

信用等级公告

联合[2017]201号

云南省城市建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

云南省城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

云南省城市建设投资集团有限公司拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一七年 三 月 十 六 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

云南省城市建设投资集团有限公司 2017年公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期发行规模：5亿元，可超额配售不超过10亿元（含10亿元）。

本期债券期限：品种一基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为5年，以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

债券利率：本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

还本付息方式：在发行人不行使递延支付利息的情况下，每年付息一次。

评级时间：2017年3月16日

主要财务数据：

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	652.14	850.98	1,234.58	1,301.70
所有者权益(亿元)	148.82	170.54	271.05	271.86
长期债务(亿元)	262.06	359.83	518.57	577.41
全部债务(亿元)	359.33	518.64	730.24	830.09
营业收入(亿元)	85.04	114.08	137.02	28.98
净利润(亿元)	5.47	4.57	12.20	-1.90
EBITDA(亿元)	25.51	32.07	44.05	-3.31
经营性净现金流(亿元)	-15.11	-43.45	11.59	-40.01
营业利润率(%)	29.17	31.49	36.35	9.08
净资产收益率(%)	3.89	2.86	5.53	--
资产负债率(%)	77.18	79.96	78.04	79.11
全部债务资本化比率(%)	70.71	75.25	72.93	75.33
流动比率(倍)	1.76	1.62	1.64	1.67
EBITDA全部债务比(倍)	0.07	0.06	0.06	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.88	0.99	0.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.70	2.14	2.94	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、公司长期应付款计入长期债务；4、2016年一季度报表未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”）的评级反映了公司作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，在经营环境和政策支持等方面的突出优势。公司资产规模不断扩大，营业收入持续增长，公司业务多元化能够有效分散风险。同时，联合评级也关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、公司债务规模大幅增长、在建项目较多，存在一定的融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

云南省经济持续快速增长，财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定。未来随着公司房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司收入水平有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，云南省经济快速发展，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为云南省城市运营开发重要实体，政府支持力度大。

3. 公司产业链持续延伸，各业务板块发展较快，资产和收入规模持续增长。

4. 公司一级土地开发、房地产、建筑施工等业务的项目储备规模较大，能满足未来的经营需要。

关注

1. 公司一级土地开发、房地产开发等业务均易受到相关政策及宏观经济的影响。

2. 随着项目建设的推进以及各业务板块产业链的拓展，公司经营及投资活动仍需筹资活动进行资金补足，公司面临较大的融资压力。

3. 公司资产中存货及往来款项占比大，整体资产质量一般。

4. 公司债务规模持续上升，债务负担较重，未来偿债压力较大。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



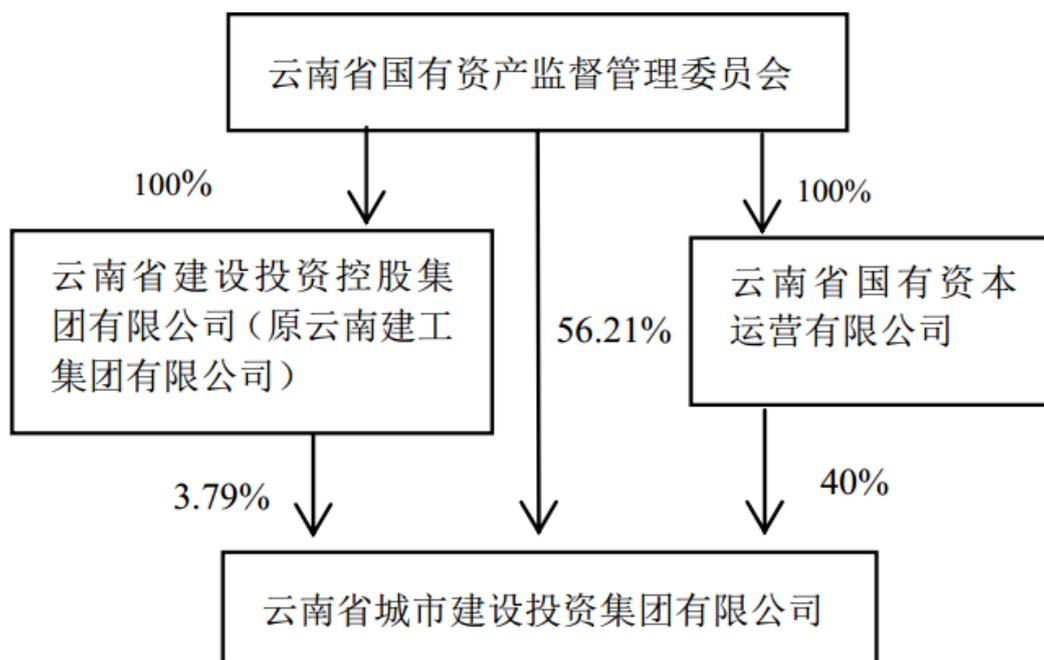
联合信用评级有限公司

杨强

一、主体概况

云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“云南城投”，原名为“云南省城市建设投资有限公司”）成立于2005年4月，为经云南省人民政府云政复【2005】26号文批准，由云南省开发投资有限公司（现名称变更为“云南省投资控股集团有限公司”）和云南建工集团总公司（现名称变更为“云南建工集团有限公司”）出资设立的有限责任公司。2009年，经云南省人民政府云政复【2009】7号文件批准，将云南省投资控股集团有限公司对公司出资所形成的权益划出，调整为云南省人民政府对公司的出资权益，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）代云南省人民政府履行出资人职责。2012年6月，经股东会同意，公司更名为现名。2013年7月，公司以资本公积转增实收资本30.03亿元，转增后公司注册资本变更为41.42亿元，本次增资后，云南省国资委持股比例为96.21%，云南建工集团有限公司持股比例为3.79%。2015年12月29日，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复【2015】75号），云南省国资委将其持有的公司股权中的40%划转由云南圣乙投资有限公司持有。2016年8月5日，云南圣乙投资有限公司更名为云南省国有资本运营有限公司。根据公司于2016年12月14日出具的《关于股权结构变动完成工商变更登记的公告》，上述股权结构变动的相关工商变更已登记完成。工商变更完成后，公司注册资本为人民币41.42亿元，云南省国资委、云南省建设投资控股集团有限公司和云南省国有资本运营有限公司分别持56.21%、3.79%和40.00%，公司实际控制人仍为云南省国资委。

图1 截至2016年12月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市道路以及基础设施的投资建设及相关产业经营；给排水及管网投资建设及管理；城市燃气及管网投资建设及管理；城市服务性项目（学校、医院等）的投资及建设；全省中小城市建设；城市旧城改造和房地产开发；城市交通（轻轨、地铁等）投资建设；城市开

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

截至 2015 年末，公司本部拥有董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、内控管理部、人力资源部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、工程技术管理中心、工会办公室、纪检监察室和党委工作部 12 个职能部门；纳入合并范围一级子公司 28 家；纳入合并范围的上市公司 3 家（云南城投置业股份有限公司，以下简称“城投置业”；云南水务投资股份有限公司，以下简称“水务股份公司”；云南一乘驾驶培训股份有限公司，以下简称“一乘驾校”）¹。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,234.58 亿元，负债合计 963.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）271.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 125.96 亿元。2015 年公司实现营业收入 137.02 亿元，净利润（含少数股东损益）12.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 63.75 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 1,301.70 亿元，负债合计 1,029.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）271.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 127.25 亿元。2016 年第一季度公司实现营业收入 28.98 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.90 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-40.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.65 亿元。

公司注册地址：昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦；法定代表人：许雷。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券分两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。本期债券基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券无担保。

¹ 城投置业证券代码“600239”，公司持股 34.87%；水务股份公司证券代码“6839.HK”，公司通过云南省水务产业投资有限公司持股 30.07%；一乘驾校证券代码“834592”，公司持股 51%。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行可续期公司债券的募集资金拟用于偿还有息债务，补充营运资金。

三、行业分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

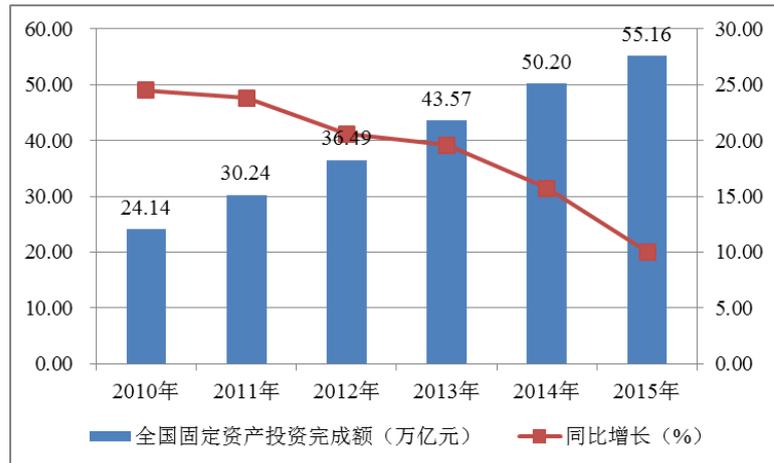
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国是全球最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，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地发展。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年减少 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。具体到三次产业来看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。

2016 年 1~3 月，全国固定资产（不含农户）85,843 亿元，同比名义增长 10.7%（扣除价格因素，实际增长 13.8%），增速较 2015 年同期回落 2.8 个百分点。分产业看，第一产业投资 1,949 亿元，同比增长 25.5%，增速较 2015 年同期回落 7.3 个百分点；第二产业投资 33,664 亿元，增长 7.3%，增速较 2015 年同期回落 3.7 个百分点；第三产业投资 50,230 亿元，增长 12.6%，增速较 2015 年同期回落 2.1 个百分点。

图2 2010~2015年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015年，全国基础设施建设行业累计完成投资13.13万亿元，同比累计增长了17.29%，增速较上年下降1.18个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016年1~3月，基础设施投资（不含电力）15,384亿元，同比增长19.6%，增速较2015年同期回落3.5个百分点。

图3 2010~2015年我国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从1978年的17.9%增长到2015年的56.10%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而

导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。2016年4月国家发展改革委就2016年推进新型城镇化的重点任务和《国家新型城镇化报告》等举行新闻发布会，根据“十三五”规划纲要政府提出到2020年中国常住人口城镇化率目标达到60%，户籍人口城镇化率达到45%，目前户籍人口城镇化率39.9%，未来还要提高5个百分点。发改委规划司司长指出为了提高城镇化率，政府将开展扎实有序推进农民工融入城镇、加快中小城市的培育和特色小镇的发展、全面提升城市功能、辐射带动新农村建设和加快重点领域的改革等五大点共数十条系列政策。

2013年9月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014年10月初，国务院发布“国发平【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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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，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5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金【2015】1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许

企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40% 的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业关注

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

（4）未来发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年末，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

房地产行业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与企业相关部门发生种种联系。

近年，受宏观经济等因素影响，房地产行业增速放缓。2014年全年，全国房地产开发投资95,036亿元，名义同比增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%），增速比2013年回落9.3个百分点。其中，房地产开发企业住宅施工面积72.65亿平方米，同比增长9.2%，房屋新开工面积17.96亿平方米，同比下降10.7%。2015年，全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%）。其中，住宅投资64,595亿元，增长0.4%，增速回落0.3个百分点。住宅新开工面积106,651万平方米，下降14.6%。房屋竣工面积100,039万平方米，下降6.9%，降幅扩大3.4个百分点。其中，住宅竣工面积73,777万平方米，下降8.8%。

2016年1~3月份，全国房地产开发投资17,677亿元，同比名义增长6.2%（扣除价格因素实际增长9.1%）。其中，住宅投资11,670亿元，增长4.6%，提高2.8个百分点。2016年1~3月，房地产开发企业房屋施工面积617,975万平方米，同比增长5.8%。其中，住宅施工面积424,041万平方米，增长4.0%。房屋新开工面积28,281万平方米，增长19.2%，增速提高5.5个百分点。其中，住宅新开工面积19,271万平方米，增长14.8%。房屋竣工面积20,001万平方米，增长17.7%，增速回落11.2个百分点。其中，住宅竣工面积14,509万平方米，增长17.1%。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2015年~2016年3月，中国房地产市场在宽松的政策刺激下，总体上步入复苏通道，但新开工量、开发投资额等指标仍旧低迷。

(2) 市场供需

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房

地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。2014年以来，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落。

从商品房市场供求情况看，2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降；商品房销售面积120,649万平方米，比上年下降7.6%；2014年百城住宅均价自5月以来连续8个月环比下跌，全年累计下跌2.69%。2015年，商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%。2015年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为10,980元/平方米，环比上涨0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12月百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨，且涨幅均继续扩大。2016年1~3月，房地产行业各项指标均超预期，全国商品房销售面积24,299万平方米，同比增长33.1%。2016年3月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为11,303元/平方米，环比上涨1.90%，涨幅较上月扩大1.30个百分点。从涨跌城市个数看，60个城市环比上涨，38个城市环比下跌，2个城市持平。

总体看，进入2014年，我国房地产市场增速放缓；进入2015年随着利好政策，房市整体有所回暖。

（3）行业政策

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。

2015年全国两会期间，国务院总理李克强在《政府工作报告》中指出，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015年3月27日国土部、住建部联合下发通知优化今年住房及用地供应结构。3月30日，央行联合住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例：二套房商业性贷款最低首付款比例调整为不低于40%，同时调整了住房公积金贷款政策，首套普通自住房公积金贷款最低首付款比例为20%；对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的，最低首付款比例为30%。3月30日，财政部也联合国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限：个人将购买2年以上（含2年）的普通住房对外销售的，免征营业税。2015年12月，中央经济会议上，化解房地产库存成为明年结构性改革五大任务之一。

2016年一季度，受宽松的货币环境及政策环境影响，一线城市及南京、苏州等热点二线城市楼市急剧升温。货币信贷方面再宽松，2016年2月央行、银监会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，在不实施“限购”措施的城市，首套房商贷最低首付比例可向下浮动5个百分点至20%，二套房商贷最低首付比例降至30%。2月末，央行再次降准0.5个百分点，为信贷需求的增长提供更宽松的环境。3月财政部、国家税务总局下发《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，营改增细则正式出台，规定房地产业营改增税率为11%。对房地产行业而言，计税方式较市场预期给予更多的让利，土地出让成本以及新增不动产可抵扣，将减轻房地产企业税负，也将增强其它企业购置不动产的动力。

总体看，为促进房地产行业的健康发展，2015年房地产行业调控政策已有所放宽，并明确了去库存化的政策导向。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进，行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

（4）行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，

房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入 2014 年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三、四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一、二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三、四线城市。目前三、四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

(5) 未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体的前景是比较确定的。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

3. 区域经济环境及财政实力

(1) 区域经济

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8，总人口 4,596.6 万，占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

改革开放以来，云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种

经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

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

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

2016年1月，云南省政府相继出台了《关于加快推进城市地下综合管廊建设的实施意见》《关于加快推进海绵城市建设工作的实施意见》《关于加强全省城乡公共厕所规划建设管理的意见》，明确了2016~2020年全省规划建设地下综合管廊900公里、新建海绵城市320平方公里。

区域经济方面，2015年云南省GDP完成13,717.88亿元，比上年增长8.7%，增速比前三季度提高0.4个百分点，比全国高1.8个百分点，在全国排第9位，较上年提升11位。其中：第一产业增加值完成2,055.71亿元，增长5.9%；第二产业增加值完成5,492.76亿元，增长8.6%；第三产业增加值完成6,169.41亿元，增长9.6%。从主要行业看：全部工业实现增加值3,925.18亿元，增长6.7%；建筑业实现增加值1,574.48亿元，增长14.8%；批发和零售业实现增加值1,334.62亿元，增长6.2%；金融业实现增加值981.86亿元，增长13.5%。人均GDP达29,015元，比上年增加1,751元，增长8.1%，增速较上年提高0.6个百分点。

（2）财政实力

2013~2015年，云南省公共财政预算收入稳步增长，分别为1,610.7亿元、1,697.8亿元和1,808.1亿元，年均复合增长5.95%；2015年实现税收收入1,210.5亿元，较上年下降1.8%，税收收入占公共财政预算收入的66.95%。

基金收入方面，由于土地收入下降幅度较大，导致云南省实现基金收入呈下降趋势，2013~2015年分别为1,035.5亿元、711.6亿元和402.2亿元。

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

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为云南省基础设施运营主体，实际控制人为云南省人民政府。公司承担的基础设施建设项目，从数量和重要性等方面上看，在云南省都具有突出地位。成立至今，公司产业链持续延伸，各业务板块较快发展，资产和收入规模增长迅速。公司资产规模突破1,000亿元，下辖一级子公司28家，纳入合并范围的上市公司3家（城投置业、水务股份公司和一乘驾校）。公司业务范围涵盖城市开发、城镇水务、文化旅游、医疗、生物医药、金融教育、酒店等多领域的发展战

略格局。

城市开发方面，公司以城投置业为实施平台，承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务。一级开发方面，公司推进实施昆明市环湖东路项目、关坡村城中村改造项目、中坝村旧城改造项目、上坝村项目、黄河春城项目、严家地项目等；房地产板块方面，公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河豚古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目，2015年公司房地产开发完成投资80.85亿元，房屋施工面积达303.00万平方米，房屋销售面积达57.51万平方米，拥有土地储备合计580.58万平方米。

建筑安装方面，昆明一建建设集团有限公司（三级子公司，以下简称“昆明一建”）是云南省首批进入国家一级资质的施工企业，率先通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。公司主项资质为房屋建筑工程施工总承包一级，增项资质为市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业三级，并具有境外工程承包资格。由其承建的工程一次交验合格率100%，优良率在60%以上，合同履约率100%。

旅游方面，目前，公司旗下主要拥有景区5A级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。同时，公司已建设完成并营业的酒店5家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店和腾冲悦椿酒店和上海东方航空宾馆。

水务方面，公司主要经营供水和污水处理业务。截至2015年底，公司拥有水厂23个，日供水能力达到64.6万立方米。截至2015年底，公司污水处理能力102.35万吨/日（包括在建及试运营项目），其中公司通过BOT、TOT等方式运营的污水处理项目的日处理能力达67.75万吨（其中项目公司污水处理量36.25万吨），下属子公司自有的设备污水日处理能力达31.50万吨。

总体看，公司作为云南省人民政府下属基础设施运营主体，在城市开发、建筑安装、旅游、水务等各业务版块都具有突出的地位，具有较强的经营优势和经营实力。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员17人（董事6人、监事5人、高级管理人员6人），大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长许雷先生，生于1966年10月，中共党员，博士，高级工程师；历任云南省第二安装工程公司一处副主任，云南建工集团有限公司海南公司总经理助理、海外部经理，云南中建有限公司经理、云南晨光房地产有限公司董事长；现任公司董事长兼副党委书记，为公司法定代表人。

公司副董事长杨涛先生，生于1975年9月，汉族。毕业于北京大学工商管理专业，获硕士研究生学位。历任云南省第二建筑工程公司曲靖分公司工长、项目经理、主任工程师、经营部部长、副经理、经理；云南建工集团总公司，总经理助理、副总经理；西双版纳州委常委、秘书长、统战部长；中共景洪市委副书记（挂职）；2014年7月至今任云南省城市建设投资集团有限公司，党委书记、副董事长。

截至2016年3月底，公司在职员工16,689人，从文化程度看，大专以上9,288人，占比55.65%，大专以下7,401人，占比44.35%；从年龄区间看，25岁以下占比18.73%、26~35岁占比39.27%、36~45岁占比25.03%，46~55岁占13.42%，55岁以上占比3.55%，以中青年员工为主。

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

3. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入和补贴、土地出让成本返还及收益保障等方面得到地方政府的大力支持。

(1) 资金注入及政府补贴

2013~2015年，公司获得财政注入资金合计6.71亿元，计入资本公积；2013~2015年，公司分别获得财政补助资金1.95亿元、1.39亿元和1.29亿元，计入营业外收入，成为公司利润的重要补充。

此外，公司的海埂会议中心绿化、部分污水处理、景宽公路、引水入城等项目收到中央、省、市级财政专项资金，在“专项应付款”中体现，截至2016年3月底，专项应付款余额为2.62亿元。

(2) 土地出让成本返还及收益保障

子公司城投置业接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和城投置业签订合同，对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取，但若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。

整体看，政府在资金及财政补贴、土地出让成本返还及收益保障等方面给予公司大力支持，对公司的经营业务提供了有效保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依据《公司法》和《公司登记管理条例》的规定，制定了《公司章程》。依据《公司章程》，公司设立了股东会，股东会为公司最高权力机构，股东会负责决定公司的重大事项；公司设立董事会，公司董事会现有6名董事，其中4名董事由云南省国资委委派，1名董事由云南建工集团有限公司委派、1名职工董事。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。公司依法设立监事会，由3名监事和2名职工代表组成，按规定行使监督职能。公司设总裁1名，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责；总裁负责公司的日常生产经营管理工作，主持公司的生产经营管理工作，实施年度经营计划和投融资方案等。2016年3月，省国资委免去孙炯总裁职务，另有任用。目前，公司总裁一职暂空缺。

总体看，公司治理结构清晰，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理制度

公司下设董事会办公室、总裁办公室、财务管理部、内控管理部、人力资源部、投资管理部、金融事业部、审计与法律事务部、工程技术管理中心、工会办公室、纪检监察室和党委工作部12个职能部门。公司为加强内部控制，制定了一系列的管理制度。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程

序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。在对外担保方面，一律由公司本部审批，除根据云南省人民政府或云南省国资委要求对其他省属企业提供担保之外，原则上只对全资或控股子公司担保。在预算管理方面，公司预算紧密围绕每年度的经营计划，绩效考核和预算相结合，每年中期会进行中期预算调整而绩效考核和各公司预算挂钩。

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

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

子公司管理方面，公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。公司下属的子公司较多，且分布在不同的行业。母公司作为投资主体，主要负责资本经营和运营，而子公司负责具体生产经营。上市公司城投置业，与公司本部独立运营，公司总裁同时也担任下属城投置业的董事长，城投置业 7 名董事中 3 名在公司本部任职，公司对城投置业控制能力较强。公司根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、内部组织等方面设计详尽的绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从实施效果看，上述管理办法起到了较好的监督效果。人力资源方面，下属控股子公司负责人由公司委派并进行考核。投资决策方面，子公司的对外投资均由公司本部决策。公司本部按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

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

总体看，公司各项经营活动有章可循，制度建设较为完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省基础设施建设运营主体，并对省政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主营业务包括城市开发（土地一级开发、房地产开发）、建筑安装、公用事业（水务、教育、医疗和其他城市服务性项目）、物流贸易、旅游服务等。随着公司经营规模的扩大，公司的主营业务收入不断增长，2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 82.29 亿元、105.20 亿元和 129.16 亿元，年均复合增长 25.28%。

从收入的构成来看，近三年公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 96.77%、92.21% 和 94.27%，公司主营业务突出。2013~2015 年，城市开发业务收入不断上升，近三年分别为 30.55 亿元、34.13 亿元和 44.43 亿元，年均复合增长 20.60%，占主营业务收入比重分别为 37.12%、32.44% 和 34.40%，其中 2014 年城市开发业务收入较 2013 年增加主要系新增达到可交房条件的楼盘规模较大，同时存量房销售情况较好所致，2015 年较 2014 年大幅增加主要系房地产陆续完工并交付销售所致。公司建筑安装收入随着昆明一建业务量的波动而变化，近三年分别为 10.29 亿元、16.70 亿元和 12.07 亿元，年均复合增长 8.30%，占主营业务收入比重分别为 12.50%、15.87% 和 9.34%。公司旗下公用事业板块涉及水务、医疗、教育行业，近三年公用事业板块营业收入分别 6.48 亿元、17.60 亿元和 23.37 亿元，年均复合增长 89.91%，占主营业务收入的比重分别为 7.88%、16.73% 和 18.09%，其中教育板块业务收入以一乘驾校和中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）的业务收入为主，近三年分别为 1.98 亿元、4.32 亿元和 4.89 亿元，年均复合增长 57.15%，主要

系一乘驾校收入快速增长所致；近三年医疗板块收入分别为 2.21 亿元、8.92 亿元和 9.45 亿元，年均复合增长 106.79%，医疗板块收入增长主要是云南三七科技有限公司（以下简称“三七公司”）产业链扩充所致；受水厂数量增加以及城镇化进程推进用水量逐年增长影响，水务收入持续快速增长，近三年分别为 2.29 亿元、4.36 亿元和 9.03 亿元，年均复合增长 98.58%。随着迪庆旅游发展集团有限公司（以下简称“迪庆公司”）纳入合并范围带动景区收入增长、酒店业务稳定发展，公司旅游服务收入持续增长，近三年分别为 2.85 亿元、9.58 亿元和 11.60 亿元，年均复合增长 101.75%，占主营业务收入的比重分别为 3.46%、9.11%和 8.98%。近三年，公司物流贸易业务收入分别为 17.98 亿元、12.45 亿元和 5.43 亿元，年均复合下降 45.05%，占主营业务收入的比重分别为 21.85%、11.84%和 4.20%，收入下降主要系公司业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模所致。公司其他业务板块收入主要为：设备销售、管理服务、投资等业务，近三年该板块业务规模持续快速增长。2013~2015 年其他业务板块分别实现收入 14.13 亿元、14.74 亿元和 32.27 亿元，年均复合增长 51.12%，其中分别实现投资收入 10.86 亿元、12.03 亿元和 29.08 亿元，2015 年公司投资业务板块收入快速增加主要系公司处置子公司北京云南大厦酒店有限公司所致。

从毛利率的构成来看，2013~2015 年，公司城市开发业务毛利率分别为 33.03%、35.46%和 8.28%，其中 2015 年大幅下降的主要原因是：（1）2015 年公司无土地一级开发收入；（2）2015 年确认收入的部分项目为团购项目，毛利率较低；（3）高毛利率的办公楼、车位销售减少；（4）房地产整体价格的下降拉低了销售增长的住宅毛利率。近三年公司建筑安装业务毛利率分别为 6.51%、5.94%和 15.58%，其中 2014 年毛利率下降主要系完工项目毛利率有所下降所致，2015 年毛利率上升主要系景洪市城市投资开发有限公司下属公司及云南省水务产业投资有限公司下属公司阶段性承接了园林园艺及水务安装工程，此部分业务毛利率高，带动整体建筑安装业务板块毛利率的提升所致。近三年教育板块业务毛利率分别为 33.19%、44.21%和 43.07%，其中 2014 年大幅上升主要系 2014 年新生规模扩大，并且成本费用控制加强所致。受三七公司产品销售价格波动的影响，医疗板块业务毛利率波动上升，近三年分别为 7.40%、4.60%和 9.97%。公司水务业务毛利率稳中有升，近三年分别为 41.99%、42.66%和 47.29%，其中 2015 年毛利率上升的主要原因为若干项目的供水价格提高和公司自有污水及自来水厂供应项目提供设备及系统整合服务令特许经营权项目的建造毛利率增加。公司旅游服务收入持续增长，景区业务相较酒店业务毛利率偏低，但在景区业务收入规模及酒店收入规模增长的带动下，公司旅游服务板块毛利率波动增长，保持较高水平，近三年分别为 78.56%、63.99%和 69.90%。公司物流贸易业务毛利率波动上升，近三年分别为 2.49%、-0.15%和 6.39%，2014 年物流贸易业务毛利率下降较多主要系贸易行业不景气所致，2015 年物流贸易业务毛利率上升主要是由于 2015 年公司为了有效规避市场风险，暂停了非钢大宗原材料贸易，与 2014 年同期相比，2015 年钢材价格大幅降低，钢材贸易成本下降，但钢材销售利润并未降低。公司其他业务毛利率较高，对利润贡献度增加，近三年毛利率分别为 87.32%、87.26%和 91.05%，毛利率较高主要系其他业务收入主要为处置股权收入所致。受此影响，近三年公司主营业务毛利率分别为 33.51%、34.45%和 39.26%，公司主营业务毛利率不断上升。

表1 2013~2015年及2016年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业名称	2013 年			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	收入	占比	毛利率
城市开发	30.55	37.12	33.03	34.13	32.44	35.46	44.43	34.40	8.28	19.10	68.23	7.18
建筑安装	10.29	12.50	6.51	16.70	15.87	5.94	12.07	9.34	15.58	1.29	4.61	13.84

公用事业	教育	1.98	2.41	33.19	4.32	4.11	44.21	4.89	3.79	43.07	0.93	3.31	27.39
	医疗	2.21	2.69	7.40	8.92	8.48	4.60	9.45	7.31	9.97	1.39	4.96	-15.48
	水务	2.29	2.78	41.99	4.36	4.14	42.66	9.03	6.99	47.29	1.12	4.01	23.43
旅游服务	2.85	3.46	78.56	9.58	9.11	63.99	11.60	8.98	69.90	0.71	2.55	19.81	
物流贸易	17.98	21.85	2.49	12.45	11.84	-0.15	5.43	4.20	6.39	0.37	1.32	-1.09	
其他业务	14.13	17.17	87.32	14.74	14.01	87.26	32.27	24.98	91.05	3.08	11.02	68.40	
合计	82.29	100.00	33.51	105.20	100.00	34.45	129.16	100.00	39.26	27.99	100.00	14.65	

资料来源：公司提供

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

2016年1~3月，公司实现营业收入28.98亿元，同比增长11.56%；实现营业利润3.51亿元，实现净利润-1.90亿元（2015年同期营业利润-5.95亿元，净利润-5.95亿元），主要系公司收入的实现集中在下半年所致。

总体看，公司主营业务规模不断扩大，城市开发、建筑安装、公共事业、旅游服务和物流贸易为公司的主要收入来源；近年来，其他业务收入主要来自于股权转让收入，不具有持续性。公司主营业务综合毛利率稳步上升，处于较高水平。

2. 城市开发

城市开发是公司现有主要业务板块，公司通过对城市开发运营中的房屋开发与销售、一级土地开发和二级储备以及房屋配套建筑施工进行系统开发和整合，充分发挥协同效应。

公司以城投置业为实施平台，承担土地一级开发和房地产板块的建设和管理任务，通过培育和壮大上市公司（城投置业），把上市公司发展成为具有完整开发和系统运营能力的综合性、复合型城市运营商和具有较强资源整合能力、资本运营能力以及独特成长模式的区域性、投资型房地产企业。目前，公司已成功开发昆明东骧神骏、森林湖、东川古铜旅游小镇项目、大理武庙会、大理河喉古道、融城金阶、融城优郡一期系列项目等地产项目。

（1）土地一级开发

环湖东路项目

公司土地一级开发业务主要运作项目为昆明市环湖东路项目。2008年5月8日，城投置业与昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室签订了《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》（以下简称“开发合同”），委托城投置业对环湖东路沿线4.18万亩（28平方公里）土地进行一级开发，委托期限自2008年5月至2013年5月。开发的主要内容包括：环湖东路建设、环湖截污管道建设、环湖生态湿地建设、昆明湖滨生态城项目和昆明未来城天堂岛项目开发。

子公司城投置业接受云南省人民政府授权，负责环湖东路沿线土地一级开发，昆明市人民政府授权的昆明市土地矿产储备办公室和城投置业签订合同，对土地挂牌出让收益在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按50%的比例提取，但若城投置业按以上方式所提取的收益不足全部土地的一级开发总成本的5%时，昆明市人民政府将保证向城投置业另行支付差价款。昆明市审计局对环湖东路沿线土地一级开发项目的投资成本进行了审计并出具了阶段性审计报告，城投置业根据合同和阶段性审计报告分别于2009、2010、2011年度确认了5%的保底收益合计3.23亿元，已全部收回。2013年，城投置业未确认保底收益；2014年城投置业确认保底收益0.42亿元，自有资金收益2.09亿元。2015年，城投置业暂无保底收益及自有资金收益。其中保底收益为土地一级开发总成本的5%，自有资金收益为城投置业以自有资金及融资资金对环湖东路土地进行一级开发，因开发回款周期过长，政府对城投置业自有资金部分按同期基准利率核算利息。

截至 2015 年底，城投置业环湖东路沿线土地一级开发项目账面投资 72.89 亿元。因“开发合同”约定的土地一级开发期限已届满，且环湖东路沿线土地一级开发项目实施的客观条件发生较大变化，2014 年，城投置业与昆明市土地矿产储备中心签订的《环湖东路沿线土地一级开发解除协议》（以下简称“解除协议”），根据解除协议城投置业应从环湖东路沿线土地一级开发项目收回资金 82.92 亿元，其中，①2012 年 5 月，经昆明市审计局确认的投资额 72.89 亿元（从昆明市土地矿产储备中心已累计收回 51.83 亿元，主要集中在近两年收回，剩余 21.06 亿元尚未收回，未收回的资金反映在“应收账款”中）；②已收到土地受让方应分摊的环湖项目范围内土地相关基础设施建设费用 5.91 亿元；③已收到滇池环湖截污工程中央和省级预算投资专项资金 1.26 亿元；④已收到云南省城市建设投资集团有限公司应分摊的昆明市地铁昆明市地铁 258 号线项目与会展中心交汇段下穿工程费用 2.86 亿元。截至 2015 年底，公司累计共计回收 81.66 亿元，其中 2015 年共收到环湖东路土地代垫开发成本 19.80 亿元，剩余 1.26 亿未收回。2015 年，公司收到昆明市土地矿产储备中心 19.80 亿元。环湖东路项目历时较长，对公司资金占用较大，但代垫开发成本已大部分实现资金回流。

城中村改造项目

公司一级土地开发业务还包括昆明市城中村改造项目，主要项目如下表所示。公司从事城中村改造的建设主体为昆明市盘龙区城中村改造置业有限公司、昆明市官渡区城中村改造置业有限公司、云南城投龙瑞房地产开发有限公司、昆明云城尊龙房地产开发有限公司、昆明城海房地产开发有限公司。公司城中村改造项目为项目一级开发。

项目建设模式：公司城中村业务改造板块通常采用与房地产项目联动模式。公司就城中村改造片区土地进行征地拆迁、地块平整及安置房建设等工作，待土地一级开发后，公司将土地移交给土储部门通过招标、拍卖、挂牌方式进行出让；待公司取得土地后进行进一步的房地产项目开发。目前公司城中村改造项目建筑面积共计 584.88 万平方米。

表 2 截至 2016 年 3 月底公司城中村改造项目概况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	权益	建筑面积	预计总投资	累计投资	尚需投资
关坡村城中村改造项目	95.00	90.30	28.98	28.38	0.60
中坝村旧城改造项目	75.00	250.00	50.54	23.30	27.24
上坝村项目	100.00	70.00	40.58	11.40	29.18
黄河春城项目	60.00	144.07	28.74	16.30	12.44
严家地项目（融城优郡项目）	74.00	30.51	23.33	13.60	9.73
合计	--	584.88	172.17	92.98	79.19

资料来源：公司提供

目前，关坡村城中村改造项目回迁安置房主体已完成封顶工作，已整理土地正在进行土地招拍挂的前期工作。截至 2016 年 3 月底，该项目预计总投资 28.98 亿元，累计完成投资 28.38 亿元。

中坝村旧城改造项目正在进行施工前的各项工作，推进中坝项目西北绕城线以南周边整合土地规划中小学拆迁工作、推进中坝项目西北绕城线以南二期土地组价工作、中坝项目已完成西北绕城线以南一期和二期供地范围征地、拆迁工作。截至 2016 年 3 月底，该项目预计总投资 50.54 亿元，累计完成投资 23.30 亿元。

上坝村项目西北绕城线以南竹园村地块动迁的前期工作，完成上坝片区征地 347.39 亩和西北绕城以南地块 87.58 亩的征地工作。截至 2016 年 3 月底，该项目预计总投资 40.58 亿元，累计完成投资 11.40 亿元。

黄河春城项目上徐拆迁已进入收尾阶段，正在进行个别拆迁户一对一谈判，同步进行土地验收收储工作和报规报建工作，完成部分地块验收工作。截至 2016 年 3 月底，该项目预计总投资 28.74 亿元，累计完成投资 16.30 亿元。

严家地城中村改造项目位于昆明市区二环路内侧，项目总用地面积 112.9 亩，净用地面积 91.69 亩，项目总投资 23.61 亿元（其中：一级开发 10 亿元，二级开发 13.61 亿元），一二级联动开发计划周期为三年。项目一期已开始销售，二期处于拆迁改造中。截至 2016 年 3 月底，该项目预计总投资 23.33 亿元（不包括项目二级开发投资），累计完成投资 13.60 亿元，其中一级开发投资完成约 6.42 亿元。

棚户区改造项目

根据云南省住房和城乡建设厅《关于昆明未来城开发有限公司 2015 年度棚户区改造指标的批复》，公司下属子公司昆明未来城开发有限公司（以下简称“未来城公司”）作为云南省省级棚户区改造主体之一，承接了昆明市共 8 个城市规划片区的棚户区改造项目，共计改造 10,105 户。项目运营模式主要是：未来城公司与政府签订棚户区改造协议，进行许可片区内的征地、拆迁等土地一级开发整理；整理完成后政府将土地出让收益返还给公司（返还部分涵盖了一级开发成本及 8~16% 的项目收益）；中央和省级也将安排部分补助资金支持项目建设。

截至目前，未来城公司承接的棚户区改造项目主要有：白龙寺项目、西坝文化空间项目、呈贡龙一项目、岗头村项目等，项目总计投资 308 亿元，计划于 2016 年起开始动工。

表 3 未来城公司未来五年棚户区改造主要项目投资计划（单位：亿元）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
云山、白龙寺	2.80	10.35	10.35	13.00	2.80
西坝文化空间	2.60	6.71	6.71	11.45	2.60
白沙河项目	3.00	13.00	13.00	12.50	3.00
大鱼度假区	1.73	9.14	9.14	20.00	1.73
呈贡龙一项目	8.08	18.46	18.46	19.50	8.08
岗头村项目	8.06	1.13	1.13	0.00	8.06
地块 1（君临天下）	2.10	0.60	2.04	2.04	2.10
地块 2（水岸华府）	0.50	0.44	0.44	0.44	0.50
下关一中停车场	0.30	0.30	0.00	0.00	0.30
合计	29.16	60.11	61.25	78.93	29.16

资料来源：公司提供

土地储备中心

云南省土地储备运营有限公司（以下简称“省土储公司”）成立于 2016 年 1 月 12 日，由云南省财政厅、云南省城市建设投资集团有限公司以及云南城投置业股份有限公司共同出资组建，注册资金 10 亿元。

收储模式及土地出让模式：省土储中心作为省级土地储备工作的实施主体地位，采取直接收储和联合收储相结合模式开展工作。如果是直接收储的，土地征收（或收购、收回等）、土地储备、土地出让等全过程由省土储中心实施完成，省土储公司作为供应商与省土储中心签订双方合作协议，提供拆迁安置补偿服务、土地前期开发服务、基础设施建设、安置房建设等服务；如果是联合收储的，土地征收（或收购、收回等）、土地储备工作由省土储中心实施，而土地出让由州市县地方土储机构实施，理顺土地收益等相关利益关系，再由省土储公司作为供应商与省土储中心签订双方合作协议，或是省土储中心、州市县土储机构、省土储公司签订三方协议，提供拆迁安置补偿服务、土地前期开发服务。

2016~2020 年总体目标：配合省土储中心，提供收储前期开发服务，计划累计实现土地入库量为 13 万亩，其中 2016 年 1 万亩，以后年度保持 3 万亩/年的规模；计划累计实现土地出库量为 10 万亩，累计实现融资规模超过 800~1,000 亿元。

(2) 房地产

公司目前在售的项目主要包括融城金阶、融城优郡、温泉山谷等项目。2013~2015 年，公司房地产开发业务规模波动增长，近三年公司房地产开发完成投资分别为 74.75 亿元、88.90 亿元和 80.85 亿元，同期公司继续加快施工和销售力度，近三年房屋施工面积分别为 121.66 万平方米、232.98 万平方米和 303.00 万平方米，年均复合增长 57.81%；房屋销售面积稳步增长，近三年分别为 28.74 万平方米、49.25 万平方米和 57.51 万平方米，年均复合增长 41.46%。

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目主要有“海东方项目”、“雨林澜山项目”、“融城昆明湖”、“融城优郡二期”、“融城云谷”、“温泉山谷”等项目，预计总投资 358.14 亿元，累计已投资 159.85 亿元，未来还需投资 198.29 亿元，未来资金缺口较大，存在一定的对外融资压力。

从土地储备情况上看，近三年来，公司土地储备面积波动上升，截至 2015 年底，公司土地储备合计 580.58 万平方米，主要集中在昆明（85.35 万平方米）、甘肃兰州（25.23 万平方米，其中权益面积为 15.14 万平方米）和辽宁鞍山（470.00 万平方米，全部为土地一级开发项目，其中权益面积为 94.00 万平方米）。其中，甘肃兰州的土地储备为城投置业下属控股企业开发兰州徐家湾旧城改造项目取得，公司计划继续进行土地二级开发，主要为商品房开发；辽宁鞍山的土地储备为城投置业受辽宁海城市政府邀请，与海城市东盛房屋开发有限公司共同出资设立项目公司，对辽宁海城市高铁新城土地进行一级开发取得，此项目为城投置业品牌输出项目，仅出资 0.20 亿元，后续无投入。

表 4 城投置业近三年经营情况

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
房地产开发完成投资（万元）	747,496.00	889,000.00	808,507.00	148,040.00
房屋施工面积（万平方米）	121.66	232.98	303.00	195.00
房屋竣工面积（万平方米）	95.13	40.63	112.00	0.00
房屋销售面积（万平方米）	28.74	49.25	57.51	15.15
土地储备情况（万平方米）	542.00	426.00	580.58	--
平均价格（万元/平方米）	0.89	0.80	0.69	0.64
实际销售金额（万元）	256,979.00	392,513.00	399,061.00	98,301.11
净利润（万元）	45,888.40	49,646.60	21,132.88	-17,433.75

资料来源：公司提供

注：房地产开发完成投资包含土地一级开发项目投资

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

(3) 政府代建项目

政府代建项目主要是昆明市高校迁建代建项目。

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

表 5 公司负责高校迁建项目明细（单位：亿元、平方米、人）

迁建高校	完成投资	建筑面积	学生规模
云南师范大学	14.00	696,250	25,000
昆明理工大学	15.00	729,600	24,000
昆明医学院	9.36	418,900	14,000
云南中医学院	4.00	176,280	6,000
总计	42.36	2,021,030	69,000

资料来源：公司提供

公司代建项目的运作模式为各高校投入一定的前期启动资金，公司负责项目建设管理工作。公司按照高校提供的施工图和工期、质量等要求，以及政府部门批准的初设投资概算、工程造价等分步代建，在验收合格后移交高校使用，高校负责偿还项目建设所产生的费用。公司在高校代建项目中的收益来源于计提工程项目工程造价 2.5% 的项目管理费。项目所对应债务的还本付息来源为昆明市财政安排的财政资金和各高校旧投产（主要是土地等资产）的处置收益。目前公司在高校迁建项目中的收益来源为工程管理和融资费费率（贷款利息差额）收益。公司仅负责项目建设管理，不反映在公司资产负债表中。对业主方资金不足时提供的部分国开行转贷款，体现在公司“其他非流动资产——定向投资”中，截至 2015 年底，公司该部分国开行转贷款余额 8.58 亿元。

整体看，公司城市开发业务快速增长，由于可达到交房条件的楼盘规模较大公司城市开发业务收入不断增加，但由于在建项目较多，公司未来投资较大，存在较大的对外融资压力。

3. 建筑安装

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

公司与供应商的交易模式一般是建设方甲供方式，目的是为保证资金用于项目和保证建设项目材料质量，即由建设方与供应商和公司签订三方供货合同，供应商将材料运送至公司指定地点，经现场三方人员签字后报建设方，建设方直接付款给供应商，供应商的材料发票提供给公司，建设方在拨付工程进度款时，将甲供材料金额一次性扣除。公司与供应商的结算模式是以银行转账支票为主，按照供销合同约定，定时支付材料款。

2013~2015 年，公司实现建筑安装收入分别为 10.29 亿元、16.70 亿元和 12.07 亿元，受建筑行业特点影响，该业务毛利率较低，近三年毛利率分别为 6.51%、5.94% 和 15.58%，2015 年毛利率相对较高主要系景洪市城市投资开发有限公司下属公司及云南省水务产业投资有限公司下属公司阶段性承接了园林园艺及水务安装工程，此部分业务毛利率高，带动整体建筑安装业务板块毛利率的提升所致。2016 年 1~3 月实现建筑安装收入 1.29 亿元，毛利率为 13.84%。近年来，昆明一建建造了一大批在云南省有影响的工业与民用建筑，其中由昆明一建施工建成的云南省电信有限公司关上综合业务楼工程荣获“鲁班奖”。2013~2015 年，公司新签项目数量和金额都呈下降趋势，截至 2015 年底，公司在手合同数量 35 个，在建项目设计合同金额为 58.42 亿元。

表6 2013~2015年昆明一建合同签约情况(单位:个、万元)

项目	2013年末		2014年末		2015年	
	合同数量	合同金额	合同数量	合同金额	合同数量	合同金额
已签未开工项目	1	14,910.00	1	14,910.00	0	0.00
在建未完工项目	49	709,695.13	39	672,033.97	35	584,197.00
当年新签项目	31	369,219.06	43	664,554.57	16	252,816.00

资料来源:公司提供
注:数据为未抵消数据

整体看,近年来,公司建筑安装收入随着工程量的变化而有所波动,公司整合建筑安装业务有效延伸了公司产业链;公司在手合同数量和金额呈下降趋势,未来建筑安装业务收入规模可能会出现一定的下降。

4. 公用事业

(1) 水务

为了承担云南省污水处理项目,公司2009年组建了水务板块,随着公司经营的发展,公司决定将城市水务发展为公司另一大主营业务板块,逐步实现市场化。

公司水务业务主要运作主体为其下属子公司云南省水务产业投资有限公司(以下简称“云南水务”),主营供水及污水处理业务。2014年云南水务子公司水务股份公司成功上市,云南水务对其持股31.57%,水务股份公司主营业务包括城市供水、污水处理等。近三年,公司供排水业务收入快速增长,主要系城镇化不断推进供排水业务需求量增长所致。2013~2015年,公司实现水务收入分别为2.29亿元、4.36亿元和9.03亿元,毛利率分别为41.99%、42.66%和47.29%;2016年1~3月实现水务收入1.12亿元,毛利率为23.43%。

供水业务方面,主要由水务股份公司下属子公司大理水务产业投资有限公司、全资子公司云龙县水务产业投资有限公司、控股子公司景洪市给排水有限责任公司和控股子公司勐腊县给排水有限责任公司负责运营。截至2015年底,公司拥有水厂23个,日供水能力达到64.6万立方米。2014年,主要供水公司自来水生产产量为6,348.39万立方米,主要供水公司自来水销售量为5,028.82万立方米。

2015年,云南水务股份上市后,整体自来水产量、销售数据暂未披露。云南水务股份整体上市,给公司也带来较大的影响:(1)在扩大业务方面,云南水务的上市有助于帮助公司打开国际视野,有助于公司未来在境外的业务扩展;(2)打开了公司境外低成本的融资渠道,减轻公司财务负担,有助于未来公司业务的全球发展;(3)为公司带来了充足的流动性,募集资金总额共计19.18亿港元,为公司收购污水处理项目提供资金,扩展公司在中国的市场份额;(4)增加水务公司的股东种类,为公司增加了市场驱动,有助于公司完善灵活而有效的管理系统,增加回应技术进步所产生的市况剧变、持续加强环保标准、提高竞争格局的能力。

表7 公司主要供水企业供水情况一览表

项目	2012年		2013年			2014年		
	大理	景洪	大理	景洪	勐腊	大理	景洪	勐腊
水质合格率(%)	96.50	98.00	96.50	98.00	100.00	100.00	97.04	100.00
产销差率(%)	39.68	17.00	32.11	17.00	23.00	23.00	33.11	16.39
自来水生产量(万立方米)	3,238.64	2,125.10	3,211.17	2,592.48	328.50	328.50	3,592.52	2,755.87
自来水销售量(万立方米)	1,953.42	1,763.84	2,179.93	2,151.76	255.50	255.50	2,402.92	2,304.27
自来水用户数(万户)	2.45	0.83	2.48	1.38	0.70	0.70	2.48	1.73

水费回收率 (%)	98.58	98.66	99.12	98.34	--	--	99.31	96.55
管网压力合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	--	95.00	80.00
管网水质综合合格率平均值 (%)	95.00	--	95.00	--	--	--	96.58	97.00

资料来源：公司提供，2015年云南水务上市后产量、销量数据暂未披露。

污水处理方面，公司污水处理业务主要采用 BOT²、TOT³和委托运营的模式进行经营。公司污水处理能力不断提升，截至 2015 年底，公司污水处理能力 102.35 万吨/日（包括在建及试运营项目），其中公司通过 BOT、TOT 等方式运营的污水处理项目的日处理能力达 67.75 万吨（其中项目公司污水处理量 36.25 万吨），下属子公司自有的设备污水日处理能力达 31.50 万吨。

表 8 公司污水处理项目经营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
污水处理能力 (万吨/日)	54.75	64.15	102.35
污水处理量 (万吨)	19,983.75	23,414.75	37,357.75

资料来源：公司提供

公司目前拟建的项目主要有济南新材料产业园区供排水一体化项目、克拉玛依五五工业园污水处理项目和滨州高新区污水处理项目，项目建设均采用 BOT 模式，三个项目建成后污水处理能力可达 8.5 万吨/日，总投资额为 2.33 亿元（其中滨州项目投资额未定）。公司目前拟建的三个项目均主要针对工业园区，水价较高，建成投产后，将成为公司新的利润增长点。

表 9 公司污水处理拟建项目情况 (单位：万元)

项目	总投资	2014 年	2015 年
济南新材料产业园区供排水一体化项目	8,300	本项目位于济南市天桥区黄河以北区域，包括济南新材料产业园区、鹊山龙湖规划区域、黄河北的大桥和桑梓店 2 个镇以及 120 个行政村，共 186 平方公里	污水处理规模为 2.5 万吨/天
克拉玛依五五工业园污水处理项目	15,000	本项目位于新疆克拉玛依第七师五五工业园区中，总服务面积为 28.8 平方公里	污水处理规模为 3 万吨/天
滨州高新区污水处理项目	--	--	污水处理规模为 3 万吨/天

资料来源：公司提供

整体看，近年来，公司水务收入规模呈较快增长趋势。目前公司作为云南省地州水务资产经营主体，政府和母公司支持力度较大，产业链条完备，区域垄断优势较为明显。

(2) 教育

公司成立时，昆明中营津桥科教有限公司（以下简称“津桥学院”）价值 1.27 亿元的权益被股东作为资本金划入公司，成为公司教育板块发展的基础。津桥学院系公司与昆明理工大学共同开办，经教育部批准的一所本科独立学院。2005 年公司成为津桥学院控股股东后，通过 1~3 期扩建改造（累计投资 2.7 亿元），根据社会需求设置了 21 个专业，以中文、英语双语教学为办学特色，目前办学水平在省内 7 所独立学院中名列前茅。随着东盟自由贸易区的建立，中国对周边国家的影响辐射越来越大，云南作为一个区域性门户地区，高校资源相对短缺，津桥学院走国际化

² BOT 模式：build-operate-transfer 的缩写，即建设-经营-转让，是私营企业参与基础设施建设，是项目融资的一种方式，具有有限追索权的特性。

³ TOT 模式：Transfer-Operate-Transfer 的缩写，即移交——经营——移交。TOT 方式是国际上较为流行的一种项目融资方式，通常是指政府部门或国有企业将建设好的项目的一定期限的产权或经营权，有偿转让给投资人，由其进行运营管理；投资人在约定的期限内通过经营收回全部投资并得到合理的回报，双方合约期满后，投资人再将该项目交还政府部门或原企业的一种融资方式。

办学的道路，发展良好。2013~2015 年，津桥学院招生规模不断扩大，三年在校学生人数分别为 8,770 人和 8,880 人和 9,067 人；津桥学院各学科学费标准不同，其中，文科 10,000 元/年、理科 11,500 元/年、工科 13,000 元/年。2013~2015 年，津桥学院实现营业收入 1.02 亿元和 1.00 亿元和 1.20 亿元；分别实现营业利润 0.48 亿元、0.38 亿元和 0.44 亿元。2016 年 1~3 月，津桥学院实现收入 0.30 亿元，实现利润总额 9.50 万元。

另外，2013 年公司纳入合并二级子公司一乘驾校（注册资本 2 亿元，公司持股 51%），一乘驾校收入 1.00 亿元。2014 年，一乘驾校实现收入 2.91 亿元，实现利润 0.54 亿元。2015 年，一乘驾校实现营业收入 3.74 亿元，实现利润 0.40 亿元。2015 年 12 月 7 日一乘驾校在全国股转系统正式挂牌公开转让，截至 2015 年底，一乘驾校资产总计为 8.89 亿元，负债总额为 6.54 亿元，所有者权益总额为 2.35 亿元，资产负债率为 73.57%。

总体看，公司教育板块发展较快，收入规模较为平稳，对公司现金流形成较好的补充。

（3）医疗

公司医疗项目的建设开发模式主要有四种形式：一是转贷国开行资金，公司向云南省第一人民医院转贷国开行资金 1 亿元；二是为医院代建，代建项目主要为昆医附二院新医技楼；三是与医院、医疗公司合作开发，公司与云药专家持股会、北京北师大科技园科技发展有限责任公司合作成立了云南三七科技有限公司（原云南云科药业有限公司），进行中成药研发、生产，公司还与云南省中医医院合作成立云南城投医疗产业开发有限公司，进行滇池医院项目建设；四是收购医院股权，然后进行医院的扩建，公司成立了云南城投甘美医疗管理有限公司，收购了昆明第一人民医院的全部股权，目前正在进行北市区医院的建设。北市区医院于 2013 年 12 月 28 日门诊开始试营业，截至 2015 年底累计投资 10.55 亿元；2015 年实现收入 1.29 亿元，已确认收入 1.20 亿元。由于处于试营业阶段暂未确认收入，直接冲减开业费用。

依托云南省发展云药产业得天独厚的区域优势及公司的资本实力，公司与云南创立（一期）医药产业股份投资基金合伙企业（有限公司）、云南云药科技股份有限公司和云南齐茂投资有限公司等成立了云南三七科技有限公司，公司控股 46.38%，并控股旗下的云南三七科技有限公司。云南三七科技有限公司作为专业的天然植物药原料生产企业，是国内最大的三七提取物、三七总皂苷生产供应商。云南云药科技股份有限公司充分利用云南特有的丰富植物资源，依托科学技术和地理优势，在纵向产业链上形成了具有竞争优势。

2014 年，公司医疗板块实现收入 8.92 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 98.65%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 1.35%）。2015 年，公司医疗板块实现收入 9.45 亿元，主要来自云南三七科技有限公司（占 74.92%）和云南城投医疗产业开发有限公司（占 1.38%）、云南城投甘美医疗投资管理有限公司（占 12.59%）、云南城投健康产业投资有限公司（占 11.11%）。其中，云南三七科技有限公司 2015 年实现营业收入 7.08 亿元；云南城投医疗产业开发有限公司 2015 年实现营业收入 0.13 亿元；云南城投甘美医疗投资管理有限公司 2015 年实现营业收入 1.19 亿元；云南城投健康产业投资有限公司 2015 年实现营业收入 1.05 亿元。

总体看，公司医疗业务板块中的医院尚处于起步阶段，营业收入规模较小；三七产品市场前景较好，未来将成为公司收入来源的重要补充之一。

5. 物流贸易板块

公司物流贸易板块 2011 年开始起步，以经营钢材、有色金属、消费品、燃料油等商品为主。公司物流贸易板块的主要经营主体是下属云南城际物流有限公司（以下简称“城际物流”）。公

司采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金、银行承兑汇票和国内信用证为主，结算周期一般在 3~6 个月以内，具体为：有色金属贸易的交易周期约 4 个月，结算主要采用先货后款的方式；建筑材料贸易在采购过程中，一般采取先款后货的方式，而与下游企业的结算主要是根据下游企业的实际销售情况确定销售周期的长短，一般结算周期为 3 个月，结算方式主要采用先货后款的方式；石化油品贸易在采购时采用先款后货的模式，其销售周期一般为 6 个月，结算方式主要采取现款现货的方式。近年来公司进行业务结构调整，缩减大宗贸易采购量，减少国内贸易规模，公司贸易业务收入持续下降。公司物流贸易板块各产品 2013~2015 年经营情况如下表。

表10 公司物流贸易板块经营情况（单位：万元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材类	29,347.62	28,716.81	2.15	88,213.79	87,684.51	0.60	55,678.40	52,458.87	5.78
矿石类	61,510.29	61,511.04	0.00	51,136.61	50,880.93	0.50	4,429.31	4,388.63	0.92
石化类	99,081.49	98,630.55	0.46	10,957.52	10,744.62	1.94	--	--	--
消费品	1,042.34	1,020.61	2.08	--	--	--	--	--	--
海埂会议项目 (酒店用品)	782.66	767.59	1.93	--	--	--	--	--	--
商品混凝土	--	--	--	11,184.92	10,181.12	8.97	14,002.34	12,224.89	12.69
其他业务收入	6,313.71	4.58	99.93	11,204.34	10,953.40	2.24	9,046.90	11,722.73	-29.58
合计	198,078.11	190,651.18	3.75	172,697.18	170,444.60	1.30	83,156.64	80,795.12	2.84

资料来源：公司提供

注：上表为城际物流实现收入，在合并报表时会发生抵消；2014年其他业务收入中新增较大资金占用费收入。

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

整体看，近年来公司进行业务结构调整，物流贸易业务收入规模逐年减少。公司物流贸易业务盈利能力弱，符合物流贸易企业的一般特点。公司物流板块商品以钢材类、矿石类为主。

6. 旅游文化板块

公司旅游文化主要分为景区和酒店两大板块，2013~2015 年，公司分别实现旅游服务收入 2.85 亿元、9.58 亿元和 11.60 亿元，2014 年受新并入三级子公司迪庆公司的影响，公司旅游服务收入快速增长。

景区板块，目前，公司旅游板块运营平台为子公司云南文化旅游产业有限公司（以下简称“民族文化公司”）。公司旗下主要拥有景区 5A 级景区香格里拉普达措国家森林公园、4A 级景区梅里雪山、虎跳峡、西双版纳傣族园、曼听公园，以及哈巴雪山、千湖山、白马雪山、雪崩等景区。2013~2015 年，公司共实现景区收入 0.63 亿元、3.79 亿元和 4.90 亿元，其中香格里拉普达措森林公园、梅里雪山、虎跳峡等景区随着迪庆公司于 2014 年纳入合并范围，带动公司该业务板块收入的增长。

酒店板块，目前，公司所属已建设完成并营业的酒店 5 家，分别为新云南皇冠假日酒店、西双版纳避寒皇冠假日度假酒店、昆明洲际酒店、腾冲悦椿酒店和上海东方航空宾馆。

公司根据云南省人民政府的安排于 2005 年开始在北京建设北京新云南皇冠假日酒店项目。该项目地处北京市朝阳区太阳宫广场，总建筑面积 93,788 平方米，共 28 层（其中地上 25 层、地下

3层），总投资 15.16 亿元，于 2008 年 7 月建成并开业。公司委托全球知名的酒店管理公司——洲际酒店集团对酒店进行全面管理。根据公司于 2015 年 11 月 18 日公布的《云南省城市建设投资集团有限公司关于推进 REITs 项目涉及资产转让的公告》，公司拟以公开挂牌方式将北京云南大厦酒店有限公司（以下简称“北京酒店公司”）100%股权和云南城投版纳投资开发有限公司（以下简称“版纳酒店公司”）100%股权进行资产转让。2015 年 12 月 7 日，本次股权转让挂牌公示期满，最终确定北京恒泰弘泽投资有限公司（以下简称“恒泰弘泽”）符合受让资格条件，并且于 2015 年 12 月 29 日完成北京酒店公司 75%股权变更登记手续，变更后公司持有北京酒店公司 25%股份，恒泰弘泽持有北京酒店公司 75%股份。本次 REITs 项目的实施符合公司轻资产运营战略目标，取得资金后，可改善公司财务状况，通过置换原有高成本债务及资产运作，实现现有综合财务成本降低。本次 REITs 项目的实施，不会对公司的生产经营、财务状况、偿债能力造成不利影响。云南省人民政府驻京办事处计划迁入酒店辅楼办公。该项目建设资金大部分来自外部融资，主要是银行借款。酒店 2008 年开始营业，2014 年实现收入 1.84 亿元，同比增长 5.14%；2015 年实现收入 2.02 亿元，同比增长 9.78%。

西双版纳避寒皇冠假日度假酒店是西双版纳傣族自治州重点建设项目，项目按照五星级标准建设，占地 385 亩，同样委托洲际酒店集团对该酒店进行管理和运营，于 2013 年 4 月正式营业。2014~2015 年，西双版纳避寒皇冠假日度假酒店实现收入分别为 0.71 亿元和 0.78 亿元。

昆明洲际酒店位于昆明市度假区，酒店拥有 548 间客房、拥有完善的配套设施，该酒店于 2013 年 9 月正式营业，2013~2015 年分别实现收入 0.47 亿元、1.63 亿元和 2.07 亿元。

2013 年，腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区内悦椿酒店开始营业。2013~2015 年，悦椿酒店分别实现营业收入 0.05 亿元、0.35 亿元和 0.40 亿元。

2015 年 4 月，云南城投集团完成上海东方航空宾馆有限公司 100%股权的收购，宾馆占地面积 1,997 亩，主楼 25 层，副楼 2 层，建筑面积合计为 25,964.46 平方米，投资总成本测算为 7.60 亿元，已于 2016 年 1 月正式对外营业。2015 年暂未产生收入。

总体来看，公司参与投资建设的酒店已陆续开始运营，但由于公司项目银行借款规模较大，公司仍然承担较大的付息压力。未来随着酒店运营渐趋成熟，公司该板块业务收入有望持续增长。

7. 在建项目

除城中村改造项目外，公司主要在建投资项目计划总投资 427.42 亿元，截至 2015 年底已累计投资 103.77 亿元，2016 年计划投资 62.96 亿元，公司投资规模较大。其中，昆明滇池国际会展中心投资额大，年投资规模持续增长，该项目主要通过住宅、公寓、商业的销售以及自持会展展位租金收入、酒店运营收入等来平衡投入，销售和租金收入受宏观经济和当地房地产市场影响较大，具有一定的不确定性。

总体上，公司未来 4 年投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

表 11 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	资本金到位情况	2015 年底累计投资	计划完工时间	未来投资计划			
						2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
昆明理工大学津桥学院空港新校区建设项目	13.74	4.10	1.75	2.34	2017 年	5.88	5.51	--	--
昆明滇池国际会展中心	345.44	69.00	15.50	66.28	2019 年	45.00	45.00	56.00	45.00
腾冲玛御谷温泉国际旅游度假区	28.70	11.37	7.60	7.33	2018 年 12 月	6.00	7.00	8.47	--
大理海东国际旅游休闲体验居住 1#项目	14.17	2.50	2.50	14.69	2018 年	1.10	0.50	0.50	--

梅里雪山旅游景区 基础设施（一期）建设项目	7.00	3.50	1.00	2.00	2022 年	0.30	1.00	1.00	1.00
香格里拉虎跳峡旅游区建设项目	3.47	0.80	0.80	1.40	2017 年	0.05	2.02	--	--
普达措国家公园改造项目	2.88	2.88	1.90	1.90	2017 年	0.45	0.53	--	--
“傣乡水城”——引水入城水利规划工程第一条水系（东水系）	11.58	3.47	3.47	7.63	2016 年 12 月	3.95	--	--	--
灯盏花乙素提取厂建设项目	0.44	0.44	0.20	0.20	2016 年 6 月	0.23	--	--	--
合计	427.42	98.06	34.72	103.77		62.96	61.56	65.97	46.00

资料来源：公司提供

8. 经营效率

从经营效率指标看，2013~2015 年，公司应收账款波动大幅增加，增幅超过公司营业收入的增长，应收账款周转次数波动下降，三年分别为 7.06 次、3.94 次和 3.56 次；随着公司房地产二级开发项目以及安置房建设的持续投入，公司存货快速增长，公司存货周转次数呈下降态势，三年分别为 0.37 次、0.33 次和 0.27 次；近三年，公司总资产周转次数基本保持稳定，三年分别为 0.14 次、0.15 次和 0.13 次。

整体看，公司经营效率一般。

9. 经营关注

（1）公司房产项目不断开发推进，公司存货规模较大，存在一定的去库存压力

近三年，公司房产开发项目逐年增多，截至 2015 年底，公司存货账面价值为 351.23 亿元，公司房产项目主要集中在云南省，云南省房地产市场调整仍在持续，公司存在一定的去库存压力。

（2）公司在建项目资金需求量较大，存在一定的外部融资压力

截至2015年底，公司主要在建项目尚需资金323.65亿元，需要通过外部融资来解决资金缺口。较高的外部融资需求一方面提高了公司的项目开发成本，另一方面，持续增加的有息债务也加大了公司的财务风险。

（3）公司一级开发项目导致应收账款规模持续增长，对公司资金形成一定的占用

近三年，公司应收账款规模快速增长，对公司形成较大的资金占用，对公司经营性现金流造成不利影响。

10. 重要事项

（1）收购莱蒙国际

公司于 2015 年 7 月 27 日通过香港全资子公司彩云国际投资有限公司出资 12.35 亿港元收购莱蒙国际 27.62% 股份，成为其第一大股东。公司与莱蒙国际集团的合作，将有力助推集团走出去战略的实施，同时为集团战略转型和业务协同奠定了良好的基础。

（2）境外发债

公司于 2016 年 7 月 5 日首次在国际资本市场成功发行 3 年期，5 亿美元高级无抵押债券，票面利率 3.125%，债券以云南城投集团旗下香港全资子公司彩云国际投资有限公司为发行主体，公司提供跨境担保的方式发行。

（3）收购成都会展

为推动集团转型战略实施，公司并购成都世纪城新国际会展中心有限公司（以下简称“成都会展”）。

成都会展成立于 2003 年 12 月，法定代表人为邓鸿，现注册资本为 45,000 万元。成都会展经

过十余年发展，走出了以会展旅游拉动区域经济、带动城市建设、提升城市形象的会展旅游地产复合型经营建设道路，打通了会展旅游整个产业链。成都会展设立分公司 6 个，有控制权子公司 11 个。截至 2015 年 9 月 30 日，成都会展母公司资产总额 124 亿元，总负债 73 亿元，净资产 51 亿元；经信永中和会计师事务所审计确认，成都会展合并资产总额 145.8 亿元，负债总额 98.43 亿元，净资产 47.36 亿元，资产负债率 68%。经信永中和会计师事务所审计确认，成都会展（合并范围）2014 年度营业收入 20.34 亿元，净利润 3.64 亿元，2015 年 1~9 月营业收入 13.64 亿元，净利润-8,495 万元。

（4）成立土储公司

云南省土地储备运营有限公司成立于 2016 年 1 月 12 日，由云南省财政厅、云南省城市建设投资集团有限公司以及云南城投置业股份有限公司共同出资组建，注册资金 10 亿元。公司经营范围包括承担省级土地储备前期工作与综合开发；承担土地储备项目的投融资及管理工作；承担土地储备项目拆迁安置补偿及安置房建设、城市基础设施建设、城镇保障性安居工程建设；开展其他政府委托和市场项目的投资与运营管理等。旨在搭建土地储备开发的投融资平台，发挥资本运作能力，促进土地开发建设，提升土地资产价值，以支持重大基础设施等公共设施和民生事业发展。

总体看，以上重大事项，对于扩大公司经营规模，拓宽公司融资渠道，降低融资成本，以及助力海外经营方面具有积极作用。

11. 未来发展

“十三五”期间，公司立足新常态，融入新经济，拥抱互联网，构建 2+2+2 战略发展模式（两个主业+两个转型+两个平台）：巩固做强地产、水务两大上市公司主业，成为“十三五”期间公司收入和利润的主要贡献点；进一步整合云南省医疗医药及旅游优质资源，快速做大做强健康、大休闲两大产业，力争每个板块打造至少一家公司上市，实现集团战略转型；做实金融平台、培育互联网平台，实现对外开放、对内管控和协同，成为产融结合的多元投资控股公司，为十四五期间全面转型为金控集团奠定基础。

为了顺利实现公司的战略目标，公司对每一板块业务都要充分发挥利用五大手段进行相关布局。即公司和每个业务板块都必须充分发挥金融资本工具，实现大金融；公司和各业务板块充分发挥大并购手段，实现内涵增长与外延增长相结合；每个业务板块都必须考虑如何融入互联网新经济，以及相互板块间的联动，实现资源大整合；建立内部有效沟通机制，实现内部协同，通过金融互联网平台进行协同；每个板块都必须考虑南亚东南亚如何在现有布局基础上，拓展南亚东南亚业务领域，实现大市场。

总体看，公司战略规划清晰，目标明确，战略举措的可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2016 年一季度报表未经审计。

2013 年公司合并报表范围增加云南一乘驾驶培训有限公司、云南民族文化旅游产业有限公司、云南海埂酒店管理有限公司 3 家，同时减少了云南城宇投资有限公司 1 家；2014 年，公司新增上海鑫城商业保理有限公司、重庆两江新区彩云之南投资有限公司、重庆两江新区彩云之南城

镇化发展基金合伙企业、云南融智资本管理有限公司、云南梦之南投资管理有限公司、云南梦之南酒店产业投资中心（有限合伙）6 家子公司，减少云南澄江老鹰地旅游度假村有限公司、云南太阳山度假村有限公司 2 家子公司；2015 年，公司合并报表范围增加彩云国际投资有限公司及上海东方航空宾馆有限公司 2 家，减少了北京云南大厦酒店有限公司 1 家。近三年，公司合并范围有所变动，对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,234.58 亿元，负债合计 963.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）271.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 125.96 亿元。2015 年公司实现营业收入 137.02 亿元，净利润（含少数股东损益）12.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 63.75 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 1,301.70 亿元，负债合计 1,029.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）271.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 127.25 亿元。2016 年第一季度公司实现营业收入 28.98 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.90 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-40.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.65 亿元。

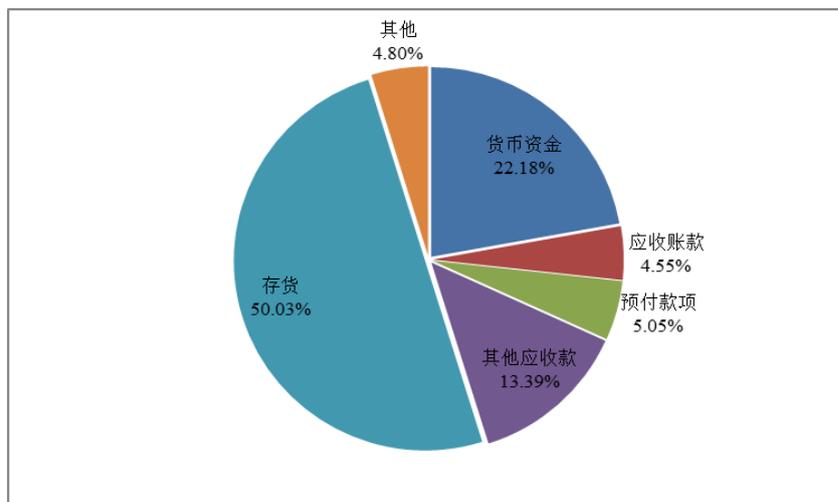
2. 资产质量

随着公司城中村改造、房地产二级开发等项目的不断推进以及公司物流贸易板块、建筑安装板块的发展，公司资产总额年均复合增长 37.59%。截至 2015 年末，公司资产总额 1,234.58 亿元，较年初增长 45.08%，其中流动资产占比 56.87%，非流动资产合计占比 43.13%。资产结构以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 30.85%，主要来自于货币资金、应收账款、预付账款和存货的增长。截至 2015 年末，公司流动资产合计 702.07 亿元，较年初增长 41.00%，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 4 截至 2015 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，随着经营规模的扩大以及通过银行、发行债券融资规模的增加，公司货币资

金规模迅速增长，年均复合增长率为 39.84%。截至 2015 年末，公司货币资金 155.70 亿元，较年初增长 83.26%，主要系融资规模增加所致。从构成来看，公司货币资金以银行存款（占 91.79%）和其他货币资金（占 8.19%）为主；其中 12.02 亿元资金使用受限，受限资金占比 7.72%，占比较小。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为 54.46%，其中 2014 年末较 2013 年末增长 232.04%，主要系公司环湖东路土地一级开发成本因签订解除和经政府部分审计，由其他流动资产转为应收账款，故 2014 年末应收账款新增应收昆明市土矿储备中心 21.06 亿元所致。截至 2015 年末，公司应收账款账面价值 31.93 亿元，以购房款、土地转让款等为主，较年初下降 28.15%，主要系昆明市土矿储备中心大部分欠款收回所致。以账面余额计算，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 0.81%，单项金额重大经测试不减值的应收账款占 91.95%，账龄组合占 7.21%。账龄组合中，账龄 1 年以内的占比 4.24%，1~2 年的占比 9.94%，2~3 年的占比 19.46%，3 年以上的占比 74.53%。按欠款方归集的前五名应收账款 14.06 亿元，占账面余额的 43.40%。公司共计提坏账准备 0.48 亿元，计提比例 1.48%。

2013~2015 年，公司预付款项年均复合增长 21.93%。截至 2015 年末，公司预付款项 35.45 亿元，以预付工程款、股权转让款为主，较年初增长 7.16%。账龄方面，1 年以内的占 54.70%，1~2 年的占 39.89%，2~3 年的占 1.50%，3 年以上的占 3.91%。公司预付款项未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司其他应收款呈波动增长趋势，年均复合增长 23.62%，主要系往来款增加所致。截至 2015 年末，公司其他应收款账面价值 94.03 亿元，较年初增长 53.54%。以账面余额计算，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 1.12%，账龄组合占 3.63%，单项金额重大经测试不减值的其他应收款占 95.23%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 0.02%。账龄组合中，以 2~3 年和 3 年以上的为主，占比分别为 20.30% 和 52.81%。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

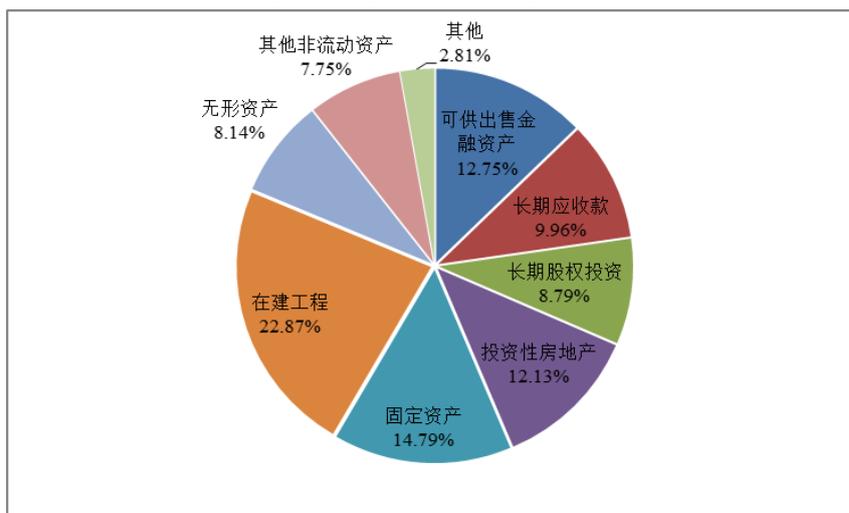
2013~2015 年，随着公司房地产二级开发项目以及一级开发项目的持续投入，公司存货快速增长，年均复合增长率为 37.38%。截至 2015 年末，公司存货 351.23 亿元，较年初增长 38.02%，主要系土地一级开发项目持续增加、艺术家园项目新纳入合并范围所致。公司共计提跌价准备 0.89 亿元，集中在开发产品-房地产和开发成本-房地产；公司房产项目主要集中在云南省，而进入 2015 年以来，云南省房地产市场调整仍在持续，公司存在一定的去库存压力。

2013~2015 年，公司其他流动资产年均复合下降 70.33%，主要系 2014 年环湖东路土地一级开发成本因签订解除和经政府部分审计，由其他流动资产转为应收账款以及 2015 年委托贷款和对外借款到期收回所致。截至 2015 年末，公司其他流动资产 3.94 亿元，较年初下降 77.94%，以预收款申报待转税金（2.87 亿元）和多交税费重分类（1.04 亿元）为主。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 48.32%，主要来自于可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产的增长。截至 2015 年末，公司非流动资产合计 532.51 亿元，较年初增长 50.83%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

图 5 截至 2015 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长率 360.67%，主要系 2014 年根据会计新准则对长期股权投资的帐务调帐 1.10 亿元以及 2015 年购买云南德众汽车服务有限公司、昆明大润地产其他应收款收购项目等所致。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 67.91 亿元，较年初增长 444.55%。公司可供出售金融资产以按成本计量的可供出售权益工具（占比 80.30%）和其他（占比 19.70%）为主。

2013~2015 年，随着对外借款和项目款规模的增长，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 58.47%。截至 2015 年末，公司长期应收款 53.02 亿元，较年初增长 75.05%，主要系增加瑞景公司项目款、引水入城项目款以及景宽公路项目款所致。

2013~2014 年，公司长期股权投资保持稳定，分别为 25.78 亿元和 25.87 亿元。截至 2015 年末，公司长期股权投资 46.81 亿元，较年初增长 80.94%，主要系对联营企业和子公司追加投资以及新增对莱蒙国际集团有限公司股权投资所致。公司参股公司 30 余家，涵盖水务、房地产、医院、制药、投资等多个领域，其中 8 家参股公司的股权投资金额在 1 亿元以上，总计股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 82.33%。2015 年公司新增对莱蒙国际集团有限公司股权投资 11.77 亿元，为全资子公司彩云国际对其持股 27.62%。

2013~2015 年，公司投资性房地产年均复合增长 689.89%，主要系 2014 年计入投资性房地产的房屋及建筑物大幅增加所致。截至 2015 年末，公司投资性房地产 64.60 亿元，较年初增长 29.10%，主要系存货转入按公允价值计量的投资性房地产所致。其中按公允价值计量的投资性房地产新增从自用房地产转入的房屋及建筑物 14.50 亿元，同时公允价值变动增加 18.05 亿元，按成本计量的投资性房地产余额 1.07 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产呈波动增长态势，年均复合增长率为 12.70%，其中 2014 年末较 2013 年末增长 27.51%，主要系迪庆公司纳入合并范围、一乘驾校新增教学设备所致。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 78.77 亿元，以房屋及建筑物（占比 73.86%）、机械设备（占比 8.92%）、管网（占比 4.98%）和运输工具（占比 3.11%）为主，较年初下降 0.39%；累计折旧 17.43 亿元，减值准备 0.12 亿元；固定资产成新率 83.00%，成新率较好。

随着公司原有在建工程项目投入增加以及新项目投入建设，2013~2015 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长率为 36.71%。截至 2015 年末，公司在建工程 121.81 亿元，较年初增长

48.01%，主要系新院、东方航空宾馆装修改造、会展中心、津桥学院以及水务公司供排水工程等项目的投资增长所致。

2013~2015年，随着公司土地使用权和经营特许权的快速增长，公司无形资产年均复合增长29.32%。截至2015年底，公司无形资产43.34亿元，较年初增长32.62%，主要是新增水务公司收购的污水处理厂及在建的BOT污水处理项目产生的特许经营权12.35亿元所致；以土地使用权（占比39.23%）和特许权（占比60.14%）为主；累计摊销3.92亿元。

2013~2015年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长率为19.59%，主要系2015年新增委托贷款及借款所致。截至2015年末，公司其他非流动资产41.28亿元，较年初增长46.61%；以全省两污项目（占比45.16%）和委托贷款及借款（占比33.28%）为主。其中全省两污项目系根据云财建【299】号文等文件，公司子公司云南省水务产业投资有限公司享有的部分增加资本金（资本公积），同时增加的其他非流动资产；委托贷款及借款系公司子公司云南融智资本管理有限公司向外部单位提供的委托贷款。

截至2015年末，公司受限资产达119.99亿元，占资产总额的9.71%，规模较大，具体受限资产见下表。

表12 截至2015年末公司受限资产明细表（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	12.02	为金融机构借款以及客户按揭担保以及诉讼冻结
应收账款	1.35	为金融机构借款担保
存货	88.12	为金融机构借款担保
投资性房地产	13.53	为金融机构借款担保
固定资产	0.22	为金融机构借款担保
在建工程	2.71	为金融机构借款担保
无形资产	2.04	为金融机构借款担保
合计	119.99	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月末，公司资产总额1,301.70亿元，较上年末增长5.44%，主要来自于其他应收款、持有至到期投资和商誉增长所致⁴；流动资产和非流动资产占比较上年末变动不大。

总体看，随着公司发展，业务规模的扩大，公司资产规模增长较快。流动资产中货币资金规模较大，但存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产、固定资产和在建工程为主。公司受限资产规模较大，整体资产质量一般，流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

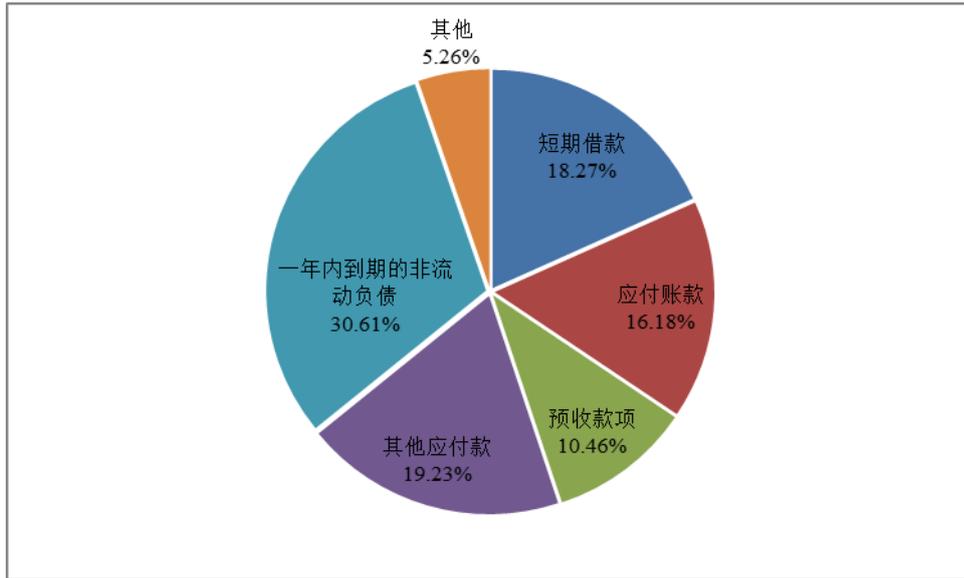
负债

2013~2015年，公司负债较快增长，年均复合增长38.36%。截至2015年末，公司负债合计963.53亿元，较年初增长41.60%，其中流动负债占44.50%，非流动负债占55.50%。

2013~2015年，公司流动负债较快增长，年均复合增长35.57%，截至2015年末，公司流动负债合计428.73亿元，较年初增长39.89%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

⁴ 持有到期投资增长原因系一季度报表未将委贷部分调整至其他流动资产科目所致；商誉大幅增长主要系2015年有一部分在无形资产中，2016年一季度报表未进行相应处理所致。

图 6 截至 2015 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，受融资规模迅速扩张影响，公司短期借款年均复合增长 42.24%。截至 2015 年末，公司短期借款 78.33 亿元，较年初增长 275.10%，主要由质押借款（占 8.64%）、抵押借款（占 1.77%）、保证借款（占 35.34%）和信用借款（占 54.25%）构成。

2013~2015 年，随着业务规模的扩大、项目的推进，公司应付账款年均复合增长 18.80%。截至 2015 年末，公司应付账款 69.35 亿元，以工程款为主，较年初增长 23.53%；账龄 1 年以内的占 71.37%，1~2 年的占 13.07%，2~3 年的占 8.70%，3 年以上的占 6.86%。

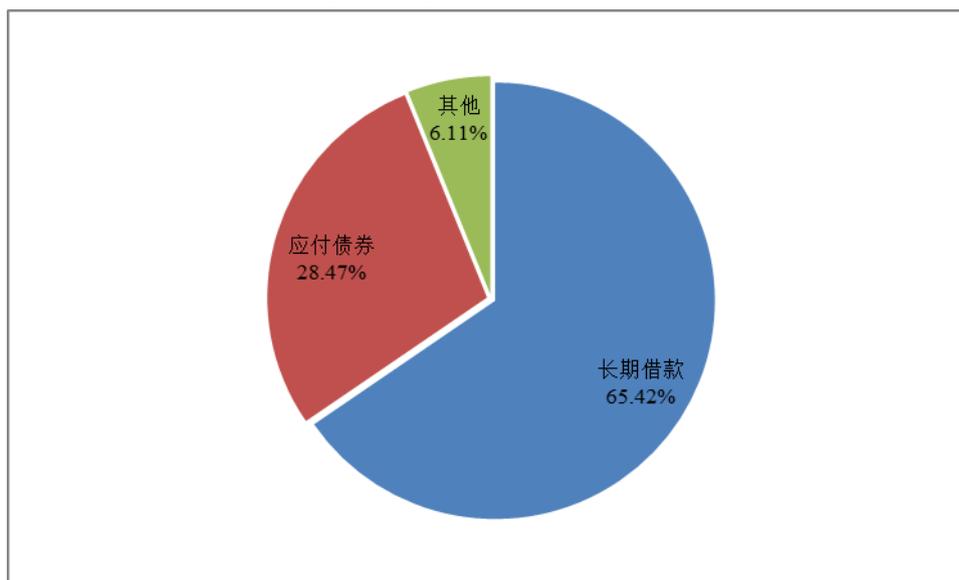
2013~2014 年，公司预收账款较为稳定，分别为 26.82 亿元和 25.39 亿元，2015 年由于城投置业新项目开盘预收房款增加以及云南融智资本管理有限公司预收债券收益权款项，公司预收账款较年初增长 76.71%至 44.87 亿元。

2013~2014 年，公司其他应付款较为稳定，分别为 51.54 亿元和 51.62 亿元，2015 年随着往来资金的增加，公司其他应付款较年初增长 59.69%至 82.43 亿元，以代收款、其他往来资金和项目合作款为主。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 52.54%，主要系 2014 年应付债券一年内到期转入所致。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 131.23 亿元，较年初下降 2.15%；其中一年内到期的长期借款占 69.26%，一年内到期的应付债券占 30.74%。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 40.72%。截至 2015 年末，公司非流动负债合计 534.79 亿元，较年初增长 43.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

图 7 截至 2015 年末公司非流动负债构成



数据来源：公司审计报告

受融资规模增长影响，2013~2015 年，公司长期借款年均复合增长 33.60%。截至 2015 年末，公司长期借款 349.87 亿元，较年初增长 31.29%；其中质押借款占 12.81%、抵押借款占 32.98%、保证借款占 30.70%、信用借款占 23.52%。其中 181.85 亿元将于 2017 年偿还，40.83 亿元将于 2018 年偿还，剩余长期借款偿还日分散在 2019 年及以后；公司在 2017 年将面临一定偿还压力。

2013~2015 年，公司应付债券年均复合增长 58.96%；截至 2015 年末，公司应付债券 152.24 亿元，较年初增长 64.52%，主要系发行非公开公司债券以及非公开定向债务融资工具所致。2017 年公司将有 4.00 亿元债券到期，2018 年公司将有 58.60 亿元债券到期，2019 年公司将有 40.00 亿元债券到期，2020 年公司将有 30.00 亿元债券到期，2021 年公司将有 17.00 亿元债券到期；集中偿付压力尚可。

表 13 截至 2015 年末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行金额	到期日
12 云城投债	5.00	2018/10/24
13 云城投 PPN002	10.00	2018/4/24
13 云城投 MTN1	9.60	2018/5/15
13 云城投 PPN003	15.00	2019/11/8
14 云城投 MTN001	13.00	2019/3/20
14 云城投债	7.00	2021/5/23
14 云城投 PPN002	12.00	2019/9/11
15 云城投 PPN001	13.00	2020/5/20
15 云城投 PPN002	10.00	2021/7/10
15 云城投	20.00	2020/9/1
15 滇投 01	30.00	2018/10/28
14 云水务 PPN01	4.00	2017/6/19
15 云水务 PPN01	4.00	2018/12/8
合计	152.60	--

资料来源：公司审计报告

债务方面，2013~2015 年，随着公司融资规模的扩大，公司全部债务逐年增长，年均复合增

长率为 42.56%。截至 2015 年末，公司全部债务 730.24 亿元，其中短期债务占比 28.99%，长期债务⁵占比 71.01%。近三年，随着短期借款规模的扩大，公司短期债务年均复合增长 47.52%；随着长期借款和应付债券的增长，长期债务年均复合增长 40.67%。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动增长态势，2015 年，上述比率分别为 78.04%、72.93%和 65.67%。将公司其他权益工具调整至债务后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.66%、74.93%和 68.21%。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 1,029.84 亿元，流动负债和非流动负债占比较上年末变动不大；较上年末增长 6.88%，主要系长期借款增长所致。

总体看，受建设项目持续投入以及业务板块扩张影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为 34.96%，主要系未分配利润的增长以及 2015 年发行其他权益工具和增加资本公积所致。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 271.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 125.96 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 32.89%，其他权益工具占比 15.88%，资本公积占比 32.45%，其他综合收益占比 9.95%，未分配利润占比 8.24%，盈余公积占比 0.60%。其中公司分别于 2015 年 4 月和 8 月发行两期中期票据（“15 云城投 MTN001”和“15 云城投 MTN002”），账面价值均为 10.00 亿元，其中 15 云城投 MTN001 发行利率 6.38%，15 云城投 MTN002 发行利率 6.00%，期限均为 5+N，计入其他权益工具。公司资本公积年均复合增长 4.18%，主要系 2015 年云南省财政厅投入国有资本经营预算项目资金及土地储备资本运营公司注册经费所致。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 271.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 127.25 亿元，较上年末变动不大。

总体看，公司权益规模不断扩大，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2013~2015 年，受益于公司发展、业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长率为 26.93%；2015 年，公司实现营业收入 137.02 亿元。同期，公司营业成本年均复合增长 19.36%；2015 年营业成本为 80.57 亿元。2013~2015 年，公司分别实现利润总额 8.19 亿元、8.08 亿元和 17.22 亿元，年均复合增长 45.00%。

期间费用方面，公司费用总额逐年增长，2013~2015 年分别为 22.10 亿元、32.85 亿元和 37.43 亿元，年均复合增长率为 30.14%，主要系财务费用和管理费用增长所致。公司销售费用年均复合增长 43.60%，2015 年为 5.12 亿元，主要系工资、奖金、津贴和补贴以及广告宣传费等费用增长所致；管理费用年均复合增长 22.11%，2015 年为 11.68 亿元，主要系折旧增长所致；随着融资规模的扩大，公司财务费用年均复合增长 32.32%，2015 年为 20.64 亿元。近三年，公司费用收入比分别为 25.99%、28.79%和 27.32%，费用控制能力仍需提高。

收入构成方面，近三年公司投资收益分别为 3.65 亿元、2.69 亿元和 2.00 亿元，呈下降态势，分别占当期营业利润的 58.48%、48.57%和 15.81%；2013~2014 年占比较高，2015 年占比有所下降。营业外收入方面，近三年分别为 2.21 亿元、3.05 亿元和 4.85 亿元，以政府补助和合并收益为主，分别占利润总额的 27.01%、37.74%和 28.15%。

⁵ 长期应收款计入长期债务中。

盈利指标方面，2013~2015 年，随着净资产和债务规模的增长，公司总资本收益率呈下降态势，近三年分别为 4.35%、4.02%和 3.95%；总资产报酬率较为稳定，分别为 3.88%、3.67%和 3.68%；净资产收益率随着净利润和净资产的增长呈波动态势，分别为 3.89%、2.86%和 5.53%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.98 亿元，同比增长 11.56%；实现营业利润-3.51 亿元，实现净利润-1.90 亿元（2015 年同期营业利润-5.95 亿元，净利润-5.95 亿元），主要系公司收入的实现集中在下半年所致。

总体看，随着公司地产项目收入、公共事业板块收入以及投资行业收入规模的增长，公司营业收入不断增加，但期间费用控制能力有待提高，利润总额对政府补助的依赖性有所减弱。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2013~2015 年，由于收入规模的增长以及公司收到的环湖东路土地开发成本返还规模快速增长（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目），公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长；近三年公司经营活动现金流入大幅增长，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主，年均复合增长 49.42%，2015 年公司经营活动现金流入为 386.71 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主，年均复合增长 41.14%，2015 年公司经营活动现金流出为 375.11 亿元。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款构成。2013~2015 年，公司经营活动现金流净额分别为-15.11 亿元、-43.45 亿元和 11.59 亿元。公司现金收入比呈波动下降趋势，近三年分别为 117.68%、130.07%和 79.26%，2015 年收入实现质量下降主要系处置北京云南大厦酒店有限公司的收入现金流处置差异所致。⁶

从投资活动产生的现金流量看，近三年公司投资活动现金流入分别为 43.43 亿元、29.67 亿元和 29.45 亿元；2013~2014 年以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主，2015 年处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 14.65 亿元主要为处置北京云南大厦酒店有限公司获得的现金。公司投资活动现金流出分别为 61.41 亿元、87.86 亿元和 164.61 亿元；2013~2014 年年以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资支付的现金为主，2015 年支付其他与投资活动有关的现金 20.21 亿元主要为投资诺亚财富基金以及对城投置业预付性质的投资性现金。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-17.99 亿元、-58.19 亿元和-135.15 亿元。

从筹资活动产生的现金流量看，随着公司融资规模的扩大，公司筹资活动现金流入年均复合增长率为 53.34%，2015 年为 653.03 亿元；公司筹资活动现金流出年均复合增长 39.14%，2015 年为 465.86 亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 37.09 亿元、106.95 亿元和 187.16 亿元。

2016 年 1~3 月，受公司业务稳步扩张的影响，同期公司经营活动产生的现金流量净额为-40.01 亿元。2016 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-24.31 亿元，以购建固定资产无形资产等支付的现金为主。受当期筹资活动现金流入量（119.08 亿元）规模较大影响，公司筹资活动产生的现金流净额为 66.97 亿元。

总体看，2013~2014 年，公司经营活动现金净流出量较大，2015 年转为净流入状态；公司近三年投资活动现金净流出量较大，较依赖外部融资。

⁶ 公司将处置北京云南大厦酒店有限公司收入计入主营业为收入投资业务板块，其现金流计入处置子公司及其他营业单位收到的现金净额。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降态势，流动比率三年分别为 1.76 倍、1.62 倍和 1.64 倍，速动比率三年分别为 0.96 倍、0.79 倍和 0.82 倍，公司流动比率和速动比率较好。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比率分别为 -6.48%、-14.18% 和 2.70%，公司经营现金对流动负债的保障程度较弱。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 0.82 倍、0.54 倍和 0.74 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长率为 31.42%；2015 年，公司 EBITDA 为 44.05 亿元，同比增长 37.38%，主要系利润总额增长所致；2015 年公司 EBITDA 的构成中，利润总额占比 39.10%，利息支出占比 48.12%，摊销占比 4.42%，折旧占比 8.36%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.88 倍、0.99 倍和 0.85 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般；近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍、0.06 倍和 0.06 倍，EBITDA 对债务的保障能力偏弱；整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年末，公司对外担保合计 66.96 亿元（其中包括对恒泰浩睿-彩云之酒店资产支持专项计划担保 58.00 亿元、对商品房承购人的担保 4.16 亿元、对西南交通建设集团有限公司担保 3.00 亿元、对云南文化产业投资控股集团有限责任公司担保 1.80 亿元）；云南文化产业投资控股集团有限责任公司、西南交通建设集团有限公司均为省属企业，目前运营正常，未出现明显经营状况波动，未出现逾期；公司担保比率为 24.61%；公司存在一定的或有负债风险。

截至 2016 年 3 月末，公司共获银行授信额度总额约 779.56 亿元，已使用 437.83 亿元，未使用授信总额约 341.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司城投置业、水务股份公司和一乘驾校均为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044010400675750S），截至 2016 年 6 月 27 日，公司无未结清的不良类贷款记录，存在四笔已结清的不良类贷款，相关银行已出具证明。根据证明文件，上述四笔关注类贷款均为对利息支付的关注，其中 2011 年和 2012 年的两笔是由于银行计息系统原因造成，2010 年的一笔经银行证明无该笔欠息记录，2008 年的一笔因付息截止日为周日，次日已正常结清。

总体看，公司目前债务负担较重，偿债指标尚可，同时考虑到公司作为云南省城市运营开发重要实体，实际控制人为云南省国资委，整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 271.86 亿元，本期拟发行可续期公司债券基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。本期债券发行后，若以 15 亿元发行规模考虑，公司所有者权益将增至 286.86 亿元。

以 2016 年 3 月末财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 66.81%、74.32% 和 78.21%。

若将本期债券计入债务，截至 2016 年 3 月末，公司债务总额为 845.09 亿元，本期拟发行公司债规模不超过 15 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小。本期债券发行后，虽然公司债务负担将有所加重。

以 2016 年 3 月末财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 68.54%、75.66% 和 79.35%，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 44.05 亿元，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 2.94 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2015 年经营活动产生的现金流入 386.71 亿元，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 25.78 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度很高。

未来随公司业务规模的扩展，公司经营规模、盈利水平将有望获得提高，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司云南省城市运营开发的重要实体以及公用事业的主要载体，近年资产规模不断扩大，营业收入持续增长，同时考虑到云南省政府对公司在财政补贴、资金支持等方面的支持，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

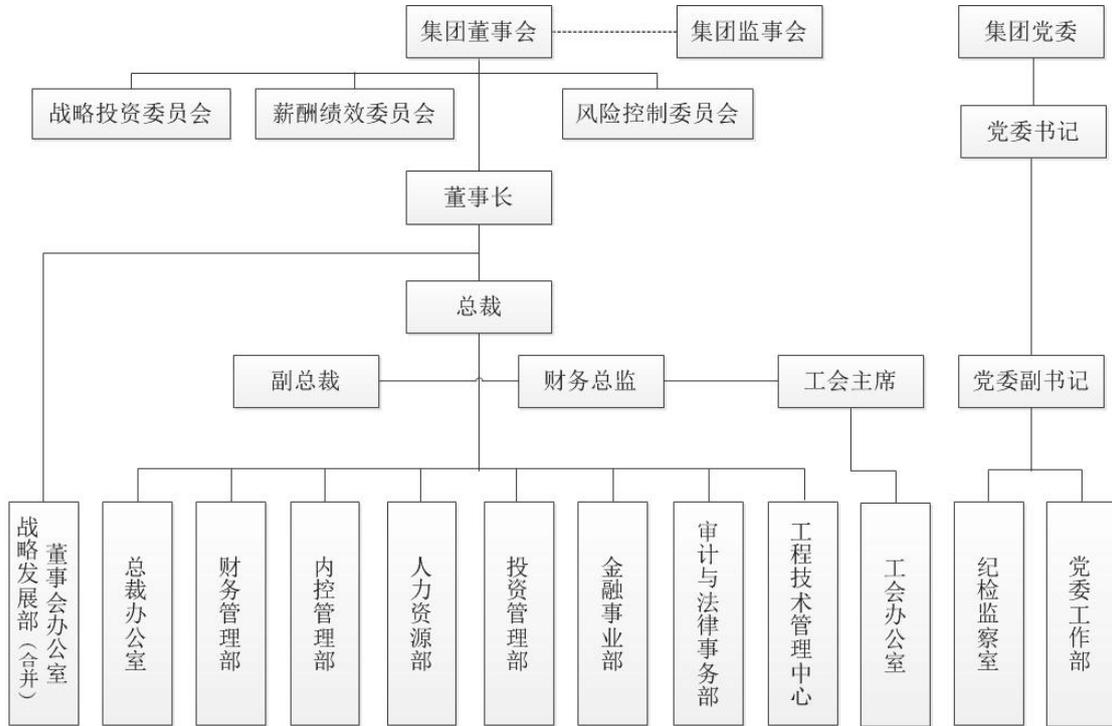
公司作为云南省城市运营开发（包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设）的重要实体以及公用事业的主要载体，在经营环境和政策支持等方面的突出优势。公司资产规模不断扩大，营业收入持续增长，公司业务多元化能够有效分散风险。同时，联合评级也关注到公司房地产业务受行业景气度影响大、公司债务规模大幅增长、在建项目较多，存在一定的融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司房地产二级开发项目的逐步建成、医疗业务板块和旅游服务板块的持续发展，公司收入水平有望得到提升。

云南省经济持续快速增长，财政实力稳步提升，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 云南省城市建设投资集团有限公司组织结构图



附件 2 云南省城市建设投资集团有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	652.14	850.98	1,234.58	1,301.70
所有者权益 (亿元)	148.82	170.54	271.05	271.86
短期债务 (亿元)	97.27	158.80	211.67	252.68
长期债务 (亿元)	262.06	359.83	518.57	577.41
全部债务 (亿元)	359.33	518.64	730.24	830.09
营业收入 (亿元)	85.04	114.08	137.02	28.98
净利润 (亿元)	5.47	4.57	12.20	-1.90
EBITDA (亿元)	25.51	32.07	44.05	--
经营性净现金流 (亿元)	-15.11	-43.45	11.59	-40.01
应收账款周转次数 (次)	7.06	3.94	3.56	--
存货周转次数 (次)	0.37	0.33	0.27	--
总资产周转次数 (次)	0.14	0.15	0.13	--
现金收入比率 (%)	117.68	130.07	79.26	99.93
总资本收益率 (%)	4.35	4.02	3.95	--
总资产报酬率 (%)	3.88	3.67	3.68	--
净资产收益率 (%)	3.89	2.86	5.53	--
营业利润率 (%)	29.17	31.49	36.35	9.08
费用收入比 (%)	25.99	28.79	27.32	36.52
资产负债率 (%)	77.18	79.96	78.04	79.11
全部债务资本化比率 (%)	70.71	75.25	72.93	75.33
长期债务资本化比率 (%)	63.78	67.84	65.67	67.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	0.99	0.85	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.06	--
流动比率 (倍)	1.76	1.62	1.64	1.67
速动比率 (倍)	0.96	0.79	0.82	0.80
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.54	0.74	0.63
经营现金流动负债比率 (%)	-6.48	-14.18	2.70	-9.11
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.70	2.14	2.94	--

注：2016年一季度报表未经审计，相关指标未年化。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 云南省城市建设投资集团有限公司 2017年公开发行永续期公司债券（第一期）的跟踪评级 安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年云南省城市建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

云南省城市建设投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。云南省城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注云南省城市建设投资集团有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现云南省城市建设投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如云南省城市建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南省城市建设投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送云南省城市建设投资集团有限公司、监管部门等。

