（单位：万元）

| 物流贸易 | 营业收入 | 占比（%） | 毛利润 | 占比（%） |
|---|---|---|---|---|
| 大宗商品 | 936407.20 | 87.12 | 4876.13 | 71.08 |
| 工程项目建材 | 134672.01 | 12.53 | 1961..12 | 28.59 |
| 其他贸易 | 3787.19 | 0.35 | 22.91 | 0.33 |
| **合计** | **1074866.40** | **100.00** | **6860.16** | **100.00** |

资料来源：公司提供

2019年及2020年1－3月，公司物流贸易板块分别实现收入109.05亿元和13.69亿元。其中2019年物流贸易板块收入较上年大幅增长60.46%，主要系大宗商品贸易业务规模增加所致。毛利率方面，2019年及2020年1－3月，物流贸易板块毛利率分别为0.43%和0.93%。跟踪期内，公司物流贸易业务经营收入规模较大，但盈利能力弱，符合贸易企业的一般特点。

5. 旅游服务板块

**跟踪期内，公司旅游及酒店项目陆续进入运营阶段，旅游板块接纳客流量有所增长，但由于项目开发周期较长，项目银行借款规模较大，且项目公司仍然承担较大的付息压力。此外，跟踪期内随公司成都会展公司转让，公司运营酒店数量有所下降，或对未来酒店运营收入形成一定影响。**

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”），注册资本金9.27亿元，旗下主要拥有5A级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园等。2019年接纳客流量为657.48万人次，实现门票等收入4.05亿元。2020年1－3月接纳客流量34.68万人次，实现门票等收入0.12亿元。

酒店板块方面，跟踪期内，根据公司于2019年11月27日发布《云南省城市建设投资集团有限公司关于拟出售、转让资产事项进展情况及本次拟股权转让事项工商变更完成后涉及对外担保事项的公告》及2019年12月23日发布《云南省城市建设投资集团有限公司关于出售、转让资产完成工商变更事项及累计新增对外提供担保超过上年末净资产20%事项的公告》（以下均简称“公告”），公告称，公司通过公开挂牌的方式一次性整体转让公司持有的成都环球世纪会展旅游集团有限公司（原成都世纪城新国际会展中心有限公司，以下简称“成都会展公司”）51%股权和成都时代环球实业有限公司（以下简称“环球实业公司”）51%股权，股权转让受让方为融创西南房地产开发（集团）有限公司，转让金额为152.69亿元。2019年12月19日，上述股权转让已在成都高新技术产业开发区市场监督管理局完成工

商变更登记。至此，公司不再持有目标公司股权。根据公司提供数据，由于成都会展公司转让，涉及酒店包括成都环球中心天堂洲际大饭店、成都世纪城天堂洲际酒店、成都世纪城假日酒店、四川黑龙潭长岛天堂洲际酒店、拉萨圣地天堂洲际大酒店和成都三岔湖长岛天堂洲际酒店。截至2020年3月底，公司所属正常营业的酒店共计8家。

2019年及2020年1－3月，公司旅游服务板块分别实现收入20.49亿元和0.85亿元。由于成都会展公司转让事项发生于年底，因此2019年公司旅游板块收入规模较上年相对稳定。毛利率方面，2019年及2020年1－3月，公司旅游服务板块毛利率分别为50.05%和-15.94%。其中2019年毛利率大幅下降15.92个百分点，主要系酒店运营成本有所增加所致。

整体看，跟踪期内，公司旅游资源优势明显，并与酒店运营形成协同效应。公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。此外，随成都会展公司转让，公司运营酒店数量有所下降，或对公司相关收入形成一定影响。联合资信将关注上述事项对公司未来酒店运营收入的影响。

6. 其他业务板块

**跟踪期内，公司其他业务板块收入主要由投资行业收入构成，主要为处置股权收益所得，其收入可持续性及毛利率波动具有一定不确定性。**

公司其他业务板块主要为设备销售、管理服务、投资等业务。具体而言，主要包括：一是投资业务，经营主体为公司本部及子公司融智资本；二是管理服务业务，经营主体为融智资本、云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司等；三是物业管理业务，经营主体为城投置业等；四是设备销售服务。

2019年及2020年1－3月，公司其他业务板块分别实现收入77.18亿元和5.18亿元。其中2019年投资行业收入为41.77亿元，占其他收入比重较高，主要为处置成都会展公司及环球实业公司等形成的股权收益32.84亿元及对外借款形成外部利息收入4亿元等构成。毛利率方面，2019年及2020年1－3月，公司其他业务毛利率分别为71.17%和46.85%，其中2019年毛利率同比大幅增长，主要系受当年其他收入主要为无成本的医院收取补贴收入影响所致。考虑到公司投资行业收入波动较大，且主要系处置股权收益所得，其收入可持续性及毛利率波动具有一定不确定性。

7. 其他事项

**公司混合所有制改革**

根据公司于2019年7月3日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于云南省人民政府与保利集团签署战略合作协议的公告》（以下简称“公告”），2019年7月2日，公司收到云南省国资委的通知，通知主要内容为：云南省人民政府与中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）签署了战略合作协议，保利集团拟参与云南城投集团层面的混合所有制改革。战略合作协议中对本次混合所有制改革的合作方式、持股比例等事项尚未明确（后续由云南省人民政府与保利集团另行协商确定），公司控股股东可能因本次混合所有制改革发生变更，请公司根据相关规定做好与保利集团深化合作的有关工作。此外，公司公告称：本次合作能否顺利实施，尚存在不确定性，该事项不会影响公司的生产经营及偿债能力。截至公告日，公司控股股东和实际控制人为云南省国资委。联合资信将持续关注上述事件对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

**重大资产重组**

根据公司于2020年2月13日发布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于下属公司筹划重大资产重组暨关联交易的公告》，公司与子公司城投置业签订了合作意向协议，公司拟通过支付现金对价的方式收购城投置业下属的17

家子公司股权，具体包括天津银润投资有限公司100%的股权、苍南银泰置业有限公司70%的股权、杭州海威房地产开发有限公司70%的股权、平阳银泰置业有限公司70%的股权、杭州云泰购物中心有限公司70%的股权、宁波奉化银泰置业有限公司19%的股权、成都银城置业有限公司19%的股权、宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司19%的股权、宁波银泰置业有限公司70%的股权、黑龙江银泰置地有限公司70%的股权、名尚银泰城（淄博）商业发展有限公司70%的股权、哈尔滨银旗房地产开发有限公司70%的股权、台州银泰商业有限公司70%的股权、台州银泰置业有限公司70%的股权、杭州西溪银盛置地有限公司70%股权、云泰商业管理（天津）有限公司43%的股权以及北京房开创意港投资有限公司90%的股权。城投置业发布公告称此次交易旨在优化自身资产结构，但目前签署的合作协议仅为意向性协议，尚存在不确定性，交易方案需要进一步论证和沟通协商。联合资信将持续关注上述事件的具体进展。

## 八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2019年，公司合并范围内新增2家子公司，均为投资设立；成都会展公司和环球实业公司因股权转让不再纳入合并范围，香格里拉市悟空出行科技有限公司因股权处置不再纳入合并范围。2020年1－3月，因股权转让，公司合并范围子公司减少1家。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司合计43家。由于成都会展公司和环球实业公司的资产、负债规模较大，其股权转让对公司财务数据的可比性有一定影响。

2. 资产质量

**跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模有所下降；流动资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产为主。公司整体资产质量一般，受限资产规模较大，流动性偏弱。**

截至2019年，公司资产总额为2838.45亿元，较上年底下降3.99%，主要系子公司成都会展公司和环球实业公司股权转让所致。公司资产中流动资产占49.83%，资产结构较上年底保持相对稳定。

截至2019年底，公司流动资产合计1414.51亿元，较上年底下降5.61%，主要系应收类款项和存货下降所致。

表19　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 149.67 | 5.06 | 124.29 | 4.38 | 102.61 | 3.64 |
| 其他应收款 | 302.54 | 10.23 | 272.71 | 9.61 | 284.04 | 10.08 |
| 存货 | 831.83 | 28.14 | 738.70 | 26.02 | 691.50 | 24.55 |
| **流动资产** | **1498.50** | **50.68** | **1414.51** | **49.83** | **1364.69** | **48.45** |
| 可供出售金融资产 | 120.28 | 4.07 | 158.29 | 5.58 | 173.68 | 6.17 |
| 长期应收款 | 131.14 | 4.44 | 204.00 | 7.19 | 208.04 | 7.39 |
| 长期股权投资 | 156.04 | 5.28 | 132.01 | 4.65 | 132.26 | 4.70 |
| 投资性房地产 | 426.63 | 14.43 | 382.72 | 13.48 | 382.70 | 13.59 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 固定资产 | 272.02 | 9.20 | 203.31 | 7.16 | 200.94 | 7.13 |
| 无形资产 | 138.60 | 4.69 | 144.31 | 5.08 | 144.12 | 5.12 |
| **非流动资产** | **1458.00** | **49.32** | **1423.94** | **50.17** | **1451.90** | **51.55** |
| **资产总额** | **2956.50** | **100.00** | **2838.45** | **100.00** | **2816.59** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 124.29 亿元，较上年底下降 16.96%。其中，银行存款和其他货币资金分别为 117.27 亿元和 7.00 亿元；受限资金合计 9.16 亿元，主要为各类保证金和用于担保的定期存款。

截至 2019 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 124.23 亿元，较上年底增加 99.46 亿元，主要系公司本部及子公司持有的闻泰科技股票公允价值增长所致。截至 2019 年底，闻泰科技投资成本 32.52 亿元，公允价值变动合计 75.76 亿元（闻泰科技由长期股权投资调整至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分别确认科目划转时形成的投资收益 35.69 亿元和股票价值波动变化形成的公允价值变动收益 39.73 亿元）。

公司应收账款主要为应收购房款、土地转让款及建造设备销售款等。截至 2019 年底，公司应收账款 95.49 亿元，较上年底下降 14.06%。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 30.66 亿元，其中 1 年以内的占比 31.68%、1~2 年的占比 34.13%、2~3 年的占比 17.24%、3 年以上的占比 16.95%，综合账龄较上年底有所拉长，公司累计计提坏账准备 2.18 亿元。从应收账款集中度看，前五名欠款方应收账款余额合计 17.26 亿元，占全部应收账款 16.96%，集中度一般。

公司预付款项主要为预付的项目工程款、商品购销款和股权收购款等。截至 2019 年底，公司预付款项为 34.66 亿元，较上年底下降 45.00%，主要系成都会展公司和环球实业公司出表及部分预付款项结转所致。

公司其他应收款主要为往来款、垫付工程款、借款及利息等，以及“应收利息”和“应收股利”。截至 2019 年底，公司其他应收款 272.71 亿元，较上年底下降 9.86%，主要系合并范围变化所致，当期新增对融创西南房地产开发（集团）有限公司的应收成都会展公司等股权转让款 52.69 亿元。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 13.72 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 80.89%、1~2 年的占比 3.02%、2~3 年的占比 9.70%、3 年以上的占比 6.39%，平均账龄短。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额合计 130.75 亿元，占全部其他应收款余额的 49.04%（不含应收利息和营收股利），集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 20　截至 2019 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 性质 | 账龄 |
|---|---|---|---|---|
| 融创西南房地产开发（集团）有限公司 | 52.68 | 19.76 | 股权转让款 | 1 年以内 |
| 云南新世纪滇池国际文化旅游会展商务有限公司 | 24.99 | 9.37 | 关联方往来款 | 3 年以内 |
| 云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司 | 20.92 | 7.85 | 关联方往来款 | 2 年以内 |
| 宁波梅山保税港区碧莱投资合伙企业（有限合伙） | 16.66 | 6.25 | 股权转让款 | 3 年以内 |
| 云南省国有资本运营有限公司 | 15.49 | 5.81 | 往来款 | 3 年以内 |
| **合计** | **130.75** | **49.04** | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货合计 738.70 亿元，较上年底下降 11.20%，主要系成都会展股权转让出表所致。公司存货主要由房地产开发成本和已完工房地产开发产品构成，截至 2019 年底分别为 593.35 亿元和 138.81 亿元，公司累计计提存货跌价准备 12.30 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 6.38 亿元，较上年底增长 84.20%，主要

系一年内到期的长期应收款转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1423.94 亿元，较上年底下降 2.34%，主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 158.29 亿元，较上年底增长 31.60%，其中规模较大的新增投资包括对恒泰浩睿彩云之南私募投资基金的债权投资 16.69 亿元，以及对昆明国瑞房地产开发有限公司的股权投资 28.00 亿元。

截至 2019 年底，公司持有到期投资 31.62 亿元，较上年底下降 34.83%，主要系公司按合同约定收回对云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司等机构的投资，以及计提减值准备所致。期末，公司持有至到期投资累计计提减值准备 10.61 亿元。

公司长期应收款主要由应收特许经营权服务款、应收 BT 项目回购款以及对外部企业借款构成。截至 2019 年底，公司长期应收款 204.00 亿元，较上年底增长 55.56%，主要系应收 BT 项目回购款和应收特许经营权服务款增长所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 132.01 亿元，较上年底下降 15.40%，主要系对联营企业投资减少所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 382.72 亿元，较上年底下降 10.29%，主要系成都会展转让出表所致。截至 2019 年底，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 117.39 亿元，主要为海埂会议中心、滇池国际会展中心和哈尔滨银泰购物中心项目。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备。截至 2019 年底，公司固定资产原值 260.01 亿元，本期账面原值减少 74.27 亿元，主要系成都会展转让出表所致；公司累计计提折旧 55.99 亿元，固定资产成新率为 78.47%。

截至 2019 年底，公司在建工程 78.83 亿元，较上年底增长 24.17%，主要系水务、会展、文旅板块项目投入增长所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 144.31 亿元，较上年底增长 4.12%，主要系下属子公司合并范围增加导致土地使用权增加以及自建特许经营权项目增加所致。

截至 2019 年底，公司商誉 13.45 亿元，较上年底下降 27.60%，主要系处置了上海超硅半导体有限公司以及成都会展股权所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 41.68 亿元，较上年底下降 2.40%，主要由全省两污项目补助资金（18.65 亿元）、预付购置长期经营资产款和股权投资款（13.64 亿元）和高校迁建项目定向投资（4.74 亿元）等构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2816.59 亿元，较上年底下降 0.77%，其中流动资产占 48.45%，非流动资产占 51.55%。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 102.61 亿元，较上年底下降 17.44%；存货 691.50 亿元，较上年底下降 6.39%，主要系房地产板块处置子公司所致；可供出售金融资产 173.68 亿元，较上年底增长 9.72%，主要系公司根据合同对资产支持专项计划提供流动性支持所致；在建工程 91.60 亿元，较上年底增长 16.20%，主要系对在建水务类项目持续投入，以及将部分酒店项目从存货调整至在建工程所致。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限货币资金合计 9.06 亿元，主要为银票保证金和履约保证金；用于融资抵押的资产评估价值约 726.97 亿元，账面价值约 425.34 亿元，主要为土地使用权、收费权和股权等资产，其中持有的闻泰科技股票已质押 122657778 股。整体看，公司受限资产规模较大。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，权益中其他权益工具及少数股东权益占比较高，公司权益稳定性较弱。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 571.43 亿元，较上年底下降 17.45%，主要系成都会展

公司和环球实业公司股权划出，少数股东权益大幅减少所致。

截至 2019 年底，公司实收资本为 41.42 亿元。同期，公司资本公积为 119.66 亿元，较上年底下降 2.38%，变动较小；其他权益工具为 54.00 亿元，较上年底减少 30.00 亿元，系公司偿还 10.00 亿元可续期信托借款和 20.00 亿元可续期公司债券所致；少数股东权益 294.20 亿元，较上年底下降 26.51%，主要系公司转让了成都会展公司及环球实业公司 51%的股权所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 556.86 亿元，较上年底下降 2.55%，主要系未分配利润及少数股东权益下降所致，权益结构较上年底保持相对稳定。

表 21　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 41.42 | 5.98 | 41.42 | 7.25 | 41.42 | 7.44 |
| 其他权益工具 | 84.00 | 12.13 | 54.00 | 9.45 | 54.00 | 9.70 |
| 资本公积 | 122.58 | 17.71 | 119.66 | 20.94 | 119.66 | 21.49 |
| 少数股东权益 | 400.33 | 57.83 | 294.20 | 51.48 | 289.31 | 51.95 |
| **所有者权益合计** | **692.26** | **100.00** | **571.43** | **100.00** | **556.86** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报表整理

**跟踪期内，公司负债总额相对稳定，其中流动负债占比有所上升。2019 年以来，公司有息债务总额相对平稳，但短期债务规模和占比上升幅度大，短期偿债压力加重。公司债务结构有待优化，债务负担重。**

截至 2019 年底，公司负债合计 2267.01 亿元，规模较上年底保持相对稳定；其中流动负债占 56.95%、非流动负债占 43.05%，流动负债占比较上年底大幅上升。

表 22　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 102.89 | 4.54 | 168.07 | 7.41 | 183.84 | 8.14 |
| 应付账款 | 186.85 | 8.25 | 175.90 | 7.76 | 151.02 | 6.68 |
| 其他应付款 | 195.01 | 8.61 | 263.00 | 11.60 | 244.26 | 10.81 |
| 一年内到期的非流动负债 | 383.62 | 16.94 | 486.36 | 21.45 | 508.70 | 22.51 |
| **流动负债** | **957.19** | **42.27** | **1291.14** | **56.95** | **1296.76** | **57.39** |
| 长期借款 | 728.00 | 32.15 | 482.24 | 21.27 | 503.82 | 22.30 |
| 应付债券 | 392.67 | 17.34 | 350.31 | 15.45 | 312.97 | 13.85 |
| 递延所得税负债 | 103.48 | 4.57 | 73.25 | 3.23 | 75.69 | 3.35 |
| **非流动负债** | **1307.05** | **57.73** | **975.87** | **43.05** | **962.98** | **42.61** |
| **负债总额** | **2264.24** | **100.00** | **2267.01** | **100.00** | **2259.74** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债合计 1291.14 亿元，较上年底增长 34.89%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 168.07 亿元，较上年底增长 63.35%，其中质押借款 34.00 亿元，抵押借款 45.17 亿元，保证借款 57.64 亿元（系集团内企业互相担保），信用借款 31.36 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款为 175.90

亿元，较上年底下降 5.86%，主要为应付工程款，应付对象较为分散。从账龄看，公司应付账款中 1 年以内的占 56.45%、1~2 年的占 23.56%，平均账龄较短。

截至 2019 年底，公司预收款项 76.17 亿元，较上年底增长 44.79%，主要系房地产板块预收房款增长所致；其他应付款 263.00 亿元，较上年底增长 34.87%，主要系公司新增非金融机构借款和往来资款增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 486.36 亿元，较上年底增长 26.78%，其中一年内到期的长期借款 256.20 亿元，一年内到期的应付债券 215.78 亿元，一年内到期的长期应付款 14.26 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 92.14 亿元，较上年底增加 90.78 亿元，主要系公司将短期债券从“应付债券”科目调整至该科目所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 975.87 亿元，较上年底下降 25.34%，主要系长期借款、应付债券和递延所得税负债减少所致。

截至 2019 年底，公司长期借款为 482.24 亿元，较上年底下降 33.76%，主要系存量借款集中于一年内到期，转入流动负债核算所致。公司长期借款主要由质押借款 88.47 亿元、抵押借款 169.15 亿元、保证借款 123.51 亿元和信用借款 101.03 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 350.31 亿元，较上年底下降 10.79%。2019 年，公司发行债券（含短期债券）合计 240.80 亿元，偿还到期债券 256.91 亿元，期末存续债券合计 566.08 亿元。

截至 2019 年底，，公司长期应付款为 53.97 亿元，较上年底下降 14.26%，主要系应付融资租赁款减少所致。公司长期应付款主要由应付建造工程款、应付融资租赁款和应付设备款构成，截至 2019 年底应付融资租赁款合计 54.81 亿元，将其调整至有息债务核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 2259.74 亿元，规模较上年底保持相对稳定，其中流动负债占比上升至 57.39%。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 1296.76 亿元，较上年底增长 0.44%，其中短期借款 183.84 亿元，较上年底增长 9.38%；应付账款 151.02 亿元，较上年底下降 14.15%；其他应付款 244.26 亿元，较上年底下降 7.12%；一年内到期的非流动负债和其他流动负债分别为 508.70 亿元何 112.31 亿元，较上年底分别增长 4.59%和 21.90%，主要系一年内到期的应付债券和短期债券增长所致。同期，公司非流动负债 962.98 亿元，较上年底下降 1.32%，主要系应付债券规模下降所致。其中，长期借款 503.82 亿元，较上年底增长 4.47%；应付债券 312.97 亿元，较上年底下降 10.66%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

从有息债务情况来看，截至 2019 年底，公司全部债务为 1489.49 亿元，较上年底下降 7.45%。其中，短期债务较上年底增长 34.40%至 656.94 亿元，长期债务较上年底下降 25.71%至 832.55 亿元，短期债务占比上升幅度大。将其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算，截至 2019 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底有所上升，分别为 79.87%和 74.08%；调整后长期债务资本化比率较上年底有所下降，为 60.83%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 1676.33 亿元，其中调整后短期债务占比 48.12%、调整后长期债务占比 51.88%，短期债务负担有所加重，债务结构仍待改善。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率三项指标分别上升至 80.23%、75.06%和 60.96%，公司债务负担小幅加重。除上述有息债务外，公司发行的“15 云城投 MTN002”以及“17 云城投 MTN001”等永续权益工具均计入公司所有者权益－其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

从有息债务的集中兑付情况看，截至2020

年5月底，公司2020年6－12月以及2021－2022年需偿还的债务分别为553.10亿元、421.24亿元和275.36亿元，公司短期偿债压力和集中偿付压力大。

4. 盈利能力

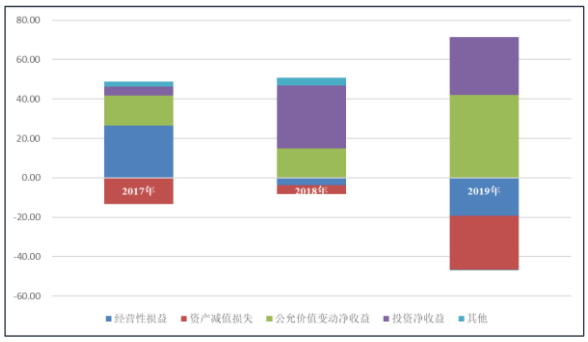
**跟踪期内，公司收入规模及营业利润率有所下降，期间费用有所增长，投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额影响较大。整体看，公司盈利能力一般。**

2019 年，公司营业收入为 380.38 亿元，由于业务构成多元化，收入结构存在一定波动。同期，公司营业利润率降至 25.71%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019 年，公司期间费用为 117.00 亿元，同比增长 8.55%，其中管理费用 31.01 亿元，同比增长 3.95%；财务费用 67.96 亿元，同比增长 11.12%，主要系利息费用增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 30.78%，公司期间费用控制能力较弱。

2019 年，公司公允价值变动收益为 42.08 亿元，同比增长 182.42%，除了投资性房地产评估价值增长外主要来自所持闻泰科技股票的增值。考虑到股票市场的波动性，公司公允价值变动收益可能存在较大波动。2019 年，公司投资收益为 29.35 亿元，主要来自闻泰科技股票的增值（闻泰科技由长期股权投资调整至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分别确认科目划转时的投资收益 35.69 亿元和股票价值波动变化形成的公允价值变动收益 35.46 亿元）。2019 年，公司资产减值损失为 27.48 亿元，主要为计提的存货跌价损失和持有至到期资产减值损失。2019 年，公司利润总额降至 24.56 亿元，同比大幅下降主要受公司营业收入减少、期间费用上升以及资产减值损失大幅增长所致。从利润总额构成看，投资收益和公允价值变动收益的贡献较大。

图 5　公司利润总额构成情况




资料来源：根据公司财务数据整理

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率保持相对稳定，净资产收益率较上年大幅下降，主要系净利润大幅减少所致，2019 年分别为 3.45%和 0.56%，盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 51.66 亿元，相当于 2019 年全年收入的 13.58%；实现利润总额-9.43 亿元。同期，公司分别实现投资收益和公允价值变动收益 5.12 亿元和 6.67 亿元。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司项目投资仍保持净流出，且投资回收周期较长，筹资活动前现金流缺口较大，自身的收入水平不能满足资金需求，对外部融资依赖性强。**

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量为 516.67 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 359.95 亿元，同比增长 6.22%；收到其他与经营活动有关的现金 155.88 亿元，同比下降 26.66%。同期，公司经营活动现金流出 579.80 亿元，主要由购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为 393.85 亿元和 101.86 亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 33.18%，主要系公司往来款资金流出、支付保证金和代垫代付款项等支出有所下降所致。2019 年，公司经营活动现金流净额为-63.14 亿元，净流出规模大；现金收入比为 94.63%，公司收入实现质量有所上升。

投资活动方面，2019 年，投资活动现金流入量为 161.56 亿元，主要以收回投资收到的现金、处置子公司及其他营业单位收到的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金为主，分别为 16.00 亿元、93.45 亿元和 49.88 亿元。同期，公司投资活动现金流出量为 195.12 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 77.65 亿元、投资支付的现金 93.39 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 22.25 亿元构成。2019 年，公司投资活动仍为净流出，为-33.56 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 1000.22 亿元，主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和吸收投资收到的现金构成。其中吸收投资收到的现金为 27.49 亿元，主要为收到的永续债资金和少数股东投资款。同期，公司筹资活动现金流出量为 932.78 亿元，主要由偿还债务支付的现金 750.26 亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 124.01 亿元构成。2019 年，公司筹资活动现金流净额为 67.45 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流入为 122.31 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为 37.43 亿元和 84.69 亿元；经营活动现金流出 118.79 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 41.72 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 61.49 亿元构成；公司经营活动现金流量净额为 3.52 亿元。2020 年 1－3 月，公司投资活动现金流入 7.82 亿元，主要为收回投资收到的现金 2.07 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 4.23 亿元构成；投资活动现金流出为 43.35 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金 18.04 亿元和投资支付的现金 23.40 亿元为主。公司投资活动产生的现金流量净额-35.54 亿元。2020 年 1－3 月，公司筹资活动产生现金流入 178.26 亿元，主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动产生现金流量净额为 10.52 亿元，外部融资保持较大力度。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司流动资产及速动资产对流动负债的保障能力有所下降，非受限现金类资产对短期债务的保障能力弱，整体短期偿债能力弱；EBITDA对全部债务的保障能力较弱，长期偿债能力尚可。考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得云南省政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 109.55%和 52.34%，较上年底分别下降 47.00 个和 17.31 个百分点，速动资产对流动负债的保障能力弱。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降至 105.24%和 51.91%。截至 2020 年 3 月底，公司非受限现金类资产 224.77 亿元，相当于同期调整后短期债务的 0.28 倍，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 规模为 118.35 亿元，利润总额和费用化利息支出对 EBITDA 的贡献大。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 为 13.80 倍。从指标看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 300.20 亿元，担保比率为 53.92%。其中，对成都会展公司的担保 74.65 亿元，对恒泰浩睿彩云之南私募投资基金的差额补足和保证担保 57.87 亿元，对商品房承购人的阶段性担保 69.36 亿元。整体看，公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。（对外担保明细见附件 2）

截至2020年3月底，公司共获银行授信额度总额约1639.91亿元，已使用992.34亿元，未使用授信总额约647.57亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司子公司城投置业、水务股份公司和一乘驾校均为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

整体看，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力尚可，面临一定的或有负债风险。考虑到公司作为云南省级投资主体，可持续获得政府

的有力支持，子公司直接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

**母公司并非主要的业务经营主体，资产和有息债务规模占合并口径的比重较低，营业收入占合并口径的比重很低。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 1057.29 亿元，较上年底增长 14.32%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款等科目增长所致。母公司资产中流动资产占 50.17%、非流动资产占 49.83%，流动资产占比上年底大幅上升。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 270.73 亿元，较上年底增长 4.51%，所有者权益规模有所增长。其中，实收资本占 15.30%、资本公积占 42.59%、其他权益工具占 19.95%，母公司权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，母公司负债合计 786.56 亿元，较上年底增长 18.14%，主要系短期借款和其他应付款等科目增长所致。其中，流动负债占 67.01%、非流动负债占 32.99%，流动负债占比较上年底大幅上升。截至 2019 年底，母公司全部债务 487.61 亿元，相当于合并口径全部债务的 32.74%；其中短期债务占 51.61%，占比较上年底大幅上升；全部债务资本化比率为 64.30%，债务负担重。

2019 年，母公司实现营业收入 59.47 亿元，同比增长 59.64%，主要为投资行业收入，营业利润率为 93.27%；实现利润总额 61.44 亿元，公允价值变动收益和投资收益对利润总额贡献较大。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 1119.58 亿元，较上年底增长 5.89%，主要来自流动资产的增长；所有者权益合计 265.61 亿元，较上年底下降 1.89%，主要系未分配利润下降所致；全部债务 475.50 亿元，较上年底下降 2.48%，短期债务占比上升至 66.40%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 7.42 亿元，利润总额-2.64 亿元，主要系财务费用规模较大所致。

## 九、存续债券偿债能力分析

**公司存续债券的短期偿债压力一般，但未来待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。**

截至2020年6月14日，公司所有存续期债券余额共401.78亿元；其中一年内到期兑付债券金额为“14云城投债/PR云城投”分期还本金额1.40亿元、“19云城投MTN001”“16云城投MTN001”“16云城投MTN002”等中期票据73亿元、“19云城投SCP007”“20云城投SCP004”“20云城投SCP006”超短期融资券35亿元及“15云城投”私募债及北金所债权融资计划等共计139.40亿元；若“15云城投MTN002”“17云投04”“17云城投MTN001”“17云城投MTN002”等债券均于第一个行权日全部赎回，则公司一年内到期兑付债券金额峰值为304.90亿元，为未来待偿债券峰值。截至2019年底，公司现金类资产249.19亿元；2019年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为516.67亿元和118.35亿元，为公司未来待偿债券峰值合计的1.69倍和0.39倍；公司存续债券保障情况如下表：

表23　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 129.40 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 294.90 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 1.93 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.69 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.21 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.39 |

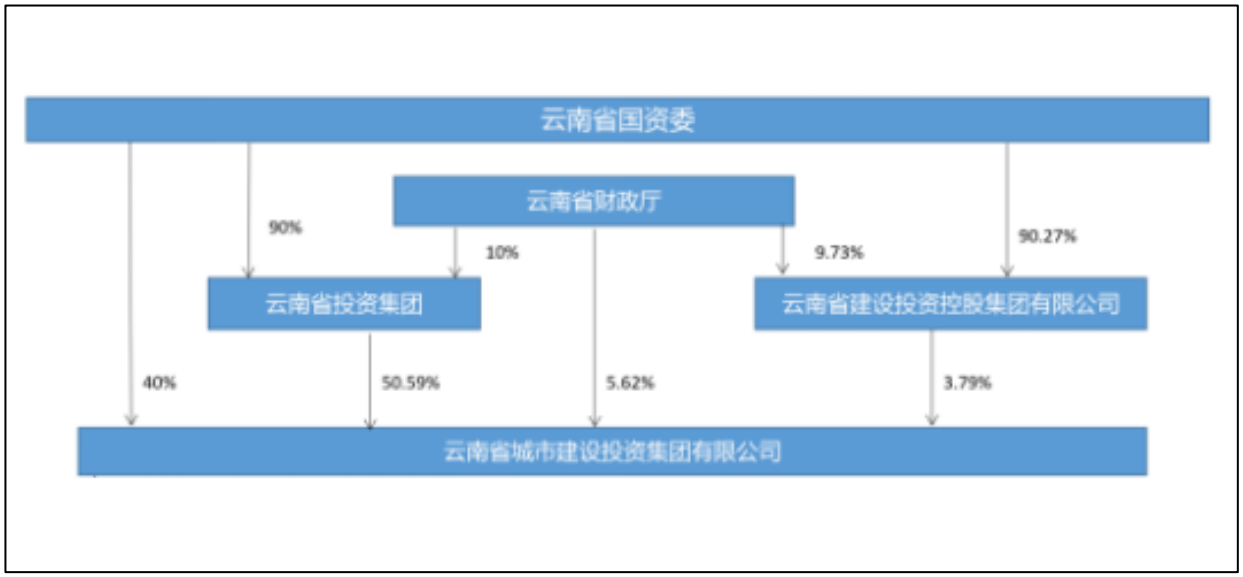
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期债券待偿还本金合计保障能力一般，但考虑到公司未来待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。

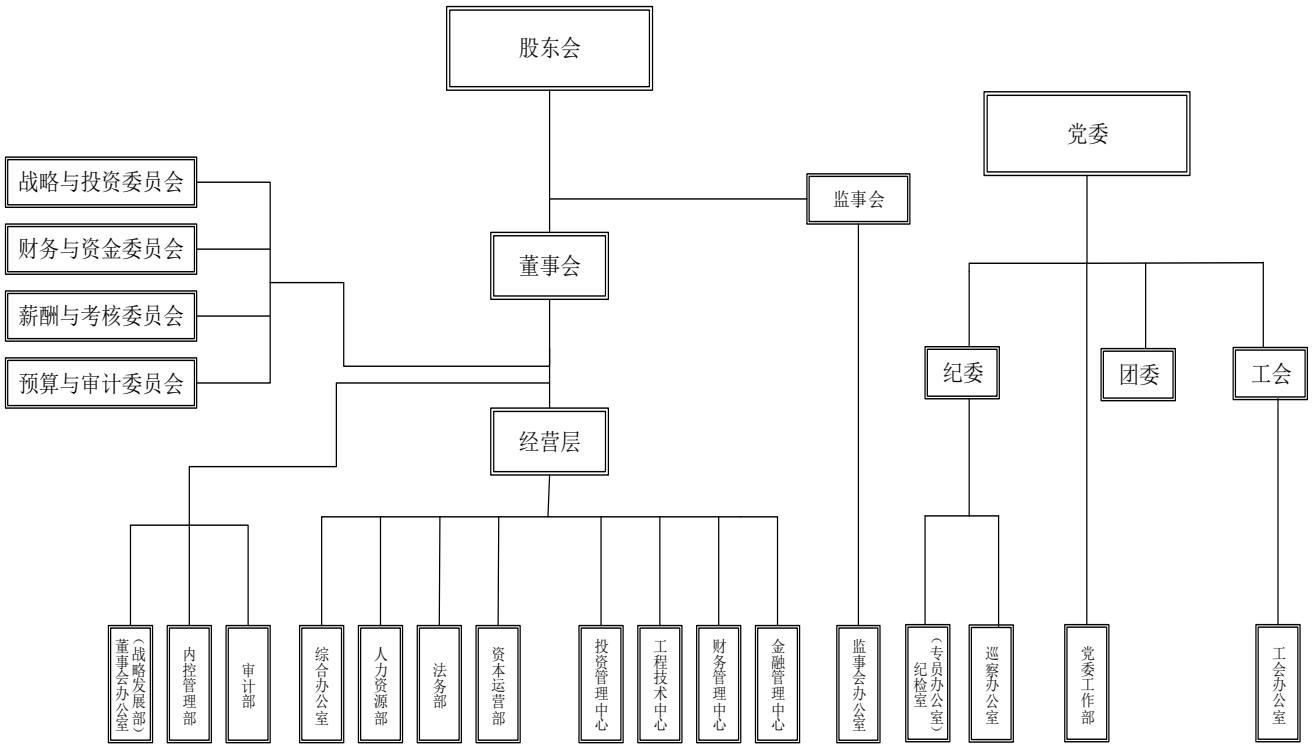
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14云城投债/PR云城投”“15云城投MTN002”“16云城投MTN001”“16云城投MTN002”“17云城投MTN001”“17云城投MTN002”“18云城投MTN001”“18云城投MTN002”“18云城投MTN003”“18云城投MTN004”“18云城投MTN005”“19云城投MTN001”“19云城投MTN002”“19云城投MTN003”“19云城投MTN004”“19云城投MTN005”“19云城投MTN006”和“19云城投MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　公司股权结构图[6]




## 附件 1-2　公司组织架构图




[6] 截至报告出具日，公司股权变更事项尚未完成工商变更登记

# 附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

| 企业名称 | 注册资本（万元） | 出资比例（%） | 实缴资本（万元） |
|---|---|---|---|
| 云南城投置业股份有限公司 | 160568.69 | 41.90 | 160568.69 |
| 云南城投健康产业投资有限公司 | 489359.13 | 61.30 | 489359.13 |
| 昆明融瑞投资中心（有限合伙） | 295100.00 | 1.73 | 295100.00 |
| 瑞滇投资管理有限公司 | 177857.14 | 100.00 | 177857.14 |
| 彩云国际投资有限公司 | 155000.00 | 100.00 | 150000.00 |
| 昆明未来城开发有限公司 | 150000.00 | 100.00 | 150000.00 |
| 昆明国际会展中心有限公司 | 138878.95 | 100.00 | 138878.95 |
| 云南省水务产业投资有限公司 | 60000.00 | 100.00 | 60000.00 |
| 云南集采贸易有限公司 | 100000.00 | 100.00 | 100000.00 |
| 云南城投康源投资有限公司 | 100000.00 | 100.00 | 11450.00 |
| 云南民族文化旅游产业有限公司 | 92748.69 | 64.37 | 92748.69 |
| 云南城投甘美医疗投资管理有限公司 | 75000.00 | 60.00 | 75000.00 |
| 云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司 | 51041.00 | 55.00 | 51041.00 |
| 云南城际物流有限公司 | 50000.00 | 100.00 | 50000.00 |
| 勐腊诚康农业食品发展有限公司 | 50000.00 | 51.00 | 14663.00 |
| 景洪诚康农业食品发展有限公司 | 50000.00 | 51.00 | 8244.00 |
| 腾冲玛御谷温泉投资有限公司 | 49000.00 | 98.37 | 49000.00 |
| 广东云景旅游文化产业有限公司 | 30000.00 | 90.00 | 28730.00 |
| 云南三七科技有限公司 | 30000.00 | 53.60 | 30000.00 |
| 云南一乘驾驶培训股份有限公司 | 21000.00 | 48.57 | 21000.00 |
| 云南城投项目管理有限公司 | 20000.00 | 100.00 | 20000.00 |
| 云南循环经济投资有限公司 | 20000.00 | 100.00 | 20000.00 |
| 上海云源实业有限公司 | 20000.00 | 100.00 | 20000.00 |
| 云南紫云青鸟珠宝产业有限公司 | 17000.00 | 51.00 | 17000.00 |
| 云南温泉山谷康养度假运营开发（集团）有限公司 | 16000.00 | 28.92 | 16000.00 |
| 云南城投教育投资管理有限公司 | 13333.00 | 100.00 | 13333.00 |
| 云南兴盛水业有限公司 | 10533.00 | 59.00 | 6214.47 |
| 上海鑫城商业保理有限公司 | 10100.00 | 100.00 | 10100.00 |
| 云南云缦汽车旅游投资有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 5000.00 |
| 云南城投医疗产业开发有限公司 | 10000.00 | 65.00 | 10000.00 |
| 寰宇风能开发有限公司 | 10000.00 | 60.00 | 10000.00 |
| 云南国际玉石珠宝交易中心有限公司 | 5000.00 | 51.00 | 5000.00 |
| 云南云药科技股份有限公司 | 4050.00 | 80.00 | 4050.00 |
| 江西诚义投资有限公司 | 3000.00 | 60.00 | 3000.00 |
| 陵水顺泽房地产开发有限公司 | 2000.00 | 80.00 | 2000.00 |
| 上海东方航空宾馆有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 1000.00 |
| 云南城彝实业有限公司 | 1000.00 | 51.00 | 1000.00 |
| 海南云盛投资有限公司 | 1000.00 | 100.00 | -- |
| 云南海埂酒店管理有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 1000.00 |
| 云南城投康养产业研究有限责任公司 | 500.00 | 100.00 | 500 |
| 昆明南亚东南亚进口商品商贸有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 500 |
| 重庆两江新区彩云之南投资有限公司 | 3000.00 | 100.00 | 3000.00 |
| 重庆两江新区彩云之南城镇化发展基金合伙企业 | 600000.00 | 24.75 | -- |

资料来源：公司提供

# 附件 2　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

| 被担保人 | 担保余额（万元） | 担保到期日 |
|---|---|---|
| 恒泰浩睿-彩云之南资产管理计划 | 576700.00 | A 类：2034 年 1 月 26 日<br>B 类：2025 年 1 月 26 日<br>C 类：2025 年 1 月 26 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 350000.00 | 2036 年 11 月 27 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 59100.00 | 2029 年 12 月 21 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 50478.00 | 2025 年 12 月 21 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 71900.00 | 2021 年 5 月 23 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 60000.00 | 2021 年 5 月 21 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 140000.00 | 2021 年 5 月 14 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 8000.00 | 2021 年 4 月 2 日 |
| 成都环球世纪会展旅游集团有限公司 | 7000.00 | 2021 年 3 月 28 日 |
| 海宁市天源给排水工程物资有限公司 | 1023.71 | 2020 年 11 月 26 日 |
| 海宁紫光水务有限责任公司 | 490.00 | 2020 年 5 月 29 日 |
| 海宁紫薇水务有限责任公司 | 980.00 | 2020 年 5 月 29 日 |
| 华侨城（云南）投资有限公司 | 6000.00 | 2023 年 1 月 16 日 |
| 华侨城（云南）投资有限公司 | 9000.00 | 2021 年 10 月 22 日 |
| 景洪市城投管道燃气有限责任公司 | 2400.00 | 2021 年 8 月 29 日 |
| 昆明乘云出行科技有限公司 | 10200.00 | 2023 年 11 月 28 日 |
| 昆明乘云出行科技有限公司 | 3000.00 | 2022 年 10 月 31 日 |
| 昆明乘云出行科技有限公司 | 2190.10 | 2020 年 12 月 15 日 |
| 拉萨圣地天堂会展旅游实业有限公司 | 49000.00 | 2022 年 9 月 1 日 |
| 廊坊市云新环境治理有限公司 | 6370.00 | 2034 年 8 月 22 日 |
| 廊坊市云新环境治理有限公司 | 490.00 | 2034 年 8 月 22 日 |
| 眉山市环球世纪会展旅游开发有限公司 | 33000.00 | 2021 年 9 月 3 日 |
| 普洱市石油液化气有限公司 | 4775.00 | 2026 年 5 月 11 日 |
| 四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司 | 35000.00 | 2021 年 4 月 20 日 |
| 四川三岔湖长岛国际旅游度假中心有限公司 | 300000.00 | 2021 年 4 月 20 日 |
| 武汉市城市建设投资开发集团有限公司（债务人：武汉国博文化旅游发展有限公司） | 32391.00 | 2024 年 12 月 23 日 |
| 云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司 | 87418.80 | 2022 年 12 月 29 日 |
| 云南华侨城实业有限公司 | 5967.00 | 2025 年 9 月 16 日 |
| 云南华侨城实业有限公司 | 22500.00 | 2022 年 3 月 31 日 |
| 云南省土地储备运营有限公司 | 71000.00 | 2024 年 2 月 27 日 |
| 云南省土地储备运营有限公司 | 67590.00 | 2020 年 12 月 27 日 |
| 云南省土地储备运营有限公司 | 150000.00 | 2020 年 7 月 18 日 |
| 云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司 | 10000.00 | 2021 年 1 月 23 日 |
| 云南新世纪滇池国际文化旅游会展管理有限公司 | 43790.91 | 2021 年 1 月 23 日 |
| 浙江海云环保有限公司 | 3430.00 | 2025 年 6 月 20 日 |
| 浙江海云环保有限公司 | 21843.00 | 2024 年 12 月 31 日 |
| 浙江海云环保有限公司 | 2940.00 | 2021 年 12 月 20 日 |
| 浙江海云环保有限公司 | 2450.00 | 2020 年 5 月 29 日 |

注：除上表中列示的担保外，还包含对商品房承购人的担保 69.36 亿元
资料来源：公司提供

# 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 248.33 | 175.13 | 249.19 | 233.83 |
| 资产总额(亿元) | 2625.10 | 2956.50 | 2838.45 | 2816.59 |
| 所有者权益(亿元) | 594.37 | 692.26 | 571.43 | 556.86 |
| 短期债务(亿元) | 457.63 | 488.78 | 656.94 | 694.39 |
| 调整后短期债务(亿元) | 457.63 | 488.78 | 745.92 | 806.70 |
| 长期债务(亿元) | 993.83 | 1120.67 | 832.55 | 816.79 |
| 调整后长期债务(亿元) | 1020.60 | 1164.11 | 887.36 | 869.63 |
| 全部债务(亿元) | 1451.46 | 1609.45 | 1489.49 | 1511.18 |
| 调整后全部债务(亿元) | 1478.23 | 1652.89 | 1633.27 | 1676.33 |
| 营业收入(亿元) | 365.73 | 402.05 | 380.38 | 51.66 |
| 利润总额(亿元) | 35.61 | 42.67 | 24.56 | -9.43 |
| EBITDA(亿元) | 111.57 | 124.75 | 118.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.09 | 19.75 | -63.14 | 3.52 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.12 | 4.14 | 3.66 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.32 | 0.36 | 0.34 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.16 | 0.14 | 0.13 | -- |
| 现金收入比(%) | 75.31 | 84.29 | 94.63 | 72.46 |
| 营业利润率(%) | 34.14 | 25.89 | 25.71 | 11.79 |
| 总资本收益率(%) | 3.76 | 3.73 | 3.45 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.53 | 3.77 | 0.56 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 62.58 | 61.82 | 59.30 | 59.46 |
| 长调整后期债务资本化比率(%) | 63.20 | 62.71 | 60.83 | 60.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 70.95 | 69.92 | 72.27 | 73.07 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 71.32 | 70.48 | 74.08 | 75.06 |
| 资产负债率(%) | 77.36 | 76.59 | 79.87 | 80.23 |
| 流动比率(%) | 154.23 | 156.55 | 109.55 | 105.24 |
| 速动比率(%) | 68.58 | 69.65 | 52.34 | 51.91 |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.52 | 2.06 | -4.89 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.54 | 0.36 | 0.38 | 0.34 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.01 | 12.90 | 12.59 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 13.25 | 13.25 | 13.80 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.34 | 1.24 | 1.11 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=全部债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

# 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 32.62 | 8.57 | 105.56 | 106.02 |
| 资产总额(亿元) | 767.94 | 924.84 | 1057.29 | 1119.58 |
| 所有者权益(亿元) | 184.35 | 259.03 | 270.73 | 265.61 |
| 短期债务(亿元) | 177.72 | 225.98 | 251.63 | 315.72 |
| 长期债务(亿元) | 339.11 | 323.43 | 235.97 | 202.71 |
| 全部债务(亿元) | 516.83 | 549.41 | 487.61 | 518.43 |
| 营业收入(亿元) | 28.02 | 37.25 | 59.47 | 7.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.53 | 4.55 | 61.44 | -2.64 |
| EBITDA(亿元) | 29.95 | 38.05 | 109.26 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -36.63 | 49.87 | -0.47 | -32.48 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 147.42 | 171.10 | 464.84 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.11 | 0.21 | 1.19 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.04 | 0.06 | -- |
| 现金收入比(%) | 49.07 | 22.17 | 17.41 | 1.83 |
| 营业利润率(%) | 94.26 | 94.43 | 93.27 | 95.72 |
| 总资本收益率(%) | 0.06 | 0.44 | 6.17 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.23 | 1.36 | 17.27 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 64.78 | 55.53 | 46.57 | 43.28 |
| 全部债务资本化比率(%) | 73.71 | 67.96 | 64.30 | 66.12 |
| 资产负债率(%) | 75.99 | 71.99 | 74.39 | 76.28 |
| 流动比率(%) | 116.68 | 87.56 | 100.64 | 92.01 |
| 速动比率(%) | 111.62 | 86.30 | 100.36 | 91.78 |
| 经营现金流动负债比(%) | -15.47 | 14.95 | -0.09 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.18 | 0.04 | 0.42 | 0.34 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.25 | 14.44 | 4.46 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.00 | 0.90 | 2.49 | -- |

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期－上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n－1)）－1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入－营业成本－税金及附加）/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计－存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

# 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |