信用等级公告

联合〔2020〕1924 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

二〇二〇年六月二十四日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省城乡建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 滇城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 滇城投 MTN001	3.50 亿元	3.50 亿元	2021/01/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司新增高原湖泊治理业务，职能定位有所拓展，并在股东注资、专项资金、政府补助、政策性贷款方面获得外部的大力支持，现金回款水平仍高。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）也关注到，公司部分项目业务模式仍未确定，未来项目融资需求较大，资产流动性仍很弱、资产质量较差，债务规模仍大且负担仍重，盈利能力仍弱等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来伴随保障性住房及棚户区改造项目建设的推进，公司将陆续收到项目所在地方政府拨付的资金，财务状况将所有改善；随着湖泊治理项目的大力开展，公司收入将会保持增长，并继续获得外部支持，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. **外部发展环境良好。**2019 年，云南省生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.5%；房地产开发投资 4151.41 亿元，比上年增长 27.8%。
2. **公司职能定位有所拓展，业务范围扩大。**跟踪期内，公司受云南省政府授权，新增高原湖泊治理业务，公司成为云南省高原湖泊治理的主要投融资主体之一。
3. **外部支持力度大。**跟踪期内，在股东注资、专项资金、政府补助、政策性贷款方面获得外部的大力支持。
4. **现金回款保持在高水平。**随着保障房棚改项目的陆续结算，各州市政府也陆续回款，同时房地产业务继续向好，预收房款增加，2019 年现金收入比为 143.77%。

分析师：姜泰钰　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

关注

1. **部分项目业务模式仍待确定。**跟踪期内，部分各州市学校、医院等项目受政策影响仍未确定最终收益平衡方式，截至2020年3月底，该部分项目计划总投资68.11亿元，已完成投资22.29亿元，未来可能不再继续投资。
2. **未来项目融资需求较大。**截至2020年3月底，公司主要省级统贷项目总投资合计975.71亿元，完成投资908.39亿元；PPP项目总投资80.23亿元，已投资22.99亿元；高原湖泊治理业务总投资70.11亿元，已完成投资21.92亿元。
3. **资产流动性仍很弱，资产质量较差。**截至2020年3月底，公司在建工程和其他非流动资产分别占40.05%和33.06%；截至2019年底，公司受限资产占资产总额75.26%。
4. **债务规模仍大，债务负担仍重。**截至2020年3月底，公司调整后全部债务548.57亿元，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64.28%、60.07%和57.50%。
5. **盈利水平仍弱。**相对较大规模的资产，公司营业收入仍相对较小，期间费用仍对利润的侵蚀度严重，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.16%和0.22%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.46	47.97	47.57	47.04
资产总额(亿元)	993.89	982.95	1022.54	1020.67
所有者权益(亿元)	319.64	346.07	363.43	364.62
短期债务(亿元)	38.15	35.70	46.50	46.06
长期债务(亿元)	523.43	514.82	496.06	489.35
全部债务(亿元)	561.58	550.52	542.56	535.41
营业收入(亿元)	4.08	7.42	9.61	1.68
利润总额(亿元)	0.93	1.29	1.19	0.04
EBITDA(亿元)	1.47	1.91	2.14	--
经营性净现金流(亿元)	2.71	4.33	8.31	1.37
营业利润率(%)	68.23	54.08	52.96	57.11
净资产收益率(%)	0.25	0.31	0.22	--
资产负债率(%)	67.84	64.79	64.46	64.28
全部债务资本化比率(%)	63.73	61.40	59.89	59.49
流动比率(%)	197.14	180.57	123.83	117.44
现金短期债务比(倍)	1.56	1.34	1.02	1.02
经营现金流动负债比(%)	1.83	3.77	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.04	0.10	0.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	382.32	287.75	253.77	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	962.89	938.77	935.31	951.97
所有者权益(亿元)	316.83	334.09	346.95	348.16
全部债务(亿元)	547.22	521.58	502.92	498.00
营业收入(亿元)	3.73	7.72	10.11	1.92
利润总额(亿元)	1.09	1.63	1.44	0.61
资产负债率(%)	67.10	64.41	62.91	63.43
全部债务资本化比率(%)	63.33	60.96	59.18	58.85
流动比率(%)	201.55	177.31	142.26	129.52
经营现金流动负债比(%)	-1.99	4.80	0.83	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 滇城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/22	王 妍 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 滇城投 MTN001	AA	AA	稳定	2015/08/06	焦 洁 刘珺轩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省城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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

云南省城乡建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2019年12月，公司新增股东首誉光控资产管理有限公司（以下简称“首誉资管”），对公司货币增资10.00亿元，其中4.05亿元计入实收资本，5.95亿元计入资本公积。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均增加至152.95亿元，股东分别为云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”）、云南建工城建投资开发有限公司（“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”）、建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）和首誉资管，尚未进行工商变更。公司控股股东仍为云南建投，持股比例下降至78.53%，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	2018 年底	2019 年底	2020 年 3 月底
云南省建设投资控股集团有限公司	80.66	78.53	78.53
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	15.76	15.34	15.34
中国农发重点建设基金有限公司	0.56	0.54	0.54
建信金融资产投资有限公司	3.00	2.92	2.92
首誉光控资产管理有限公司	--	2.65	2.65
合 计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：根据公开资料整理

跟踪期内，公司仍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，并受云南省政府授权，开始开展高原湖泊治理业务，公司成为云南省高原湖泊治理的主要投融资主体之一；截至 2020 年 3 月底，公司本部职能部门变更为工程管理部、融资管理部、财务管理部和风险控制部等 20 个职能部门，并增设高原湖泊事业部和酒店管理事业部；公司合并范围子公司 38 家。

截至2019年底，公司合并资产总额1022.54亿元，所有者权益363.43亿元（含少数股东权益2.84亿元）。2019年，公司实现营业收入9.61亿元，利润总额1.19亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1020.67亿元，所有者权益364.62亿元（含少数股东权益3.28亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入1.68亿元，利润总额0.04亿元。

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 2020 年 5 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2020年5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. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年

6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年全省生产总值（GDP）23223.75亿元，比上年增长8.1%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业增加值3037.62亿元，增长5.5%；第二产业增加值7961.58亿元，增长8.6%；第三产业增加值12224.55亿元，增长8.3%。三次产业结构为13.1∶34.3∶52.6。全省人均生产总值47944元，比上年增长7.4%。

全年固定资产投资（不含农户）同比增长8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长25.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长11.7%；第三产业投资增长7.0%。民间固定资产投资增长20.3%，占全省固定资产投

资的比重为41.5%。基础设施投资增长6.1%，占全省固定资产投资的比重为40.5%。

全年房地产开发投资4151.41亿元，比上年增长27.8%，其中，商品住宅投资3028.96亿元，增长43.2%；办公楼投资150.13亿元，增长41.3%；商业营业用房投资498.33亿元，下降9.9%。

全年商品房施工面积26314.05万平方米，比上年增长20.7%；商品房屋竣工面积1844.49万平方米，增长27.4%；商品房销售面积4835.41万平方米，增长6.7%；商品房销售额3846.19亿元，增长12.9%。

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2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为152.95亿元，云南建投、城建公司、国开基金、农发基金、建信投资和首誉资管分别持有公司78.52%、0.02%、15.34%、0.54%、2.92%和2.65%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，公司部分董事和高层管理人员发生变更，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生实质性影响；公司其他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。

薛毅先生，1978年5月生，工学学士，高级工程师；历任中国电信昆明分公司、云南省电信有限公司员工，公司综合办公室主任、总经理助理，云南建工综合办公室业务主管、副主任、主任，云南建投综合办公室、市场经营部部长；2019年8月至今，任公司党委书记兼副董事长。

赵旭先生，1970年2月生，本科学历，高级工程师、一级建造师；历任云南省第六建筑工程公司第三工程处副主任，云南建工第六建筑工程有限公司第六直管部经理、总经理助理、副总经理，公司普洱分公司总经理、党支部书记，公司副总经理；2020年6月至今，任公司党委副书记、副董事长、总经理兼任高原湖泊事业部总经理。

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，财政收入质量尚可。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 2019 年地方财政预算执行情况和 2020 年地方财政预算草案的报告》，2019 年云南省一般公共预算收入为 2073.5 亿元，其中税收收入占比 70%以上，财政收入质量尚可。2019 年，云南省政府性基金收入为 1590.7 亿元，增长 23.6%；云南省公共预算支出完成 6770.1 亿元，同比增长 11.4%，财政自给率为 30.63%，自身平衡能力较弱。

作为云南省唯一的省级城镇保障性住房、重要的棚户区改造建设主体以及云南省高原湖泊治理的主要投融资主体之一，跟踪期内，公司在股东注资、专项资金、政府补助和政策性贷款方面获得外部的大力支持。

股东注资

2019 年 12 月，根据云南建投、公司与首誉资管签订的股权投资协议，由首誉资管对公司进行增资 10.00 亿元，其中计入实收资本 4.05 亿元，资本公积 5.95 亿元。

专项资金

为支持公司顺利完成云南省保障房和棚户区建造的投融资工作，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。2019 年，根据政府相关补助文件，公司收到各级财政部门拨入的政府补助资金合计 7.23 亿元，计入资本公积。

政府补助

2019 年，公司收到“东风韵”小镇启动补助金、配套供排水项目建设和酒店基础设施建设补助经费合计 1.75 亿元，计入“其他收益”。

政策性贷款

2019 年 2 月 20 日，云南省人民政府组织召开加快推进引入第三方保护治理高原湖泊专题会议，会议明确由中国农业发展银行为公司提供高原湖泊保护治理融资贷款规模 450 亿元以上，并根据实际需要，上不封顶，中国农业发展银行根据项目实施进度及资本金到位情况，同比例发放贷款，贷款期限为 15~20 年，利率执行优惠的 PSL（抵押补充贷款）利率或人民银行同期同档次基准利率。

4. 企业信用状况

跟踪期内，公司债务履约情况良好，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 2020 年 6 月 3 日出具的《企业信用报告》（中征码：5301110000126836），跟踪期内无新增欠息记录，债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 10 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，公司部分董事和高管发生变化，新增一名股东，公司章程也相应作出变更。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和房地产业务仍系公司主要经营板块，营业收入增长较快，毛利率保持相对稳定；公司新增高原湖泊治理业务，但尚未开始确认收入。

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，跟踪期内新增高原湖泊治理业务，但尚未开始确认收入。2019 年，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比增长 29.42%。其中保障房及棚户区投资收益收入 4.87 亿元，同比增长 23.37%；房地产收入 4.37 亿元，同比增长 37.52%，占比 45.45%，公司各业务板块占比未发生重大变化。2019 年，公司毛利率为 56.42%，同比保持相对稳定。此外，公司还经营酒店服务等业务。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.68 亿元，其中保障房及棚户区投资收益收入占比 49.82%、房地产收入占比 44.55%，收入构成未发生重大变化；同期毛利率为 57.68%，较 2019 年小幅上升。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房及棚户区投资收益	3.85	51.83	100.00	4.87	50.74	100.00	0.83	49.82	100.00
房地产销售	3.17	42.77	1.84	4.37	45.45	9.38	0.75	44.55	10.73
酒店服务	0.22	2.92	29.82	0.33	3.49	43.33	0.06	3.37	24.33

其他	0.18	2.48	98.94	0.03	0.32	-6.10	0.04	2.26	100.00
合 计	**7.42**	**100.00**	**55.94**	**9.61**	**100.00**	**56.42**	**1.68**	**100.00**	**57.68**

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，省级统贷项目继续进入回款移交期，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情况。

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、省级统贷项目和 PPP 项目，相关投入计入“在建工程”，代建项目、省级统贷项目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，公司收到政府拨付资金时计入长期应付款，待与政府结算时按代建费（建设进度成本加成 2.00~3.00%）确认收入，毛利率 100%，代建费每半年拨付一次。2019 年，公司该业务确认收入 1136 万元，2020 年 1－3 月尚未确认相关收入。

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 2020 年 3 月底，公司代建项目计划总投资 16.82 亿元，完成投资 15.11 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”，计入资本公积）；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。

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，毛利率 100%，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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司该业务分别确认收入 4.09 亿元和 0.68 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”。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司收到上述还款 58.19 亿元和 8.75 亿元，全部为州市政府拨付公司后偿还，跟期内不存在由公司、银行及州市政府同时核销。跟踪期内，因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，截至 2020 年 3 月底，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 2020 年 3 月底完成投资 908.39 亿元。其中跟踪期内完成投资 26.75 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 2020 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	2019年确认收入	2020年一季度确认收入
代建项目	2011年保障房项目	楚雄、昭通（昭阳区、镇雄）	5.05	4.91	36万元	0.00
	2014年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	9.19	8.10	0.00	0.00
	楚雄市2015年保障性住房建设项目	楚雄	0.41	0.33	0.11	0.00
	思茅区2013年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目	思茅区	1.80	1.61	0.00	0.00
	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	0.00	0.00
小　计			**16.82**	**15.11**	**0.11**	**0.00**
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	1.34	0.38
	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	101.14	0.72	0.18
	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	356.11	0.52	0.08
	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	264.46	2.18	0.19
小　计			**975.71**	**908.39**	**4.76**	**0.83**
合　计			**992.53**	**923.50**	**4.87**	**0.83**

资料来源：公司提供

（2）其他政府合作项目

跟踪期内，公司承担的部分各州市学校医院等项目受政策影响仍未确定最终收益平衡方式，部分确定合作方式的项目仍未完成协议的签署，已经投入部分资金的项目未来可能不再继续投资；公司新增多项 PPP 项目，尚需投资规模较大，对公司经营管理、融资能力提出更高要求，为公司收入提供一定补充。

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、弥勒等地区，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，拟分项目移交给项目所在地归口部门，公司仍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。截至 2020 年 3 月底，公司学校、医院等项目计划总投资 68.11 亿元，已完成投资 22.29 亿元，未来可能不再继续投入。

公司其他政府合作项目中代建业务只负责收取代建管理费，不负责投融资，已投资情况无法确定，一般按照项目每年投资额的 2~3%确认营业收入，毛利率 100%。截至 2020 年 3 月底，主要代建项目为腾冲荷花湾代建项目、腾冲市棚户区改造安置房代建项目、石头山健康医药、健康食品产业建设项目等，计划总投资 126.69 亿元。2019 年和 2020 年 1—3 月，该业务确认收入 0.67 亿元和 0.15 亿元。

表 6　截至 2020 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
暂未确定合作方式（学校、医院等项目）	昭通十五所学校	昭通市	48.05
	弥勒市人民医院建设项目	弥勒市	20.06
小　计			**68.11**
代建项目	原保山硅基产业园建设项目	保山	12.30
	保山工贸园区昌宁园综合服务中心建设项目		0.48
	保山工贸园区腾冲园腾冲机电产业园一期工程服务中心建设项目		0.28
	保山工贸园区施甸园综合服务中心项目		0.47
	保山市中心城市青华湖恢复二期（东湖）建设项目		5.50
	曲靖市委党校	曲靖	3.80

	南涧县国家级园林县城创建项目（一期）	大理	1.36
	腾冲市曲石镇滨江路建设项目	保山	5.07
	腾冲市西山坝教育园区建设项目		3.97
	腾冲界头花海乡村特色旅游综合开发项目马拉松环线建设项目		2.50
	腾冲市棚户区改造安置房代建项目（风里片区和全仁古街片区）		16.35
	腾冲腾越镇第二幼儿园建设项目		0.22
	腾冲腾越镇第三幼儿园建设项目		0.28
	腾越镇四完小改扩建项目		0.57
	罗瑞生物科技植物分子提取项目配套基础设施建设项目		3.07
	石头山健康医药、健康食品产业建设项目		12.50
	腾冲市十里荷花乡村旅游示范村建设项目		8.58
	腾冲市西山坝连接线 8 条道路项目		7.23
	腾冲猴桥口岸边民互市监管场建设项目		1.08
	腾冲（艾思奇）干部教育培训学院建设项目		3.58
	腾冲市民俗文化展览馆代建项目		2.50
	腾冲荷花湾代建项目		35.00
小　计			**126.69**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司将华坪清洁载能产业园区基础设施建设、德宏州芒市大河综合治理（一期）暨清塘河水库备用水源地保护建设、东风韵小镇基础设施、元江县人民医院等多个项目确定为 PPP 项目模式，均已纳入财政部项目管理库。PPP 项目中，公司作为社会资本成立项目公司，持股比例为 50~90%，项目建设期 1~3 年，运营期 15~23 年，项目总投资 80.23 亿元，绝大部分尚未进入运营期，截至 2020 年 3 月底，已投资 22.99 亿元，公司尚需投资规模较大，对公司经营管理、融资能力提出更高要求，能为公司收入提供一定补充。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：万元、%）

项目名称	政府合作方称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	累计已投资	特许经营权期限（年）
东风韵小镇基础设施	弥勒市文化产业投资有限公司	75.00	3	6.03	2.40	23
云南省曲靖市马龙县龙翔中学建设项目	马龙县人民政府	90.00	1	4.50	4.24	16
云南省曲靖市马龙县龙湖新区市政基础设施建设项目	马龙县人民政府	90.00	3	15.83	3.46	20
云南省曲靖市陆良县全民健身活动中心项目	陆良县人民政府	90.00	2	3.98	2.10	15
云南省普洱市人民医院门急诊医技综合楼建设项目	普洱市卫生和计划生育委员会	90.00	2	1.55	1.60	12
宣威市第二人民医院迁建项目	宣威市卫计委	80.00	3	5.83	2.02	20
澄江县委党校整体异地搬迁建设项目	澄江县委党校	59.94	1	1.04	0.99	—
华坪清洁载能产业园区基础设施建设 PPP 项目（第一期）	云南华坪经济开发区管委会	69.00	2	11.36	5.24	23
曲靖市麒麟区麒小线（水务小区至深沟段）改扩建 PPP 项目	麒麟区交通局	79.00	2	2.17	0.00	15
景东县耕地占补平衡建设项目	景东彝族自治县国土资源局	70.00	2	1.23	0.94	5
元江县人民医院迁建 PPP 项目	元江县人民医院	79.00	3	6.37	0.00	12
玉溪市江川区 2017 年度城市市政基础设施建设 PPP 项目	区住建局	57.98	2	7.14	0.00	15
德宏州芒市大河综合治理(一期)暨清塘河水库备用水源地保护建设 PPP 项目	芒市住房和城乡建设局	76.00	1.5	10.61	0.00	18
梁河县农村人居环境治理工程 PPP 项目	梁河县住房和城乡	60.00	1	2.59	0.00	15

项目名称	政府合作方称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	累计已投资	特许经营权期限（年）
	建设局					
小计	—	—	—	80.23	22.99	—

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 2020 年 3 月底，公司已收取利息 2.95 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，公司房地产业务继续向好，销售收入和毛利率均继续增长；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，公司未来房地产收入将维持在一定规模。

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继续向好，在售项目为昆明经开区的康惠馨苑、如意湖畔·幸福城、玉溪限价商品房项目、云南建投楚雄发展中心 A 地块配套商业和云南建投楚雄发展中心项目，计划总投资 44.81 亿元，截至 2020 年 3 月底，已投资 29.59 亿元，已销售合同额合计 26.68 亿元。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别确认房地产销售收入 4.37 亿元和 0.75 亿元。跟踪期内，公司房地产业务毛利率有搜增长，主要系随着房地产业务的开展，相关成本已在前期确认同时房地产收入增长所致，2020 年 1－3 月，公司该业务毛利率为 10.73%。

截至 2020 年 3 月底，公司在建未售房地产项目为云南建投保山发展大厦项目，计划总投资 4.60 亿元，已投资 2.51 亿元，可售面积约 7.06 万平方米。公司房地产业务尚需投资规模一般。

表 8　截至 2020 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
昆明经开区康惠馨苑	昆明	商住	100%	22.42	21.25	9.25	9.22	10.86	8.70	5.74
如意湖畔 幸福城	宣威	商住	100%	17.98	13.58	9.12	6.57	5.80	3.72	0.73
玉溪限价商品房项目（包含玉溪所有限价房）	玉溪	商住	100%	25.20	24.11	8.03	5.97	8.32	7.40	2.19
云南建投楚雄发展中心 A 地块配套商业	楚雄	商业	100%	1.05	0.85	0.59	0.42	0.71	0.59	0.55
云南建投楚雄发展中心项目	楚雄	商住	100%	40.35	27.04	17.82	7.41	18.23	6.27	0.00
在售项目小计				**107.00**	**86.83**	**44.81**	**29.59**	**43.92**	**26.68**	**9.21**
云南建投保山发展大厦项目	保山	写字楼	70%	9.22	7.06	4.60	2.51	5.68	0.00	0.00
在建未售项目小计				**9.22**	**7.06**	**4.60**	**2.51**	**5.68**	**0.00**	**0.00**
合计				**116.22**	**93.89**	**49.41**	**32.10**	**49.60**	**26.88**	**9.21**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司账面尚未开工土地储备共 2 块，位于楚雄市东南新城东西侧，为住宿餐饮用地，区域优势较为突出。上述土地合计面积 87.55 亩，规划建筑面积 4.38 万平方米，土地获取成本为 1.05 亿元（计入“在建工程”），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，为公司未来经营业务发展奠定基础。

表9　截至2020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
楚雄市东南新城彝海公园东侧2017-G-20号地块住宿餐饮用地	住宿餐饮用地	楚雄市东南新城彝海公园东侧	37.77	21173.89	2017年	4610.46	100	在建工程
楚雄市东南新城彝海公园西侧2017-G-21号地块住宿餐饮用地	住宿餐饮用地	楚雄市东南新城彝海公园西侧	49.78	22587.00	2017年	5874.45	100	在建工程
合　计	--	--	**87.55**	**43760.89**	--	**10484.91**	--	--

资料来源：公司提供

（5）酒店业务

跟踪期内，公司新增一家酒店，未来酒店业务仍将系公司经营性收入的补充项，但该业务竞争较为激烈。

公司酒店服务收入主要以酒店经营收入为主，其他配套服务收入为辅。目前公司经营两家酒店，分别为广西防城港酒店和保山市青华湖园林生态酒店。其中，保山市青华湖园林生态酒店于 2019 年 10 月开始投入运营，共有 249 间房间，每间平均房价 360 元/天。2019 年广西防城港酒店入住率为 30.01%，同比下降 25.46 个百分点，主要系防城港当地酒店数量供大于求，竞争较为激烈且受政府整顿影响所致。

表10　截至2020年3月底公司酒店经营情况（单位：间、元/天·间、%、万元）

酒店名称	房间数量	房价	入住率		收入		
			2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
广西防城港酒店	246	317.57	55.47	30.01	2164.00	1753.98	179.84
保山市青华湖园林生态酒店	249	360.00	--	--	--	519.02	279.47
合计	**495**	--	--	--	**2164.00**	**2273.00**	**459.31**

资料来源：公司提供

目前，公司主要在建酒店为弥勒象罔酒店项目，计划总投资 7.82 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 5.77 亿元，项目资金来自公司自有资金及贷款。

（5）高原湖泊治理业务

跟踪期内，受云南省政府授权，公司成为云南省高原湖泊治理的主要投融资主体之一，新增高原湖泊治理业务，该业务受政府支持力度大；该业务未来投资规模大，或将成为公司未来收入的重要来源。

2019 年，云南省政府授予公司开始进行高原湖泊治理业务。云南省共有九大高原湖泊治理项目，公司负责洱海、程海、泸沽湖和阳宗海四个项目，包括 110 个子项目，主要工作为生态移民搬迁，湿地恢复等，总投资约 479.11 亿元，预计 5 年左右完成建设。

公司作为云南省高原湖泊治理的主要投融资主体之一，与湖泊属地政府推荐的地方公司合作成立了四个湖泊保护治理项目公司，与湖泊属地政府签订协议，具体负责推进、实施湖泊保护治理工作。公司主要通过政策性银行贷款、财政补助资金进行项目建设（建设资金投入计入“长期应收款”），每月公司依据完成量并以合作协议签订的比例计提管理费，计提比例不超过 2%，待政府确认后将管理费确认收入，尚未收到的款项计入应收账款，回款周期暂未约定。公司将确认工程完成量之后收

到的政府补助时，冲减“长期应收款”；而在未确认工程完成量就收到的政府补助资金，计入“其他应付款”，待确认完成量时冲减“长期应收款”。

截至 2020 年 3 月底，公司高原湖泊治理业务中已有 6 个子项目获得政策性银行贷款授信，获批授信金额 10.40 亿元，收到财政补助资金 15.30 亿元，另外获得林业、农业、住建渠道补助资金 0.39 亿元，暂时列入“其他应付款”，现金流反映在“处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额”。

截至 2020 年 3 月底，公司高原湖泊治理业务重点推进 18 个子项目，大部分已签订协议，较少部分正在完成签订流程，计划总投资 70.11 亿元，已完成投资 21.92 亿元，未来投资规模大，但受政府大力支持，该业务融资压力尚可。该业务将陆续从 2020 年开始逐步确认收入，或将成为公司未来收入的重要来源。

表11　截至2020年3月底公司高原湖泊治理在建和拟建项目（单位：亿元）

湖泊名称	项目公司	项目名称	计划总投资	已投资额	建设周期	项目进度
洱海	大理州洱海保护治理有限公司	大理市洱海保护生态搬迁“1806”小镇建设项目	10.00	10.50	1 年	正在推进项目基础施工
		洱源县智慧生态环保项目（一期）项目	-	-	1 年	正在签订合同
泸沽湖	宁蒗县泸沽湖保护治理有限公司	泸沽湖环湖生态修复工程项目	2.70	2.01	2 年	正在开展施工建设
		泸沽湖沿湖生态搬迁及生态建设工程项目	15.00	3.00	2 年	已完成拆迁 80 户
		泸沽湖永宁片区污水收集处理系统建设工程	1.50	0.50	2 年	可研报告已批复
		景区主干道改线工程	23.44	0.00	2 年	开展前期工作
阳宗海	昆明阳宗海保护治理建设投资有限公司	昆明阳宗海片区清污分流试点工程项目	3.00	0.09	1 年	完成新街、新县试点工程建设-
		昆明阳宗海流域农村环境综合治理项目（一期工程）	1.50	0.00	1 年	完成项目现场勘查，实施方案、图纸设计编制
		昆明阳宗海流域农村环境综合治理项目（二期工程）	0.90	0.00	4 个月	完成项目现场勘查，实施方案、图纸设计编制
		施家咀村庄生态搬迁工程	0.23	0.00	15 月	完成新地块安置概念性规划方案编制
程海	永胜县程海环保开发有限公司	永胜县污水处理厂提标改造工程	0.20	0.20	1 年	完成竣工验收
		“智慧程海”建设项目	0.40	0.30	1 年	一期完成，二期在实施
		程海湖流域水生态综合治理水利骨干工程	5.53	3.50	1.5 年	安装管道，泵站施工建设
		程海流域东、南片区小水网	1.06	0.64	1 年	安装管道，浇筑水池
		环湖生态修复项目（二期）	3.90	1.00	1 年	搬移土方
		芮家村污水处理站入户配套管网改扩建项目	0.14	0.08	8 个月	现场局部施工
		程海洱崀小流域治理工程	0.06	0.00	1 年	完成项目初步验收
		明子桥河至白草坪水库连通程海补水工程	0.55	0.10	30 个月	隧道和防汛设施施工
合计	--	--	**70.11**	**21.92**	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司重点业务将围绕高原湖泊治理和城乡保障、棚改建设业务，并加强房地产、酒店等经营性业务，实现从项目投融资平台向城乡投资开发运营商转型。

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，重点围绕高原湖泊治理业务开展相关工作，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，并加强房地产、酒店等经营性业务，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。同时，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2019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2020年一季度财务报表未经审计。

2019年，公司合并范围新设11家子公司；2020年一季度合并范围新设6家子公司。合并范围的变化对合并报表数据可比性影响小。截至2020年3月底，公司合并范围子公司38家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司保障房及棚户区改造项目继续推进并回款，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，同时新增高原湖泊治理业务的投入；公司受限资产占比很高，资产流动性仍很弱，资产质量较差。

截至 2019 年底，公司资产总额 1022.54 亿元，较上年底增长 4.03%，主要系非流动资产增加所致。其中流动资产占比 18.95%，较上年底有所下降，非流动资产占比 81.05%，公司资产以非流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.97	4.88	47.57	4.65	47.04	4.61
其他应收款	122.05	12.42	108.01	10.56	99.36	9.73
流动资产	**207.60**	**21.12**	**193.78**	**18.95**	**185.07**	**18.13**
长期应收款	55.20	5.62	62.39	6.10	63.28	6.20
在建工程	366.72	37.31	402.60	39.37	408.79	40.05
其他非流动资产	334.32	34.01	337.35	32.99	337.44	33.06
非流动资产	**775.35**	**78.88**	**828.76**	**81.05**	**835.60**	**81.87**
资产总额	**982.95**	**100.00**	**1022.54**	**100.00**	**1020.67**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

截至 2019 年底，公司流动资产合计 193.78 亿元，较上年底下降 6.66%。公司货币资金 47.57 亿元，较上年底保持相对稳定，无受限资金。公司其他应收款 108.01 亿元，较上年底下降 11.50%，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；公司前五名其他应收款由棚户区改造项目未结算的拆迁货币补偿款 55.49 亿元（目前尚未有明确结转计划）、与地州企业的借款 12.97 亿元构成，占比 63.54%，集中度较高；从账龄看，1 年内的占 65.86%，1~2 年占 20.56%，其余均为 2 年以上，整体账龄较短，未计提坏账准备。公司存货 29.59 亿元，较上年底下降 3.55%，主要系房地产项目结转成本所致，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、楚雄发展中心项目、保山发展大厦项目和彝海水岸（2019 年新增）。

截至 2019 年底，公司非流动资产合计

828.76 亿元，较上年底增长 6.89%。公司长期应收款 62.39 亿元，较上年底增长 13.01%，其中代建项目投资款 28.55 亿元（含高原湖泊治理业务投入），农村危房改造和抗震安居资金 33.84 亿元。公司在建工程 402.60 亿元（资本化利息累计 61.69 亿元，其中 2019 年资本化利息金额 19.92 亿元），较上年底增长 9.78%，其中保障房及棚户区改造项目账面价值 372.53 亿元，较上年底增长 4.44%，保障房及棚户区改造项目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 64.67 亿元、转入其他非流动资产 9.82 亿元，政府回款冲抵 56.07 亿元；PPP 项目 12.57 亿元，包括云南省丽江市华坪清洁载能产业园区基础设施建设项目、马龙县龙翔中学建设项目、马龙县龙湖新区市政基础设施建设项目、宣威市第二人民亿元迁建项目等；其他剩余在建项目包括东风韵旅游小镇项目、弥勒象罔酒店项目、大理市洱海保护生态搬迁项目等。公司其他非流动资产 337.35 亿元，较上年底保持相对稳定，其中有 328.29 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。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产 769.56 亿元，占资产总额 75.26%，占比很大，包括其他非流动资产 328.29 亿元、在建工程 372.53 亿元、长期应收款 68.51 亿元和固定资产 0.23 亿元，资产流动性很弱。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1020.67 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。其中货币资金 47.04 亿元；其他应收款 99.36 亿元，较上年底下降 8.65%，系征地拆迁款回收所致；在建工程 408.79 亿元，较上年底增长 1.54%，主要系保障房及棚户区改造项目持续投入所致。

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，同时随着高原湖泊治理业务的开展，公司债务负担或将进一步加重。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 363.43 亿元，较上年底增长 5.02%。其中实收资本 152.95 亿元，较上年底增长 2.72%，系新股东首誉资管增资 4.05 亿元所致。资本公积 205.28 亿元，较上年底增长 6.86%，系三级财政部门（中央、省级和地方）拨入的保障性住房建设政府补助资金 7.23 亿和首誉资管的货币增资 5.95 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 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 364.62 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。

表13 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	148.90	43.03	152.95	42.09	152.95	41.95
资本公积	192.11	55.51	205.28	56.48	205.86	56.46
所有者权益合计	**346.07**	**100.00**	**363.43**	**100.00**	**364.62**	**100.00**
应付账款	40.15	6.30	59.31	9.00	55.88	8.52
其他应付款	27.19	4.27	29.13	4.42	33.41	5.09
一年内到期的非流动负债	34.60	5.43	46.50	7.05	46.06	7.02
流动负债	**114.97**	**18.05**	**156.49**	**23.74**	**157.59**	**24.02**

长期借款	503.32	79.03	484.56	73.52	477.85	72.84
应付债券	11.50	1.81	11.50	1.74	11.50	1.75
非流动负债	**521.91**	**81.95**	**502.61**	**76.26**	**498.46**	**75.98**
负债总额	**636.88**	**100.00**	**659.11**	**100.00**	**656.05**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

截至 2019 年底，公司负债总额 659.11 亿元，较上年底增长 3.49%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 23.74%，非流动负债占比 76.26%，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 156.49 亿元，较上年底增长 36.12%。公司应付账款 59.31 亿元，较上年底增长 47.71%，主要系应付建设施工方的工程款增加所致，账龄主要集中于 1 年以内，其中应付云南建投或关联方账款余额合计 54.03 亿元。公司预收账款 18.49 亿元，较上年底增长 98.11%，主要系预收房款及租金增加所致，其他剩余款项系预收项目管理费和建设款。其他应付款 29.13 亿元，较上年底增长 7.14%，其中应付往来款 19.90 亿元，较上年底下降 19.92%；借款及利息 6.01 亿元，较上年底增加 5.16 亿元；其他应付款中应付云南建投关联方款项 18.73 亿元；其他应付款中包括 1 年内的有息性质款项 3.15 亿元，纳入调整后短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债 46.50 亿元，较上年底增长 34.40%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 502.61 亿元，较上年底下降 3.70%。公司长期借款 484.56 亿元，较上年底下降 3.73%，主要系因保障房和棚改项目建设而产生的质押借款 420.48 亿元、抵押借款 41.56 亿元、保证借款 15.36 亿元和信用借款 7.16 亿元。应付债券 11.50 亿元，与上年底保持稳定，包括 3.50 亿元“15 滇城投 MTN001”和 8.00 亿元“17 滇城投 MTN001”。长期应付款 4.17 亿元，包括远东国际融资租赁有限公司融资租赁费 2.80 亿元（含 0.13 亿元未确认融资费用）和向弥勒市发展旅游委员会的有息借款 1.50 亿元（用于东风韵庄园旅游文化综合体项目），较上年底下降 34.33%，系偿还部分融资租赁费所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务合计 542.56 亿元，较上年底下降 1.45%。其中长期债务 496.06 亿元（占比 91.43%）、短期债务 46.50 亿元（占 8.57%）。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 549.89 亿元，较上年底下降 3.29%，其中调整后短期债务 49.65 亿元（占 9.03%）、调整后长期债务 500.24 亿元（占 90.97%）。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 64.46%、60.21%和 57.92%，公司整体债务规模大，债务负担重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 656.05 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。公司调整后全部债务 548.57 亿元，较上年底基本保持稳定；公司有息债务分布情况如下表，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 64.28%、60.07%和 57.50%，较上年底进一步小幅下降。

表14　截至2020年3月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	70.45	96.61	90.02	80.67	68.41	142.41	**548.57**
占比	12.84	17.61	16.41	14.71	12.47	25.96	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，受房地产和保障房、棚户区业务影响，公司营业收入增长较快，但收入规模仍较小，期间费用仍对利润的侵蚀严重，整体

盈利能力仍弱。

2019 年，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比增长 29.42%，主要系房地产收入和保障房及棚户区投资收益收入增加所致；同期，公司营业成本大幅增长 28.02%，与营业收入增幅匹配；受收入增加导致相关税费增加以及土地增税增加影响，公司营业利润率进一步下降 1.12 个百分点至 52.96%。

2019年，公司期间费用4.00亿元，同比增长14.64%，其中管理费用2.91亿元，同比下降4.60%，主要系办公室差旅费减少加所致；财务费用0.68亿元，规模较小，主要系资本化利息金额较大所致，2019年资本化利息金额26.78亿元。公司期间费用率41.65%，同比有所下降，但公司期间费用对利润的侵蚀度仍高。

非经营性损益方面，2019年，公司投资收益271.53万元，同比下降96.43%，主要系公司股权投资产生的收益下降所致。公司获得政府补贴资金34.28万元。2019年，公司利润总额为1.19亿元，同比下降8.29%。

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0.22%，同比小幅下降，公司盈利能力仍弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入1.68亿元，为2019年的17.44%；公司期间费用0.95亿元，利润总额0.04亿元，相当于2019年的3.13%，实现营业利润率57.11%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着保障房棚改项目的陆续结算，各州市政府也陆续回款，同时房地产业务继续向好，预收房款增加，现金收入比保持高水平；公司项目投资资金有所减少，但随着高原湖泊治理业务的开展，投资压力仍存在，通过外部筹资来满足公司投资活动的依赖性强。

2019 年，公司经营活动现金流入及流出量同比均增长较快。2019 年，公司经营活动现金流入量为 34.47 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.81 亿元，当期现金收入比为 143.77%，同比仍保持在高水平，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 20.51 亿元，同比大幅增长，主要系与云南建投和关联方的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出 26.17 亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金 17.13 亿元，主要是与云南建投和关联方的往来款。2019 年，受房地产业务回款增加以及往来款净额增加影响，经营活动产生的现金流净额 8.31 亿元，同比大幅增长 91.61%。

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，2019 年为 67.37 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，2019 年为 43.26 亿元，现金支付规模较往年进一步下降。2019 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 14.15 亿元，主要系预收代建项目建设资金和代建项目回购款。2019 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 15.18 亿元，主要为农危改项目等投资款。同期，受项目投资减少影响，公司投资活动现金流量净额为 22.53 亿元，由负转正。

2019 年，公司筹资活动现金流入 63.46 亿元，系政府拨付的补助资本金和股东增资 17.69 亿元以及取得借款收到的现金 45.77 亿元。筹资活动现金流出 94.69 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-31.23 亿元，由正转负，公司筹资力度有所减弱。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.37 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 2.82 亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金 10.38 亿元，购建固定资产、无形资产等支出的现金 11.20 亿元，主要因保障房棚改项目产生，收到和支付投资活动有关的现金分别为 8.37 亿元和 4.55 亿元，主要系代建项目资金和项目投资款；公司筹资活动现金

流量净额为-4.72 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 9.04 亿元，主要系融资租赁款，公司对外融资需求仍较大。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力很弱，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，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 123.83%和 104.92%，较上年底均有所下降；截至 2020 年 3 月底，上述两指标分别进一步下降至 117.44%和 98.49%。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 47.57 亿元和 47.04 亿元，对同期短期债务的保障倍数分别为 1.02 倍和 1.02 倍。2019 年，公司经营现金流动负债比为 5.31%，同比有所上升。公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 2.14 亿元，同比增长 11.75%；调整后全部债务/EBITDA 为 257.19 倍，EBITDA 对调整后全部债务的保障能力很弱；EBITDA 利息倍数为 0.08 倍，保障能力很弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 873.96 亿元，已使用额度 774.76 亿元，尚未使用额度 99.20 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 25.28 亿元，占净资产比率为 6.93%，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。

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。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债等占合并口径比例大，债务负担较重；因母子公司存在部分内部交易，母公司营业收入和利润总额均大于合并口径数据。

截至 2019 年底，母公司资产总额 935.31 亿元，较上年底小幅下降，主要由货币资金、其他应收款、存货、长期应收款、长期股权投资、在建工程、其他非流动资产构成。其中，流动资产占 18.92%，非流动负债占 81.08%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 346.95 亿元，较上年底增长 3.85%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占 42.92%、资本公积占 55.01%。

截至 2019 年底，母公司负债总额 588.36 亿元，较上年底下降 2.70%，主要系其他应付款和长期借款减少所致。其中，流动负债占 21.15%，非流动负债占 78.85%，债务结构以非流动负债为主。母公司有息债务 502.92 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.91%和 59.18%，债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 30.96%，利润总额 1.44 亿元，同比下降 10.96%。因母子公司存在部分内部交易，母公司营业收入和利润总额均大于合并口径数据。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 1.03 亿元；母公司投资活动现金流量净额为 3.58 亿元；筹资活动现金流量净额-7.09 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司一年内到期债券 3.50 亿元，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2020年3月底，公司存续期债券包括为3.50亿元“15滇城投MTN001”、8.00亿元“17滇城投MTN001”和6.00亿元“乡投优先”、0.50亿元“乡投次级”，存续债券余额合计18.00亿元，规模较小。其中一年内到期债券3.50亿

元，2021年达到待偿债本金峰值10.00亿元。

2019年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为2.88倍，保障能力较好；经营活动现金流量净额及EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数分别为0.69倍和0.18倍，保障能力弱。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

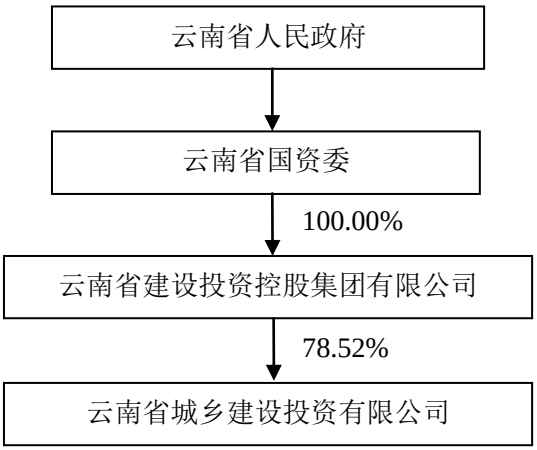
项 目	2020 年 3 月
一年内到期债券余额	3.50
未来待偿债券本金峰值	10.00
2020 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	3.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.88
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.69
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

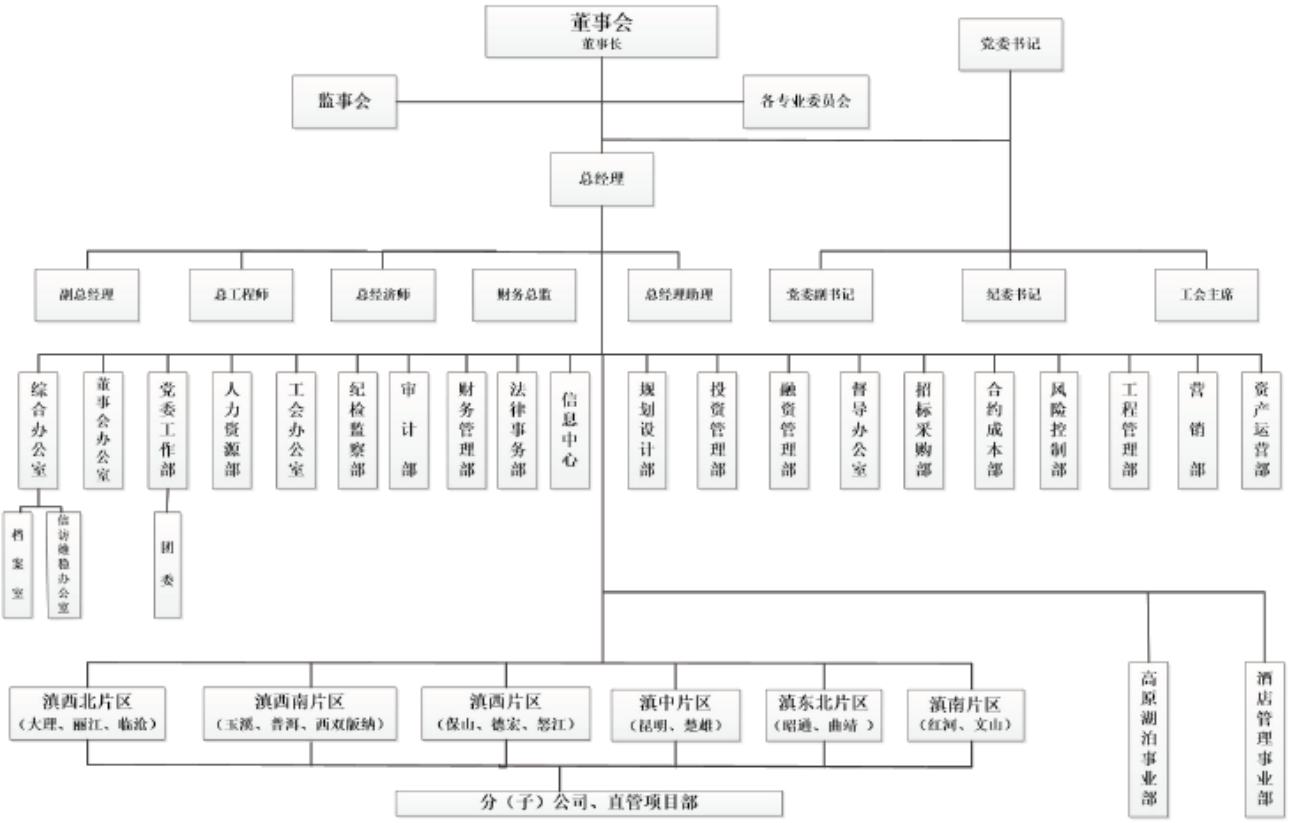
十、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	广西防城港佰逸酒店管理有限公司	酒店管理、物业管理、餐饮、会议接待、旅游信息咨询等。	500.00	100.00
2	昭通市社会事业投资有限公司	对昭通全市深灰事业类项目的投资、建设管理及运营（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	130123.42	3.84
3	保山市城乡医疗卫生教育投资有限公司	医疗卫生服务性项目的投资和建设医疗健康产业开发教育事业投资和建设等。	100.00	100.00
4	保山市青华城乡建设投资有限公司	城市综合体建设、市政基础设施建设、公共服务配套、城镇棚户区改造、保障性安居工程、农民集中建房项目的投资、开发与经营等。	10000.00	70.00
5	曲靖市炫瑞房地产开发有限公司	房地产开发经营	115730.00	85.00
6	云南博安建设投资有限公司	项目投资建设及管理；旧城区改造、新城区建设；给排水管网投资建设和管理；城市污水处理设施及管网投资建设和管理；燃气管网投资建设及管理；城乡道路及基础设施的投资建设；城乡交通项目的投资建设；园林绿化工程的设计及施工；房地产开发。	20000.00	65.00
7	楚雄州城乡建设投资有限公司	生态旅游项目投资开发；棚户区（含城中村、危旧房）改造；城市基础设施建设、地下综合管廊建设、城市海绵体建设；江河湖泊水环境治理；农村危旧房改造、农村基础设施建设（含农田水利、农村路网、信从村建设）、移民工程建设。	10000.00	70.00
8	迪庆州城乡建设投资有限公司	受政府授权委托承担城乡基础设施、农村危房改造和城市公共、公用工程项目投融资、建设、运营、管理。	10000.00	70.00
9	马龙县城乡建设投资有限公司	房地产开发；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；给水排水官网投资建设、管理和营运等。	100.00	100.00
10	南涧县城乡建设投资有限公司	城乡服务性项目的投资和建设；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业经营；城乡交通项目的投资建设；房地产开发；全省中小城市基础设施建设及相关产业经营。	100.00	100.00
11	红河州兴旺农业开发有限公司	园林绿化；水果、蔬菜种植、销售；淡水鱼养殖及销售；农副产品销售（烟叶除外）；餐饮服务（按《餐饮服务许可证》经营；文艺创作与表演；组织文化艺术交流活动；旅游资源开发；旅游景区配套设施建设；旅游景区管理服务、停车服务；工艺品加工（象牙制品除外）、销售；旅游信息咨询；旅游营销策划；住宿服务；会议及展览服务；艺术品拍卖服务；植物精油加工、销售房地产开发；参与旧城区改造、新城区建设；城市基础设施建设；城乡服务性设施开发及建设。	15000.00	90.00
12	大理市城镇建设投资有限公司	项目投资建设及管理；城市基础设施建设；土地一级开发整理；旧城区改造、新城区建设；给排水官网投资建设、管理和运营；园林绿化工程的设计及施工；房地产开发、旅游项目开发。	2050.00	78.05

13	宣威市城乡建设投资有限公司	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。	11600.00	0.86
14	弥勒市城乡建设投资有限公司	城乡服务型项目的投资和建设；城乡道路及基础设施项目的投资建设及相关产业经营；城乡交通项目的投资建设；房地产开发；全省中小城市基础设施建设及相关产业经营；参与旧城改造、新城区建设；城乡基础设施、综合开发及其他项目的投资建设；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。	37400.00	0.27
15	昭通市昭阳区公共租赁住房运营管理有限公司	房屋租赁、房地产开发、物业管理、物流、商务代理、餐饮、酒店管理等。	300.00	50.00
16	昭通市棚户区改造资产运营有限公司	土地一级开发、房地产开发、租售、出租、管理；酒店运营管理；受托资产管理、项目投资管理、棚户区 改造相关资产运营管理。	50000.00	50.00
17	普洱市医康建设项目管理有限公司	工程管理服务；接受委托对项目进行管理；医药及医疗器材、计算机、软件及辅助设备的销售；信息技术咨询服务；自有房地产经营活动；保健服务；物业服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）。	100.00	90.00
18	弥勒市蓝城城乡建设有限公司	房地产开发经营；工程管理；物业管理；房地产经纪服务；室内装饰设计及施工、景观设计及施工；农业技术开发、咨询、服务、转让；蔬菜、花卉、水果的种植及销售；货物或技术进出口（国家禁止或者行政审批的货物和技术进出口除外）；旅游资源开发、旅游景区配套设施建设、旅游景区管理服务、旅游信息咨询、旅游营销策划；承办会议及商品展览展示活动；餐饮服务、老年人养护服务；营养和保健品销售；洗浴服务、足浴服务、养生保健服务（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）。	2000.00	50.00
19	陆良县城乡建设投资有限公司	投资与资产管理；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；给排水管网投资建设、管理和营运；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气管网投资建设；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；园林工程的设计及施工；教育项目的投资建设；医疗项目的投资建设；旅游景区的投资建设；教育设备、日用百货、文体用品、健身器材、电子产品及配件销售；国家专项控制以外的其他项目投资、建设及运营；文化体育产业项目的可研、规划、设计、开发建设和运营管理；文化体育固定资产和文体基础设施的规划建设和管理运营；文化体育基础设施建设、维修和改造；体育竞赛组织、体育保障组织、其他体育组织、体育场馆管理、其他体育场地设施管理、健身休闲活动、体育中介代理服务体育健康服务；体育组织；文艺创作与表演、艺术表演场馆、群众文化活动、其他文化艺术经济代理、文物及非物质文化遗产保护；物业服务、物业管理、 保洁服务。	2380.00	90.00

20	澄江瑞天工程建设有限责任公司	房地产开发；城市基础设施建设；给排水管网建设、管理和营运；公路工程；市政工程；环保工程；园林绿化工程；日用品、其他食品销售；物业管理；房屋租赁服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	500.00	58.94
21	华坪县园区建设投资有限公司	园区项目的投融资建设、运营、管理。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	500.00	69.00
22	怒江城乡投旅游开发投资有限公司	旅游项目开发、以自有资产开展旅游基础设施以及旅游相关配套产业的投资建设和经营管理；酒店管理；物业管理（取得资质证后方可经营）；住宿、餐饮、健身、棋牌、保洁、展览展示、会议服务（取得许可证后方可经营）；旅游信息咨询；预包装食品、日用百货、卷烟、酒、旅游商品销售；停车场服务；房地产开发；农业开发。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	5000.0	100.00
23	曲靖龙珀建设开发有限公司	全省中小城市基础设施建设及相关产业管理和营运；参与旧城区改造、新城区建设；给排水管网投资建设、管理和营运；房地产开发；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气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外的其他项目投资建设及运营。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	2000.00	90.00
24	昌宁县城乡建设投资开发有限公司	基础设施、市政公用设施建设与融资房地产开发经营土地开发经营棚户区改造项目投资建设水利基础设施及配套项目投资、开发、建设城乡基础设施、综合开发及其他相关项目的投资建设。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	51.00
25	曲靖市马龙区城乡建设开发有限公司	全省中小城市基础设施建设及相关产业管理和营运；参与旧城区改造、新城区建设；给排水管网投资建设、管理和营运；房地产开发；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气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；城乡交通项目的投资、建设；城乡基础设施的投资建设；环境治理；园林绿化工程的设计及施工。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1010.00	90.00
26	宁蒗县泸沽湖保护治理有限公司	环境治理投资建设、管理和营运；旅游业项目投资建设、管理和营运；房地产开发经营；给排水管网投资建设、管理和营运；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气管网投资建设及管理；河道、水库及湖泊治理；城市基础设施建设及相关产业经营；参与旧城区的改造及新城区的建设；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业经营；城乡服务型项目的投资和建设；城乡交通项目的投资建设；城乡基础设施的投资建设；园林绿化工程、景观工程、环保工程、房屋建筑工程、城市管道工程的设计及施工土地综合开发；农业项目开发；农产品、农副产品的销售；绿化苗木种植、销售；环保材料、建筑材料及其设备的销售；生态环境信息咨询服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.0	80.00

27	永胜县程海保护开发有限公司	环境治理投资建设、管理和营运；旅游业项目投资建设、管理和营运；房地产开发经营；给排水管网投资建设、管理和营运；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气管网投资建设及管理；河道、水库及湖泊治理；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；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业经营；城乡服务型项目的投资和建设；城乡交通项目的投资建设；城乡基础设施的投资建设；园林绿化工程、景观工程、环保工程、房屋建筑工程、城市管道工程的设计及施工；土地综合开发；农业项目开发；农产品、农副产品的销售；绿化苗木种植销售；环保材料、建筑材料及其设备的销售；生态环境信息咨询服务；高科技产业及其它产业的投资、经营和专业化资产管理。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	70.00
28	昆明阳宗海保护治理投资建设有限公司	阳宗海湖泊保护治理服务；给排水管网投资建设、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；房地产开发；燃气管网投资建设及管理；河道、水库及湖泊治理；城市基础设施投资建设及相关产业经营；参与旧城区改造、新城区建设；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业经营；城乡服务型项目的投资和建设；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、景观工程、环保工程、房屋建筑工程、城市管道工程的设计及施工；国家专项控制以外的其他项目投资、建设及运营；土地综合开发；农业及旅游业项目开发；农产品、农副产品的销售；绿化苗木种植销售、环保材料、建筑材料及其设备的销售；生态环境信息咨询服务；高科技产业及其它产业的投资、经营和专业化资产管理。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	70.00
29	宣威市康奥建设投资有限公司	房地产开发；项目投资对所投资项目进行管理；旧城区改造、新城区建设；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、建设和经营。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	2000.00	80.00
30	景东惠泽土地整理开发有限公司	土地整治服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	70.00
31	大理州洱海保护治理有限公司	环境治理建设、管理及营运维护；房地产开发；旅游业项目建设、管理及营运维护；旅游景区的开发、管理及营运维护；特色小镇的建设、管理及运营维护；给排水管网建设、管理和营运维护；城市污水处理设施及管网建设、管理和营运维护；河道、水库及湖泊治理；城市基础设施建设及相关产业经营；城乡服务型项目的建设；园林绿化工程、景观工程、环保工程、房屋建筑工程、城市管道工程的设计与施工；国家专项控制以外的其他项目建设及运营维护；土地综合开发；农业项目开发。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	70.00
32	玉溪昊澄建设投资有限公司	房地产开发；城市基础设施建设；参与旧城区改造、新城区建设；城乡道路及基础设施的投资建设及相关产业综合开发经营；城乡服务性项目的投资和建设；环境治理工程；园林绿化工程的设计及施工；物业管理；房屋租赁服务；正餐服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	70.00
33	曲靖市金麟湾房地产开发有限公司	房地产开发经营；商品房销售；房屋租赁；建设工程项目管理；物业服务；房地产经纪；室内外装饰装潢工程设计施工；园林绿化工程设计施工。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	51.00

34	罗平县城乡建设投资有限公司	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；给排水管网投资建设、管理和营运；城市污水处理设施及管网投资建设、管理和营运；燃气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；项目管理、工程维护维修、物业管理、酒店管理、会议服务；国家专项控制以外的其他项目投资、建设及运营。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	74.00
35	曲靖世翔建设开发有限公司	改善人居环境建设河道治理土地开发环境治理市政公用设施建设房地产开发经营棚户区改造建设投资水利基础设施及配套项目开发建设城乡基础设备综合开发及利用。(依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动)	1000.00	70.00
36	曲靖卓裕旅游开发有限公司	旅游景区开发、建设；旅游景区内旅游客运及配套服务；工艺品（不含象牙制品）研发、制作、销售；会议服务。国内旅游招徕、咨询服务；房地产开发、销售、旅游景区园林规划、设计及施工；园林绿化服务；摄影摄像服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	7000.00	51.00
37	芒市清源环境治理有限公司	水污染治理、市政设施管理、环境卫生管理、城乡市容管理、绿化管理服务；房屋建筑工程、管道工程、市政道路工程、公路工程、土石方工程、园林绿化工程、场地准备活动；工程设计服务。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	76.00
38	曲靖市麒麟区麒小线公路投资建设有限公司	公路工程施工、管理及维护；园林绿化工程；机械设备租赁；建筑材料销售；广告设计制作及发布。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000.00	79.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.46	47.97	47.57	47.04
资产总额(亿元)	993.89	982.95	1022.54	1020.67
所有者权益(亿元)	319.64	346.07	363.43	364.62
短期债务(亿元)	38.15	35.70	46.50	46.06
调整后短期债务(亿元)	56.69	47.40	49.65	55.30
长期债务(亿元)	523.43	514.82	496.06	489.35
调整后长期债务(亿元)	524.93	521.18	500.24	493.27
全部债务(亿元)	561.58	550.52	542.56	535.41
调整后全部债务(亿元)	581.62	568.57	549.89	548.57
营业收入(亿元)	4.08	7.42	9.61	1.68
利润总额(亿元)	0.93	1.29	1.19	0.04
EBITDA(亿元)	1.47	1.91	2.14	--
经营性净现金流(亿元)	2.71	4.33	8.31	1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.99	3.16	13.07	--
存货周转次数(次)	0.07	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	68.82	147.44	143.77	127.91
营业利润率(%)	68.23	54.08	52.96	57.11
总资本收益率(%)	0.14	0.16	0.16	--
净资产收益率(%)	0.25	0.31	0.22	--
长期债务资本化比率(%)	62.09	59.80	57.72	57.30
调整后长期债务资本化比率(%)	62.15	60.10	57.92	57.50
全部债务资本化比率(%)	63.73	61.40	59.89	59.49
调整后全部债务资本化比率(%)	64.53	62.16	60.21	60.07
资产负债率(%)	67.84	64.79	64.46	64.28
流动比率(%)	197.14	180.57	123.83	117.44
速动比率(%)	184.45	153.88	104.92	98.49
经营现金流动负债比(%)	1.83	3.77	5.31	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.34	1.02	1.02
调整后				
全部债务/EBITDA(倍)	382.32	287.75	253.77	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	395.96	297.26	257.19	--
EBITDA 利息倍数	0.04	0.10	0.08	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.12	44.30	36.58	34.53
资产总额(亿元)	962.89	938.77	935.31	951.97
所有者权益(亿元)	316.83	334.09	346.95	348.16
短期债务(亿元)	37.30	32.12	41.65	41.43
长期债务(亿元)	509.91	489.47	461.26	456.58
全部债务(亿元)	547.22	521.58	502.92	498.00
营业收入(亿元)	3.73	7.72	10.11	1.92
利润总额(亿元)	1.09	1.63	1.44	0.61
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.71	5.29	1.03	0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.92	3.59	26.03	--
存货周转次数(次)	0.07	0.16	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	66.14	131.76	131.11	
营业利润率(%)	69.46	58.24	58.35	
总资本收益率(%)	0.11	0.16	0.13	--
净资产收益率(%)	0.31	0.42	0.32	--
长期债务资本化比率(%)	61.68	59.43	57.07	56.74
全部债务资本化比率(%)	63.33	60.96	59.18	58.85
资产负债率(%)	67.10	64.41	62.91	63.43
流动比率(%)	201.55	177.31	142.26	129.52
速动比率(%)	190.67	155.77	121.72	112.18
经营现金流动负债比(%)	-1.99	4.80	0.83	--
现金短期债务比（倍）	1.40	1.38	0.88	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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