信用等级公告

联合〔2019〕2171 号

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

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十二日

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

云南省城乡建设投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 滇城投 MTN001	3.50 亿元	2021/1/4	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.93	59.46	47.97	55.36
资产总额(亿元)	883.27	993.89	982.95	1000.88
所有者权益(亿元)	308.35	319.64	346.07	350.01
短期债务(亿元)	19.32	38.15	35.70	36.33
长期债务(亿元)	486.70	523.43	514.82	511.60
全部债务(亿元)	506.02	561.58	550.52	547.93
营业收入(亿元)	3.03	4.08	7.42	1.64
利润总额(亿元)	0.76	0.93	1.29	0.14
EBITDA(亿元)	1.01	1.47	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	2.71	4.33	6.35
应收类款项/资产总额(%)	27.32	25.47	18.10	18.45
营业利润率(%)	93.34	68.23	54.08	53.99
净资产收益率(%)	0.21	0.25	0.31	--
资产负债率(%)	65.09	67.84	64.79	65.03
全部债务资本化比率(%)	62.14	63.73	61.40	61.02
流动比率(%)	350.65	197.14	180.57	162.52
经营现金流动负债比(%)	2.16	1.83	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	503.27	382.32	287.75	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：王 妍　张铖

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

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建设以及重要的棚户区改造工程投融资主体，专营优势突出。跟踪期内，公司新增一名股东，且在资本金注入、政府补贴、股权划拨等方面持续获得外部的大力支持，公司房地产业务发展较好，营业收入大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到公司部分项目业务模式尚未确定、债务负担仍重、盈利能力弱、受限资产占比很高等因素对其信用水平带来的不利影响。未来公司仍将立足于城乡房屋投资建设业务，随着房地产业务的推进，公司经营性收入或持续增长，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 滇城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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，专营优势突出。
2. 跟踪期内，公司持续获得外部的大力支持。
3. 跟踪期内，公司房地产业务发展较好，该业务收入大幅增长，带动经营性收入增长，随着储备土地的陆续开发，未来房地产业务持续性较好。

关注

1. 跟踪期内，受宏观政策影响，部分项目正与政府协商合作方式中，未来回款方式及期限待确定。
2. 公司债务规模仍较大，债务负担仍重。
3. 房地产业务发展时间较短，毛利率较低，且公司整体盈利能力仍较弱
4. 公司受限资产占比很高，资产流动性很弱，资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省城乡建设投资有限公司（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。

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。

云南省城乡建设投资有限公司跟踪评级报告

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”）关于云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2018年4月，根据云国资产权〔2017〕258号，同意股东云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”）无偿划转其持有的云南滇中保障房建设有限公司49.02%的股权给公司作价1.00亿元，增加公司实收资本。2018年11月，公司新增股东建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”），对公司货币增资10.00亿元，其中4.47亿元计入实收资本，5.53亿元计入资本公积。2019年6月，公司进行了相关工商变更。截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均增加至148.90亿元，股东分别为云南建投、云南建工城建投资开发有限公司（以下简称“城建公司”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）和建信投资。公司控股股东仍为云南建投，持股比例80.66%，实际控制人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　近年公司股东持股比例情况（单位：%）

股东名称	2017 年底	2018 年底	2019 年 3 月底
云南省建设投资控股集团有限公司	83.04	80.66	80.66
云南建工城建投资开发有限公司	0.02	0.02	0.02
国开发展基金有限公司	16.36	15.76	15.76
中国农发重点建设基金有限公司	0.58	0.56	0.56
建信金融资产投资有限公司	--	3.00	3.00
合 计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：根据公开资料整理

跟踪期内，公司职能定位、营业范围未发生变化；截至 2019 年 3 月底，公司本部内设工程管理部、融资管理部、财务管理部、风险控制部等 19 个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额982.95亿元，所有者权益346.07亿元（含少数股东权益1.98亿元）。2018年，公司实现营业收入7.42亿元，利润总额1.29亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1000.88亿元，所有者权益350.01亿元（含少数股东权益2.49亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入1.64亿元，利润总额0.14亿元。

公司注册地址：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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券为“15 滇城投 MTN001”，债券余额 3.50 亿元。跟踪期内，公司已按时支付债券利息。

表 2　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	存续期
15 滇城投 MTN001	3.50	3.50	2016/1/4	5 年

资料来源：联合资信整理

截至2019年6月底，“15滇城投MTN001”募集资金均已全部用于项目建设。募投项目昭通市昭阳区2013年保障性住房项目已完成投资20.55亿元，已完成总工程量的100.00%。

四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容

2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

跟踪期内，云南省经济总量快速增长，基础设施投资增速快，固定资产和房地产投资保持快速增长，未来云南省将加快推进新型城镇化建设，为公司提供良好的外部发展环境。

根据《云南省2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全年全省生产总值（GDP）17881.12亿元，比上年增长8.9%，高于全国2.3个百分点。其中，第一产业增加值2498.86亿元，增长6.3%；第二产业增加值6957.44亿元，增长11.3%；第三产业增加值8424.82亿元，增长7.6%。三次产业结构由上年的14.3∶37.9∶47.8调整为14.0∶38.9∶47.1。全省人均生产总值37136元，比上年增长8.2%。非公经济增加值8464.67亿元，占全省生产总值的比重达47.3%，

比上年提高0.1个百分点。

工业经济高开稳走。全年全部工业增加值4483.96亿元，比上年增长11.6%。规模以上工业增加值增长11.8%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长6.6%；制造业增加值增长10.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长17.7%。

全年固定资产投资（不含农户）比上年增长11.6%。分三次产业看，第一产业投资增长36.8%；第二产业投资增长11.3%，其中工业投资增长11.3%；第三产业投资增长10.6%。民间固定资产投资增长20.7%。基础设施投资增长10.9%。

全年房地产开发投资3247.23亿元，比上年增长16.5%，其中，商品住宅投资2115.17亿元，增长21.3%；办公楼投资106.26亿元，下降26.4%；商业营业用房投资552.87亿元，下降13.8%。全年商品房施工面积21800.41万平方米，比上年增长3.4%；商品房屋竣工面积1447.28万平方米，下降40.2%；商品房销售面积4531.88万平方米，增长4.7%；商品房销售额3406.84亿元，增长33.0%

未来几年，云南省将坚持城乡融合发展，加快推进农业农村现代化和新型城镇化。以人的城镇化为核心，优化城镇化布局与形态，提高城市群质量，推进特色小镇建设，加快形成以滇中城市群为核心，以中心城市、次中心城市、县城和特色小镇为依托，大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，云南建投、城建公司、国开基金、农发基金和建信投资分别持有公司80.66%、0.02%、15.76%、0.56%和3.00%的股权。跟踪期内，公司控股股东无变化，仍为云南建投；实际控制人无变化，仍为云南省国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事会成员中有两名成员因正常岗位调动，不再担任公司董事，未对公司生产经营等方面造成重大影响。员工整体情况未发生重大变化，能够满足公司日常生产、经营活动。

3. 外部支持

跟踪期内，云南省财政收入持续增长，财政实力较强，财政收入结构稳定性较好。但云南省财政预算收支有一定缺口，对上级补助收入具有较强的依赖性，财政平衡能力较弱。

根据云南省财政厅《关于云南省2018年地方财政预算执行情况和2019年地方财政预算草案的报告》，2018年云南省一般公共预算收入为1994.3亿元，其中税收收入完成1423.2亿元，增长15.3%，占比71.36%，财政收入质量尚可。2018年，云南省政府性基金收入为1287.3亿元（其中国有土地使用权出让收入1172.9亿元）。2018年同比大幅增长，主要系省内争取中央新增专项债券大幅增加和土地成交量有所上升所致。截至目前，尚未查询到2018年云南省上级补助收入数据。2017年，云南省获得上级补助收入规模较大，对其地方财力形成重要支撑，为3010.8亿元。

财政支出方面，2018年，云南省公共预算支出完成6074.9亿元，同比增支362亿元，增长6.3%。2018年，云南省公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为32.83%，较上年下降0.19个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，自身平衡能力较弱。

作为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重要的投资公司，跟踪期内，在股权注资、专项资金等方面继续获得外部的大力支持。

股权注资

2018年4月，根据云国资产权〔2017〕258号，同意股东云南建投无偿划转其持有的云南

滇中保障房建设有限公司 49.02%的股权给公司作价 1.00 亿元，增加公司实收资本。

专项资金

为支持公司顺利完成云南省保障房和棚户区建设的投融资工作，云南省国资委和股东云南建投同意将公司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作为资本金注入。2018 年，根据玉财综〔2018〕42 号、思发改发〔2016〕264 号、昭区财建〔2016〕73 号、腾财建〔2017〕44 号、隆财综〔2018〕1102 号，公司收到财政补助资金合计 14.31 亿元，计入资本公积；2019 年 1~3 月，根据思发改发〔2016〕92 号、龙住建发〔2019〕15 号等文件，公司收到财政补助资金合计 3.40 亿元，计入资本公积。

4. 企业信用状况

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

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 2019 年 5 月 22 日，公司无未结清和已结清的关注类和不良类信贷信息记录；有 2 笔欠息记录（最近一次结清期 2018-6-22），系操作失误所致，跟踪期内无新增欠息记录。公司过往债务履约情况较好。

截至 2019 年 7 月 22 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司股东发生变化，公司章程也相应作出变更，公司董事会员 7 名，还有两位董事有待任命，其中建信投资将委派 1 名董事。公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，保障房及棚户区改造业务仍系公司主要经营板块，同时房地产板块发展较好，带动公司主营业务收入快速增长，而主营业务毛利率有所下降。

公司主要从事云南省保障性住房及棚户区改造项目建设工作，2017 年公司新增房地产销售业务，跟踪期内，房地产业务发展较好。

2018 年，公司实现主营业务收入 7.26 亿元，同比增长 82.41%。其中保障房及棚户区投资收益收入 3.85 亿元，占比 52.99%，同比下降 18.70 个百分点；房地产收入 3.20 亿元，占比 44.03%，同比增长 20.78 个百分点。2018 年，公司主营业务毛利率为 54.97%，同比下降 13.97 个百分点，主要系毛利率较低的房地产业务占比大幅提升所致。其中，房地产业务开展时间较短，毛利率较低，2017 年由于部分商品房建设周期过长形成大量资本化利息造成的毛利率为负，2018 年由于其他商品房的销售而使得毛利率由负转正。公司其他业务收入规模较小，由租赁、利息收入等构成。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.64 亿元，其中保障房及棚户区投资收益收入占比 52.35%、房地产收入占比 44.86%，构成未发生重大变化；同期毛利率为 56.80%，较 2018 年小幅上升。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	28555.00	71.69	100.00	38476.87	52.99	100.00	8566.47	52.35	100.00
酒店服务	2013.86	5.06	28.67	2164.00	2.98	29.82	456.41	2.79	17.31
房地产	9262.80	23.25	-18.04	31973.02	44.03	2.48	7342.32	44.86	8.84

合 计	39831.66	100.00	68.94	72613.89	100.00	54.97	16365.2	100.00	56.80

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）保障房及棚户区改造业务

跟踪期内，公司无新增保障房及棚户区改造项目，存续项目有序推进；上述项目均有配套贷款，公司自身融资压力较小；跟踪期内，省级统贷项目陆续进入回款移交期，受政府债务置换影响，目前各州市政府回款情况良好，联合资信将持续关注后续项目移交回款。

公司系云南省唯一的省级保障房及重要的棚户区改造项目投资建设主体，负责协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。公司开展该业务主要分为代建项目和省级统贷项目两种模式，相关投入计入“在建工程”，竣工验收未结算的在建项目计入“其他非流动资产”。

代建项目

代建项目系公司与项目所在地政府签订代建协议，代建费（建设进度成本加成2.00~3.00%）每半年拨付一次，公司收到政府拨付资金时计入长期应付款。2018年，公司该业务确认收入0.21亿元。

公司代建项目建设规模较小且均为保障房项目。跟踪期内，公司无新承接代建保障房项目，截至2019年3月底，公司代建项目计划总投资16.38亿元，完成投资13.34亿元。

省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目建设资金主要来源为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”）；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》）；项目建成后公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司应根据项目建设进度，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，其中管理费计入开发间接费\综合服务费，业务回报计入应收账款\保障房投资回报。2018年，公司该业务收入确认3.48亿元。

公司省级统贷项目均有银行配套借款，通常借款期限为15~20年。各州市政府按借款合同中约定的还款计划将资金支付给公司后由公司进行借款偿还，公司将其偿还的建设资金计入“处置固定资产和其他长期资产收回的现金”，冲减“在建工程”或“其他非流动资产”。2018年及2019年一季度，公司收到上述还款88.16亿元和15.47亿元。其中53.49亿元和15.47亿元为州市政府拨付公司后偿还，剩余由公司、银行及州市政府同时核销。跟踪期内，受政府债务置换影响，各州市还款情况良好，暂未出现由公司或股东云南建投垫付还款资金的情况。

跟踪期内，公司无新增统贷项目，仍为原有的保障房和棚户区改造项目，主要项目计划总投资合计975.71亿元（其中三金149.74亿元），截至2019年3月底完成投资881.64亿元。其中跟踪期内完成投资33.64亿元，投资增速放缓。公司省级统贷保障房项目均已完工，省级统贷棚户区改造项目部分子项目主体仍在施工。

表5 截至2019年3月底公司主要保障房及棚改项目建设情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	区域	计划总投资额	已投资额
代建项目	2011年保障房项目	楚雄、昭通	3.77	5.04
	2014年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	8.70	7.81
	楚雄市2015年保障性住房建设项目	楚雄	0.41	0.33

	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
小 计			**16.38**	**13.34**
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）	186.68	186.68
	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	99.82
	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	345.32
	2013~2017年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等8个州（市）	270.25	249.82
小 计			**975.71**	**881.64**
合 计			**992.09**	**894.98**

资料来源：公司提供

（2）其他政府合作项目

公司承担的部分各州市学校医院等项目受政策影响尚未确定最终收益平衡方式，部分确定合作方式的项目尚未完成协议的签署。上述项目计划投资额较大且已完成部分投资，项目推进以及未来回款方式及期限待确定。

近年，公司陆续拓展学校、医院等项目建设，原拟通过政府购买服务方式进行建设，主要项目覆盖昭通、弥勒和宣威市，建设期2~3年不等。目前，部分学校、医院等已开工项目受政策影响导致政府购买方式暂停，因此公司尚未确定最终收益平衡方式，上述项目未来回款方式及期限待确定，相关投资计入在建工程。2018年该业务确认收入0.17亿元。截至2019年3月底，公司学校、医院等项目计划总投资69.00亿元，已完成投资21.83亿元，尚需投资额较大。

跟踪期内，公司确定曲靖市委党校及南涧县国家级园林县城创建项目（一期）为代建模式，约定2~3%的成本加成比率，公司仅确认投资收益部分为营业收入。截至2019年3月底，公司其他政府合作项目中代建项目计划总投资49.00亿元，已投资12.37亿元，尚需投资额较大。

表6　截至2019年3月底公司主要其他政府合作项目建设情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	区域	计划总投资额	已投资额
暂未确定合作方式（学校、医院等项目）	昭通十五所学校	昭市通市	48.05	12.20
	弥勒市人民医院建设项目	弥勒市	20.06	9.08
	下关七小项目	大理	0.16	0.16
	满江中心幼儿园项目	大理	0.73	0.39
小 计			**69.00**	**21.83**
代建项目	保山硅基产业园建设项目	保山	43.50	6.10
	保山市中心城市青华湖恢复二期（东湖）建设项目	保山	5.50	5.05
	曲靖市委党校	曲靖	3.80	0.81
	南涧县国家级园林县城创建项目（一期）	大理	1.36	0.41
小 计			**49.00**	**12.37**
合 计			**118.00**	**34.20**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司将四个医院和学校项目确定为PPP项目模式，均已纳入财政部项目管理库。公司作为社会资本成立项目公司，持股比例为80~90%，项目建设期1~3年，运营期15~17年，项目总投资30.16亿元，截至2019年3月底，已投资6.92亿元，公司尚需投资规模较大。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目业主	持股比例	建设期	运营期	总投资额	已投资
宣威市第二人民医院迁建项目	宣威市卫生健康局	80	3 年	17 年	58324	8350
马龙县龙湖新区市政基础设施建设项目	曲靖市马龙区住房和城乡建设局	90	3 年	17 年	158371	15000
马龙县龙翔中学建设项目	曲靖市马龙区教育体育局	90	1 年	15 年	45048	39800
陆良县全民健身活动中心项目	陆良县文化和旅游局	90	2 年	15 年	39818	6000
合计	--	--	--	--	**301561**	**69150**

资料来源：公司提供

此外，公司作为云南省 2015-2019 年农村危房改造和抗震安居工程（以下简称“农危改项目”）的承贷主体，与云南省住建厅约定由公司完成 10 万户农村危房改造、500 个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，公司向银行借款 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，前五年仅支付利息，随后开始分期偿还本金，公司从中不收取收益。截至 2019 年 3 月底，公司已收取利息 1.99 亿元，累计借款 21.48 亿元。跟踪期内，上述利息支付如约履行。

（3）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产业务发展较好，销售收入快速增长，毛利率有所增长；随着后期储备土地的陆续开发，以及公司多年深耕云南省各州市积攒的业务优势，公司未来房地产业务占比或进一步提升。

公司依托多年承担着云南省棚户区改造项目投资建设任务的优势，在土地获取等方面积攒着较强实力。

跟踪期内，公司房地产开发业务发展较好，目前在售项目为昆明经开区的康惠馨苑、如意湖畔·幸福城以及玉溪限价商品房项目，已完成投资 19.99 亿元。截至 2019 年 3 月底，已销售合同额合计 16.00 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别确认房地产销售收入 3.20 亿元和 0.73 亿元。2018 年，公司房地产业务毛利率为 2.48%，同比由负转正，主要系 2017 年由于部分商品房建设周期过长形成大量资本化利息造成的毛利率为负，2018 年由于其他商品房的销售而使得毛利率增长所致，但该业务发展时间较短房价较低，业务毛利率较低。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房地产项目分别为云南建投楚雄发展中心项目、云南建投保山发展大厦项目，计划总投资 22.86 亿元，可售面积约 34.10 万平方米。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司主要房地产项目建设运营情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	区域	项目类型	权益比例	建筑面积	可售面积	计划总投资额	已投资额	预计销售额	已销售合同额	已结转收入
康惠馨苑	昆明	商住	100%	22.42	21.25	9.25	8.78	10.30	5.58	2.36
如意湖畔·幸福城	宣威	商住	100%	17.98	13.86	9.12	5.24	5.80	3.12	0.43
玉溪限价商品房项目	玉溪	商住	100%	25.51	24.10	8.03	5.97	8.20	7.30	0.94
完工在售项目小计				**65.91**	**59.21**	**26.40**	**19.99**	**24.30**	**16.00**	**3.73**
云南建投保山发展大厦项目	保山	写字楼	70%	9.60	7.06	4.14	2.12	5.30	0.00	0.00
云南建投楚雄发展中心项目	楚雄	商住	100%	40.33	27.04	18.72	4.46	--	2.25	0.00
在建项目小计				**49.94**	**34.10**	**22.86**	**6.58**	**5.30**	**2.25**	**0.00**
合计				**115.85**	**93.31**	**49.26**	**26.57**	**29.60**	**18.25**	**3.73**

注：云南建投楚雄发展中心项目因可研还未完全确定，暂无法估计“预计销售额”
资料来源：公司提供

目前，公司账面尚未开工土地储备共2块，均位于楚雄市东南新城中部，为商务金融用地，区域优势较为突出。上述土地合计面积137.65亩，规划建筑面积34.46万平方米，土地获取成本为1.45亿元，平均土地获取成本为105.00万元/亩，公司储备土地盈利空间较大。

表9　截至2019年3月底公司账面未开工土地储备情况

地块名称	规划经营业态	所在地	土地面积（亩）	规划建筑面积（平方米）	获取时间	土地成本（万元）	权益比例(%)	入账科目
楚雄市东南新城中部彝海公园北侧2016-G-7号地块商务金融用地	商务金融用地	楚雄市东南新城中部彝海公园北侧	10.66	6041	2016年	1119.35	100.00	在建工程
楚雄市东南新城中部彝海公园北侧2016-G-8号地块商务金融用地	商务金融用地	楚雄市东南新城中部彝海公园北侧	126.99	338600	2016年	13334.42	100.00	在建工程
合　计	--	--	**137.65**	**344641**	--	**14453.77**	--	--

注：规划面积为预估数。
资料来源：公司提供

（4）酒店业务

跟踪期内，公司酒店经营情况较往年变化不大，公司在保山投建一家酒店，未来酒店业务仍将系公司经营性收入的补充项。

公司酒店业务的实施主体为2015年设立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。2018年入住率为55.47%，同比有所提升；同期公司实现酒店收入2164万元，毛利率小幅上升至29.82%。2019年1~3月，实现酒店收入456.41万元，毛利率为17.31%。公司酒店业务收入规模较小但盈利情况较好，对公司收益形成补充。

目前，公司主要在建酒店为保山市青华湖园林生态酒店和弥勒象罔酒店项目，计划总投资12.00亿元，截至2019年3月底已完成投资7.19亿元，项目资金来自公司自有资金及贷款。

3. 未来发展

未来，公司仍将围绕城乡房屋投资建设项目开展业务，同时提高自身策划和运营能力。

未来，公司以政策性项目为“立身之本”，以市场化项目为“存续之道”，深入拓展基础配套设施建设、棚户区改造、土地一级开发、农村人居环境提升等领域，积极对接新型城镇化、乡村振兴、区域协调发展、健康中国等国家战略，不断提升投资、融资、策划、规划及运营等五大能力，以投资和运营为核心着力点，实现从项目投融资平台向城乡投资开发运营商转型。公司将积极挖掘政策性住房开发业务计划，主动探索共有产权房和新型公租房开发业务。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）云南亚太分所对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围新设7家子公司，合并1家子公司；2019年一季度合并范围无变化。由于合并的子公司规模较小，对合并报表数据可比性影响较小。截至2019年3月底，公司合并范围子公司21家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司保障房及棚户区改造项目推进速度快并实现部分回款，但其账面余额仍大且变现能力受项目所在地政府综合财力影响较大；公司受限资产占比很高，资产流动性很弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额982.95亿元，同比减少1.10%。其中流动资产占比21.12%，较上年底有所下降，非流动资产占比

78.88%，公司资产以非流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.46	5.98	47.97	4.88	55.36	5.53
其他应收款	194.66	19.59	122.05	12.42	121.7	12.16
流动资产	**292.5**	**29.43**	**207.60**	**21.12**	**215.03**	**21.48**
长期应收款	54.47	5.48	55.20	5.62	62.31	6.23
在建工程	316.85	31.88	366.72	37.31	369.61	36.93
其他非流动资产	313.61	31.55	334.32	34.01	334.72	33.44
非流动资产	**701.39**	**70.57**	**775.35**	**78.88**	**785.85**	**78.52**
资产总额	**993.89**	**100.00**	**982.95**	**100.00**	**1000.88**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

截至 2018 年底，公司流动资产合计 207.60 亿元，同比下降 29.03%。公司货币资金 47.97 亿元，同比下降 19.32%，无受限资金。公司其他应收款 122.05 亿元，同比下降 37.30%，主要系棚户区改造项目进行结算，回收部分征地拆迁补偿款所致；公司其他应收款主要由棚户区改造项目未结算的拆迁货币补偿款 93.57 亿元（目前尚未有明确结转计划）、往来款 26.35 亿元、保证金押金 1.32 亿元构成；从账龄看，1 年内的占 62.13%，1~2 年占 12.59%，其余均为 3 年以上，整体账龄较短，未计提坏账准备。公司存货 30.68 亿元，同比增长 62.96%，主要系房地产开发成本增加所致，包括宣威市东门海子 2013 年商品房项目（如意湖畔·幸福城）、昆明经开区 2012 年商品房项目（康惠馨苑项目）、玉溪限价商品房项目、东风韵小镇土地整理项目（代政府支付土地征迁补偿款，后续转入“其他应收款”）、楚雄发展中心项目等，2018 年新增艺术双创园商业项目、楚雄发展中心项目等。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 775.35 亿元，同比增长 10.54%。公司长期应收款 55.20 亿元，同比增长 1.34%，其中代建项目投资款 21.33 亿元，农村危房改造和抗震安居资金 33.87 亿元。公司在建工程 366.72 亿元，同比增长 15.74%，其中保障房及棚户区改造项目账面价值 356.67 亿元，同比增长 16.03%，待项目建设完工验收后将转入其他非流动资产科目，当期增加 189.65 亿元、已转入其他非流动资产 334.32 亿元，政府回款冲抵 280.82 亿元；剩余在建项目包括保山市青华湖园林生态酒店项目、东风韵旅游小镇项目和弥勒象岗酒店项目等。公司其他非流动资产 334.32 亿元，同比增长 6.61%，其中有 333.80 亿元系完工待移交的保障房和棚户区项目，剩余系预付工程款。未来，随着各州市项目陆续完工，该科目资产规模将持续增长，需移交给项目所在地政府后方形成资金回流。

截至 2018 年底，公司应收类款项/资产总额为 18.10%，较上年底有所下降，公司应收类款项对资金形成一定占用。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产 724.65 亿元，占资产总额 73.72%，占比很大，包括其他非流动资产 333.15 亿元、在建工程 355.74 亿元、长期应收款 35.52 亿元和固定资产 0.24 亿元，资产流动性很弱。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1000.88 亿元，较 2018 年底小幅增长 1.82%。其中货币资金 55.36 亿元，较 2018 年底增长 15.41%；长期应收款 62.31 亿元，较上年底增长 12.45%，来自代建项目和“农危改项目”的持续投入。公司应收类款项/资产总额为 18.38%，较上年底保持相对稳定。

2. 资本结构

跟踪期内，受持续获得中央及省级保障房

及棚户区改造项目资本金以及新增股东货币增资影响，公司权益规模不断增长。随着保障房及棚户区改造项目的持续推进，公司配套债务规模大，公司整体债务负担重。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 346.07 亿元，同比增长 8.27%。其中实收资本 148.90 亿元，同比增长 3.82%，来自建信投资对公司的货币增资 4.47 亿元以及云南建投无偿划转其持有的云南滇中保障房建设有限公司 49.02%的股权给公司作价 1.00 亿元所致。资本公积 192.11 亿元，同比增加 19.61 亿元，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政府补助资金 14.03 亿和建信投资的货币增资 5.53 亿元所致。公司资本公积中有 125.55 亿元的土地评估增资为云南省政府独享，待保障房、棚改项目完成移交后，上述资产或将调减。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计 350.01亿元，较2018年底增长1.14%，主要系财政拨入的保障性住房建设补助资金增加所致。

表11　公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	57.67	8.55	40.15	6.30	38.82	5.96
其他应付款	48.23	7.15	27.19	4.27	43.65	6.71
流动负债	**148.37**	**22.01**	**114.97**	**18.05**	**132.31**	**20.33**
长期借款	511.93	75.93	503.32	79.03	500.10	76.84
非流动负债	**525.88**	**77.99**	**521.91**	**81.95**	**518.56**	**79.67**
负债总额	**674.25**	**100.00**	**636.88**	**100.00**	**650.87**	**100.00**
实收资本	**143.43**	**44.87**	**148.90**	**43.03**	**148.90**	**42.54**
资本公积	**172.50**	**53.97**	**192.11**	**55.51**	**195.44**	**55.84**
所有者权益合计	**319.64**	**100.00**	**346.07**	**100.00**	**350.01**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

截至 2018 年底，公司负债总额 636.88 亿元，同比减少 5.54%。其中流动负债占比 18.05%，较 2017 年底小幅下降，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 114.97 亿元，同比下降 22.51%。公司应付账款 40.15 亿元，同比下降 30.37%，主要系应付建设施工方的工程款减少所致，账龄主要集中于 1 年以内，其中应付股东或关联方账款余额合计 37.55 亿元。公司预收账款 9.33 亿元，主要系预收房款及租金，剩余系预收项目管理费和建设款。其他应付款 27.19 亿元，同比减少 43.63%，主要往来款减少所致；其中应付股东云南建投和关联方往来款 20.48 亿元；其他应付款中包括 0~1 年内的有息性质资金拆借款 11.70 亿元，纳入短期债务核算。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 521.91 亿元，同比减少 0.75%。公司长期借款 503.32 亿元，同比减少 1.68%，主要系因保障房和棚改项目建设而产生的质押借款 429.12 亿元、抵押借款 57.36 亿元、保证借款 9.14 亿元和信用借款 7.70 亿元。应付债券 11.50 亿元，3.50 亿元“15 滇城投 MTN001”和 8.00 亿元“17 滇城投 MTN001”。长期应付款 6.35 亿元，为向弥勒市发展旅游委员会和远东国际融资租赁有限公司的有息借款。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务合计 550.52 亿元，同比下降 1.97%。其中长期债务 514.82 亿元（占比 93.52%）、短期债务 35.85 亿元（占 6.48%）。考虑其他应付款及长期应付款中有息债务，公司调整后全部债务为 568.73 亿元，同比下降 2.22%，其中调整后短期债务 47.55 亿元（占 8.37%）、调整后长期债务 521.18 亿元（占 91.64%）。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 64.79%、62.17%

和 60.10%公司整体债务规模大，债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 650.87 亿元，较 2018 年底增长 2.20%，主要系往来款和资金拆借款增加导致其他应付款增加所致。公司调整后全部债务 572.95 亿元，较上年底基本保持稳定。2019 年 4~12 月和 2020~2021 年，公司每期需偿还有息债务 28.47 亿元、45.98 亿元和 50.22 亿元，集中偿还压力一般。公司资产负债率、调整后全部债务资本比率和调整后长期债务资本比率分别为 65.03%、62.08%和 59.65%。

3. 盈利能力

跟踪期内，受房地产业务影响，公司营业收入及利润规模增长，但收入规模仍较小，投资收益对利率贡献较大，整体盈利能力仍弱。

2018 年，公司实现营业收入 7.42 亿元，同比增长 81.92%，主要来自房地产收入和保障房及棚户区投资收益收入；同期，公司营业成本大幅增长 164.10%至 3.27 亿元，营业利润率持续下降至 54.08%，主要系房地产成本大幅增长所致。

2018年，公司期间费用3.49亿元，其中管理费用3.05亿元，同比增长41.03%，主要系新增项目和子公司数量增长，办公地点和员工数量增加导致职工薪酬、办公室差旅费等费用增加所致；财务费用0.34亿元，规模较小，主要系增资本化利息金额较大所致，2018年资本化利息金额18.43亿元。公司期间费用率47.01%，同比有所下降，但公司期间费用对利润的侵蚀度仍较高。

非经营性损益方面，2018年，公司投资收益0.76亿元，同比增长23.78%，主要系公司股权投资产生的收益。公司营业外收入中财政补助为40.93万元。2018年，公司利润总额为1.29亿元，同比增长39.27%，投资收益贡献较大。

从盈利指标来看，总资本收益率和净资产收益率分别为0.16%和0.31%，同比小幅增长，但公司盈利能力仍弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.64亿元，为2018年的22.07%；公司期间费用0.77亿元，利润总额0.14亿元，相当于2018年的10.61%，实现营业利润率53.99%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着保障房棚改项目的结算，各州市政府陆续回款，同时房地产业务发展较快，预收房款增加，现金收入比大幅增长，但公司项目投资资金压力仍存在，通过外部筹资来满足公司投资活动的依赖性强。

2018 年，公司经营活动现金流入及流出量同比均有所下降。2018 年，公司经营活动现金流入量为 23.31 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 10.94 亿元，当期现金收入比为 147.44%，同比增长 78.62 个百分点，主要系房地产预收房款及酒店业务回款情况好所致。收到其他与经营活动有关的现金 12.36 亿元，同比大幅下降，主要系与股东和关联方的往来款。同期，公司经营活动现金流出 18.97 亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金 12.06 亿元，主要是与股东云南建投和关联方的往来款。2018 年，受预收房款影响，经营活动产生的现金流净额为 4.33 亿元，同比大幅增长 59.95%。

公司将收到的政府支付的保障房棚改项目偿还的建设资金及租金计入处置固定资产和其他长期资产收回的现金，2018 年为 68.88 亿元，各州市回款规模较大。公司将上述项目的建设资金投入计入购建固定资产、无形资产等支出的现金，2018 年为 76.71 亿元，现金支付规模较往年有所下降。2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 11.82 亿元，为预收代建项目建设资金和代建项目回购款。2018 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 27.08 亿元，主要为农危改项目、青华湖二期项目、学校等投资款。同期，公司投资活动现金流量净额为-33.34 亿元，持续净流出，资金缺口有所收缩。

2018 年，公司筹资活动现金流入 104.68 亿元。其中，吸收投资收到的现金 24.52 亿元，主要系政府拨付的补助资本金，取得借款收到的现金 80.16 亿元。筹资活动现金流出 87.17 亿元，主要系偿还债务本息。同期，公司筹资活动现金流量净额为 17.52 亿元，公司仍维持较大规模的资金融入。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 6.35 亿元，主要系往来款收支、主营业务收支、预收房款等；投资活动现金流量净额为 -3.05 亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金 17.95 亿元，购建固定资产、无形资产等支出的现金 11.98 亿元，主要因保障房棚改项目产生；公司筹资活动现金流量净额为 4.09 亿元，公司对外融资需求仍较大。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险较小；综合考虑政府项目资本金支持等因素，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 180.57%和 153.88%，同比均有所下降；2019 年 3 月底，上述两指标分别进一步下降至 162.52%和 139.48%。2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 47.97 亿元和 55.36 亿元，对同期短期债务的保障倍数分别为 1.34 倍和 1.52 倍。2018 年，公司经营现金流动负债比为 3.77%。公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 为 1.91 亿元，同比增长 30.25%；调整后全部债务/EBITDA 为 297.26 倍，EBITDA 对调整后全部债务的保障能力很弱，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，均有助于缓解公司的长期偿债压力。公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 872.15 亿元，尚未使用授信 51.00 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 11.23 亿元，担保比率为 3.21%，主要系对关联方的担保，被担保单位主要为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险较小。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 938.77 亿元，同比减少 2.51%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款减少所致。母公司资产以非流动资产为主，其中流动资产占 20.83%，非流动资产占 79.17%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 334.09 亿元，同比增长 5.45%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占 44.57%、资本公积占 54.36、盈余公积占 0.11%、未分配利润占 0.96%。

截至 2018 年底，母公司负债总额 604.68 亿元，同比减少 6.41%，主要系应付票据及应付账款、应付职工薪酬、其他应付款和长期借款减少所致。其中，流动负债占 18.23%，非流动负债占 81.77%，债务结构以非流动负债为主。

2018 年，母公司实现营业收入 7.72 亿元，同比增长 106.98%，利润总额 1.62 亿元，净利润为 1.41 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 5.29 亿元；母公司投资活动现金流量净额为 -8.16 亿元；筹资活动现金流量净额-4.95 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司无一年内到期债券，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好。

截至2019年3月底，公司存续期债券包括为3.50亿元5年期“15滇城投MTN001”和8.00亿元5年期“17滇城投MTN001”，存续债券余

额合计11.50亿元，规模较小。其中无一年内到期债券，2022年达待偿债本金峰值8.00亿元。

2018年，公司经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为2.92倍，保障能力较好；经营活动现金流量净额及EBITDA的覆盖倍数分别为0.54倍和0.24倍，保障能力弱。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

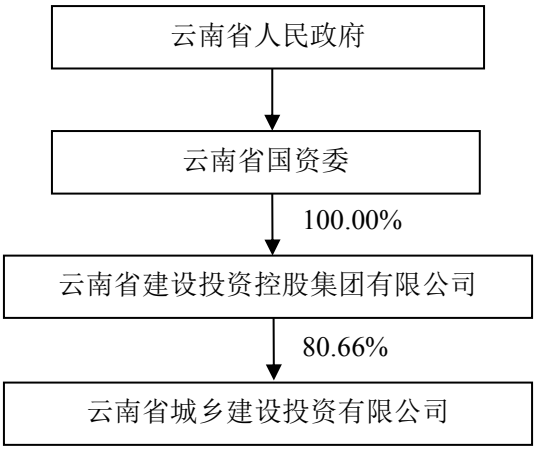
项　目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

资料来源：联合资信整理

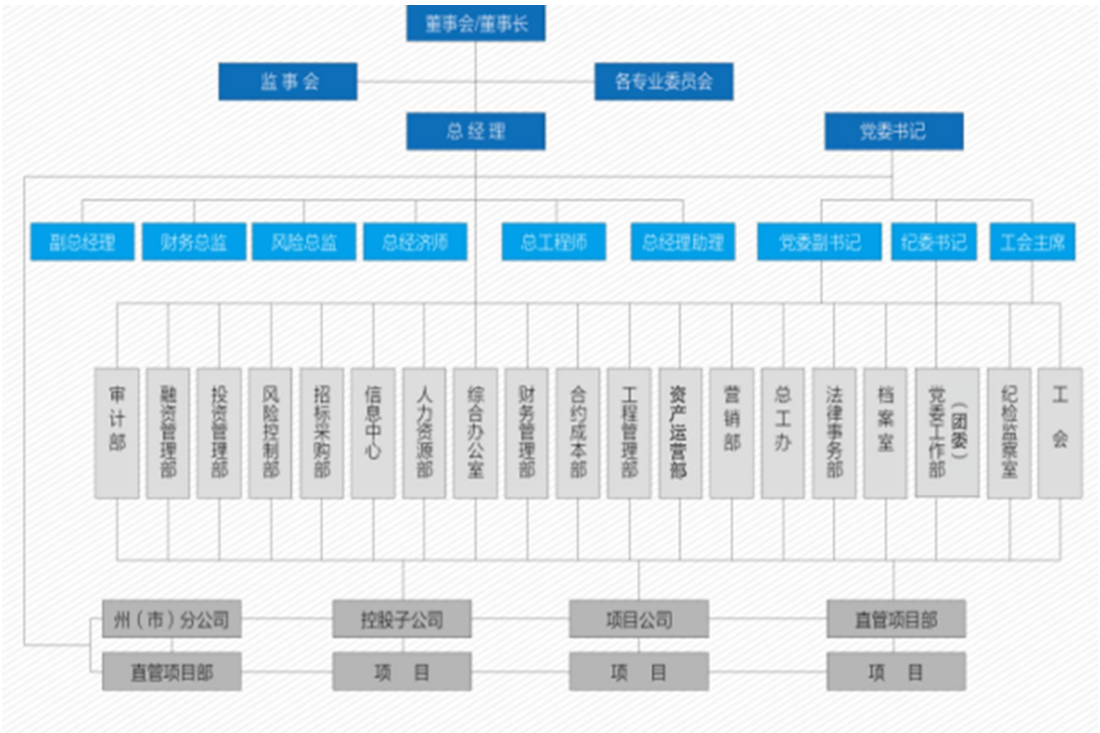
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15滇城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.93	59.46	47.97	55.36
资产总额(亿元)	883.27	993.89	982.95	1000.88
所有者权益(亿元)	308.35	319.64	346.07	350.01
短期债务(亿元)	19.32	38.15	35.70	36.33
调整后短期债务(亿元)	31.96	56.69	47.55	55.53
长期债务(亿元)	486.70	523.43	514.82	511.60
调整后长期债务(亿元)	486.70	524.93	521.18	517.42
全部债务(亿元)	506.02	561.58	550.52	547.93
调整后全部债务(亿元)	518.66	581.62	568.73	572.95
营业收入(亿元)	3.03	4.08	7.42	1.64
利润总额(亿元)	0.76	0.93	1.29	0.14
EBITDA(亿元)	1.01	1.47	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	2.71	4.33	6.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.77	0.99	3.16	--
存货周转次数(次)	0.01	0.07	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	13.84	68.82	147.44	239.04
应收类款项/资产总额(%)	27.32	25.47	18.10	18.45
营业利润率(%)	93.34	68.23	54.08	53.99
总资本收益率(%)	0.09	0.14	0.16	--
净资产收益率(%)	0.21	0.25	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	61.22	62.09	59.80	59.38
调整后长期债务资本化比率(%)	61.22	62.15	60.10	59.65
全部债务资本化比率(%)	62.14	63.73	61.40	61.02
调整后全部债务资本化比率(%)	62.72	64.53	62.17	62.08
资产负债率(%)	65.09	67.84	64.79	65.03
流动比率(%)	350.65	197.14	180.57	162.52
速动比率(%)	334.28	184.45	153.88	139.48
经营现金流动负债比(%)	2.16	1.83	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	503.27	382.32	287.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	515.84	395.96	297.26	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3　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% （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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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