

信用等级公告

联合[2015] 250 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 2015 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

2015 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

二零一五年三月二日



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

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 用于昆明滇池国际会展中心项目

评级时间: 2015 年 3 月 2 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	699.21
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	151.76
长期债务(亿元)	114.50	189.70	262.04	302.85
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	376.48
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	10.03
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-1.00
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	2.72
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	26.66
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	78.30
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	71.27
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	183.10
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.30	2.55	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中部分有息债务, 调整至长期债务。

分析师

程晨 陈茜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对云南省城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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未来土地一级开发收入及房地产二级开发经营受宏观经济影响、公司债务负担较重等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

随着昆明市环湖东路土地一级开发项目的推进, 已逐渐实现土地开发成本返还, 未来随着房地产二级开发项目的逐步建成, 公司整体收入水平有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 云南省经济快速发展, 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、建筑安装及城市水务业务的重要实体, 获得政府支持力度较大。
3. 公司近年来经营业务有所调整, 产业链得到延伸, 收入规模大幅增加。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较强。

关注

1. 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。
2. 近年来，公司债务规模持续上升，公司债务负担较重。
3. 公司在建项目未来投资较大，公司面临较大的融资压力。
4. 本期中期票据属债券具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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。

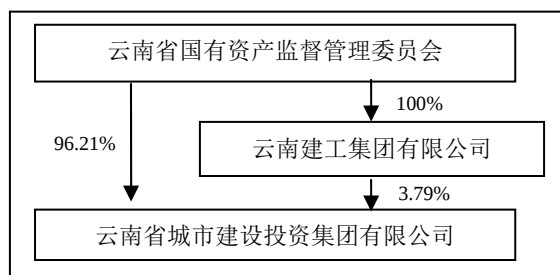
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南省城市建设投资集团有限公司 2015 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发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年4月，为经云南省人民政府云政复[2005]26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为“云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复[2009]7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为云南省城市建设投资集团有限公司。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。截至2014年3月底，公司注册资本为人民币41.42亿元，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有限公司分别持股96.21%和3.79%，公司实际控制人为云南省人民政府。

图1 公司与股东关系



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经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投

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

截至2014年3月底，公司本部拥有董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、人力资源部、总工程师办公室、造价管理部、内控管理部门、招标采购部和党委工作部12室（见附件1-2）；纳入合并范围一级公司21家，其中上市公司一家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”，见附件1-3）。

截至2013年底，公司资产总计652.14亿元，所有者权益合计148.82亿元；2013年公司实现营业收入85.04亿元，利润总额8.19亿元。

截至2014年3月底，公司资产总计699.21亿元，所有者权益合计151.76亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入10.03亿元，利润总额-1.00亿元。

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、本期中期票据及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟于2015年注册中期票据20亿元，本期发行额度10亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第3个和其后每个付息日，公司有权按

面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率²在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利

息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股东分红或者减少注册资本。公司如果向普通股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 3 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（2）本期中期票据在除发生普通股份分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。首先，公司根据云财企【2008】223 号文中《云南省省属企业国有资本收益收取管理办法》（以下简称“办法”）上缴国有资本收益，办法规定：省属国有独资企业应交利润按照中国注册会计师审计的企业年度合并报表反映当年可供投资者分配利润的 8%上交国有资本收益。企业在年度终了后 5 个月内进行申报，省国资委在收到申报后 15 个工作日内提出审核意见并报送财政厅复核，省财政厅在 15 个工作日内提出复核意见；省国资委根据省财政厅同意的审核结果向企业下达国有资本收益上交通知书，并抄送省财政厅，省财政厅根据省国资委下达的国有资本收益上交通知书向企业开具“非税收收入一般缴款书”；企业当年应交利润在收到国有资本收益上交通知书和“非税收收入一般缴款书”2 个月内一次性缴清。故当年应缴纳的国有资本有益的时间节点为次年下半年。其次，按照该办法公司自 2010 年开始缴纳国有资本

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 35 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

²当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 35 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

收益, 2011~2013 年分别缴纳 2010~2012 年的国有资本收益 1243.00 万元、1637.99 万元和 1622.45 万元。最后, 云南省国资委对省属企业管理者均进行任期经营业绩考核, 根据任期经营业绩责任书, 省国资委将省属企业的利润总额纳入考核指标。总体看, 根据省国资委对省属企业管理者的经营业绩考核, 省属企业盈利的可能性大, 公司缴纳国有资本收益的可持续性较强; 从历史国有资本收益缴纳的角度分析, 公司业绩良好, 持续缴纳国有资本收益的可能性大。公司未来逐年持续缴纳国有资本收益的可能性大, 递延利息支付可能性小, 与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析, 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

2. 本期债券概况

本期中期票据募集资金 10 亿元, 全部用于昆明滇池国际会展中心项目建设, 该总投资 370 亿元, 其中项目资本金 74 亿元, 占比 20.00%, 另销售经营回款 176 亿元, 公司自行融资 110 亿元。

根据云南省政府第 84 次常委会会议要求, 确定了昆明滇池国际会展中心“国内一流, 国际领先”的目标定位, 建成以会展为核心, 集会议展览、文化体验、休闲娱乐、商贸商业于一体的低碳、生态、环保、多功能国际会展中心。规划的昆明滇池国际会展中心位于昆明市官渡区福保半岛, 东依五甲塘湿地公园, 西邻大清河, 南望滇池, 北跨环湖东路。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, 其中计容面积为 404.04 万平方米。截至 2014 年 6 月底项目已完成投资 39.07 亿, 其中土地投入 10.84 亿元, 建设投入 28.23 亿元。

截至 2013 年底, 该项目完成主体 3 号地块商业 C-2 项目、商业 K 项目、商业 E-1 项

目的设计招标工作以及 2 号地块 B 项目(展馆)工程桩基础施工; 截至 2014 年 3 月初, 完成项目主体 2 号地块(会展展馆)、3 号地块商业 C-1 项目的施工招标工作以及 3 号地块 C-1 项目桩基础施工。

公司预计于 2015~2017 年分别投资 69 亿元、69.25 亿元和 75 亿元, 同时考虑到公司城中村改造项目以及其他在建项目投资支出较大, 公司未来存在一定外部融资压力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来, 中国宏观经济整体运行平稳, 新一届政府注重经济增长的质量和效益, 不断推动经济结构转型升级; 中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响; 从短期看, 全面深化改革的各项细则落实过程中, 经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算, 2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元, 同比增长 7.7%。

2013 年, 中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%; 同期, 规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业, 下同)实现利润总额 62831 亿元, 同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求继续保持增长态势, 对外贸易增速减缓。具体而言: 消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元, 同比名义增长 13.1%; 投资保持较快增长, 第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元, 同比增长 19.6%; 三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%; 对外贸易增速进一步下滑。2013 年, 中国进出口总额为 41600 亿美元, 同比增长 7.6%; 其中出口金额增长 7.9%, 进口金额增长 7.3%, 贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 城市开发

全国房地产市场

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，

房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从房地产市场全年运行指标来看，2013 年，全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%，占房地产开发投资的比重为 68.5%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%。2013 年，房地产开发企业房屋施工面积 665572 万平方米，比上年增长 16.1%；其中，住宅施工面积 486347 万平方米，增长 13.4%。房屋新开工面积 201208 万平方米，增长 13.5%，增速提高 2 个百分点；其中，住宅新开工面积 145845 万平方米，增长 11.6%。房屋竣工面积 101435 万平方米，增长 2.0%，增速回落 0.5 个百分点；其中，住宅竣工面积 78741 万平方米，下降 0.4%。2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814 万平方米，比上年增长 8.8%；土地成交价款 9918 亿元，增长 33.9%。房地产企业拿地向一线和部分大型二线城市聚集，加上竞争激烈，造成平均拿地

价格快速上涨，未来新建商品住宅的价格难以出现下调。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。商品房销售方面，2013年，商品房销售面积130551万平方米，比上年增长17.3%，比2012年提高15.5个百分点；其中，住宅销售面积增长17.5%，办公楼销售面积增长27.9%，商业营业用房销售面积增长9.1%。商品房销售额81428亿元，增长26.3%，增速比2012年提高16.3个百分点。

表1 2012年及2013年中国主要房地产市场运行指标
(单位: 万平方米、%)

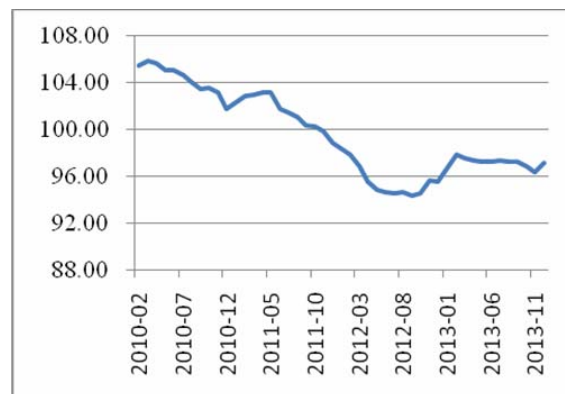
指标	2012年		2013年	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
房屋施工面积	573418	13.2	665572	16.1
房屋新开工面积	177334	-7.3	201208	13.5
房屋竣工面积	99425	7.3	101435	2.0
商品房销售面积	111304	1.8	130551	17.3

资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，上半年一、二线城市出现拿地热潮，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松。2013年11、12月，房地产行业各指标均出现上扬趋势，房地产开发景气指数有所回升，截至2013年末为97.21，在经过连续4个月下降以后

触底回升。

图2 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

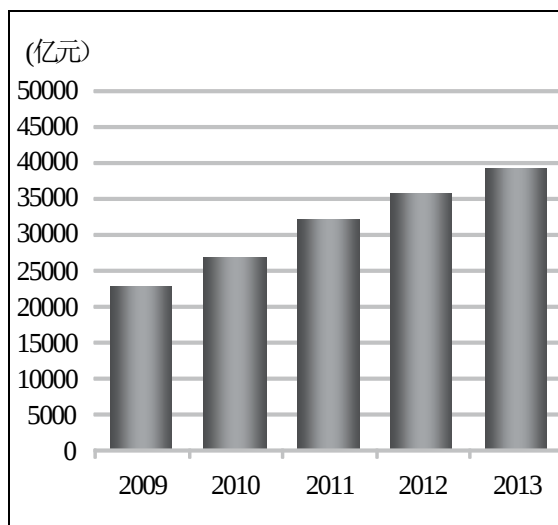
云南省房地产市场

2013年，云南省房地产开发投资完成额为2488.33亿元，同比增长39.6%。其中，商品住宅投资1642.40亿元，增长42.5%；办公楼投资117.50亿元，增长36.0%；商业营业用房投资410.97亿元，增长60.4%。2013年，全省商品房施工面积18260.72万平方米，比上年增长27.2%；商品房竣工面积2019.20万平方米，增长9.1%；商品房销售面积3309.3万平方米，比上年增长2.2%；商品房销售额1487.24亿元，比上年增长9.1%。云南省住房需求较大，商品房销售额将在较长的时间内保持上升趋势。

根据《云南省人民政府关于促进建筑建材房地产业持续健康发展的意见》(云政发[2012]147号)，在“十二五”期间，云南省房地产开发投资年均增长将保持在20%左右，将建设城镇保障房150万套(户)；到2015年末，房地产开发投资完成额达2280亿元以上，全省人均住房建筑面积提高到38平方米以上，人民群众居住环境得到有效改善。同时，云南省人民政府将严格实施差别化的调控措施，规范房地产市场，加快普通商品房土地供应，增加普通商品房特别是中低价位、中小套型商品住房建设供给，满足居民合理的自主性需求。云南省房地产行业在云南省人民政府政策的引导下，将保持平稳健康的发展。

(2) 建筑行业

图3 2009~2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2012年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，固定资产投资增长较快。

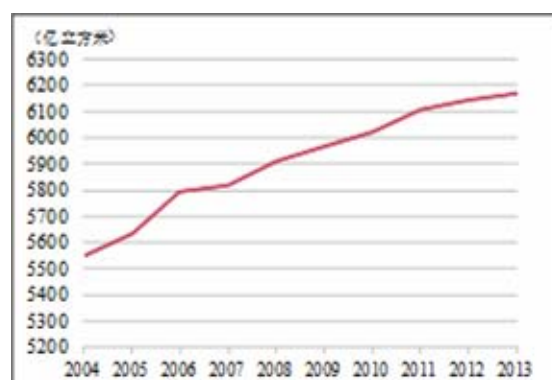
2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

(3) 城市供水

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资（不含农户）总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 18.9%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2004~2013 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2013 年用水总量为 6170 亿立方米，较 2004 年增长了 11.21%。

图4 2004~2013年中国用水量变动图



资料来源：wind 资讯

从供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济

发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

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

表2 2014年全国重点城市居民生活自来水价格
(单位:元/吨)

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

资料来源：相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。
注：该表自来水价格不含污水处理费。

整体看，随着我国中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。我国城市供水公用事业建设行业发展环境良好。

(4) 物流贸易

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

根据国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的2008-2013年《全国物流运行情况通报》，2008-2013年，全国社会物流总额由89.9万亿元增长至197.8万亿元，年均复合增长率为17.08%，其中工业物流总额为由79.9万亿元增长至181.5万亿元，年均复合增长率为17.83%，占社会物流总额的比重由89%增加至92%，是带动社会物流总额增长的主要因素。2013年，全国社会物流总费用为10.2万亿元，同比增长9.3%，社会物流总费用在GDP中的占比为18.0%，与上年基本持平。

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

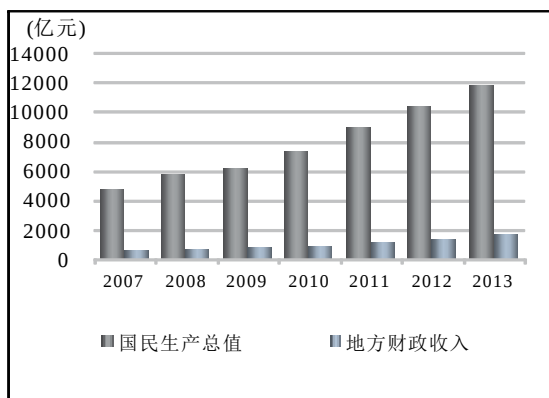
2. 区域经济

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

占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

改革开放以来，云南省的国民经济和社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000 年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图5 云南省GDP和地方财政收入情况



资料来源：wind资讯

2013 年云南省生产总值完成 11720.91 亿元，增长 12.1%，增速排列全国第 3 位。其中，第一产业完成增加值 1895.34 亿元，增长 6.8%；第二产业完成增加值 4927.82 亿元，增长 13.3%，其中工业完成增加值 3767.58 亿元，增长 12.0%，建筑业完成增加值 1160.24 亿元，增长 18.4%；第三产业完成增加值 4897.75 亿元，增长 12.4%。

2013 年全省固定资产投资（不含农户投资）9621.83 亿元，比上年增长 27.4%。全省房地产开发投资 2488.33 亿元，增长 39.6%。全省商品房施工面积 18260.72 万平方米，增长 27.1%；商品房销售面积 3309.3 万平方米，增

长 2.2%；商品房销售额 1487.24 亿元，增长 9.1%。

2013 年全省地方公共财政预算收入完成 1610.69 亿元，比上年增长 20.4%。其中，税收收入完成 1215.06 亿元，增长 14.2%；非税收入完成 395.63 亿元，增长 44.3%。2013 年全省地方公共财政预算支出完成 4096.56 亿元，比上年增长 14.7%。全省财政用于教育、社会保障与就业、医疗卫生、农林水事务、交通运输和住房保障等 6 个方面的支出达 2784.64 亿元，比上年增加 344.23 亿元，占全省地方公共财政支出的 68%。

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

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

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为由云南省国有资产监督管理委员会和云南建工集团有限公司出资设立的有限责任公司，其中前者出资比例占公司注册资本的96.21%，后者出资比例为3.79%。公司实际控制人为云南省人民政府。

2. 企业规模

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

截至2014年3月底，公司资产规模699.21亿元，云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体。

3. 人员素质

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

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

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

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

截至2014年3月底，公司拥有在职员工9240人。按照年龄划分，25岁以下1601人，占17.33%；26岁~35岁3785人，占40.96%；36岁~45岁占2344人，占25.37%；46~55岁1091人，占11.81%；56岁以上419人，占4.53%。

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

4. 政府支持

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

（1）资金投入

近几年，公司主要获得的财政资金支持情况详见表3。2008~2013年，公司获得财政注

入资金合计约 43.91 亿元；2008、2011、2012 年和 2013 年公司分别获得财政补助资金 2.00 亿元、3.85 亿元、8.72 亿元和 1.95 亿元在营业外收入中反映。

表 3 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		
	6541.44	资本公积		
2009	10000.00	资本公积		
	21100.00	资本公积		
	52810.31	资本公积		
2010	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		
	3000.00	资本公积		
2012	30000.00	资本公积	87202.73	营业外收入
	8500.00	资本公积		
	1600.00	资本公积		
	30099.00	资本公积		
2013	5500.00	资本公积	19490.80	营业外收入
	15761.36	资本公积		
合计	439063.32	-	165193.53	-

资料来源：公司提供

此外，公司针对海埂会议中心绿化、部分污水处理项目、景宽公路项目、引水入城项目等收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，2014 年 3 月底余额为 7.80 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。公司分别

于 2009、2010、2011 年度确认了 5%的保底收益合计 3.23 亿元，已全部收回。截至 2013 年底，公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本 74.79 亿元（该金额尚需昆明市审计局审计确认），累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金 1.26 亿元，收到政府相关部门拨付的代垫开发成本 29.44 亿元，其中 2013 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 亿元。2014 年 1~3 月末收到代垫开发成本返还。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据公司章程设立股东会，股东会为公司最高权力机构，股东会负责决定公司的重大事项；公司设立董事会，公司董事会现有 7 名董事，其中 3 名股东代表和 2 名外部董事由云南省国资委委派，1 名股东代表由云南建工集团有限公司委派、职工董事 1 名。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。2014 年 3 月底公司不再续聘 2 位外部董事，截至报告出具日未重新聘任其他外部董事。

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

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

2. 管理水平

（1）管理制度和管理水平

公司制订了《云南省城市建设投资集团有

限公司章程》，并根据公司实际情况对其进行修订。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

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

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

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

(2) 子公司的管理方面

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

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

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

人力资源方面，下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要业务分布在城市开发（土地一级开发、房地产开发）、城市安装、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，2013 年，上述五大主要业务收入占主营业务收入的比为 82.82%。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.40 亿元，占 2013 年的 17.18%。

表4 公司各业务板块2011~2014年1季度主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称		2011 度			2012 年度			2013 年度			2014 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		2.49	0.63	74.84	3.82	7.01	29.72	30.55	37.12	33.03	1.06	11.28	32.67
建筑安装		0.06	0.05	24.11	14.65	26.90	6.61	10.29	12.50	6.51	0.96	10.21	-10.23
公用事业	教育	0.88	0.47	46.61	0.93	1.71	43.09	1.98	2.41	33.19	0.57	6.06	32.16
	医疗	1.04	0.97	6.73	1.79	3.29	10.27	2.21	2.69	7.40	0.03	0.32	-26.96

供排水	0.82	0.58	29.06	1.59	2.92	43.15	2.29	2.78	41.99	0.73	7.77	35.94
旅游服务	1.55	0.20	86.85	1.79	3.29	87.00	2.85	3.46	78.56	1.55	16.49	59.74
物流贸易	15.65	15.53	0.77	26.43	48.52	0.53	17.98	21.85	2.49	2.35	25.00	0.20
其他业务	2.06	0.80	62.88	3.47	6.37	60.43	14.13	17.17	87.32	2.15	22.87	50.53
合计	24.64	19.23	21.97	54.47	100.00	13.16	82.29	100.00	33.51	9.40	100.00	28.79

资料来源：公司提供

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

从上表可以看出，近三年，公司主营业务收入构成变化较大，2011年起，公司物流贸易业务起步，收入规模迅速增加，成为主营业务收入重要组成部分，2013年贸易物流业务17.98亿元，较上年下降31.97%，但毛利率有所提高至2.49%；2014年1~3月公司实现物流贸易收入2.35亿元，占2013年全年的13.07%。自2012年起，公司新纳入昆明一建建设集团有限公司（三级子公司，以下简称“昆明一建”），建筑安装收入大幅增加；2013年公司建筑安装收入10.29亿元，较上年有所减少，原因是昆明一建承接的大量公司外部建筑项目于2012年度竣工，2013年昆明一建主要承接了大量公司内部建筑项目（内部实现收入在合并报表中需抵消），建筑安装业务毛利率维持在上年同期水平；2014年1~3月实现建筑安装收入0.96亿元，占2013年全年9.33%，主要是受建筑安装业结算节点影响。2011~2013年，公司城市开发业务快速增长，年均复合增长2013年公司城市开发业务实现收入30.55亿元，较上年同期大幅增长，主要来自楼盘“融城金阶”、“融城优郡”等项目达到交房条件，将预售房款确认收入。2014年1~3月城市开发业务实现收入2.02亿元，建筑安装业务毛利率受结算期影响毛利大幅下降。公司旅游服务收入连续三年逐年增加，2013年实现2.85亿元，主要为酒店经营业务收入；2014年1~3月实现收入1.55亿元。公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，2013年度共实现收入6.48亿元，公用事业板块下各项收入较上年均有所增加；2014年1~3月实现营业收入1.33亿元。

公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务，该板块规模波动

性较大，在公司主营业务收入中占比较小，由于该板块毛利率较高，对利润有一定程度的贡献。2013年主营业务中其他业务板块实现收入14.13亿元，其中公司实现投资收入10.86亿元，主要来源于转让子公司股权收入，该收入不具有持续性。2014年1~3月其他业务板块实现营业收入2.15亿元。

2. 运营分析

（1）城市开发

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

公司以城投置业为实施平台，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、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河赋古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目。

土地一级开发

公司土地一级开发业务主要运作项目为昆明市环湖东路项目。2008年5月8日，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，委托期限自 2008 年 5 月至 2013 年 5 月。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

根据开发合同，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%。

现因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，经昆明市人民政府与公司协商，拟解除“开发合同”，公司就解除事宜正在与昆明市人民政府进行过磋商。结合公司对环湖东路项目投入成本、挂牌土地的出让面积及价格等实际情况，经公司初步测算，预计双方对土地出让纯收益进行五五分成的预期不能实现，按照“开发合同”的相关约定，公司至少享有 5%的保底收益。公司对环湖东路项目的投入及收益以昆明市审计局最终审计结果为准。

截至 2013 年底，公司共发生环湖东路沿线土地一级开发项目代垫开发成本 74.79 亿元（该金额尚需昆明市审计局审计确认，在“其他流动资产”科目核算）。截至 2013 年底，公司已收到 2009、2010、2011 年度保底收益合计 3.23 亿元，累计收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金 1.26 亿元。收到政府相关部门拨付的代垫开发成本 29.44 亿元（其中 2011 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 9.53 亿元，2013 年收到昆明市土地矿产储

备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 亿元）。2014 年 1~3 月未收到相关款项。

环湖东路项目历时较长，对公司资金占用程度较大，虽然合同签订伊始约定的土地收益一直未能达成，但 2012 年开始通过土地出让实现部分变现，目前已回款的代垫成本接近 40%。未来，剩余部分有望继续通过环湖东路土地出让、城投置业自主购买开发等手段继续变现。联合资信将密切关注本项目相关事宜。

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，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。

表 5 公司城中村改造项目概况

（单位：万平方米、亿元）

项目	权益	建筑面积	截至 2014 年 3 月底累计投资
关坡村城中村改造项目	100%	90.30	19.10
中坝村旧城改造项目	75%	250.00	14.80
上坝村项目	60%	70.00	6.90
黄河春城项目	60%	144.07	4.02
严家地项目 (融城优郡项目)	74%	30.51	8.60
合计	-	584.88	61.47

资料来源：公司提供

公司目前从事城中村改造的建设主体为昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明云城尊龙房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司，共取得 5 个改造项目，关坡村城中村改造项目、中坝村旧城改造项目、上坝村项目为一级开发项目，融城金阶项目、严家地城中村改造项目（融城优郡项目）为一二级联动项目，公司城中村改造项目权益建筑面积共计

584.88 万平方米，预计总投资 488.20 亿元，截至 2014 年 3 月底累计投资 61.47 亿元。

目前，关坡村城中村改造项目回迁安置房已开工建设，正在推进土地招拍挂的前期准备工作。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 11.90 亿元。

中坝村旧城改造项目目前正在进行施工前的各项准备工作。2013 年，中坝片区城中村改造项目累计完成征地面积 1074.33 亩，完成拆迁面积 900 亩。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 25.00 亿元。

上坝村片区项目目前正积极开展上坝项目西北绕城线以南竹园村地块动迁的前期工作。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 8.35 亿元。

黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在进行个别拆迁户一对一谈判，同步进行土地验收收储工作和报规报建工作；下徐拆迁已完成 70%，还在拆迁阶段；上徐回迁房工程建设进入土方开挖阶段，山体护坡治理同步进行。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 4.02 亿元。

严家地城中村改造项目位于昆明市区二环路内侧，项目总用地面积 112.9 亩，净用地面积 91.69 亩，项目总投资 23.61 亿元（其中：一级开发 10 亿元，二级开发 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。项目一期已完成主要竣工验收工作，取得《竣工验收备案表》，并通过媒体刊登了融城优郡花园交房公告。截至 2013 年底该项目累计完成投资 11.79 亿元，销售面积 47395.1 平方米，销售额 8.04 亿元。截至 2014 年 3 月底，该项目累计完成投资 12.20 亿元。

房地产

公司目前在售的项目主要融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目，公司 2013 年较多项目转入销售，导致 2013 年地产销售收入快速增加。截至 2014 年 3 月底，公司在建项目主要为：“海东方项目”、“雨林澜山项目”等。

表 6 城投置业近 3 年经营情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
房地产开发完成投资（万元）	400000	337000	747496	96500
房屋施工面积（万平方米）	73.06	133.50	121.66	27.00
房屋竣工面积（万平方米）	10.00	31.14	95.13	19.60
房屋销售面积（万平方米）	5.97	8.17	28.74	1.30
土地储备情况（万平方米）	205.00	267.00	542.00	21.25
平均价格（万元/平方米）	0.52	0.43	1.02	1.10
实际销售额（万元）	7407	34924	296163	13800
净利润（万元）	18631.41	20877.27	45888.40	8941.00

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资。

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

政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。

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

表 7 公司负责高校迁建项目明细

迁建高校	完成投资 (亿元)	建筑面积 (M ²)	学生规模 (人)
云南师范大学	14.00	696250	25000
昆明理工大学	15.00	729600	24000
昆明医学院	9.36	418900	14000
云南中医学院	4.00	176280	6000
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工程管理和融资费费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设，不反映在公司资产表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产——定向投资”中。

（2）建筑安装

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

2013 年，公司实现建筑安装收入 10.29 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，为 6.51%。2014 年 1~3 月实现建筑安装收入 0.96 亿元，受结算期影响公司该业务板块毛利率为-10.23%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目设计合同金额约

为 68.60 亿元。

整体看，公司整合建筑安装业务有效扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。未来随建筑施工业务规模扩大，该部分业务收入有望实现持续增长。

（3）公用事业

城市水务

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

公司水务业务主要运作主体为云南水务产业投资发展有限公司（以下简称“云南水务”），主营供水及污水处理业务。2013 年，公司实现供排水收入 2.29 亿元，毛利率为 41.99%；2014 年 1~3 月实现供排水收入 0.73 亿元，毛利率为 35.94%。

供水业务方面，主要下属全资子公司大理水务产业投资有限公司、全资子公司云龙县水务产业投资有限公司、控股子公司景洪市给排水有限责任公司和控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责。截至 2014 年 3 月底，公司拥有水厂个数 14 个，日供水能力达到 21.4 万立方米，拥有水管网长度 569.67 千米。2013 年，自来水生产产量为 6295.00 万立方米，自来水销售量为 4673.02 万立方米。

表8 公司主要供水公司供水情况一览表

项目	2011 年		2012 年		2013 年			2014 年 1~3 月		
	大理	景洪	大理	景洪	大理	景洪	勐腊	大理	景洪	勐腊
水质合格率（%）	96.50	98.00	96.50	98.00	96.50	98.00	100.00	96.50	98.00	99.00
产销差率（%）	39.68	17.00	39.68	17.00	32.11	17.00	23.00	33.32	17.00	10.00
自来水生产量（万立方米）	3238.64	2125.10	3238.64	2125.10	3211.17	2592.48	328.50	852.32	630.19	65.48

自来水销售量（万立方米）	1953.42	1763.84	1953.42	1763.84	2179.93	2151.76	255.50	568.31	523.06	59.52
自来水用户数（万户）	2.45	0.83	2.45	0.83	2.48	1.38	0.70	2.48	1.38	0.89
水费回收率（%）	98.58	98.66	98.58	98.66	99.12	98.34	--	70.45	87.10	--
管网压力合格率平均值（%）	95.00	--	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	--
管网水质综合合格率平均值（%）	95.00	--	95.00	--	95.00	--	--	95.00	--	99.00

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用 BOT、TOT 和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至 2014 年 3 月底，公司污水处理能力 88.35 万吨/日，其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 69.55 万吨（其中项目公司污水处理量 45.4 万吨），下属子公司自有的污水日处理能力达 18.8 万吨。

表 9 公司污水处理项目经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
污水处理能力（万吨/日）	33.10	88.35	88.35
污水处理量（万吨）	6926.00	12069.00	3495.81
污水管道长度（公里）	118.00	162.42	162.42

资料来源：公司提供

公司在新疆额敏县玛热勒苏水库项目采用 BOT 模式，3040 万立方米库容，设计年供应源水 3800 万立方米（10.4 万吨/日），总投资 4.07 亿元，特许经营权 30 年，截至 2014 年 3 月底已投资 0.63 亿元；新疆五五工业园区污水处理项目采取 BOT 模式，建成后污水处理能力可达 3 万吨/日，总投资额为 1.24 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 0.61 亿元。公司在新疆项目主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

整体看，云南水务业务经营时间尚短，2010 年刚开始实现收入，收入规模呈逐年增加趋势。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，膜处理技术行业领先，区域垄断优势较为明显。

教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司

（简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1~3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），学院招生规模由 2000 人增至 7900 多人，并根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化办学的道路，现阶段发展较为成功。2011~2013 年，津桥学院实现营业收入 8807.29 万元、9262.95 万元和 10248.19 万元，收入稳定增长；实现营业利润 4105.09 万元、4230.83 万元和 4804.64 万元。另外，2013 年，公司纳入合并二级子公司云南一乘驾校培训有限公司（以下简称“一乘驾校”，注册资本 2 亿元，公司持股 51%），增加一乘驾校收入 9952.59 万元。2014 年 1~3 月，津桥学院和一乘驾校分别实现收入 2464.83 万元、3256.13 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、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司），进行中成

药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。2013 年度，公司医疗板块实现收入 2.21 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 94.95%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 5.05%）。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，截至 2014 年 3 月底累计投资 6.71 亿元；2014 年 1~3 月实现收入 21.42 万元，

但由于处于试营业阶段暂未确认收入，直接冲减开业费用。

（4）物流贸易板块

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

公司物流贸易板块各产品 2013 年及 2014 年 1~3 月经营情况如表 10。

表10 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元，%）

产品	2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	29347.62	28716.81	2.15	10746.61	10742.89	2.15
矿石类	61510.29	61511.04	0.00	10779.01	10779.01	0.00
石化类	99081.49	98630.55	0.46	1109.25	1080.66	0.46
消费品	1042.34	1020.61	2.08	5.19	4.64	2.08
海埂会议项目（酒店用品）	782.66	767.59	1.93	23.17	22.71	1.93
商品混凝土	--	--	--	467.90	402.07	0.14
涤纶	--	--	--	868.82	854.71	0.02
其他业务收入	6313.71	4.58	99.93	2397.49	--	1.00
合计	198078.11	190651.18	3.75	26397.44	23886.69	0.10

资料来源：公司提供

注：上表为城际物流实现收入，在合并报表时会发生抵消

目前，公司的建筑材料业务（主要为钢材）上游供应商主要为贸易公司，下游主要销售给工程建设公司或加工类企业，其中昆明一建建设集团有限公司、云南集腾商贸有限公司为主要下游客户。公司有色金属类业务（主要为铜）上游供应商为金属材料生产企业，下游主要销售给制造类企业。公司石化油品业务主要以中石油、中石化油品尾料的再加工以及深度提炼为主，上游供应商为大型石化类企业，下游销售给各类商贸公司，2013 年毛利率为 0.46%。

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，符合物流贸易企业的一般特点。未来随着公司物流贸易业务的扩大开展，各类费用有望降低，整体物流贸易业务规模及盈利

水平有望提升。

（5）旅游文化板块

目前，公司所属已建设完成并营业的酒店 4 家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店和腾冲悦椿酒店。

公司根据云南省人民政府的安排于 2005 年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场，总建筑面积 93788 平方米，共 28 层（其中地上 25 层、地下 3 层），总投资 15.16 亿元，于 2008 年 7 月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自

外部融资，主要是银行借款。酒店 2008 年开始营业，2013 年实现收入 1.75 亿元，同比增长 3.55%；2014 年 1~3 月实现收入 0.42 亿元，占 2013 年全年的 24.00%。

西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目，项目按照五星级标准建设，占地 385 亩，同样委托洲际酒店集团对该酒店进行管理和运营，于 2013 年 4 月正式营业。2013 年，西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入 4283.76 万元；2014 年 1~3 月实现收入 2666.00 万元。

昆明洲际酒店位于昆明市度假区，酒店拥有 548 间客房、拥有完善的配套设施，该酒店于 2013 年 9 月正式营业，2013 年实现收入 4742.34 万元。2013 年末，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业，2013 年全年实现 541.79 万元收入，2014 年 1~3 月实现 764.00 万元收入。

总体来看，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，公司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。

3. 未来发展

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

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

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 437.76，截至 2014 年 9 月底已累计投资 95.46 亿元，2014 年 10~12 月计划投资 19.80 亿元，公司投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心投资额大，2014 年投资规模较 2013 年投资规模略有增加，该项目主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。整体上，公司未来 3 年投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

表 11 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	2014 年 9 月底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年	2017 年
昆明市第一人民医院北院区医院	8.46	4.00	4.00	7.09	2015 年 9 月	0.60	1.13	--	--
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	11.47	1.46	1.46	1.46	2016 年 8 月	0.06	10.69	1.27	--
宜石垃圾生化处理项目	0.84	0.21	0.21	0.83	2014 年底	0.01	--	--	--
江苏垃圾处理设备生产制造项目	0.50	0.50	0.50	0.21	2015 年初	--	0.29	--	--
晋宁县垃圾及污水处理项目	0.46	0.10	0.10	0.44	2015 年初	0.01	0.01	--	--
三七总皂苷产业	0.83	0.30	0.30	0.70	2014 年 7 月已完工，正在结算中	0.10	0.03	--	--
昆明滇池国际会展中心	370.00	74.00	40.00	64.75	2018 年	18.00	69.00	69.25	75.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	6.00	6.00	6.72	2019 年 12 月	0.62	6.00	7.00	8.36
昆明市官渡区方旺片区廉租（经济适用）住房建设项目	13.00	2.90	2.90	10.06	2015 年 6 月	0.20	0.54	2.20	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	3.50	1.40	1.40	3.20	2015 年	0.20	0.10	--	--
合计	437.76	90.87	56.87	95.46	--	19.80	87.79	79.72	83.36

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2011~2013 年度财务报表进行

了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2011 年公司合并报表范围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；2012 年公司合并报表范围增加云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司、云南太阳山度假村

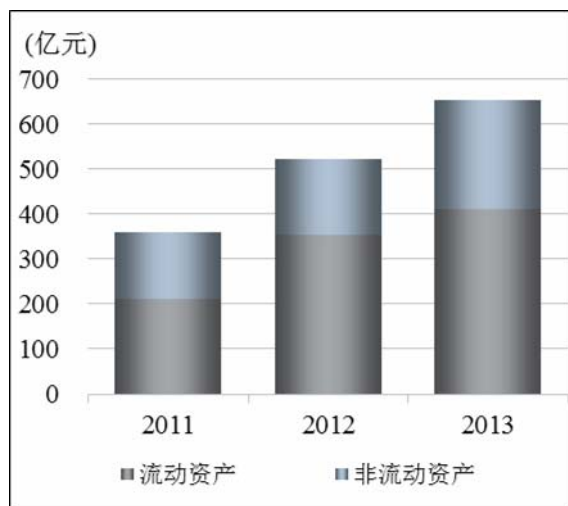
有限公司和云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司 3 家，同时减少西山区城中村改造置业有限公司 1 家。2012 年公司新合并三级子公司昆明一建建设集团有限公司（云南城投项目管理有限公司子公司），此变动对公司合并报表范围影响较大，主要表现在对公司主营业务收入的影响（建筑安装板块收入大幅增加）。2013 年公司合并报表范围增加云南一乘驾驶培训有限公司、云南民族文化旅游产业有限公司、云南海埂酒店管理有限公司 3 家，同时减少了云南城宇投资有限公司 1 家。

截至 2013 年底，公司资产总计 652.14 亿元，所有者权益合计 148.82 亿元；2013 年公司实现营业收入 85.04 亿元，利润总额 8.19 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总计 699.21 亿元，所有者权益合计 151.76 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.03 亿元，利润总额-1.00 亿元。

2. 资产质量

图 6 2011~2013 年底公司资产规模及构成



资料来源：审计报告

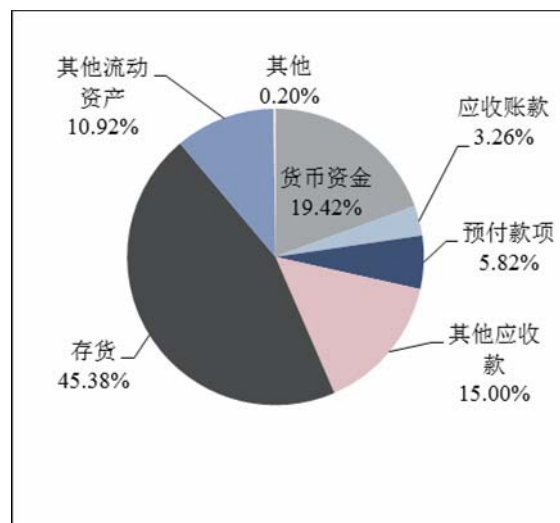
随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 34.50%，资产

结构以流动资产为主。截至 2013 年底，公司资产总额 652.14 亿元，其中流动资产合计占比 62.88%，非流动资产合计占比 37.12%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 39.42%，主要来自于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 410.06 亿元，较上年增长 15.94%，主要由货币资金（占 19.42%）、应收账款（占 3.26%）、预付款项（占 5.82%）、其他应收款（占 15.00%）、存货（占 45.38%）和其他流动资产（占 10.92%）构成。

图 7 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2011~2013 年，随着公司融资规模的变化，公司货币资金呈快速增长趋势，年均复合增长 88.97%，截至 2013 年底为 79.62 亿元，其中 5.00 亿元使用受限，为云南城投置业股份有限公司的定期存单，该定期存款已作为质押向兴业银行昆明支行贷款 4.66 亿元。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 92.06%）和其他货币资金（占 7.63%）为主。

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长 40.10%，截至 2013 年底为 13.38 亿元，较 2012 年底增长 25.87%，主要是由于 2013 年新增对云南大港旺宝集团有限公司的应收股权转让款和对购房客户的应收房款。

2011~2013 年底，公司预付款项分别为 16.02 亿元、23.42 亿元和 23.85 亿元，年均复合增长 22.01%。2012 年底较 2011 年底增长 46.17%，主要由于 2012 年合并范围新增云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司以及 2012 年云南城际物流有限公司经营规模扩大所致。

2011~2013 年，公司其他应收款年均复合增长 27.29%，截至 2013 年底为 61.53 亿元，较 2012 年底增长 4.46%。主要为往来款、垫付工程款和借款及利息等，前五名欠款客户情况见下表，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 40.74%，集中度较高。从其他应收款分类来看，单项金额重大经测试不减值的其他应收款占比 98.04%。

表 12 2013 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
景洪城投宏展产业发展有限公司	6.58	10.64	往来款
昆明市官渡区住房和城乡建设局	6.17	9.98	垫付工程款
昆明市城建投资开发有限公司	4.70	7.60	往来款
重庆中华置业有限公司	3.99	6.46	借款及利息
昆明兆新城房地产公司	3.74	6.05	借款及利息
合计	25.18	40.74	-

资料来源：审计报告

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 62.58%，截至 2013 年底，为 186.11 亿元，较 2012 年底增长 53.83%，主要为房地产项目开发产品和开发成本，合计占比 96.73%，其他为库存商品、工程施工、原材料等。房地产开发产品增加主要是由于公司融城金阶项目、融城优郡项目、梦云南·海东方项目、温泉山谷项目、洱海天域项目、成都鼎云国际项目、景洪城投项目等项目的完工。房地产开发成本的增加，主要来自于以下几个方面：房地产二级开发项目持续投入增加、城中村片区改造项目和万和花园项目的推进使得开发成本增加。截至 2013 年底，公司房地产开发成本 151.78 亿元，其中城中村改造项目开发成本合计约 30.70 亿元，万和、平和花园项目开发成本约 16.16 亿

元，太阳山项目开发成本约 20.94 亿元，融城昆明湖项目开发成本 33.63 亿元。截至 2013 年底，公司计提跌价准备 0.06 亿元。

表 13 2013 年底存货—开发成本前 10 名项目情况

项目名称	成本类别	金额(亿元)	占比 (%)
融城昆明湖项目	土地成本	27.63	22.16
	开发成本	6.00	
太阳山项目	开发成本	20.94	13.80
万和、平和花园项目	开发成本	16.16	10.65
关坡村城中村改造项目	开发成本	11.27	7.42
温泉山谷项目	土地成本	3.75	6.59
	开发成本	6.26	
中坝村旧城改造项目	开发成本	7.93	5.22
关坡村片区项目	开发成本	6.52	4.30
梦云南·海东方项目	土地成本	4.36	3.97
	开发成本	1.67	
景洪城投项目	开发成本	5.29	3.49
黄河春城、天阶项目	开发成本	4.03	2.66
合计	--	121.82	80.26

资料来源：审计报告

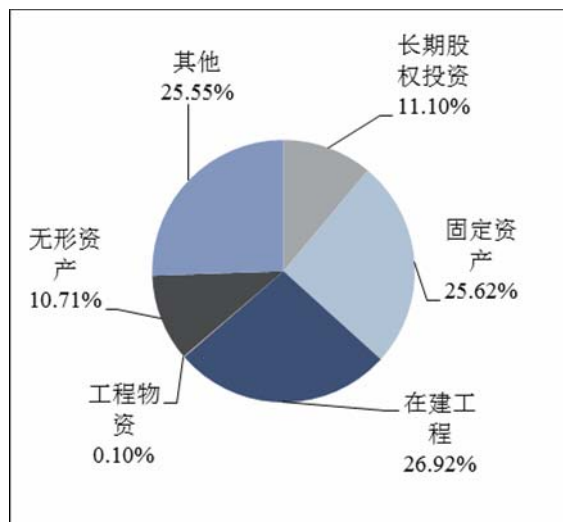
公司其他流动资产主要为公司根据昆明市人民政府授权进行环湖东路土地一级开发产生的项目投入。截至 2012 年底，公司其他流动资产 62.92 亿元，较上年底增长 10.50%，为 2012 年公司新增投资所致；截至 2013 年底，公司其他流动资产 44.78 亿元，较上年有所下降，主要系 2013 年收到昆明市土地矿产储备管理办公室拨付的环湖东路土地一级开发项目代垫成本 19.91 元。根据昆明市土地矿产储备管理办公室与公司签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》，公司对一级开发的土地无产权，但具有收益性，预计不存在回收风险，将其在其他流动资产中列示。公司土地出让收益要在土地出让收入缴库后才能实现，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。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 27.24%，截至 2013 年底为 242.08 亿元，较 2012 年底增长 42.93%，主要源自长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产的增长。公司非流动资产主要由长期应收款（占

8.72%)、长期股权投资（占 11.10%）、固定资产（占 25.62%）、在建工程（占 26.92%）、无形资产（占 10.71%）和其他非流动资产（占 11.92%）构成。

图 8 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司长期应收款为 21.11 亿元，较 2012 年底增长 225.74%，主要系新增借款，为二级子公司城投置业对权益法核算的被投资单位按股比借款，以及下属企业云南安盛创享旅游产业投资合伙企业（有限合伙）将中航信托·天启 330 号信托资金对外进行债权投资形成的款项。

表 14 2013 年底公司主要长期股权投资情况

（单位：亿元，%）

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
云南丰源水务股份有限公司	8.02	40	29.82
云南华侨城实业有限公司	6.96	30	25.89
昆明市第一人民医院	3.00	100	11.16
诚泰财产保险股份有限公司	2.00	20	7.44
云南省投融资担保有限公司	0.91	37.24	3.40
云南城投华商之家投资开发有限公司	0.71	40	2.64
寰宇风能开发有限公司	0.60	60	2.23
云南本元健康管理有限公司	0.55	45	2.04
怒江六库给排水有限公司	0.54	100	1.99
合计	23.28		86.61

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合增长率为-8.70%，截至

2013 年底为 26.88 亿元。截至 2013 年，公司参股公司 40 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 4 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 74.31%。近三年，公司处置长期股权投资取得的投资收益分别为 2.69 亿元、1.85 亿元和 3.81 亿元；2013 年成本法确认的投资收益为 1.7 万元；权益法确认的投资收益为-1623.09 万元。

2011~2013 年，公司固定资产净额快速增长，年均复合增长率为 56.08%，2013 年固定资产增加主要来自洲际酒店、版纳避寒山庄、腾冲温泉酒店在建工程转固定资产，且合并范围新增一乘驾校所致。截至 2013 年底，公司固定资产原值 71.32 亿元，其中，房屋及建筑物占 72.31%，机器设备占 13.87%，管网占 7.07%；公司累计计提固定资产折旧 9.15 亿元，计提固定资产减值准备 1489.90 万元，固定资产净额 62.02 亿元。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设，2011~2013 年，公司在建工程呈快速增长趋势，年均复合增长 23.84%，2013 年底为 65.18 亿元，较 2012 年增长 20.39%，主要为会展中心、莲荷苑建设项目、昆明市第一人民医院北市区医院、景宽公路项目、大理梦云南酒店项目、昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目、入城高速等投入增长带动。

2011~2013 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 77.39%，2013 年底为 25.92 亿元。2013 年，公司无形资产较上年同期增长 169.12%，主要为获得土地使用权所致。

2011~2013 年底，公司其他非流动资产规模保持相对稳定，分别为 29.90 亿元、29.85 亿元、28.86 亿元。主要为对高校定向投资、全省两污项目补助资金、待转投资费用。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 699.21 亿元，较 2013 年底增长 7.22%，主要来自持有至到期投资、应收账款、预付账款、其他应收

款、固定资产、在建工程 and 无形资产的增加；其中持有至到期投资新增 5 亿元，主要是对产业投资基金劣后级出资款；公司资产中流动资产占比 60.36%，资产结构较 2013 年底基本无变化。

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，公司整体资产质量一般，符合行业特点。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于云南省财政厅对公司不断追加资本金投入以及近三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，2011~2013 年，公司所有者权益合计保持较快增长，年均复合增长 11.72%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 148.82 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 83.73 亿元（占比 56.26%），少数股东权益 65.09 亿元（占比 43.73%）。归属于母公司所有者权益中，股本占 49.47%、资本公积占 43.27%、盈余公积占 0.35%、未分配利润占 6.91%。截至 2013 年底，公司实收资本 41.42 亿元，较 2012 年增长 263.74%，为资本公积转增实收资本的 30.03 亿元，资本公积转增部分作为云南省人民政府国有资产监督管理委员会注入的资本金。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 151.76 亿元，规模和构成均较 2012 年底变化不大。

整体看，公司权益稳定性较好。

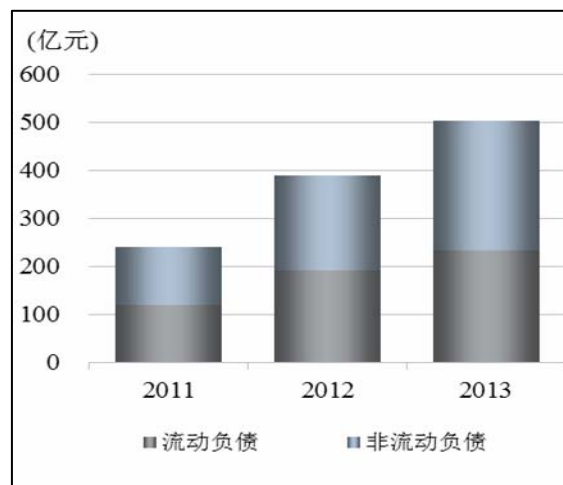
负债

受有息债务规模大幅增长带动，2011~2013 年，公司负债合计年均复合增长 44.43%，高于资产总额增幅。截至 2013 年底，公司负债合计 503.33 亿元，流动负债合计占 46.35%，非流动负债合计占 53.65%，非流动负债占比呈上升趋势。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 233.28 亿元，主要由短期借款（占 16.60%，无已到期未偿还的借款）、应付账款（占 21.06%，主要

是应付工程款，公司二级子公司云南城投置业股份有限公司下属房地产开发项目开发进度的进一步推进，开发规模的进一步增加，使项目应付工程款等的规模增加，2011~2013 年公司应付账款年均复合增长 95.44%）、预收款项（占 11.50%，主要为房地产预售款和物流预收货款），其他应付款（占 22.10%，主要为往来款、垫付工程款和借款及利息）和一年内到期的非流动负债（占 24.18%）构成。

图 9 2011~2013 年底公司负债期限结构



资料来源：审计报告

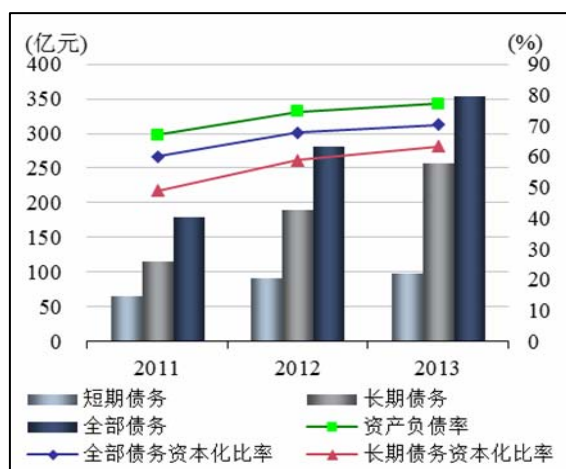
截至 2013 年底，公司非流动负债合计 270.05 亿元，其中长期借款及应付债券（公司于 2012 年成功发行的“12 云城投债”，发债额度 5 亿元。2013 年新增非公开定向债务融资工具 3 年期 10 亿元、5 年期 10 亿元和 6 年期 15 亿元；中期票据“13 云城投 MTN1”发行额度 10.4 亿元；中期票据“13 云城投 MTN2”，发行额度 9.6 亿元；公司为昆明中营津桥科技有限公司发行的 3 年期固定利率中小企业私募债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，发行总额 0.647 亿元）合计占 94.90%，专项应付款（主要包括公司收到的公共服务配套费用 3.57 亿元、收到中央、省、市级财政专项资金 1.57 亿元和土地一级开发成本 1.07 亿元等）占 2.30%，长期应付款（云南亚西亚文博股权投资基金合伙企业向公司 3 级子公司景洪市城市投资开发有限公司投资 5.00 亿元，其经济实质

为明股实债，计入长期应付款；云南一乘驾驶培训有限公司将公司所属的汽车及部分道路权租赁物转让给信达金融租赁有限公司，再由信达金融租赁有限公司出租给云南一乘驾驶培训有限公司使用，并收取租金，计入长期应付款，2013 年底该项长期应付款为 0.77 亿元）占 2.14%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 547.45 亿元，较 2013 年底增长 8.77%，主要是由于长期借款（新增 28 亿元）和应付债券（2014 年 3 月发行了中期票据“14 云城投 MTN001”，发行额度为 13 亿元）增加。其中，流动负债占比 42.11%，非流动负债占比 57.89%，较 2013 年底变化较小。

从有息债务期限结构来看，截至 2013 年底，公司债务总额合计 359.31 亿元，其中短期债务占 27.07%，长期债务占 72.93%（长期债务中有 10.1 亿元为国家开发银行转贷资金，此部分还本付息责任不由公司承担），长短期债务结构与主要投资运营业务基本匹配。截至 2014 年 3 月底，公司短期债务 73.63 亿元，占比 19.56%；长期债务 302.85 亿元，占比 80.44%；长期债务占比较 2013 年底有所增长，主要是由于新增的 28 亿元长期借款和新发行的 13 亿元中期票据“14 云城投 MTN001”。

图 10 2011~2013 年公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从债务结构指标看，2011~2013 年，由于

公司房地产业务等项目规模增加，带动公司债务规模快速增加，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上升态势，三项指标三年均值分别为 74.36%、59.33%和 67.72%；2013 年底分别为 77.18%、63.78%和 70.71%，均较上年有所增加。截至 2014 年 3 月底，上述三项指标分别为 78.30%、66.62%和 71.27%，债务负担进一步加重。

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

2011~2013 年，公司合并口径营业收入大幅增长，近三年分别为 27.14 亿元、56.60 亿元和 85.04 亿元，年均复合增长 77.02%，其中主营业务收入占比均在 90%以上，主营业务突出。2011 年，公司下属城际物流公司的物流贸易业务发展迅速，此板块实现收入 15.65 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 54.47 亿元，较 2011 年增长 121.03%，主要由于（1）公司物流贸易业务收入继续快速增加以及（2）公司新纳入三级子公司昆明一建，从而大幅增加建筑安装板块收入至 14.65 亿元；2013 年实现主营业务收入 82.29 亿元，较 2012 年增长 51.08%，主要是由于（1）公司城市开发板块收入激增，较上年同期增加 121.12%；（2）公司投资行业业务实现营业收入 10.86 亿元，较上年增长 779.17%。

投资收益也是公司利润重要来源，2011~2013 年，公司实现投资收益分别为 3.23 亿元、1.90 亿元和 3.65 亿元，年均复合增长 6.17%。2013 年较 2012 年增长 91.61%，主要系 2013 年处置长期股权投资获得投资收益增长较快。

2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）年复合增长 41.97%，2013 年为 22.10 亿元，同比增长 66.98%；2013 年期间费用占营业收入的比重为 25.99%，占比

较上年同期上升 2.60 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 5.56 亿元、9.19 亿元和 2.21 亿元，2013 年的营业外收入中财政补助资金 1.95 亿元。2011~2013 年，公司利润总额分别为 4.22 亿元、4.39 亿元和 8.19 亿元，2011、2012 年营业外收入对利润总额的贡献较大，2013 年贡献较小。

从盈利指标看，公司营业利润率波动中有所上升：2011~2013 年公司营业利润率分别为 23.25%、12.17%和 29.17%，2013 年较上年上升 17 个百分点，主要是由于利润率高的房地产业务和投资行业业务增长迅速所致。2011~2013 年，同样受益于房地产业务和投资行业业务，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，三年均值分别为 3.29%和 3.05%，2013 年分别为 3.95%和 3.68%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.03 亿元，占 2013 年全年收入 11.79%，较上年同期下降 10.61%。受期间费用较去年同期大幅增加影响，公司 2014 年 1~3 月公司营业利润-1.70 亿元。2014 年 1~3 月公司营业外收入 0.72 亿元，由于公司收到的一般补贴收入集中在下半年，公司 2014 年 1~3 月利润总额为-1.00 亿元，营业利润率略有下降至 26.66%。

总体看，2013 年随着公司地产项目收入确认增加，公司盈利能力有所增强，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱，但考虑到房地产行业受宏观经济和行业景气度影响较大，公司盈利能力存在波动性。

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，2011~2013 年，由于房地产业务的快速发展，预收款项有所增加，以及公司收到环湖东路土地开发成本返还（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目），公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速

增长；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；近三年公司经营活动现金流入大幅增长，分别为 104.90 亿元、150.85 亿元和 173.20 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 106.55 亿元、159.41 亿元和 188.31 亿元；2011~2013 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 1.64 亿元、8.56 亿元和 15.11 亿元。公司现金收入比呈波动下降趋势，近三年分别为 157.19%、112.44%和 117.68%，收入实现质量较好。

从投资活动产生的现金流量看，公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主（2012 年公司支付的其他与投资活动有关的现金 7.02 亿元，2013 年此部分为 6.15 亿元，主要为公司对合作项目的债权投资，2013 年投资支付现金 19.14 亿元，主要是股权投资款），现金流入以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2011~2013 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 18.84 亿元、32.68 亿元和 17.99 亿元。

2011~2013 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，但 2013 年公司城市开发业务和投资行业业务发展良好，公司预售款项增加，使得公司融资需求有所降低，筹资活动现金流量规模较快下降。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 11.06 亿元、90.56 亿元、37.08 亿元。

2014 年 1~3 月，收到其他与经营活动有关的现金同期大幅增加的影响，公司经营活动

产生的现金流入量为 67.75 亿元，公司经营活动产生的现金流净额转负为正，为 2.72 亿元。2014 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流净额-9.03 亿元。受当期筹资活动现金流入量规模较大，为 63.53 亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为 5.74 亿元。

总体看，受房地产业务影响，公司经营活动获现能力较强，但由于近年来公司地产和城中村业务大量资金投入，以及投资活动需要，公司面临的一定资金缺口，需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，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但随着公司房地产业务发展，公司存货规模变大，两项指标均有所下降，三年均值分别为 178.73%和 108.06%，2013 年底分别为 175.79%和 96.01%；2014 年 3 月底分别为 183.10%和 106.03%，较 2013 年底均有所上升，主要是由于公司流动资产增幅高于流动负债降幅；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。公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年公司 EBITDA 快速增加，2013 年为 25.51 亿元，同比增长 96.08%，其增速高于同期债务规模的增速；公司全部债务/EBITDA 波动中有所下降，三年平均值及 2013 年分别为 16.55 倍和 14.09 倍，公司整体偿债压力较大。但考虑到公司长期债务多为长期项目借款，其本息偿付基本匹配项目收益，以及随着未来环湖东路项目等重点项目的进入回款期，总的来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年底，公司对外担保合计 16.27 亿元（其中包括对商品房承购人的担保 7.07 亿元），担保比率为 10.93%，公司或有负债风险较低。

截至2014年3月底，公司共获银行授信额

度总额约424.33亿元，已使用172.30亿元，未使用授信总额约252.03亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司下属城投置业为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告，截至 2015 年 2 月 28 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、云南省人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加 10 亿元有息债务，占 2014 年 3 月底全部债务规模 376.48 亿元的 2.66%，对公司现有债务影响小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 78.30%和 71.27%，以公司 2014 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 78.60%和 71.80%，公司债务负担将略有加重。同时考虑公司 2014 年 5 月 23 日发行的 7 亿元规模的“14 云城投债”，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 78.81%和 72.17%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年底，公司现金类资产分别为 22.79 亿元、76.78 亿元和 79.67 亿元，其中使用受限的货币资金分别为 1.96 亿元、7.10 亿元和 5.00 亿元，剔除使用受限的货币资金，现金类资产对本期中期票据的保障倍数为 2.08 倍、6.97 倍和 7.47 倍，现金类资产对本期中期票据保障能力较好。2014 年 3 月底，公司现金类资产是本期中期票据的 7.92 倍。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 104.90 亿元、150.85 亿元和 173.20 亿元，分别为本期中期票据额度的 10.49 倍、15.09 倍和 17.32 倍；公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高；近三年公司经营活动产生的现金流量净额均为负数，对本期中期票据不具备保障能力。公司 2011~2013 年 EBITDA 分别为 11.77 亿元、13.01 亿元和 25.51 亿元，分别为本期中期票据额度的 1.18 倍、1.30 倍和 2.55 倍。

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

十、结论

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

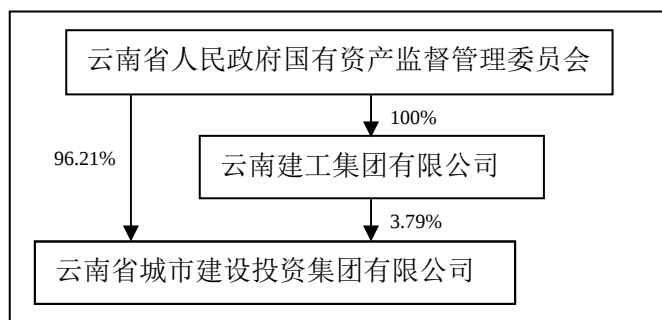
近年来，公司逐步形成了以房地产、建筑安装和物流贸易为主的业务格局，盈利能力得到有效改善。此外，公司还不断拓展包括旅游、教育、酒店在内的其他业务。公司产业链进一步拓展，竞争实力不断增强。

近年来，受公司业务发展影响公司资产规

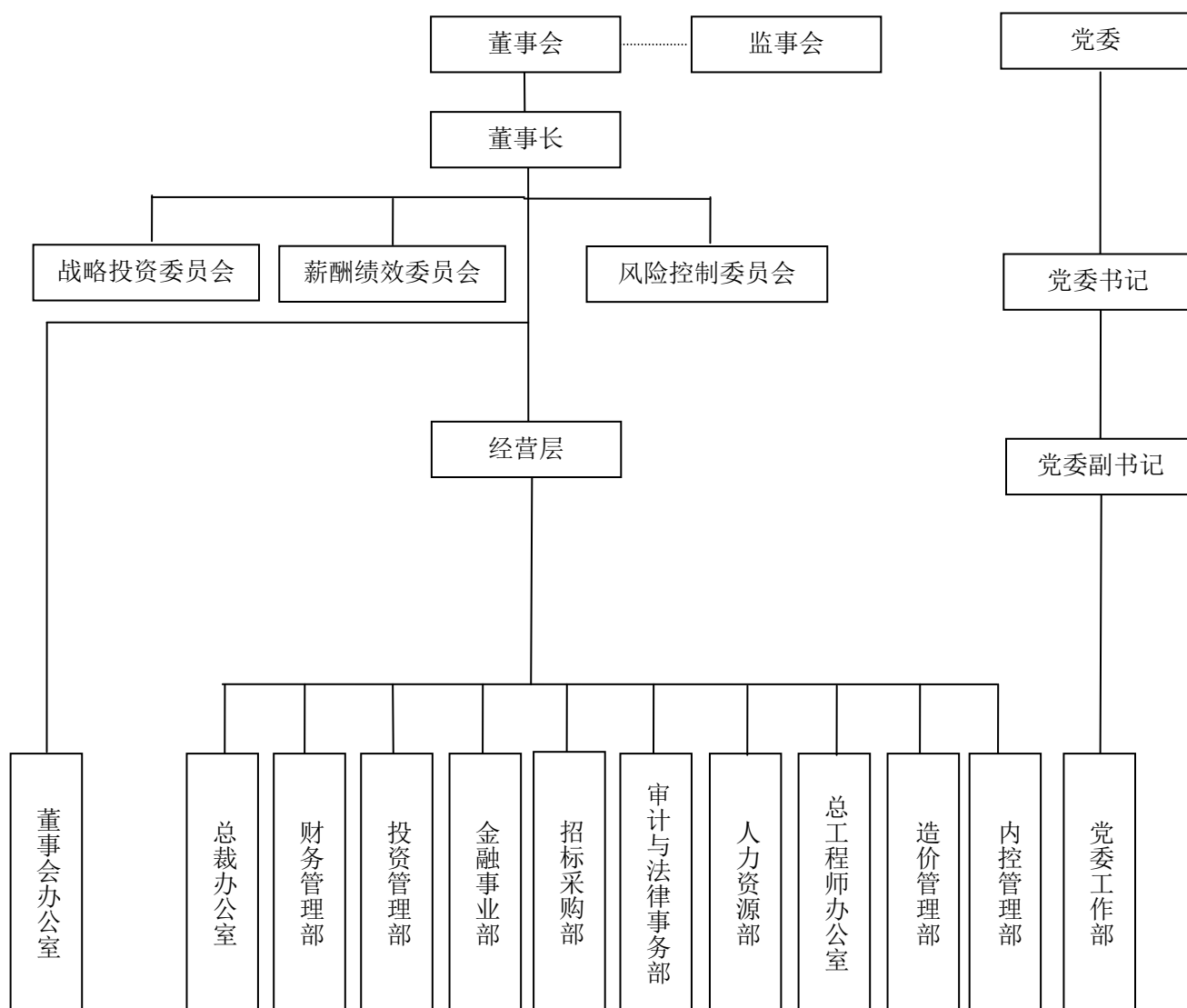
模呈增长趋势，资产构成以流动资产为主，资产结构较为合理；公司流动资产以存货和其他应收款为主，资产流动性一般；公司债务规模逐年增长，债务负担较重；公司现金类资产、经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券的覆盖能力较强。

总体看，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2014 年 3 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本	持股
		(万元)	比例 (%)
云南城投置业股份有限公司	房地产开发	82,342.92	32.86
云南省水务产业投资有限公司	生产、销售	60,000.00	100.00
云南城际物流有限公司	物流	50,000.00	95.00
云南云药科技股份有限公司	中药生产、研发	4,050.00	54.074
云南三七科技有限公司	中药生产、研发	2,000.00	52.62
云南城投甘美医疗投资管理有限公司	医疗服务	75,000.00	60.00
云南城投医疗产业开发有限公司	医疗服务	10,000.00	65.00
云南城投金泰医疗投资管理有限公司	医疗服务	2,000.00	100.00
昆明未来城开发有限公司	房地产开发	10,000.00	60.00
腾冲玛御谷温泉投资有限公司	酒店	10,000.00	60.00
云南城彝实业有限公司	矿业资源投资	1,000.00	51.00
瑞滇投资管理有限公司	项目投资	5,000.00	100.00
云南城投教育投资管理有限公司	项目投资及对投资项目进行管理	13,333.00	100.00
云南城投项目管理有限公司	管理服务	20,000.00	100.00
北京云南大厦酒店有限公司	酒店	100.00	100.00
云南城投版纳投资开发有限公司	酒店	30,000.00	100.00
云南循环经济有限公司	项目投资	20,000.00	70.00
云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司	房地产开发	7,000.00	60.00
云南太阳山度假村有限公司	房地产开发	3,765.29	60.00
云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	会议展览、物业管理及经营；房地产开发经营	50,000.00	55.00
云南一乘驾驶培训有限公司	驾驶培训	20,000.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.79	76.78	79.67	79.19
资产总额(亿元)	360.50	523.07	652.14	699.21
所有者权益(亿元)	119.23	132.82	148.82	151.76
短期债务(亿元)	64.69	90.58	97.27	73.63
长期债务(亿元)	114.50	189.70	262.04	302.85
全部债务(亿元)	179.19	280.28	359.31	376.48
营业收入(亿元)	27.14	56.60	85.04	10.03
利润总额(亿元)	4.22	4.39	8.19	-1.00
EBITDA(亿元)	11.77	13.01	25.51	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	-8.56	-15.11	2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.71	6.28	7.04	--
存货周转次数(次)	0.29	0.51	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	157.19	112.44	117.68	122.18
营业利润率(%)	23.25	12.17	29.17	26.66
总资本收益率(%)	3.20	2.25	3.97	--
净资产收益率(%)	2.99	2.05	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	48.99	58.82	63.78	66.62
全部债务资本化比率(%)	60.05	67.85	70.71	71.27
资产负债率(%)	66.93	74.61	77.18	78.30
流动比率(%)	176.78	184.93	175.79	183.10
速动比率(%)	117.78	121.68	96.01	106.03
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.48	-6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.85	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	21.55	14.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.49	15.08	17.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.16	-0.86	-1.51	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.18	1.30	2.55	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中部分有息债务，调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 云南省城市建设投资集团有限公司 2015 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。

