跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1418 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南省城乡建设投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15滇城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

云南省城乡建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 滇城投 MTN001	3.50 亿元	2016/1/4-2021/1/4	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.74	38.82	58.08	77.18
资产总额(亿元)	167.50	484.21	657.54	690.34
所有者权益(亿元)	83.68	260.30	290.36	291.15
短期债务(亿元)	0.00	5.06	10.76	10.76
全部债务(亿元)	46.01	162.75	313.26	345.96
营业收入(亿元)	1.33	2.06	2.21	0.62
利润总额 (亿元)	0.25	0.33	0.59	0.04
EBITDA(亿元)	0.33	0.38	0.64	--
经营性净现金流(亿元)	-0.85	13.38	2.43	5.06
营业利润率(%)	94.40	93.51	90.82	91.11
净资产收益率(%)	0.22	0.09	0.16	--
资产负债率(%)	50.04	46.24	55.84	57.83
全部债务资本化比率(%)	35.47	38.47	51.90	54.30
流动比率(%)	453.23	226.77	320.41	364.05
全部债务/EBITDA(倍)	140.75	424.52	486.69	--
经营现金流动负债比(%)	-2.31	20.64	3.78	--

注：2014 年数据为 2015 年审计报告期初数；2016 年一季度财务数据未经审计；公司现金类资产已剔除受限现金。

分析师

王 妍　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

云南省城乡建设投资有限公司（下称“公司”）是云南省唯一的省级保障房及棚户区改造工程投融资主体，跟踪期内，公司在资本注入等方面持续获得云南省人民政府大力支持，所有者权益保持增长，间接融资渠道畅通，同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到公司债务规模快速增长，计划投资规模大以及省级统贷类保障房及棚改项目移交期不确定等因素对其整体偿债能力的不利影响。

未来伴随保障性住房及棚户区改造政策的推动，云南省政府及金融机构对公司业务支持将持续，为公司的发展提供大力支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“15 滇城投 MTN001”信用等级为 AA。

优势

1. 公司是云南省内唯一省级城镇保障性住房及重要的棚户区改造工程投融资主体，云南省政府给予公司大力支持。
2. 跟踪期内，公司建设项目稳步推进，所有者权益保持增长，与项目配套银行授信获批，公司间接融资渠道畅通。
3. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量大，对“15 滇城投 MTN001”保障程度较好。

关注

1. 公司计划投资规模大，长期债务负担较重且未来持续增长可能性大。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱且收入实现能力差。
3. 公司省级统贷类保障房及棚改项目移交期不确定，对公司资金形成长期占用。

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）与云南省城乡建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省城乡建设投资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，未因云南省城乡建设投资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乡建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南省城乡建设投资有限公司主体长期信用及“15滇城投MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经云南省人民政府批复设立（云政复〔2008〕19号），由云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”）及云南建工城建投资开发有限公司（以下简称“城建公司”）出资组建的有限责任公司，公司于2008年6月取得云南省工商管理机构注册登记。2014年起，云南建工先后向公司多次注资，截至2014年底，公司实收资本107.50亿元，其中云南建工出资107.47亿元，持股99.97%；城建公司出资0.03亿元，持股0.03%。

2015年12月，根据云国资产权〔2016〕10号文，将公司实际收到的4.79亿元保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金作为云南建工对公司的资本金投入，同时，根据公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别签订的《国开发展基金投资合同》和《中国农发重点建设基金投资协议》，国开基金和农发基金分别以夹层投资方式和重点建设基金投资方式对公司增资，增资金额分别为人民币15.27亿元和0.83亿元，约定在未来20年间逐步由建工集团进行股权回购。截至2015年底，公司实收资本128.38亿元，云南建工、城建公司、国开基金和农发基金分别持股87.44%、0.02%、11.89%和0.65%。截至2016年3月底，上述股权结构无变化。

跟踪期内，公司实际控制人无变化，仍为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”）。

表 1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构

股东名称	投资金额（元）	持股比例（%）
云南建工集团有限公司	11,225,960,648.42	87.44
云南建工城建投资开发有限公司	3,000,000.00	0.02
国开发展基金有限公司	1,526,740,000.00	11.89
中国农发重点建设基金有限公司	82,750,000.00	0.65
合 计	**12,838,450,648.42**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：主要经营全省中小城市基础设施建设及相关产业经营；参与旧城区改造、新城区建设；房地产开发；给排水及管网投资建设、管理和运营；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和运营；燃气及管网投资建设及管理；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业经营；城乡服务性项目的投资和建设；城乡交通项目的投资建设；城乡基础设施、综合开发及其他相关项目的投资建设；环境治理；园林绿化工程的设计及施工；国家专项控制以外的其他项目投资、建设及运营。

截至 2016 年 3 月底，公司设有工程管理部、融资管理部、财务管理部、风险控制部等 16 个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 657.54 亿元，所有者权益 290.36 亿元；2015 年公司实现营业收入 2.21 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 690.34 亿元，所有者权益 291.15 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 0.62 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：云南昆明经开区云大西路 39 号创业大厦 2 楼 209-7 号；总部位于：昆明市经济技术开发区信息产业基地林溪路 188 号云南建工大厦 7 楼；法定代表人：俞志明。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增

长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预〔2012〕463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金〔2013〕2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台

和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发〔2014〕43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

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。

从经济发展来看，根据云南省统计局发布的《2015 年云南经济发展报告》，2015 年，云南省地区生产总值 1.37 万亿元，同比增长 8.7%，较 2014 年增速 8.1%有所提升，增速列全国第 9 位。2015 年，云南省城镇常住居民人均可支配收入 27278 元，较 2014 年的 24299 亿元实现了较快增长。

表2 2013～2015年云南省国民经济发展主要指标

主要指标	2013 年	2014 年	2015 年
GDP(亿元)	11720.91	12814.59	13717.88
规模以上工业增加值(亿元)	3470.66	3545.41	3623.08
全社会固定资产投资(亿元)	9621.83	11073.86	13069.39
社会消费品零售总额(亿元)	4112.60	4632.90	5103.15
进出口总额(亿美元)	253.04	296.22	245.27
城镇居民人均可支配收入(元)	22460.00	24299.00	27278.00

数据来源：《2013~2014 年云南省国民经济和社会发展统计公报》及云南省统计局发布的《2015 年云南经济发展报告》

从产业结构看，云南省产业结构不断调整优化，2015 年云南省第一产业完成增加值 2055.71 亿元，增长 5.9%；第二产业完成增加

值 5492.76 亿元，增长 8.6%，第三产业完成增加值 6169.41 亿元，增长 9.6%。三次产业结构由上年的 15.5：41.2：43.3 调整为 15.0：40.0：45.0，第三产业占比进一步上升。第三产业对财政收入的贡献度高，云南省第三产业占比的上升有利于区域经济发展及财政收入的增加。

从地方财政实力看，云南省公共财政实力进一步增强，全年财政总收入达3250.02亿元，比上年增长3.0%。地方公共一般预算收入1808.14亿元，比上年增长6.5%；其中增值税完成190.25亿元，增长2.2%；营业税367.68亿元，下降7.2%；企业所得税完成147.44亿元，下降7.6%。2015年，云南省全省实现政府性基金预算收入402.2亿元，同比下降43.5%，下滑幅度较大，受国内土地市场和政策波动影响，云南省2016年政府性基金收入预算数为380.00亿元，未来房地产市场波动可能对基金收入的实现产生一定影响。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，云南建工向公司增资4.79亿元，国开基金和农发基金分别向公司增资15.27亿元和0.83亿元。截至2016年3月底，公司实收资本128.38亿元，云南建工、城建公司、国开基金和农发基金分别持股87.44%、0.02%、11.89%和0.65%。跟踪期内，公司实际控制人无变化，仍为云南省国资委。

2. 企业规模

公司主要负责云南省中小城市基础设施建设及相关产业经营，参与旧城区改造及新城区建设工作，并拥有房地产开发二级资质。2012 年，公司被云南省政府正式指定为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司；2014 年，公司被云南省政府指定为棚户区改造工程投融资公司。

跟踪期内，公司合并范围新纳入 3 家子公司，分别为广西防城港佰逸酒店管理有限公司、保山市青华城乡建设投资有限公司和曲靖市炫瑞房地产开发有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内有 3 家子公司。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管、法人无变化，董事长、总经理俞志明、副总经理罗开明、财务总监金宏锋。截至 2016 年 3 月底，公司拥有在岗员工 500 人，从学历上看，本科及以上 338 人，大专及以下 162 人；从年龄上看，30 岁以下 240 人，30 至 50 岁 247 人，50 岁以上 13 人。跟踪期内，公司本科及以上学历人员比例增加，公司整体受教育水平提高。

4. 政府支持

公司作为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司及棚户区改造工程重要的投融资公司，在资本注入等方面持续获得云南省国资委支持。

资本注入

2015 年 12 月，根据《云南省国资委关于云南建工集团有限公司保障性住房建设及棚户区改造项目财政补贴收入转增国家资本金有关事宜的批复》（云国资产权〔2016〕10 号）的规定，将公司 2015 年内实际收到的中央和省本级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金，共计 47936.94 万元，转为云南建工对公司投入的资本金。财务上将其从“资本公积”科目计入“实收资本”科目。

2015 年，公司增加的资本公积 134768.76 万元，系各级财政部门拨入云南省保障性住房建设资金，根据云南省国资委的批复文件(云国资备案〔2012〕130 号)，公司把收到保障房建

设的政府补助资金计入资本公积核算。截至2015年底，公司资本公积161.00亿元，根据云南省国资委《关于请求省政府支持云南建工集团有限公司参与我省2013~2017年棚户区改造工作有关事宜的请示》（云国资规划〔2014〕300号）及云南省财政厅的反馈意见，公司将开发建设的保障房项目所涉及房屋、土地及配建的商业资产及所实施的棚户区改造中以协议价出让取得的土地评估增值126.95亿元增加资本公积，由政府独享；本次评估已经北京亚超资产评估有限公司云南分公司评估并出具评估报告，评估报告编号为北京亚超评报字〔2014〕第02087号，并已在国资委完成备案，备案编号为2014-142号。

2016年1~3月，公司资本公积161.76亿元，增加了0.76亿元，仍系收到的各级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金。

财政补助

为支持省级投融资平台公司，根据财政部《城镇保障性安居工程贷款贴息办法》（财综〔2014〕76号）关于“贴息率原则上不超过2个百分点”的规定，云南省住房和城乡建设厅（以下简称“云南省住建厅”）持续向公司提供贷款贴息资金，2015年，公司获得云南省住建厅平台公司贴息专项资金1680.00万元，计入营业外收入，上述补贴资金的现金流入体现在公司收到其他与经营活动有关的现金中。

此外，公司符合申领云南省失业保险基金稳岗补贴条件，该稳岗补贴政策执行到2020年，2015年，公司收到昆明市失业保险基金稳岗补贴25.60万元，计入营业外收入。

整体看，跟踪期内，云南省国资委对于公司承建的保障性住房和棚户区改造项目的支持持续且稳定，为公司的发展提供了有力保障。

业务划拨

公司被云南省政府正式指定为省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司，全面参与全省保障性住房的投融资建设任务。云南省政府委托公司作为棚户区改造融资、建设主体，负责云南省城市棚户区改造建设工作。

跟踪期内，公司与云南省住建厅签订云南省2015-2019年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目，计划总投资350.00亿元。

差额补偿协议

差额补偿协议覆盖公司省级统贷保障房项目和棚户区改造项目。

根据2012年及2013年分别签署的《云南省财政厅与城乡投公司签订的差额补偿协议》内容，鉴于公司建设和运营2012年及2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目而向银行融资，根据银行业监督管理部门的有关要求，若公司还本付息存在缺口，项目资本金不能足额到位和项目实际总投资超过评审总投资，云南省财政厅自愿为公司提供给资金支持，补足相应差额资金。项目涉及2012年的125892套及2013年的60039套公共租赁住房。

根据《云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期）差额补足协议》及《云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（四期）差额补足协议》，如公司在项目资本金、还款资金有缺口，云南省财政厅将以实际还款差额为准，向公司提供还款差额补足资金。

总体看，跟踪期内，云南省政府对公司的支持持续稳定。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织结构调整，根据公司2016年3月16日的公司领导班子会会议纪要，根据公司发展需要对公司部门设置进行调整，调整后，公司设有工程管理部、融资管理部、财务管理部、风险控制部等16个职能部门，部门设置更符合公司业务需求。

跟踪期内，公司新增《云南省城乡建设投资有限公司保障性住房资产运营管理办法》、《云南省城乡建设投资有限公司投资管理制度》、《云南省城乡建设投资有限公司印章管理

办法》、《工程管理检查、考核办法（试行）》等 20 余项管理制度，同时对部分原有制度进行补充和修订，在资产运营、投融资管理、内部控制和工程管理等方面的制度进行完善，通过成文规定进一步规范企业管理。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事保障性住房及棚户区改造项目建设工作。

公司营业收入由主营业务收入和其他业务收入构成。近年来，公司主营业务收入占比均达 99%以上，由保障房棚户区投资收益和酒店收入构成，其中酒店收入系 2015 年新增业务。

从收入规模看，跟踪期内，公司收入规模小幅增长，2015 年，公司实现主营业务收入 2.21 亿元，主要来自保障房棚户区投资收益。公司保障房棚户区投资收益系公司按照与云南省下辖区县政府签订合作建设协议，计提保障房项目当年完成投资额的 5.00%作为投资回报所得，随着建设项目的平稳推进，该板块收入规模小幅增长，2015 年，公司实现保障房及棚户区投资收益 2.09 亿元，实际未收到。2015 年，公司实现新增业务板块酒店收入 0.11 亿元，均已实际收到，对公司主营业务收入形成一定补充。此外，公司尚有部分其他业务收入，主要系收到公司对外服务款和场地使用款，2014~2015 年，分别实现 55.00 万元和 56.36 万元，收入规模小。

从毛利率来看，因公司仅将保障房棚户区投资回报部分记为营业收入，遂公司整体毛利率较高，2015 年为 95.77%。2015 年新增板块酒店业务毛利率为 17.55%，主要系该业务尚处于开展初期，市场尚未完全打开。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.62 亿元，占 2015 年全年收入的 28.09%，主要仍由保障房棚户区投资收益构成。2016 年 1~3 月，公司实现保障房棚户区投资收益 0.59 亿元，酒店收入 0.03 亿元，暂无其他业务收入。

表 3 近两年及一期公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 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
保障房及棚户区投资收益	20544.06	100.00	100.00	20937.62	94.87	100.00	5931.45	95.05	100.00
酒店	--	--	--	1131.22	5.13	17.55	308.71	4.95	27.21
合 计	**20544.06**	**100.00**	**100.00**	**22068.84**	**100.00**	**95.77**	**6240.16**	**100.00**	**96.35**

资料来源：公司提供

2. 保障房及棚户区投资建设

公司系云南省唯一的省级保障房及棚户区改造项目投资建设主体，负者协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。

公司开展上述业务主要模式分为三种，分别为 BT 项目、省级统贷项目和政府购买服务项目。

（1） BT 项目

公司以 BT 项目建设模式开展的保障房项目建设为传统回购业务，即公司与项目所在地政府签订 BT 协议，无需公司参与项目后续运营，自项目竣工验收合格后移交给所在地政府。所在地政府将工程费用按工程进度拨付公司，代建费（建设进度成本加成 2.00%~2.50%）每半年拨付一次，待审计部门完成项目总投资审定后 7 个工作日内一次性将余额拨付公司。账务方面，收到政府拨付资金时计入长期应付款。

跟踪期内，公司新签订 3 个 BT 项目，分别为楚雄市 2015 年保障性住房建设项目、思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目和鲁甸县 2012 年城镇保障性安居工程

建设项目配套市政道路，项目总投资合计 4.25 亿元。

（2） 省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目在以下三方面区别于 BT 项目：一是项目投资规模大，建设资金主要来源由银团贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）组成；二是银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由云南省财政安排财政性资金偿还（已签订《差额补足协议》）。三是项目建成后有后续租售运营，可公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理，其中移交政府进行管理时，项目依旧在公司账面，由政府以租金形式支付公司租金收入。待项目所在地政府清偿所有款项且公司取得约定管理费及回报后，公司将项目一次性移交政府。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司因根据项目建设进度，按投资额的 3.00%收取管理费并按投资额的 2.00%确认建设业务回报（两项合计 5%），计入营业收入。在实际确认收入时，公司存在延后计提情况。

跟踪期内，公司新签订 1 个省级统贷建设项目——鲁甸县西门大市场棚户区改造建设项目，计划总投资 3.00 亿元，该项目目前暂未完全确定为省级统贷项目，需获得银团审批纳入后方可确认。

省级统贷保障房项目

2012 年，公司与昆明、楚雄等 8 个州（市），34 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近 13 万套，总建筑面积 700 多万平方米，项目总投资 186.69 亿元（包括项目三金 56.69 亿元、公司出资资金 10.00 亿元及银团贷款 120.00 亿元）。三金已全部到位并计入“资本公积”科目，其中中央及省级补助资金转增公司实收资本。截至 2016 年 3 月底，项目已投资 182.95 亿元，公司累计确认营业收入 4.71 亿元。

2013 年，公司与楚雄、玉溪等 8 个州（市），28 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近 6 万套，总建筑面积 363.86 多万平方米，项目总投资 114.95 亿元（包括项目三金 30.46 亿元及银团贷款 84.49 亿元）。截至 2016 年 3 月底，项目已投资 65.32 亿元，公司累计确认营业收入 0.76 亿元。

省级统贷棚户区改造项目

2014 年，云南省政府委托公司作为棚户区改造融资、建设主体，负责云南省 2013~2017 年城市棚户区改造（一期及四期）项目（以下简称“一期项目”及“四期项目”）的建设工作。

一期项目改造区域为保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市等 4 个州（市、县）共 10 个城市规划区域；该项目总拆迁套数 53907 户，拆迁面积 745.35 万平方米。项目估算总投资 403.83 亿元。一期项目资本金总额 80.94 亿元，其中中央补助 13.23 亿元、省级补助 3.68 亿元，地方补助 6.52 亿元，企业自筹 24.50 亿元，软贷款 33 亿元；截至 2016 年 3 月底，一期项目财政资金到位 9.98 亿元，建工集团（企业自筹）注入资本金 27.92 亿元，资本金配比与计划存在一定出入，同时，国家开发银行（以下简称“国开行”）贷款资金到位 135.13 亿元。截至 2016 年 3 月底，项目累计完成投资 106.93 亿元，公司累计确认 0.69 亿元收入。

四期项目改造区域为云南省昆明市等 8 个州（市），该项目估算总投资 268.53 亿元。资本金总额 55.11 亿元，其中中央补助 8.85 亿元、省级补助 2.46 亿元，地方政府筹集 13.65 亿元，企业自筹 3.55 亿元，软贷款 26.605 亿元。截至 2016 年 3 月底，四期项目财政资金到位 6.72 亿元，建工集团（企业自筹）注入资本金 3.55 亿元，同时，国开行贷款资金到位 61.77 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司累计确认 0.16 亿元收入。

表 4　截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	区域	总投资额	已投资额	2015年确认收入	16年1季度确认收入	累计确认收入
BT 项目	2011年保障房项目	楚雄、昭通	3.43	3.35	0.001	--	0.02
	2014年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	8.70	1.96	--	--	--
	楚雄市2015年保障性住房建设项目	楚雄	0.41	--	--	--	--
	思茅区2013年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目	思茅区	3.47	--	--	--	--
	鲁甸县2012年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路	昭通市鲁甸县	0.37	0.16	--	--	--
省级统贷项目	2012年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	昆明、楚雄等8个州（市）	186.69	182.95	1.02	0.2	4.71
	2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	楚雄、玉溪等8个州（市）	114.95	65.32	0.35	0.14	0.76
	2013—2017年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	106.93	0.46	0.16	0.69
	2013—2017年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等8个州（市）	268.53	46.08	0.23	0.09	0.16
	鲁甸县西门大市场棚户区改造建设项目	昭通市鲁甸县	3.00	--	--	--	--
政府购买服务项目	云南省2015-2019年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目	全省16个州（市）	350.00	--	--	--	--
合　计			**1343.38**	**406.75**	**2.061**	**0.59**	**6.34**

资料来源：公司提供，联合资信整理

注：2015 年确认收入与表 3 中 2015 年保障房及棚户区投资收益相差 0.03 亿元系因四舍五入造成。

（3）　政府购买服务项目

公司政府购买项目为 2015 年新签订项目类型，目前仅有云南省 2015-2019 年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目 1 个项目，2015 年，公司与云南省住建厅签订《政府购买服务协议》，约定由公司每年完成 10 万户农村危房改造、500 各省级示范村的基础设施建设，分五年完成。资金来源方面，项目计划总投资 350.00 亿元，云南省住建厅筹集 200.00 亿元，公司向银行贷款 150.00 亿元。

云南省住建厅购买公司服务的协议总价款为 283.60 亿元，支付计划为 2016~2034 年分 19 年支付，该笔总服务价款的测算来自 150.00 亿元银行贷款本息，公司从中不收取收益。

公司在建及拟建项目计划投资额 1343.38 亿元，截至 2016 年 3 月底，已完成投资 406.75 亿元，尚需投资 926.63 亿元，未来资金需求压力大，但因主要投资项目为省级统贷项目，有银团贷款和资本金对投资额覆盖，公司外部融资压力较小。

3.　酒店业务

跟踪期内，公司新增酒店业务，由 2015 年新设立并纳入合并范围的子公司广西防城港佰逸酒店管理有限公司负责，目前拥有酒店 1 家，客房数 246 间，2015 年入住率为 45%，客房利用率较低，2015 年，公司实现酒店业务 0.11 亿元，2016 年 1~3 月实现 0.03 亿元，公司均已实际收到上述收入，酒店收入对公司营业收入形成良好补充。

总体看，跟踪期内，公司保障房及棚户区改造项目资金需求压力仍大、未来回购及销售政策存在不确定性；但受保障房及棚户区改造项目建设的带动，预计公司未来一段时间内新签合同量及工程项目开工量充足。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年 1 月发行了 3.50 亿元 5 年期“15 滇城投 MTN001”，每年付息一次，到期兑付本金。募集资金全部用于 2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目中“昭阳区部分项目”建设。

截至 2016 年 3 月底，公司已使用募集资金 0.94 亿元，尚有 2.56 亿元未使用。昭通市昭阳区 2013 年保障性住房项目已完成投资 4.94 亿元，已完成总工程量的 18%。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报表已经由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014年财务报表已经由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计，2015年财务报表已经由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）云南亚太分所审计[1]，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，公司对保障房投资建设业务会计政策进行了变更，变更前公司保障性住房投资建设支出比照自营房地产开发业务作“存货”处理，变更后保障性住房达到预定可使用状态前发生的建造成本支出反映为“在建工程”，达到预定可使用状态并整体竣工验收后结转“其他非流动资产”，上述会计政策变更采用追溯调整法。相较于2014年审计报告，2015年审计报告期初数将存货减少334.46亿元，在建工程增加334.46亿元，其余科目未做调整。本报告分析中涉及2014年财务数据时采用2015年审计报告期初数。

2015年，公司合并范围新增3家子公司，2016年一季度合并范围新增1家子公司，由于新增公司资产和业务规模均较小，故其对整体报表的连续性和可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额657.54亿元，所有者权益290.36亿元（含少数股东权益0.06亿元）。2015年公司实现营业收入2.21亿元，利润总额0.59亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额690.34亿元，所有者权益291.15亿元（含少数股东权益0.06亿元）。2016年1~3月公司实现营业收入0.62亿元，利润总额0.04亿元。

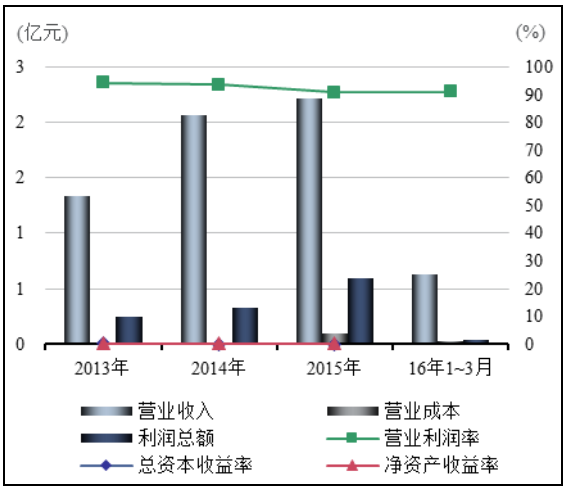
1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 7.41%。公司营业收入主要来自按保障房及棚户区改造投资额确认的投资回报，无营业成本，因此营业利润率较高，2015 年度为 90.82%，较 2014 年度的 93.51%有所下降，主要系 2015 年新增酒店业务，该业务板块毛利率较低但收入规模小。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用为主，公司期间费用率较高，2015年，公司期间费用率为71.76%，较2014年度的77.81%有所下降，公司期间费用对利润的侵蚀度较高。

2015 年，公司营业外收入实现 0.17 亿元，较往年有较大幅度提升，公司营业外收入主要为云南省住建厅根据财政部《城镇保障性安居工程贷款贴息办法》（财综〔2014〕76 号）向公司提供贷款贴息资金，补贴额度与贷款额度挂钩。

图1　近三年及一期公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.08%和0.16%，较2014年的0.06%和0.09%小幅增长，但公司盈利能力仍较弱。

2016年1~3月，公司实现营业收入0.62亿

[1] 中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所执业团队已整体加入中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）云南亚太分所，前者业务将转入后者执行。

元，为2015年度营业收入的28.02%，主要来自保障房及棚户区改造投资收益，2016年1~3月，公司营业利润0.04亿元，利润总额0.04亿元，实现营业利润率91.11%。

总体看，跟踪期内，公司新增酒店业务致收入规模有所增长，营业利润率小幅下滑，期间费用对利润总额侵蚀度较高，跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动产生的现金流入 6.72 亿元，绝大多数来自收到其他与经营活动有关的现金，该部分主要系往来款，2015 年，公司仍未收到保障房及棚户区改造投资收益，计入销售商品、提供劳务收到的现金 0.21 亿元主要系 2015 年新增板块酒店收入和部分其他业务收入，公司现金收入比为 9.67%，收现质量差。2015 年，公司经营活动现金流入 4.28 亿元，经营活动产生的现金流净额为 2.43 亿元，较往期波动较大。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流主要体现为现金流出，其中购建固定资产、无形资产等支出的现金 165.87 亿元，系政府统贷类建设保障房和棚户区项目的资金投入，该部分往期计入了支付其他与投资活动有关的现金。2015 年，公司投资支付的现金 4.00 亿元系对云南建工集团财务有限公司的出资；公司支付其他与投资活动有关的现金 15.70 亿元主要系支付 BT 项目的投资款。2015 年，公司投资活动产生的现金流净额为-181.24 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量 204.74 亿元，均为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，主要为股东注资、财政拨入保障性住房建设资金和银行借款。2015 年，公司分配股利、利润或偿付利息支出的现金 15.07 亿元，主要为归还建工集团的借款。2015 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 164.53 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.06 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-33.32 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 34.32 亿元，系公司按照往期习惯将保障房和棚户区项目的资金投入计入该科目；公司筹资活动现金流量净额为 36.45 亿元，公司保持对外融资需求。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量波动较大，通过外部筹资来满足公司经营活动和投资活动的依赖性强。

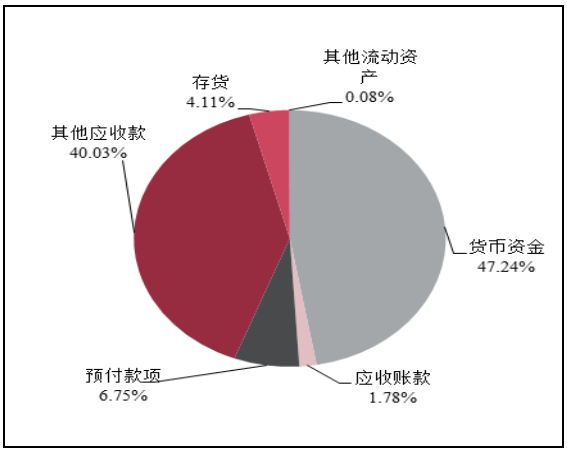
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 657.54 亿元，同比增长 35.80%，主要其他应收款和在建工程的增长。从资产结构看，2015 年底，公司流动资产占 31.36%，较 2014 年底的 30.37%小幅提升。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 206.20 亿元，同比增长 40.21%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图2 截至2015年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 97.42 亿元，同比下降 12.79%，其中 39.34 亿元用途受限，需对应用于专项项目，获取时需经过银行审核，近年来，公司先后获批多笔银行借款用于支持保障房及棚户区项目建设，资金量充沛。

截至 2015 年底，公司应收账款 3.67 亿元，

同比增长 23.77%，主要系未收到各区县政府应付的保障房建设投资收益。因公司保障房建设项目覆盖云南省多地，相关投资收益与各级政府分别核算，故公司应收账款集中程度不高，截至 2015 年底，公司余额前五名应收方合计应收账款余额 1.67 亿元，占比 42.52%。从账龄看，2015 年底，公司应收账款 1 年内的占 26.72%，1~2 年的占 72.94%，2~3 年的占 0.34%，相较于 2014 年底 1 年内的占 99.59%来看，公司应收账款账龄延长。

截至 2015 年底，公司预付账款 13.92 亿元，同比下降 16.27%。公司预付款主要系预付项目施工方的工程款，根据公司与施工单位签订的工程合同，当工程款支付至 60%以上时，可收回预付给施工单位工程款的 15%。从预付方来看，截至 2015 年底，公司预付股东建工集团 12.21 亿元，占 87.69%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 82.54 亿元，同比增长 764.43%，主要系棚户区改造项目通过棚改项目指挥部支付给拆迁补偿户的货币补偿部分，本期还未与指挥部进行结算。从账龄看，1 年内的占 93.96%，1~2 年占 3.38%，2~3 年的 2.66%，短期款项占比较高。

截至 2015 年底，公司存货资产 8.48 亿元，同比增长 36.33%。公司存货主要系房地产开发成本，具体为宣威市东门海子 2013 年商品房项目和昆明经开区 2012 年商品房项目，上述两项目账面价值合计 8.47 亿元，包含 2.60 亿元土地资产。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 0.17 亿元，主要系预缴税金。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 451.35 亿元，同比增长 33.87%，公司长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程均有不同幅度的增长。公司非流动资产主要为在建工程，占公司非流动资产的 98.03%。

截至 2015 年底，公司长期应收款 2.16 亿元，为结转项目后未收到政府拨付的工程款；公司长期股权投资 4.00 亿元，系对云南建工集团财务有限公司的股权投资，公司持股 40.00%；公司固定资产 3.12 亿元，同比增加 2.94 亿元，主要系公司自有房产云南大厦建设完工转固所致。

截至 2015 年底，公司在建工程 442.04 亿元，同比增长 31.19%，系随着保障房及棚户区改造项目的推进而增长。公司在建工程主要系 2012 年及 2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目和棚户区改造一期及四期项目的建造成本支出，待项目建设完工验收后将转入其他非流动资产科目。截至 2015 年底，公司在建工程项下有 231.41 亿元资产已做借款抵押。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 690.34 亿元，较 2015 年底小幅增长 4.99%，增长仍旧来自其他应收款和在建工程，截至 2016 年 3 月底，公司资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，随着保障房及棚户区改造项目的推进，公司资产规模快速增长，但其变现能力受政策影响大且大部分已做抵押，公司资产流动性及整体质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 290.36 亿元，同比增长 11.53%，主要来自实收资本和资本公积的增长。

截至 2015 年底，公司实收资本 128.38 亿元，同比增长 19.43%。2015 年 12 月，公司股东建工集团向公司增资 4.79 亿元，资金来自公司收到的部分保障性住房建设项目中的中央及省级专项补助资金（收到时计入资本公积），根据云南省国资委的批复文件(云国资产权〔2016〕10 号)，将其转为云南建工对公司投入的资本金。近年来，公司实收资本的增长主要系通过上述方式实现。2015 年，为补足区县政府暂时无法缴足保障房及棚户区改造项目的资本金，国开基金和农发基金分别以夹层投资方式和重点建设基金投资方式对公司增资，增资金额分别为人民币 15.27 亿元和 0.83 亿

元。

截至2015年底，公司资本公积合计161.00亿元，同比增长5.70%，当期增加额为13.48亿元，减少额为4.79亿元，增加部分主要系三级（中央、省级和地方）财政部门拨入的保障性住房建设资金。截至2015年底，公司资本公积中含有126.95亿元评估增资由云南省政府独享（云国资规划〔2014〕300），该部分增资额度较2014年底无变化。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计291.15亿元，较2015年底小幅增长0.27%，其中实收资本无变化，资本公积为131.76亿元，全部为云南省保障性住房及棚户区改造收到的三级补助资金。所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以实收资本和资本公积为主。

总体来看，跟踪期内，中央及省级保障房及棚户区改造项目资本金持续为公司增资，同时公司于2015年获得金融资本注入，权益稳定性进一步增强，但其中有126.95亿元评估增资为云南省政府独享，后期权益认定存在一定不确定性。

负债

截至2015年底，公司负债合计367.19亿元，同比增长63.98%，主要来自长期借款的增长。从负债结构看，2015年底，公司流动负债占比17.53%，较2014年底的28.96%快速下降。

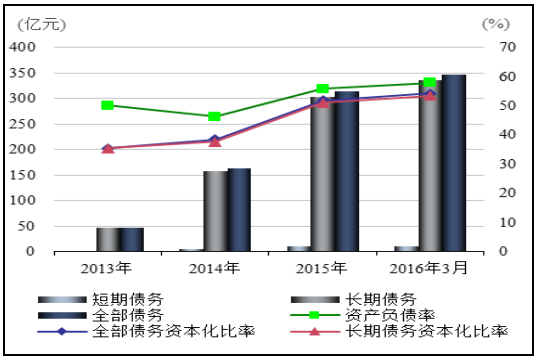
流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计64.35亿元，同比下降0.77%。公司流动资产主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的流动负债构成。截至2015年底，公司应付账款36.49亿元，同比增长29.77%，主要系应付建设施工方的工程款，其中应付股东或关联方账款余额合计34.73亿元，占95.19%，账龄主要集中于1年以内。截至2015年底，公司预收账款0.11亿元，系预收房款。截至2015年底，公司其他应付款合计16.33亿元，同比下降47.14%，公司其他应付款主要由往来款构成，其中应付股东建工集团往来款11.93亿元。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债合计302.83亿元，同比增长90.38%，主要由长期借款构成。截至2015年底，公司长期借款302.50亿元，均系质押借款和抵押借款，其中质押借款余额169.50亿元，以公司与云南省财政厅签订的《云南省2013-2017年城市棚户区改造（一期）项目差额补助协议》和《云南省2013-2017年城市棚户区改造（四期）项目差额补助协议》项下的所有权益和收益提供质押担保，款项用于2013-2017年城市棚户区改造项目；抵押借款余额143.76亿元，主要以2012年和2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目的在建工程和土地为抵押物。

全部债务方面，截至2015年底，公司全部债务合计313.26亿元，同比增长92.48%，其中长期债务占比96.57%。从债务指标看，截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为55.84%、51.90%和51.02%，较2014年底的46.42%、38.47%和37.73%均有所上升，公司全部债务由长期债务构成，整体债务规模较大。

截至2016年3月底，公司负债总额399.19亿元，较2015年底增长8.72%，主要来自长期借款的增长，随着棚户区改造项目的推进，银行长期借款逐部放款，公司长期借款保持快速增。截至2016年3月底，公司全部债务合计345.96亿元，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为57.83%、54.30%和53.52%。

图3　近三年及一期公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，公司长期债务规模匹配保障房及棚户区改造项目推进快速增长，随着在投项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务水平可能进一步升高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 320.41%和 307.24%，截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 364.05%和 349.67%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 3.78%，考虑到公司有息债务以长期债务为主，短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 0.64 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 486.69%，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力弱，考虑到公司获得政府补助资金未全部在经营活动中反映、云南省财政厅对公司保障房和棚户区改造项目的差额补偿支持及 2013 年云南省公共租赁住房建设省级统贷项目债务纳入财政预算，均有助于缓解公司的长期偿债压力。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 770.60 亿元，已使用金额 348.68 亿元，尚有 421.92 亿元，公司融资渠道通畅。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.94 亿元，系对云南建工水利水电建设有限公司的担保，担保比率为 0.67%，公司或有负债风险极小。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10530103010581302），截至 2016 年 7 月 6 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。

7. 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、云南省各级政府及公司母公司对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力

截至目前，公司存续期中期票据为额度3.50亿元的“15滇城投MTN001”。2015年公司经营活动现金流入量为存续期内待偿还债券的1.92倍；2015年公司经营性净现金流为待偿还债券的0.69倍。

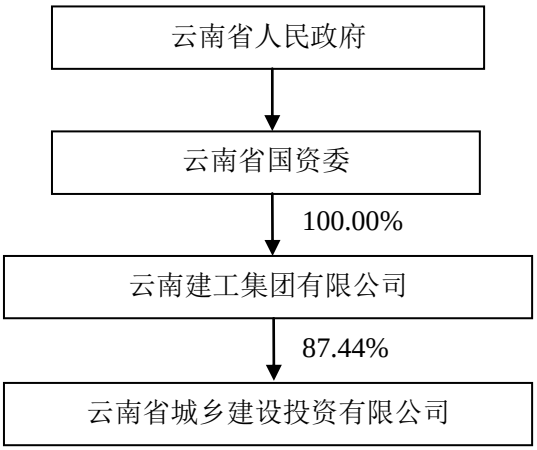
截至2015年底和2016年3月底，公司剔除受限资金后的现金类资产分别为58.08亿元和77.18亿元，分别为存续期内待偿还债券的16.59倍和22.05倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度强。

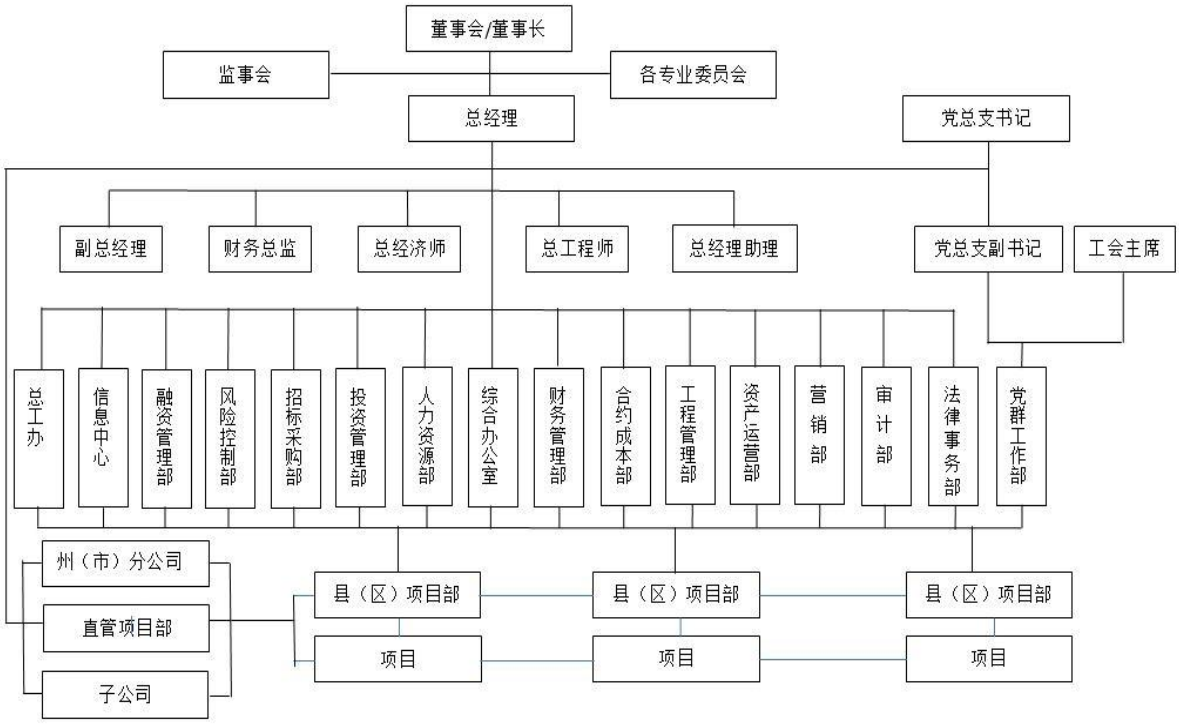
十一、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15滇城投MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.74	38.82	58.08	77.18
资产总额(亿元)	167.50	484.21	657.54	690.34
所有者权益(亿元)	83.68	260.30	290.36	291.15
短期债务(亿元)	0.00	5.06	10.76	10.76
长期债务(亿元)	46.01	157.69	302.50	335.20
全部债务(亿元)	46.01	162.75	313.26	345.96
营业收入(亿元)	1.33	2.06	2.21	0.62
利润总额(亿元)	0.25	0.33	0.59	0.04
EBITDA(亿元)	0.33	0.38	0.64	--
经营性净现金流(亿元)	-0.85	13.38	2.43	5.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.89	0.92	0.67	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	0.05	0.00	9.67	5.35
营业利润率(%)	94.40	93.51	90.82	91.11
总资本收益率(%)	0.18	0.06	0.08	--
净资产收益率(%)	0.22	0.09	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	35.47	37.73	51.02	53.52
全部债务资本化比率(%)	35.47	38.47	51.90	54.30
资产负债率(%)	50.04	46.24	55.84	57.83
流动比率(%)	453.23	226.77	320.41	364.05
速动比率(%)	98.32	217.18	307.24	349.67
经营现金流动负债比(%)	-2.31	20.64	3.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	140.75	424.52	486.69	--

注：2014 年数据为 2015 年审计报告期初数；2016 年一季度财务数据未经审计；公司现金类资产已剔除受限现金。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。