

## 2010年昆明市城建投资开发有限责任公司 15亿元企业债券信用跟踪评级报告

评级主体：昆明市城建投资开发有限责任公司

跟踪评级结果：AA（主体） AA<sup>+</sup>（债券）

跟踪评级时间：2010年8月12日

### 评级历史

	时间	结果
初次评级：	2008年2月28日	AA（主体） AA <sup>+</sup> （债券）
首次跟踪评级：	2009年7月29日	AA（主体） AA <sup>+</sup> （债券）

### 主要财务指标

人民币：百万元	2007	2008	2009
主营业务收入	31.47	83.04	485.51
EBIT	188.04	118.98	479.59
总债务	6830.64	9364.71	15638.71
净债务	6161.92	7643.53	12645.91
资本总额	13067.92	15608.61	24154.72
毛利率(%)	28.25	36.46	13.88
EBIT 收益率(%)	597.53	143.28	98.78
EBIT 利息偿付(x)	3.66	1.38	1.18
净债务/EBITDA(x)	31.49	63.42	26.31
总债务/资本总额(%)	52.27	60.00	64.74

注：1、2007年数据来源为公司2008年审计报告；2008-2009年数据来源为公司2009年审计报告；  
2、表中数据计算公式参见附录2。

分析员：杨福祥

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-61428000（总机）

传真：0086-021-61428111

网址：www.sfecr.com

注：本报告表述了远东资信的跟踪评级观点，报告中引用的企业资料主要由发行人提供，远东资信不对引用资料的真实性负责。

### 评级观点

上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“昆明城投”或“公司”）维持主体信用级别AA级，2008年发行的15亿元企业债券信用级别AA<sup>+</sup>级，主要是基于以下因素：

- 昆明城投承担着昆明市大量的非盈利性市政基础设施建设，社会效益明显，获得当地政府和资金的支持力度较大。昆明市经济水平和财政收入呈增长态势，可支配财力亦有所增强，为昆明市基础设施建设提供了资金支持和保障，也为公司提供了偿债来源保障；
- 公司债务期限结构较为合理，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，融资渠道畅通亦增强了公司的财务弹性；
- 作为城建投资企业，公司资产中多为非经营性项目，因此整体盈利能力较弱。未来随着土地一级开发、综合管沟、媒体资源等业务拓展，公司盈利状况将会有所改善；
- 债券募集资金投资项目进展顺利，资金使用情况良好；
- 云南省投资控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券本息如期偿付提供了较强保障。

远东资信同时关注公司信用评级中的风险因素：

- 公司承接的昆明市基础设施建设项目较多，规划中的投资规模较大，公司将继续面临建设资金压力；
- 公司投资项目的公益性特征决定了其偿债资金主要依赖于昆明市财政以及土地开发收入，而市财政拨款能否及时足额到位，土地开发收益能否达到预期，将对本期债券的本息如期偿付有较大影响；
- 公司代表昆明市政府履行城市基础设施投资建设与管理等职能，在投资和经营上受地方政府政策的影响较大。

## 评级展望：

昆明城投作为昆明市城市基础设施建设的投融资主体，投资方向定位于提升昆明市主城区居住和投资环境的市政工程项目建设，政府职能作用突出，预计未来相当长的一段时期内其在昆明市城市建设中的作用将很难被替代，获得当地政府政策和资金的支持力度较大；区域经济的整体能级也有望在国内经济梯度转移以及内生成长两种因素的作用下获得提升。另外，公司治理结构正逐步趋于完善，管理能力正逐渐增强，业务发展稳定且可持续。远东资信对昆明城投本期企业债券的信用评级展望为稳定。



## 跟踪评级报告

## 提示性说明

昆明市城建投资开发有限责任公司现不设董事会，由执行董事行使董事会职权。2010年4月2日根据昆组干[2010]39号文件《关于李肇圣等六位同志任职的通知》，任命朱伟锋为公司执行董事；2010年4月6日根据昆城投[2010]1号文件《股东会决议》，执行董事朱伟锋兼任公司总经理、法定代表人。公司主要负责人变更后仍按原有的发展战略、方针、政策开展工作。

## 发债主体

昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“昆明城投”或“公司”）是1997年5月经昆明市人民政府批准设立的从事城市基础设施项目投融资业务的市属国有独资企业，截至2008年末，公司注册资本为10.02亿元。2009年4月，根据昆明市人民政府国有资产监督管理委员会“昆国资复[2009]71号”文件《关于市城建投资公司接受信托资金增资扩股有关事宜的批复》，增加注册资本10.00亿元；2009年7月，增加注册资本12.00亿元，至此，公司注册资本增至32.02亿元（具体见表1）。

表1：2009年度公司注册资本变动表

股东名称	变更前 (亿元)	本期增加(减少) (亿元)	变更后 (亿元)	持股比例 (%)
昆明市国资委	10.02	-	10.02	31.30
中信信托有限责任公司	-	+10.00	10.00	31.22
大连华信信托股份有限公司	-	+12.00	12.00	37.48
<b>合计</b>	<b>10.02</b>	<b>22.00</b>	<b>32.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司核心业务是城市基础设施投融资，土地一级开发、城市管网运营、城市国有资产空间资源利用以及商业网点租赁和道路停车收费等是其核心业务的支持，拥有9家控股企业（见表2）。截至2009年末，公司总资产246.75亿元，总负债161.59亿元，少数股东权益0.17亿元，所有者权益84.99亿元，全年实现总收入4.86亿元，净利润0.51亿元。

表2：2009年末昆明城投下属公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	报表合并情况
昆明城达物业开发经营有限责任公司	600.00	100.00	合并
昆明城路开发经营有限公司	680.00	100.00	合并
昆明城市管网设施综合开发有限公司	1000.00	70.00	合并
昆明城投房地产开发有限公司	200.00	90.00	合并
昆明驿通停车管理有限公司	40.00	75.00	合并

昆明市园林绿化投资建设有限公司	1000.00	100.00	合并
昆明城投基础设施建设管理有限公司 <sup>1</sup>	500.00	90.00	合并
昆明市城投城市媒体资源开发经营有限公司	200.00	100.00	合并
昆明城投基建物资供应有限公司	500.00	90.00	合并

资料来源：公司提供

## 业务运营

**公司承担着昆明市大量的非盈利性市政基础设施建设，社会效益明显，随着昆明市政府对城市基建投入力度的加大，公司作为昆明市基建项目的投融资主体，将获得当地政府更大力度的支持**

随着昆明市经济和社会的发展，城市基础设施建设投融资力度必将加大。作为昆明市城市基础设施投融资主体，公司承担了大量非盈利性的市政基础设施重大项目，其作用亦将更加突出，同时公司也将获得当地政府更大力度的支持。昆明市政府每年将财政预算内部分城建资金拨付给公司，用于城市基础设施项目的建设和还贷，2007 年、2008 年和 2009 年拨付此类资金分别为 9.5 亿元、12.52 亿元和 10 亿元。昆明市政府拨付公司资金大小主要依据公司财务状况作以适度调整，2009 年公司融资规模较大，到期债务较少，相应的拨付给公司的资金较上年有所减少。

2009 年公司完成昆明市基础设施投资 81 亿元，其中西二环完成投资 5.63 亿元；南、北二环投资 10.85 亿元；东二环投资 10.84 亿元；昆瑞路投资 1.67 亿元；北京路投资 6.01 亿元；环湖南路、弥勒寺等其他项目投资 46 亿元。同年，为保证上述投资顺利完成，公司累计融资 101.19 亿元，其中银行借款 79.19 亿元，股权式信托资金 22 亿元。公司上述项目的建设不但提高了昆明市城市基础设施水平，同时亦改善了昆明市投资环境、交通状况，提高了居民出行和居住条件，社会效益明显。

2010 年公司根据昆明市人民政府相关文件及重点基础设施建设进度等情况制定年度投融资 91.75 亿元的计划，截至 2010 年 5 月末，公司已完成年度投资计划的 27.55%、融资计划的 32.32%。

**土地一级开发收益将使公司获取持续的现金流，不但可以为本次债券本息偿还累积资金，也可以为长期银行债务提供一定保障**

土地一级开发是昆明城投的主要业务之一。2009 年公司一级开发土地包括昆明主城区东部东白沙河片区 11000 亩和盘龙区羊肠片区 3700 亩两块储备土地。其中公司控制的东白沙河片区 11000 亩中约 6000 亩政府储备用地相关征地补偿费用已基本支付完成，并已办理农地转建设用地约 3472 亩，土地一级开发用地约 2200 亩；剩余 5000 亩土地范围已确定，公司已与盘龙区签署《合作开发协议》。羊肠片区 3700 亩公司已完成土地现况调查、片区可行性研究报告

<sup>1</sup> 2009 年 10 月公司将原昆明城投房屋拆迁有限公司并入昆明城投基础设施建设管理有限公司。

告、申请片区规划调整等工作，公司计划于 2011 年上半年前完成土地整理开发和挂牌。

2010 年 1 月根据昆明市人民政府办公厅《关于授予昆明市城建投资开发有限责任公司部分土地一级开发增值收益的批复》，同意晋宁县政府授权县土地储备机构与公司签订约 3 万亩“土地一级开发委托合同”；2010 年 4 月 7 日由昆明市土地储备中心委托公司对昆明市南连接线周边约 5000 亩土地和环湖南路周边 45000 亩储备土地进行一级开发<sup>2</sup>。

上述土地的出让收入上缴财政后，按规定扣除土地开发成本费用以及上缴中央、省级部分，并计提市级各类专项资金、基金后的净收益按程序报批后拨付给公司。且在市政府文件中规定，该项收益可以用于二环路改扩建工程项目融资成本支出、偿债风险准备金以及增加国家资本金等。据公司测算(见表 3)，采取分期逐块开发出让可获取一定的持续现金流，近 5 年预计可上市总面积 10890 亩，预计净收益 286.50 亿元。开发收益不但可以为本次债券本息偿还累积资金，也可以为长期银行债务提供一定保障。

**表 3：近五年昆明城投土地开发预测情况表**

年度	东白沙河片区		羊肠片区		晋宁县片区		南连接线片区		环湖南路周边片区	
	预计上市面积(亩)	预计净收益(亿元)	预计上市面积(亩)	预计净收益(亿元)	预计上市面积(亩)	预计净收益(亿元)	预计上市面积(亩)	预计净收益(亿元)	预计上市面积(亩)	预计净收益(亿元)
2010	740	22.00	450	18.00	0	0.00	300	9.00	0	0.00
2011	200	6.48	500	20.00	0	0.00	500	15.00	0	0.00
2012	800	25.92	1000	40.00	1000	10.00	300	9.00	0	0.00
2013	600	22.67	500	20.00	1000	10.00	0	0.00	0	0.00
2014	500	20.43	300	12.00	1500	15.00	200	6.00	500	5.00
<b>合计</b>	<b>2840</b>	<b>97.50</b>	<b>2750</b>	<b>110.00</b>	<b>3500</b>	<b>35.00</b>	<b>1300</b>	<b>39.00</b>	<b>500</b>	<b>5.00</b>

资料来源：公司提供

**综合管沟、物资销售、城市公共资产空间资源利用等业务的发展为其债务偿还提供一定支持**

昆明市政府 2008 年 12 月 24 日出台的《昆明市城市管线管理办法》对昆明市综合管沟的开发进行了规范，进一步明确了特许经营制度，按照“谁投资、谁受益”的原则，投资人可以有偿出租或者转让，并规定了已建成综合管沟达到满载前，任何单位不得在同一道路上再建同类管线的强制性政策。该政策的出台使昆明市的综合管沟开发业务趋于规范，也为公司提供了业务发展机遇。

截至 2009 年末，昆明城投整体管网建设项目累计总投资达 8.26 亿元；2006 年-2009 年公司获得的综合管沟销售收入分别为 12194.52 万元、1994.21 万元、5842.09 万元和 31795.19 万元。目前进入公司所建综合管沟的客户主要为云南电网公司昆明供电局、昆明自来水集团有限公司、中国移动通信集团云南有限公司昆明分公司、中国联合网络通信工程有限公司昆明

<sup>2</sup> 土地一级开发委托合同编号分别为“wk-2010-002”、“wk-2010-003”。

市分公司、中国铁通集团有限公司云南分公司、中国电信股份有限公司昆明分公司、云南省电信有限公司昆明市分公司、昆明广播电视网络有限责任公司、云南省广播电视网络有限责任公司、交警部门及少量直接用户。由于公司 2009 年利用社会资源引进代销机构代销综合管沟使当年销售收入增幅较大，2010 年仍将保持该模式。

2009 年公司实现物资销售收入 14314.30 万元、城市公共资产空间资源利用广告媒体收入 133.58 万元、其他业务收入 2308.25 万元。其中物资销售收入主要来源于子公司昆明城投基建物资供应有限公司对侨江东二环段工程销售钢材收入 14970 万元，随着侨江东二环段部分工程已完工，预计 2010 年公司物资销售收入将会有所减少。城市公共资产空间资源利用广告媒体收入从上年的 461.38 万元减少至 133.58 万元，是公司按昆明市政府清理整顿户外广告要求，拆除了东三环、彩云路（原昆洛路）、官南立交桥 23 棵单立柱造成的。2010 年公司广告媒体资源重点经营小西门龟背立交下穿广场灯箱广告和二环路公交站台附属户外广告设施（建设中）等。目前公司在争取环湖南路、龙泉路、官南路、海源南路、官渡 13 号路（星耀路）、官渡 14 号路沿线公交站台及加油站附属户外广告资源；公用卫生基础设施资源（垃圾箱）；盘龙江水面媒体资源及公园园林绿化媒体资源等，预计 2010 年广告媒体收入将有所提升。其他业务包括商业网点租赁业务和道路停车收费业务，2009 年公司商业网点租赁业务和道路停车收费收入分别为 913.24 万元、1395.01 万元，分别较上年增加 38.72%、9.09%。

综合管沟、物资销售、城市公共资产空间资源利用等业务收入虽较少，但形成一定的现金流入，对其债务偿还提供一定支持。

## 昆明市区域经济环境分析

2009 年昆明市实现地区生产总值 1808.65 亿元，比上年增长 12.8%，分产业看，第一产业实现增加值 114.09 亿元，比上年增长 5.8%；第二产业实现增加值 824.59 亿元，比上年增长 12.9%；第三产业实现增加值 869.97 亿元，比上年增长 13.7%。三次产业结构为 6.3: 45.6: 48.1。人均国内生产总值达到 28894 元。

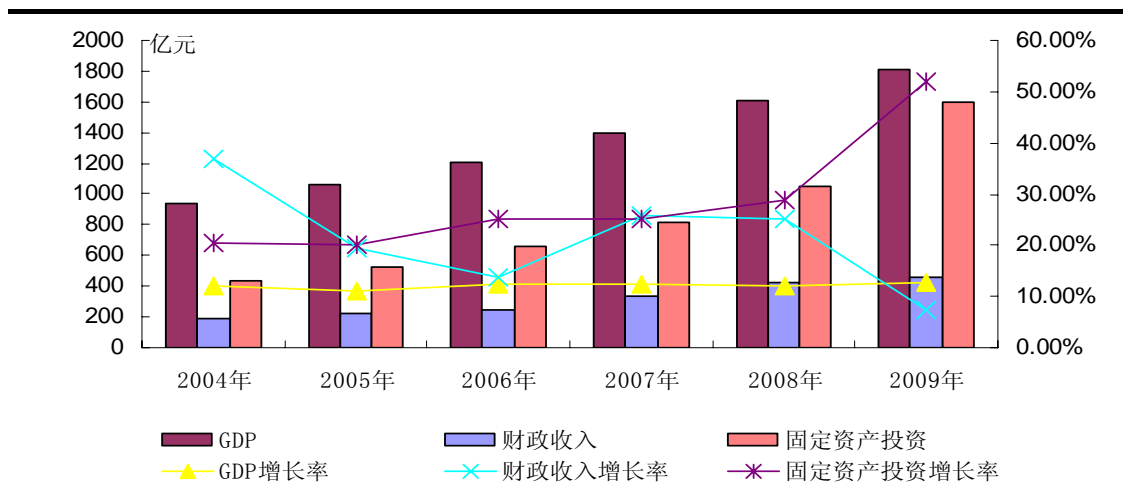
全年地方财政总收入 456.15 亿元，增长 7.3%，地方财政一般预算收入 201.61 亿元，增长 15.2%，其中税收收入 178.35 亿元，增长 16.1%。全年地方财政一般预算支出 270.45 亿元，增长 15.7%。

全年完成全社会固定资产投资 1600.66 亿元，增长 51.9%。在全社会固定资产投资中，完成城镇投资 1555.10 亿元，增长 53.6%。在全社会固定资产投资中，第一产业完成投资 45.5 亿元，增长 1.6%；第二产业完成投资 346.59 亿元，增长 37.3%；第三产业完成投资 1208.57 亿元，增长 60.6%。完成房地产开发投资 369.43 亿元，增长 42.5%。全市商品房屋施工面积 2665.02 万平方米，增长 34.8%；商品房屋竣工面积 690.14 万平方米，同比增长 59.3%。

昆明市经济的发展使得居民收入水平亦有所提高。2009 年昆明市城镇居民人均可支配收入 16496 元，扣除价格因素后实际增长 13.0%；城镇居民人均消费性支出 11396 元，扣除价格

因素后实际增长 13.6%。农村居民人均纯收入 5080 元，扣除价格因素后实际增长 9.7%<sup>3</sup>。

图 1：2004 年-2009 年昆明市生产总值、财政总收入和固定资产投资情况



数据来源：昆明市统计局各年度“国民经济和社会发展统计公报”

2009 年昆明市受国际金融危机的影响仍较大，第一产业增速放缓，较上年下降 0.4 个百分点，财政总收入增速下降 17.7 个百分点，地方财政一般预算收入增速下降 16.3 个百分点。但昆明市各项经济指标均呈增长态势，并且当年全社会固定资产投资增速加大，为昆明市各产业的快速发展形成一定支撑。从外部环境来看，国内西部大开发、中国-东盟自由贸易区的建立、大湄公河次区域经济合作与开发及全球经贸合作等均有利于昆明市经济实力的提升，并带动其财政收入的增长。

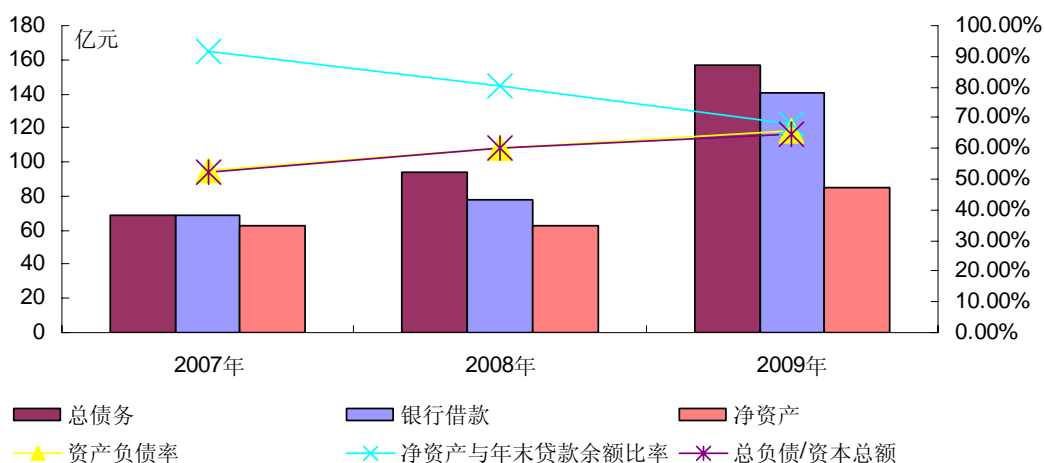
## 财务分析

随着昆明市市政建设力度的加大，公司的总债务规模逐年增大，未来随着规划项目的进行，公司仍将有进一步的融资需求，但公司债务期限结构较为合理，并且 2009 年的增资使公司净资产实力得以增强，财务结构尚属稳健

由于公司大部分市政基础项目建设承担属政府职能，且投资规模大，而现阶段公司自身缺乏经营性项目，依靠自身经营获取建设资金的难度较大，大部分项目建设依靠负债进行，因此随着市政建设力度的加大，公司总债务规模逐年上升（见图 2）。2009 年公司银行借款的增加使公司总债务大幅增加 71.06%，当年银行借款余额为 140.70 亿元，占总债务比例为 87.07%。但 2009 年股权式信托资金的注入及盈利的积累使公司净资产实力得到了增强，净资产规模同比增加 36.30%，公司的资产负债率和总债务与资本总额比率仍较为合理。公司负债中还有部分专项应付款：公司受政府委托，对政府委托项目进行融资，并将工程款代拨付到项目中，相关借款由政府财政拨款偿还。专项应付款期末余额反映了政府已拨付的用于偿还借款的款项总额和企业已向银行偿还款项总额之间的差额。

<sup>3</sup> 数据来源于昆明市统计局 2009 年度国民经济和社会发展统计公告。

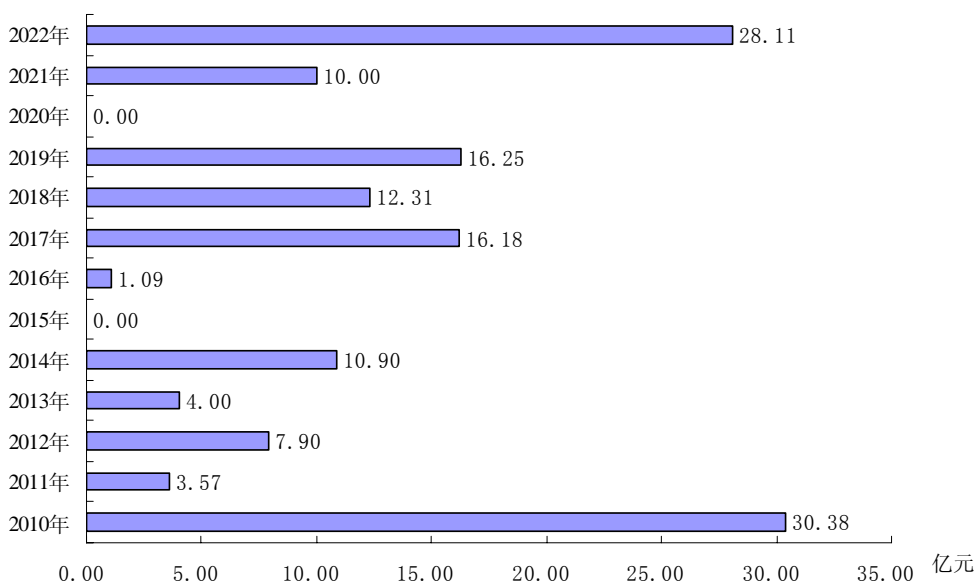
图 2：近三年公司财务结构图



数据来源：公司历年审计报告

除应付公司发行的企业债及专项应付款，公司负债以银行借款为主，2009 年末长期借款余额 125.20 亿元，短期借款 15.50 亿元。从银行借款期限结构来看（见图 3），公司银行借款到期集中在 2010 年至 2014 年、2016 年至 2019 年及 2021 年和 2022 年。2010 年内到期的银行借款包括 15.50 亿元短期借款和 14.88 亿元一年内到期的长期借款，占银行借款总额的 21.59%，而 2011 年至 2014 年到期的借款相对较少，并且 2015 年与 2020 年无借款到期，缓解了这两年后借款集中到期的压力，债务期限结构较为合理。

图 3：2009 年末公司银行借款到期分布



数据来源：公司提供

依据昆政发[2010]17 号文件《昆明市人民政府关于印发市本级政府投融资项目融资统筹管



理办法的通知》，公司需承担市政项目的规划，未来公司仍将有进一步的融资需求。

**流动资产及现金对流动负债的覆盖程度较高，融资渠道畅通也增强了公司财务弹性，同时鉴于公司在昆明城市基础设施建设投融资领域中的重要地位，当地政府的支持将是公司长期偿债能力的重要保障**

从公司资产结构看，2009 年末公司流动资产中其他应收款、货币资金、存货和应收账款占比较大，分别占流动资产总额的 76.01%、19.64%和 3.72%。其他应收款大部分属于公司先行垫付的市政基础设施建设项目建设资金，这些项目都属于财政投资项目，其款项多为与政府的往来款，发生坏账损失的可能性较小。存货主要是下属子公司昆明城市管网设施综合开发有限公司管沟开发成本及公司呼马山项目开发成本。由于公司债务以长期负债为主，短期负债相对较少，流动资产及现金对流动负债的覆盖程度较高，2009 年末公司流动比率和现金比率分别为 402.94%、79.13%。另外，截至 2010 年 5 月末，公司取得银行授信额度为 221.51 亿元，已使用授信额度占总授信额度的比例为 65.69%。公司融资渠道畅通增强了公司财务弹性，也提高了公司资金周转能力。

作为城建投资企业，公司承担了大量城市基础设施建设项目，这些项目往往具有投资规模大，建设期长，投资回收期长的特点，有些纯公益性项目甚至无投资收益，因此需要财政支持来补充项目的建设资金。2009 年以来昆明市政府对公司的支持主要体现在以下 3 个方面：

(1) 注入资本金。2009 年公司在市政府的支持下，取得信托资金增资 22 亿元；并且根据昆国资复[2009]301 号文件《关于昆明市城建投资开发有限责任公司增加注册资本金的批复》，昆明市国资委同意将市财政拨付给公司的 1.5 亿元转增国家资本金，预计 2010 年下半年公司将增资 1.5 亿元。(2) 土地收入注入。2010 年市政府将晋宁县片区、南连接线片区和环湖南路周边片区共计 8 万亩土地给予公司开发，加上公司原有的东白沙河片区和羊肠片区 1.47 万亩，公司土地一级开发总面积将达 9.47 万亩，据公司测算，上述土地将取得良好的开发收益（见表 3）。(3) 财政直接拨入建设资金。昆明市政府每年将财政预算内部分城建资金拨付给公司，用于城市基础设施项目的建设和还贷，拨入资金规模依据公司投融资状况进行适度调整，2009 年公司取得财政拨入建设资金 10 亿元。随着经济和社会的发展，昆明城市基础设施建设投融资力度正逐步加大，而昆明城投作为城市投融资的主体，也将获得当地政府更大力度的支持。当地政府的的支持将增加公司的财务弹性，是公司长期偿债能力的重要保障。

**作为城建投资企业，公司资产中多为非经营性项目，因此整体盈利能力较弱。未来随着土地一级开发、综合管沟、媒体资源等业务拓展，公司盈利状况将会有所改善**

公司主营业务收入主要来源于综合管沟、物资销售、广告媒体、停车费和商业网点租赁业务。2009 年公司主营业务收入较上年增长 591.07%，主要原因为收入占比最大的综合管沟销售收入大幅增加所致，2009 年公司利用社会资源引进代销机构代销综合管沟，使得管沟销售收入由上年的 0.58 亿元增至 3.18 亿元；另外，公司物资销售、停车费和商业网点租赁业务

收入亦较上年有了不同程度增长，同年公司实现营业利润 0.53 亿元。

2009 年公司投资收益有所减少，主要是源于股权转让收益的减少。2006 年公司获得昆明绕城高速公路开发有限公司股权转让收益 1.03 亿元<sup>4</sup>；2007 年获得万晖房地产公司 30% 股权转让收益 0.99 亿元；而 2008 年与 2009 仅获得昆明绕城高速公路开发有限公司股权转让收益 0.24 亿元、0.18 亿元。

由于主营业务收入的大幅增加，2009 年公司实现利润总额 0.74 亿元，同比增加 171.36%。但公司作为城建投资企业，资产中多为非经营性项目，大量不能产生效益的公益性项目资产导致公司净资产收益率和总资产报酬率偏低，2009 年末分别为 0.69%、0.37%。由于缺少经营性资产的支撑，公司历年来未形成稳定的经营性现金流，2004 年-2009 年经营性现金流均为净流出状态。

远东资信认为，公司的这一盈利状况是由其特殊性质所决定的。公司大部分业务的社会效益大于经济效益。也正因为如此，政府在资金上和政策上都给予了公司很大的支持。从未来发展来看，目前正在积极发展的土地一级开发及综合管沟和媒体资源等业务的拓展对未来公司盈利能力和综合实力的增强具有积极作用。

## 募集资金项目进展

公司 2008 年 4 月发行 15 亿元 5 年期企业债券，所募集的资金专项用于昆明市二环路改扩建工程、广福路改扩建工程、东三环项目等七个项目，项目计划总投资 95.79 亿元。目前各项目均已竣工，资金使用情况良好。

表 4：公司发债项目进展情况

项目名称	计划总投资（亿元）	截至 2009 年末已投资（亿元）	截至 2010 年 5 月末已投资（亿元）	已使用发债资金（亿元）	项目建设进展
二环路改扩建工程	58.31	41.53	54.24	13.00	已竣工
广福路改扩建工程	18.49	13.57	13.57	1.00	已竣工
东三环道路工程	10.81	9.30	9.30	0.90	已竣工
宝象河整治工程	3.51	2.06	2.06	0.01	已竣工
视槽河整治工程	1.77	1.65	1.65	0.05	已竣工
明通河整治工程	1.88	2.17	2.17	0.02	已竣工
滇池西岸截污治污工程	1.02	0.95	0.95	0.02	已竣工
<b>合计</b>	<b>95.79</b>	<b>71.23</b>	<b>83.94</b>	<b>15.00</b>	

资料来源：公司提供

## 担保主体

昆明城投本次发行的 15 亿元人民币企业债券由云南省投资控股集团有限公司（简称“云

<sup>4</sup> 公司于 2005 年将持有的昆明绕城高速公路开发有限公司 1.3 亿元 35% 长期股权转让给深圳市安远投资集团有限公司，其转让价为 3.3 亿元，余额为按合同确认收入和结转成本后余额。

投集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,担保范围包括本次债券的本金及利息。

云投集团的前身是云南省开发投资有限公司,是经云南省政府批准(云政发【1995】195号文件)于1997年7月正式成立的大型国有独资企业,直属云南省人民政府,由省国有资产监督管理委员会履行出资人职责。2007年,经云南省国资委批准,集团正式更名为现名。截至2009年末云投集团注册资本为80.13亿元。

云投集团是云南省政府的融资平台和投资主体,也是目前云南省内最大的投融资集团。截至2009年末,云投集团下属控股子公司有云南省电力投资有限公司、云南省铁路投资有限公司、云南省旅游投资有限公司、曲靖市燃气有限公司、云南云景林纸股份有限公司、云南勐象竹业有限公司、云南省林业投资有限公司、十四冶建设集团云南房屋土地开发经营有限公司和云南云投镇雄矿业能源开发有限公司等,投资领域涉及林纸、电力、煤炭、旅游、金融、铁路、化工等与云南省资源开发密切相关的行业。

2009年云投集团实现营业总收入22.39亿元,其中林资源4.55亿元,占比20.32%;水电资源4.29亿元,占比19.18%;矿产品资源4.07亿元,占比18.16%;旅游业3.57亿元,占比15.93%;金融业1.42亿元,占比6.33%;贸易及服务1.38亿元,占比6.15%;利息0.86亿元,占比3.83%;其他收入2.26亿元,占比10.11%。

林资源收入主要来自云投集团子公司云南云景林纸股份有限公司的纸浆及其他纸制品销售收入。2009年受纸制品需求减少、价格持续下跌的影响,集团林资源板块收入较2008年下降5.88%。但2010年随着宏观经济增速的回升,国内外纸制品需求持续改善,纸制品价格已出现回升趋势,集团林资源收入有望逐步回升。

水电资源收入主要来自云投集团子公司云南省电力投资有限公司与参股的其他云南水电、火电企业,2009年完成售电量较上年略有上升,实现收入同比增长3.70%。2009年云投集团澜沧江水电下属景洪水电站全部机组投产,小湾水电站实现三台机组发电,溪洛渡、向家坝电站建设进展顺利,随着云投集团在建机组逐步投产,水电业务收入将继续增长。值得注意的是干旱等自然条件变动对水力发电影响较大。

矿产品资源收入主要来自云投集团处置所持的云南磷肥工业有限公司股权、核销计提云南磷肥工业有限公司的资产减值准备所产生的收益。

旅游业收入主要来自云投集团子公司云南省旅游投资有限公司。2009年随着云南省海内外旅客的增加,云南省旅游投资有限公司拥有的旅游景点游客大幅增加,并带动门票等收入的大幅增长。此外,云南省旅游投资有限公司投资控股的大理金洲房地产开发有限责任公司等房地产开发公司销售收入也出现大幅增长,对云南省旅游投资有限公司的收入增长形成了有力的补充。预计云南省旅游业将继续发展,云投集团的旅游收入仍将保持一定的增长。

金融业收入主要来自云投集团投资的红塔证券有限公司和富滇银行股份有限公司;贸易及服务收入主要来自子公司云南省铁路投资有限公司的物流等服务收入;其他收入是云投集团

对其他行业企业的投资收益。

云投集团的林资源、水电资源、旅游等项目具有投资规模大、建设周期较长、投资回收慢等特点，同时2009年云投集团银行融资规模大幅增加，利息支出大幅上升，影响了整体的盈利能力。由于云南省的水能、森林、旅游等资源丰富，云投集团具有良好的资源优势，随着溪洛渡、向家坝电站等投资项目的陆续投产，云投集团的盈利情况将有望改善。

2009年受云投集团将其拥有的云南省城市建设投资有限公司股权无偿划给云南省人民政府、云南解化集团有限公司股权无偿划给云南煤化工集团有限公司以及处置云南磷肥工业有限公司股权等因素影响，所有者权益由上年的154.20亿元降至133.41亿元，而随着投资的增加，云投集团银行借款大幅增加，资产负债率升至68.17%。但云投集团外部融资以长期为主，流动比率和速动比率均超过1.5倍，财务结构尚属合理，并且经营性现金较为充裕，对流动负债的保障作用较强。

作为云南省最大的投融资集团，云投集团在推动当地经济发展方面具有突出贡献，得到了当地政府在项目参与、资产划拨、财政补贴等方面的有力支持，这也是云投集团稳定发展和长期偿债能力的重要保障。2009年云南省财政总收入达到1490.7亿元，比上年增收130.5亿元，增长9.6%。其中，地方一般预算收入完成698.2亿元，比上年增加84.1亿元，增长13.7%；全省地方一般预算支出完成1949.7亿元，比上年增加479.5亿元，增长32.6%。云南省经济的发展和财政实力的增强也为政府的财政支持奠定了基础。

综上，远东资信认为，昆明城投本次债券发行由云投集团提供担保，将使债券未来本息的偿付具备较强的保障，这在很大程度上提升了昆明城投本次债券发行的信用水平。

表 5：云投集团主要财务指标（合并）

人民币：百万元	2009	2008	2007	2006
总资产	41909.15	32396.92	25825.44	18547.99
所有者权益	13341.17	15319.68	13809.66	10815.12
营业收入	1135.64	1057.48	1059.77	782.90
EBIT	731.92	513.64	342.65	324.70
净利润	108.57	325.11	201.00	313.15
总债务	27275.53	15289.93	11076.14	6720.96
净债务/EBITDA (x)	14.56	17.74	19.50	11.41
总债务/资本总额(%)	67.15	49.95	44.51	38.33
资产负债率(%)	68.17	52.71	46.53	41.69
现金比率(%)	86.06	35.24	17.10	66.27
流动比率(x)	1.70	1.18	1.14	1.25
速动比率(x)	1.50	1.00	1.01	1.16



经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	6.93	10.67	5.39	22.08
净资产收益率 (%)	0.75	2.23	1.63	3.14
EBIT 收益率 (%)	64.45	48.57	32.33	41.47

数据来源：云投集团历年年报

## 附录 1：长期信用等级符号及释义

银行间债券市场长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级释义如下：

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，有较高违约风险。
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。

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。

## 附录 2：主要财务指标定义

EBIT = 报告期息、税前盈余；

总债务 = 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债+一年内到期的非流动负债 + 年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

短期债务= 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债+一年内到期的非流动负债；

长期债务=年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

资本总额 = 总债务 + 年末所有者权益（包括年末少数股东权益）；

毛利率 = （主营业务收入 - 主营业务成本） / 主营业务收入 \* 100%；

EBIT 收益率 = EBIT / 主营业务收入 \* 100%；

EBIT 利息偿付 = EBIT / （报告期发生的利息支出 + 报告期资本化利息）；

净债务 / EBITDA = 净债务 / （EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额）；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 \* 100%。

经营性净现金流与流动负债的比率=经营性现金净流入/流动负债平均余额×100%

速动比率=(流动资产总额-存货净额-预付账款)/流动负债总额×100%

现金比率=(货币资金+短期投资+交易性金融资产)/流动负债总额×100%

## 上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与昆明市城建投资开发有限责任公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析员与昆明市城建投资开发有限责任公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务，保证出具的评级报告的客观、准确、公正、及时。本报告中引用的资料主要由发行人提供，上海远东资信评估有限公司不对引用资料的真实性负责。
- 三、上海远东资信评估有限公司本次对昆明市城建投资开发有限责任公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售昆明市城建投资开发有限责任公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据上海远东资信评估有限公司内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的任何影响改变评级意见。
- 五、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。