

信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪0397 号

云南省投资控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定；

维持“10云投债/PR云投债”、“13云投债/13云投控”、“14云投MTN001”和“15云投MTN001”AAA的债项信用等级；

维持“15云投CP003”和“16云投CP001”A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一六年六月二十九日

云南省投资控股集团有限公司 2016 年度跟踪评级报告

发行主体 云南省投资控股集团有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券/债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
10 云投债/ PR 云投债	20	2010.8.24-2017.8.24	AAA	AAA
13 云投债/ 13 云投控	7	2013.5.24-2018.5.24	AAA	AAA
14 云投 MTN001	5	2014.5.15-2019.5.15	AAA	AAA
15 云投 CP003	15	2015.7.21-2016.7.21	A-1	A-1
15 云投 MTN001	10	2015.12.7-2020.12.7	AAA	AAA
16 云投 CP001	10	2016.6.23-2017.6.23	A-1	A-1

概况数据

云投集团（合并口径）	2013	2014	2015	2016.3
总资产(亿元)	987.68	1239.36	1,557.61	1,657.31
所有者权益合计(亿元)	288.45	376.84	524.73	525.69
总负债(亿元)	699.22	862.52	1,032.88	1,131.62
总债务(亿元)	649.03	797.42	942.18	1,019.03
营业总收入(亿元)	382.98	488.05	538.26	118.88
净利润(亿元)	2.41	2.39	3.92	-0.45
EBIT(亿元)	27.21	41.28	45.69	10.32
EBITDA(亿元)	31.86	48.50	53.99	--
经营活动净现金流(亿元)	29.64	25.98	21.19	8.69
营业毛利率(%)	8.95	10.10	11.25	10.40
总资产收益率(%)	3.04	3.71	3.27	--
资产负债率(%)	70.79	69.59	66.31	68.28
总资本化比率(%)	69.23	67.91	64.23	65.97
总债务/EBITDA(X)	20.37	16.44	17.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.95	1.01	1.10	--
云投集团（母公司口径）	2013	2014	2015	2016.3
总资产(亿元)	446.10	538.56	608.64	645.40
所有者权益合计(亿元)	170.84	208.82	230.34	228.23
总负债(亿元)	275.26	329.74	378.30	417.17
总债务(亿元)	260.46	299.06	325.88	351.42
营业总收入(亿元)	15.57	18.75	18.19	2.79
净利润(亿元)	0.08	0.17	0.23	-2.11
EBIT(亿元)	13.99	16.94	18.22	2.50
EBITDA(亿元)	14.06	16.99	18.27	--
经营活动净现金流(亿元)	9.31	3.24	16.60	1.25
营业毛利率(%)	99.82	99.84	99.86	99.79
总资产收益率(%)	3.37	3.44	3.18	--
资产负债率(%)	61.70	61.23	62.16	64.64
总资本化比率(%)	60.39	58.88	58.59	60.63
总债务/EBITDA(X)	18.52	17.60	17.84	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.88	0.97	1.02	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、2016 年一季度报表未经审计；3、中诚信国际将“其他流动负债”科目中有息债务调入“交易性金融负债”科目（合并以及母公司口径）；4、中诚信国际将“长期应付款”科目中融资租赁款调入“长期借款”科目（合并口径）；5、年化数据已略去。

分析师

项目负责人：黎江 jli02@ccxi.com.cn

项目组成员：赵艳艳 yzyhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 年 6 月 29 日

基本观点

中诚信国际维持云南省投资控股集团有限公司（简称“云投集团”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“10 云投债/PR 云投债”、“13 云投债/13 云投控”、“14 云投 MTN001”和“15 云投 MTN001”的债项信用等级为 AAA，维持“15 云投 CP003”和“16 云投 CP001”的债项信用等级为 A-1。

2015 年以来，云南省区域经济和财政实力不断增强，续获得政府有力支持、盈利能力逐渐改善且银行授信充足等因素对公司发展起到了积极作用。中诚信国际同时关注到公司产业控制力不强、债务规模较大以及短期偿债压力较大等因素对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

优势

➤ 区域经济和财政实力不断增强。2015 年云南省实现地区生产总值 13,717.88 亿元，较上年增长 8.7%；实现公共财政预算收入 1,808.1 亿元，较上年增长 6.5%。云南省不断增强的地区经济和财政实力为公司的发展提供了良好的外部环境。

➤ 有力的政府支持。作为云南省政府下属综合性投资公司和投资主体，云投集团拥有政府在政策和资金等方面的支持，同时在体现政府投资意图的项目上，公司具有优先选择权。同时，由于政府拨付的铁路项目资金转增实收资本，公司所有者权益合计由 2014 年末的 376.84 亿元上升至 2015 年末的 524.73 亿元。

➤ 盈利能力逐步提升。公司核心资产电力在建项目进展顺利，权益装机容量进一步扩大；此外，公司积极整合云南省境内旅游资源，培养新的业绩增长点；随着在建项目的完工投产，公司盈利能力或将逐步提升。2015 年公司实现营业总收入为 538.26 亿元，同比增长 10.29%，营业毛利率为 11.25%，较上年上升 1.15 个百分点。

➤ 银行授信较充足。公司与银行的合作关系良好。截至 2016 年 3 月末，公司共获银行授信总额 1,210.06 亿元，实际已使用 655.54 亿元，有效剩余额度 554.52 亿元，可为公司偿付债务提供较强的流动性支持。

关注

➤ 核心竞争力不突出，产业控制力不强。截至 2016 年 3 月末，公司控股企业 23 家，参股企业超过 80 家，行业集分散，由此导致的较长的管理链条给公司带来的管理压力较大。

➤ 债务规模较大。截至 2016 年 3 月末，公司总债务为 1,019.03 亿元，资产负债率为 68.28%，总资本化率为 65.97%，若将永续中票列入债务计算，公司实际负债率为 68.88%，总资本化率为 66.62%。

➤ 短期偿债压力较大。2016 年母公司将偿还 130.34 亿元，短期偿债压力较大。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券/债务融资工具的存续期内每年进行定期跟踪评级。此次跟踪为定期跟踪。

募集资金使用情况

“10 云投债”募集资金 20 亿元，全部用于澜沧江小湾水电站项目。截至 2016 年 3 月末，该项目已完工，募集资金已使用完毕。

“13 云投债/13 云投控”募集资金 7 亿元，其中 5 亿元用于广通至大理铁路扩能改造工程项目，2 亿元用于昆明至玉溪铁路扩能改造工程项目，募集资金已全部使用。截止 2016 年 3 月末，广大铁路扩能改造工程项目完成投资 91.50 亿元，完成总投资 143.10 亿元的 63.94%；截止 2016 年 3 月末，昆玉铁路扩能改造工程项目累计完成投资 49.41 亿元，完成总投资 50.76 亿元的 97.30%。

“14 云投 MTN001”募集资金 5 亿元，全部用于归还银行借款本息。截至 2016 年 3 月末，募集资金已经全部使用。

“15 云投 CP003”募集资金 15 亿元，用途为偿还金融机构的借款本息，截至 2016 年 3 月末，募集资金已经全部使用。

“15 云投 MTN001”募集资金 10 亿元，用途为偿还金融机构的借款本息，截至 2016 年 3 月末，募集资金已经全部使用。

“16 云投 CP001”募集资金 10 亿元，用途为偿还金融机构的借款本息，截至本报告出具之日，募集资金尚未使用。

基本分析

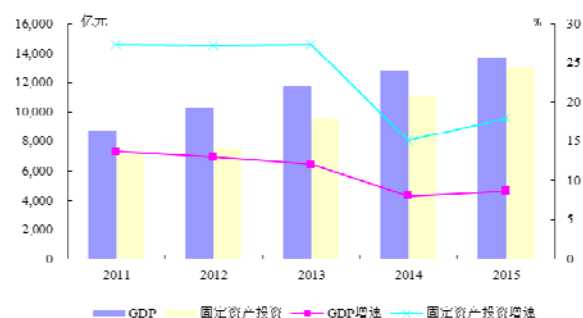
云南省持续增强的区域经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部条件

云南省位于我国西南边陲，与缅甸、老挝、越南等国接壤，是我国西南地区重要的工业省份和边境贸易省份。云南省总面积 39 万平方公里，截至 2015 年末云南省常住人口为 4,741.8 万人。

近年来云南省地方经济保持较快发展，2015 年云南省生产总值（GDP）达 13,717.88 亿元，比上年增长 8.7%，高于全国 1.8 个百分点。其中，第一产业完成增加值 2,055.71 亿元，增长 5.9%；第二产业完成增加值 5,492.76 亿元，增长 8.6%，第三产业完成增加值 6,169.41 亿元，增长 9.6%。三次产业结构由上年的 15.5:41.2:43.3 调整为 15.0:40.0:45.0。云南省人均生产总值达 29,015 元，比上年增长 8.1%。

随着多年的发展，云南省形成了以烟草、矿产、电力等产业为主导的工业体系格局，其中，烟草工业是云南省最大的支柱产业，其增加值占云南省规模以上工业增加值的 40%左右，以水电为主的电力产业和以磷化工、有色金属为主的矿产业也是云南省重要的工业支柱产业。2015 年，云南省全部工业增加值 3,925.18 亿元，比上年增长 6.7%；规模以上工业增加值 3,623.08 亿元，增长 6.7%。在规模以上工业中，烟草制品业增加值 1,300.17 亿元，比上年增长 4.4%；电力热力生产和供应业增加值 535.76 亿元，增长 7.9%。化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、电力热力的生产和供应业、有色金属冶炼及压延加工业等六大高耗能行业增加值 1,255.4 亿元，比上年增长 5.6%。

图 1：2011~2015 年云南省 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：云南省统计局

在地区经济快速发展的同时，云南省固定资产投资规模稳步增长，投资结构趋于优化。2015 年云南省固定资产投资（不含农户）达 13,069.39 亿元，同比增长 18.0%。分三次产业看，第一产业投资 499.92 亿元，增长 61.9%；第二产业投资 3,145.92

亿元,同比增长 12.8%,其中工业投资完成 3,145.19 亿元,同比增长 12.8%;第三产业投资完成 9,423.55 亿元,同比增长 18.1%。民间固定资产投资 5,612.73 亿元,同比增长 8.4%,占云南省固定资产投资的比重为 42.9%。基础设施投资完成 4,314.54 亿元,同比增长 21.6%,增速较上年提高 1.6 个百分点,占云南省固定资产投资的比重达到 33.0%。

2015 年云南省实现社会消费品零售总额 5,103.15 亿元,比上年增长 10.2%。按消费形态统计,商品零售额 4,359.06 亿元,增长 10.0%;餐饮收入额 744.10 亿元,增长 10.9%。全年外贸进出口总额达 245.27 亿美元,比上年下降 17.2%。其中出口总额 166.26 亿美元,下降 11.5%;进口总额 79.01 亿美元,下降 27%。

根据中央对云南省的新定位,“十三五”期间云南将努力推动民族团结进步示范区、生态文明建设排头兵、面向南亚东南亚辐射中心建设取得重大突破,确保与全国同步全面建成小康社会。在基础设施建设方面,云南省将加快路网、航空网、能源保障网、水网、互联网等五大基础设施网络的建设工作。

总体来看,云南省具备良好的区位优势,经济保持较快发展,产业结构不断优化,未来发展战略目标明确。但在国内外经济下行压力较大的背景下,近几年云南省经济增速有所放缓,未来发展仍面临较大挑战。

在地区经济增长的同时,云南省地方财力也持续增强。2013~2015 年,云南省公共财政预算收入分别为 1,610.7 亿元、1,697.8 亿元和 1,808.1 亿元,增速分别为 20.38%、5.41%和 6.5%,受宏观经济疲弱等因素影响,近两年云南省财政收入增速明显放缓。2015 年,云南省税收收入完成 1,210.5 亿元,比上年下降 1.8%,税收收入占公共财政预算收入的比重为 66.95%。

土地市场的不景气使得国有土地使用权出让收入不断减少,云南省政府性基金收入随之下降,2013~2015 年分别为 1,035.5 亿元、711.6 亿元和 402.2 亿元。持续下滑的政府性基金收入对云南省

财力产生较大不利影响。

云南省获得上级补助收入规模较大,对其地方综合财力形成重要支撑,2013~2015 年上级补助收入屡创新高,分别为 2,154.4 亿元、2,461.2 亿元和 2,531.0 亿元。

财政支出方面,2015 年云南省公共财政预算支出完成 4,712.9 亿元,比上年增长 6.2%,财政支出增速亦相应放缓。云南省公共财政预算支出主要用于教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水事务和交通运输等。2013~2015 年,云南省公共财政平衡率(公共财政预算收入/公共财政预算支出)分别为 39.32%、38.25%和 38.36%,公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补,自身平衡能力较弱。

表 1: 2013~2015 年云南省财政预算收支情况(亿元)

项目	2013	2014	2015
公共财政预算收入(1)	1,610.7	1,697.8	1,808.1
其中: 税收收入	1,215.1	1,233.0	1,210.5
政府性基金收入(2)	1,035.5	711.6	402.2
上级补助收入(3)	2,154.4	2,461.2	2,531.0
上年结余收入(4)	162.8	212.5	311.7
调入资金(5)	220.0	188.0	286.9
地方综合财政收入(6)	6,398.5	6,504.1	6,550.40
公共财政预算支出(7)	4,096.6	4,438.3	4,712.9
基金预算支出(8)	936.2	627.5	1,215.9
上解中央支出(9)	5.7	11.7	9.13
地方综合财政支出(10)	5,038.5	5,077.5	5,937.93

注: (6)=(1)+(2)+(3)+(4)+(5),(10)=(7)+(8)+(9)

资料来源: 云南省财政预决算报告

总体来看,云南省资源丰富,经济总量稳步增长,但受政策调控及产能过剩等因素影响,近年来经济增速逐步放缓,但整体保持稳定增长趋势。受益于云南省地区经济的良好发展,云南省地方综合财政收入稳中有升,财政收入结构稳定,为地方经济的发展提供较强保障。但中诚信国际注意到云南省公共财政预算收支缺口主要由转移性收入来弥补,对上级财政补助具有较强的依赖性。

参股水电资产质量较高，电力业务增长潜力较大，收益能力进一步增强

公司电力生产与供应业务主要由下属子公司云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云南能投”）及其下属子公司云南省电力投资有限公司（以下简称“云电投”）负责运营。2012 年，公司以所持全部电力及有关股权资产出资组建全资子公司云南能投。云南能投是云南省人民政府授权的能源项目出资人代表及实施机构，代表云南省参与能源开发、建设、运营和投融资。

公司的电力项目包括水电、火电、太阳能发电、风电、垃圾发电等，电源类型较为多元化。云南能投电力业务发展历史较长，主要为参股大水电项目，控股电力装机相对较少。

可控装机方面，2012 年 7 月和 12 月，威信煤电一体化项目威信电厂一期两台 60 万千瓦火电机组分别投产，2013 年以来公司风电等新能源项目相继投产，使得近年来公司可控装机容量取得一定增长；截至 2016 年 3 月末，公司已投产可控装机容量 201.09 万千瓦，以火电为主。此外，公司还有多个在建水电、风电、光伏等项目。近年来，风电装机容量增长迅速，2013 年~2016 年 3 月末，分别为 4.80 万千瓦、14.40 万千瓦、23.40 万千瓦和 37.00 万千瓦，增长较快。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司可控机组分别实现发电量 49.46 亿千瓦时、46.51 亿千瓦时、37.52 亿千瓦时和 10.00 亿千瓦时，2015 年发电量

有所下降主要受宏观经济增速下行影响，2016 年一季度则主要受季节性因素影响；可控装机上网电量分别为 46.32 亿千瓦时、43.67 亿千瓦时、35.44 亿千瓦时和 9.42 亿千瓦时，呈现持续下滑趋势。

水电方面，公司水电装机容量相对较小但发展较为稳健。截至 2016 年 3 月末，公司已投产可控水电机组装机容量为 35.09 万千瓦。水电机组运营方面，公司水电机组的利用水平主要受流域来水量影响，此外还与来水均匀性、弃水情况、送出通道等因素有关。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司控股水电机组利用小时数分别为 3,491 小时、3,325 小时、3,341 小时和 755 小时，近年来有所波动；同期，公司控股水电发电量分别为 12.31 亿千瓦时、11.13 亿千瓦时、11.59 亿千瓦时和 2.62 亿千瓦时。

电力销售方面，公司生产电量主要送往云南电网，电费回收有保障。目前公司水电主要购电方为云南电网保山供电局，销售收入占比达 75%。电价执行方面，公司各水电站由于供电区域不同，上网电价也有所差异，且部分电站在每年不同月份执行丰枯分时电价政策。未来公司水电上网电价的调整情况将对水电站的盈利能力产生较大影响。

参股电力企业方面，受公司参股的澜沧江、金沙江下游和中游等水电项目投产的影响，近年来公司水电权益装机容量快速增长，截至 2016 年 3 月末，公司参股企业权益装机容量达到 1,240.22 万千瓦，其中参股水电企业权益装机容量达到 1,063.02 万千瓦。

表 2：近年来公司可控和参股电力装机情况

项目	2013	2014	2015	2016.1~3
已投产可控装机容量（万千瓦）	163.57	173.17	181.89	201.09
其中：火电（万千瓦）	120.00	120.00	120.00	120.00
水电（万千瓦）	35.37	35.37	35.09	35.09
风电（万千瓦）	4.80	14.40	23.40	37.00
垃圾发电（万千瓦）	2.40	2.40	2.40	2.40
光伏（万千瓦）	1.00	1.00	1.00	6.60
发电量（亿千瓦时）	49.46	46.51	37.52	10.00
上网电量（亿千瓦时）	46.32	43.67	35.44	9.42
电力销售收入（亿元）	15.32	18.27	13.05	2.92
参股权益装机容量（万千瓦）	922.05	1,168.66	1,240.22	1,240.22

其中：参股水电（万千瓦）	744.85	932.46	1,063.02	1,063.02
参股火电（万千瓦）	177.20	236.20	177.20	177.20

资料来源：公司提供

目前，公司控股水电资产主要为保山苏帕河流域的中小水电站组成，其中，公司下属的云南保山苏帕河水电开发有限公司（以下简称“苏帕河公司”）对苏帕河流域的中小电站进行管理，苏帕河公司目前已投产的水电项目为苏帕河流域上茄子山、象达、乌泥河、阿鸠田、龙川江和腾龙桥 6 个水电站。截至 2015 年末，苏帕河公司已全部投产，装机容量 30.65 万千瓦，2015 年以及 2016 年 1~3 月发电量分别为 10.15 亿千瓦时和 2.39 亿千瓦时。公司控股的水电站临沧云投粤电水电开发有限公司（以下简称“临沧云投公司”）已于 2015 年转出，变更为广东电力发展股份有限公司旗下全资子公司，不再是公司控股的子公司。

公司参股的澜沧江、金沙江和怒江流域大水电项目资产质量很高，是水电业务的重要组成部分。近年来随着参股电站机组的陆续投产，公司参股已投运水电权益装机容量快速增长，2013~2015 年末分别为 744.85 万千瓦、932.46 万千瓦以及 970.99

万千瓦，进而带动公司投资收益快速增长。2013~2014 年，公司参股水电项目分别实现投资收益 15.72 亿元和 25.75 亿元，2015 年尚未统计参股水电权益装机容量相对应的投资收益。

表 3：近年来控股水电机组运营情况

项目	2013	2014	2015	2016.1~3
发电量（亿千瓦时）	12.31	11.13	11.59	2.62
机组利用小时（小时）	3,491	3,325	3,341	755

资料来源：公司提供

控股水电项目投资方面，公司全资拟建缅甸境内同心桥水电站（装机 34 万千瓦，总投资 26.96 亿元）和古浪水电站（装机 12 万千瓦，总投资 9.86 元），截至 2016 年 3 月末上述两项目尚在前期准备中，未开始投资，项目的批复文件将于近期获得，目前正进行送出工程的谈判，待与缅方达成一致并新建、修缮进场道路后可基本满足开工条件。中诚信国际将关注上述两座电站项目的进展情况。

表 4：截至 2016 年 3 月末公司主要参股水电企业情况（万千瓦、亿千瓦时）

企业名称	持股比例（%）	规划总装机容量（万千瓦）	权益装机容量（万千瓦）	已投产装机容量（万千瓦）	投产情况	2015 年发电量（亿千瓦时）	2016 年 1-3 月发电量（亿千瓦时）
云南滇能澜沧江水电开发有限公司	39.00	20.10	7.84	20.10	是	7.76	1.72
华能澜沧江水电有限公司	31.40	1,719.98	540.07	1,719.98	部分投产	605.00	130.02
云南华电怒江水电开发有限公司	30.00	-	-	-	否	-	-
云南国投大朝山水电有限公司	10.00	135.00	13.50	135.00	是	55.76	12.09
云南金沙江中游水电开发有限公司	10.00	320.00	32.00	320.00	部分投产	99.68	12.36
金安桥水电站有限公司	8.00	240.00	19.20	240.00	是	103.78	10.32
华能云南龙开口水电有限公司	2.00	180.00	3.60	180.00	是	48.77	6.77
华电鲁地拉水电有限公司	8.00	216.00	17.28	216.00	是	60.74	8.36
大唐观音岩水电开发有限公司	14.00	240.00	33.60	240.00	部分投产	64.87	10.65
三峡金沙江川云水电开发有限公司	15.00	2,026.00	303.90	2,026.00	是	859.08	139.55
三峡金沙江云川水电开发有限公司	15.00	-	-	-	否	-	-
合计	-	5,097.08	970.99	5,097.08	-	1,905.44	331.84

资料来源：公司提供

火电方面，目前公司控股在运行火电项目为威信煤电一体化一期项目，该项目主要由公司控股的威信云投粤电扎西能源有限公司（以下简称“威信公司”）运营，项目主要包括威信电厂（规划建设 4×60 万千瓦超临界燃煤机组，分两期建设）及配套

的年产 500 万吨的观音山煤矿（其中一期产能 240 万吨/年）。威信煤电一体化一期项目总投资约为 125 亿元，其中电厂一期 2×60 万千瓦两台机组分别于 2012 年 7 月和 2012 年 12 月投产，完成 168 小时满负荷试运行。

现阶段威信电厂一期项目燃煤采购主要从昭通镇雄县、东源县、四川省、贵州省等采购煤炭，威信电厂外购煤运输方式为汽车运输，购煤的结算方式为银行转账或银行汇票，结算周期为按月结算或按数量结算。

由于威信电厂一期投产集中在 2012 年下半年，投产时间较晚，且其配套产能 240 万吨/年的观音山煤矿正在建设中，项目的经济效益未能充分发挥。同时，主要受云南省水电机组优先上网、火电机组利用水平受挤压的影响，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，威信电厂机组利用小时数处于较低水平，且逐年降低，分别为 3,022 小时、2,744 小时、1,558 小时和 305 小时，上网电量分别为 34.11 亿千瓦时、30.60 亿千瓦时、17.29 亿千瓦时和 3.41 亿千瓦时。云南省境内向家坝水电站以及溪落渡水电站在 2014 年投产导致云南省内水电发电机组利用小时数上升，从而挤占了火电的份额，使得 2014 年以来云南省内火电站发电量有所下降。威信煤电一期

受此影响，近两年的发电机组利用小时数、发电量和上网电量均有所下降。2013~2015 年，威信电厂一期分别实现售电收入 10.00 亿元、10.31 亿元和 7.47 亿元。2013~2014 年实现净利润 80.75 万元和 1.16 万元，公司 2015 年呈现亏损状态。

此外，威信煤电一期项目配套的观音山煤矿二井于 2015 年 7 月投产，开始试生产，目前尚未正式投产。未来随着该项目的全面投产，预计公司控股火电站的售电收入及盈利能力将得到进一步提升。

在建及拟建火电项目方面，由于目前云南省火电行业景气度低迷，公司对火电业务扩张持谨慎态度。公司在建宣威煤矸石热电厂项目位于宣威市凤凰山工业基地，是云南省第一个煤矸石资源综合利用和热电联产项目，该项目已于 2014 年 5 月获得国家发改委核准，由于火电行业的低迷时期，目前仍处于前期准备阶段。

表 5：2013~2016 年 3 月威信煤电一期项目运营指标

	2013	2014	2015	2016.3
装机容量（万千瓦）	2*60	2*60	2*60	2*60
发电量（亿千瓦时）	36.26	32.93	18.70	3.66
上网电量（亿千瓦时）	34.11	30.60	17.29	3.41
机组利用小时（小时）	3,022	2,744	1558	305
上网电价（不含税，元/千瓦时）	#1 机 0.3606 #2 机 0.3426	枯水期：0.4291 平水期：0.3606 丰水期：0.2989	0.3166	0.3800
综合厂用电率（%）	6.24	7.05	8.00	
煤炭采购量（万吨）	200.46	128.10	63.95	7.68
电煤采购均价（元/吨）	500.07	408.60	239.88	--
供电标准煤耗（克/千瓦时）	325.63	319.89	319.34	--

资料来源：公司提供

参股煤电方面，目前公司在云南区域参股 6 家已投运燃煤电厂、1 家在建燃煤电厂。由于区域煤炭成本高、上网电价低、火电发电量受水电挤压等因素影响，公司参股煤电企业大部分处于亏损状

态，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司确认参股煤电企业投资收益分别为-2.80 亿元、-2.56 亿元、-1.55 亿元和-0.41 亿元。

表 6：截至 2016 年 3 月末公司主要参股煤电企业情况（万千瓦、亿千瓦时）

企业名称	持股比例	规划总装机容量	权益装机容量	已投产装机容量	投产情况	2015 年发电量	2016 年 1-3 月发电量
国电开远发电有限公司	45.00%	60.00	27.00	27.00	已投产	5.52	1.79

云南华电巡检司发电有限公司	35.00%	60.00	21.00	21.00	已投产	6.50	0.36
云南华电镇雄发电有限公司	35.00%	120.00	42.00	42.00	已投产	18.16	0.00
国电宣威发电有限责任公司	34.00%	180.00	61.20	61.20	已投产	22.29	4.49
国电阳宗海发电有限公司	17.00%	100.00	17.00	17.00	已投产	15.50	6.14
云南大唐红河发电有限公司	15.00%	60.00	9.00	9.00	已投产	8.67	0.61

资料来源：公司提供

整体来看，凭借云南省水能资源丰富的优势以及电力资产结构的多元化，公司电力业务整体竞争实力突出，随着参股电力项目的逐步投运，公司获得的投资收益有所提高，电力业务整体实力进一步提升。同时中诚信国际注意到，公司控股及参股电力项目在建、拟建装机容量规模较大，给公司带来一定的投资压力。此外，受云南省水电机组项目优先上网影响，公司火电及煤电受挤压，产能利用较低。中诚信国际将对公司大型水电项目的资本化运作以及下属电力资产的控制力度保持关注。

作为铁路板块的建设主体，云南省政府每年给予公司较大的支持

公司作为云南省政府授权进行铁路基础设施建设的投融资主体，代表云南省政府对云南省铁路建设投资进行专业化管理，负责云南省已开工的合资铁路项目和拟开工及其拟建的合资铁路项目，具体项目投资工作由公司下属子公司云南省铁路投资有限公司（以下简称“云南铁投”）负责。云南铁投自成立以来按照云南省政府的统一部署，全面推动云南省与铁道部合作铁路项目的建设。2013~2015 年，公司分别完成铁路投资 34.51 亿元、23.92 亿元和 69.03 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司在建及拟建铁路项目达 14 个。

云南省政府给予了公司较大的财政支持。根据相关文件，云南省政府每年向公司拨付铁路建设专项资金，用于铁路建设项目资本金、财政补贴和财政贴息等。2017 年以来，云南省政府已累计向公司拨付铁路建设专项资金 132.90 亿元。

根据云南省人民政府办公厅 2013 年 4 月 28 日《云南省人民政府第七次常务会议纪要》，2013~2015 年，云南省政府每年安排 20 亿元省级铁路建设专项资金，主要用于落实省方资本金；同时，

2013~2015 年，将从土地出让总收入中计提铁路建设专项资金，每年省级统筹安排计提资金用于铁路建设不低于 10 亿元。2013~2015 年，公司共收到云南省财政资金分别为 30 亿元、30 亿元和 29 亿元，2016 年 1~3 月公司共收到云南省财政资金为 2.60 亿元。

表 7：近年来公司获得云南省财政资金情况（亿元）

年度	资本金	贴息收入	补贴收入
2007	2.75	0.23	-
2008	3.00	0.10	2.20
2009	3.50	1.30	0.52
2010	2.58	1.85	0.87
2011	7.78	1.97	0.25
2012	10.00	3.00	2.00
2013	25.00	3.10	1.90
2014	20.00	5.15	4.85
2015	20.65	6.70	1.65
2016.1~3	0.00	0.80	1.80
合计	95.26	24.2	16.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据公司未来资本性支出计划，未来 5 年内公司需投入铁路项目建设资金为 383.31 亿元，截至 2016 年 3 月末，已累计完成投资 172.25 亿元，未来 3 年每年投入将超过 40 亿元。根据 2014 年《云南省人民政府第 40 次常务会议纪要》，为破解云南省铁路建设资金筹集难题，云南省拟通过发起设立铁路建设基金筹集资金，会议明确基金由铁投公司及全资子公司云南云投股权投资基金管理有限公司（以下简称“云投基金”）共同发起设立，基金募集规模不低于 50 亿元，存续期 5 年，首期注册资本（金）30 亿元。

总体来看，公司目前铁路项目进展顺利，但未来资本性支出压力较大，新的资金平衡模式还有待于进一步的验证，目前仍需政府扶持。中诚信国际将密切关注政府的相关支持政策，包括成立铁路建设基金等其他渠道。

石化燃气资源得到有效掌控，为公司未来营业收入及利润水平的提高提供了有力的支持

公司石化燃气业务主要由下属控股子公司云南云投版纳石化有限责任公司（以下简称“版纳石化”）和曲靖市燃气有限公司（以下简称“曲靖燃气”）负责运营。

2010年7月，公司与西双版纳石化集团有限责任公司共同出资 8,000 万元组建版纳石化，截至 2016 年 3 月末，版纳石化实收资本 27,736 万元，公司持股比例为 90.27%。

截至 2016 年 3 月末，版纳石化拥有 23 个加油站（其中在建 5 个，已投入使用 16 个），2 个总库容为 1.06 万立方米的已投入保税油库，1 个总库容为 3.8 万立方米的在建保税油库，1 个总吨位分别为 482 吨的内河运输船队。

成品油采购方面，版纳石化主要通过深圳市庆鹏石油化工经销有限公司、广州元亨能源有限公司、中国国际石油化工联合有限责任公司、陕西延长中立新能源股份有限公司以及元泰昌（厦门）有限公司采购成品油，2015 年，版纳石化通过这些供应商采购成品油占比达到 90%。

销售方面，版纳石化成品油主要通过批发、零售方式销售，其中批发方式按比例预收货款，月末结算。零售方式主要通过加油站现销模式。版纳石化成功与广东中石油国际事业有限公司、南通长江油品销售有限公司、上海恒利源石油化工有限公司、大连贝壳石油化工有限公司、广东石东实业（集团）公司、中国石化销售有限公司四川石油分公司以及中国铁路物资成都有限公司等签订批发销售协议。受国际原油价格影响，公司石油销售均价持续下滑，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月分别为 6,871.33 元/吨、5,709.96 元/吨、5,100.32 元/吨和 3,903.94 元/吨。

表 8：2013 年~2016 年 3 月公司石油销售情况

	2013	2014	2015	2016.1~3
销售量（万吨）	104.60	130.78	128.29	19.31
销售均价（元/吨）	6,871.33	5,709.96	5,100.32	3,903.94

资料来源：公司提供

燃气业务方面，2008 年，公司与北京中燃伟业燃气有限公司以及曲靖市开发投资有限责任公司共同出资建立曲靖燃气。截至 2016 年 3 月末，公司持有曲靖燃气 51% 的股权。曲靖燃气是曲靖市政府签约特许经营天然气的唯一供应商，主要为城市居民、工业企业、商业服务业等提供燃气供应。

截至 2016 年 3 月末，曲靖燃气拥有居民用户：合同签订 97,559 户、入户安装 50,151 户、通气 6,477 户；商业 26 户、工业 13 户、车辆公交车 113 辆、出租车 210 余辆，铺设中压燃气管道 152 余公里。其中工业用户主要包括长力春鹰板簧有限公司、烟厂、云南驰宏锌锗股份有限公司、李裕碳素有限公司、云南源鑫炭素有限公司以及云南云铝涌鑫铝业有限公司等。2015 年，曲靖燃气实现天然气销售收入 13,916.16 万元，其中工业企业用户收入占 78.72%，贸易收入占 4.34%，商业服务收入用户占 1.53%，居民用户收入占 1.41%。

气源方面，曲靖燃气先后与达州市汇鑫能源有限公司以及新奥能源贸易有限公司签订了 LNG 购销合同，使气源的供应得到了保障。2015 年，曲靖燃气采购天然气 3,534.65 万立方米，较 2014 年有所下降。

表 9：2013 年~2016 年 3 月公司燃气业务运营情况

	2013	2014	2015	2016.1~3
采购量（万立方米）	1,690.56	4,188.68	3,534.65	984.43
采购均价（元/立方米）	3.07	3.48	2.931	2.42
销售量（万立方米）	2,760.94	4,471.41	3,956.36	901.54
销售均价（元/立方米）	3.54	3.75	3.52	2.97

资料来源：公司提供

此外，公司代表云南省积极参与中缅油气管道项目，作为云南省城市燃气的投资和经营主体，公司参与主管道沿线相关产业建设，并在主管道沿线以外的州市拥有城市燃气相关建设的控制权。

近年来，公司通过与中石油昆仑燃气、新奥燃气、中燃伟业等企业合作，燃气石化业务取得了快速发展，中心气站、加气站、管网等项目顺利推进。

截至 2016 年 3 月末，公司累计完成投资 8.10 亿元，建成燃气门站 1 座、LNG 储备调峰站 1 座、LNG 储配气站 1 座、LNG 瓶组站 2 座、LNG/CNG

输配站 1 座、汽车加气站 2 座、LNG 生产厂 1 座；铺设燃气中压管道和庭院管网共计 281.1 公里，基本上完成了麒麟区、经开区、沾益县、罗平县和部分县城主干管网的敷设；拥有西南最大的 LNG 运输车队，年运输能力达到 5000 万立方米；完成小区入户安装 51,491 户，为 6,567 户居民用户、27 户商服用户、9 户工业用户、113 辆公交车、350 余辆出租车提供天然气供气服务，累计供气 15,728.16 万立方米；在燃气管网建设、市场运营、安全管理方面，培养了一批专业管理班子与员工队伍。

总体来看，公司燃气石化业务的快速发展为公司未来营业收入及利润水平的提高提供了有力的支持，但目前公司燃气石化业务尚处于投资期，中诚信国际将保持对公司各燃气石化项目投资建设进度的关注。

依托良好的自然环境以及便捷的交通，公司旅游板块快速发展

公司石化燃气业务主要由下属控股子公司云南云投版纳石化有限责任公司（以下简称“版纳石化”）和曲靖市燃气有限公司（以下简称“曲靖燃气”）负责运营。

2010 年 7 月，公司与西双版纳石化集团有限责任公司共同出资 8,000 万元组建版纳石化，截至 2016 年 3 月末，版纳石化实收资本 27,736 万元，云南石化燃气有限公司（以下简称“石化燃气公司”）对其持股比例为 90.27%。

版纳石化主要经营成品油的批发和零售，包括加油站零售、集团客户批发、转关销售等。目前，公司是云南省唯一具备成品油进出口权的企业，拥有省内唯一的 2 座成品油保税仓库、拥有澜沧江·湄公河成品油运输权以及昆曼国际公路车辆危货运输经营权。截至 2016 年 3 月末，版纳石化拥有 23 个加油站（其中在建 5 个，已投入使用 16 个），2 个总库容为 1.06 万立方米的已投入保税油库，1 个总库容为 3.8 万立方米的在建保税油库，1 个总吨位分别为 482 吨的内河运输船队。

成品油采购方面，版纳石化主要通过深圳市庆

鹏石油化工经销有限公司、广州元亨能源有限公司、中国国际石油化工联合有限责任公司、陕西延长中立新能源股份有限公司以及元泰昌（厦门）有限公司采购成品油，2015 年，版纳石化通过这些供应商采购成品油占比达到 90%。

销售方面，版纳石化成品油主要通过批发、零售方式销售，其中批发方式按比例预收货款，月末结算。零售方式主要通过加油站现销模式。2011 年以来，版纳石化成功与广东中石油国际事业有限公司、南通长江油品销售有限公司、上海恒利源石油化工有限公司、大连贝壳石油化工有限公司、广东石东实业（集团）公司、中国石化销售有限公司四川石油分公司以及中国铁路物资成都有限公司等签订批发销售协议。受国际原油价格影响，公司石油销售均价持续下滑，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，分别为 6,871.33 元/吨、5,709.96 元/吨、5,100.32 元/吨和 3,903.94 元/吨。

表 10：2013 年~2016 年 3 月公司石油销售情况

	2013	2014	2015	2016.1~3
销售量（万吨）	104.60	130.78	128.29	19.31
销售均价（元/吨）	6,871.33	5,709.96	5,100.32	3,903.94

资料来源：公司提供

燃气业务方面，2008 年，公司与北京中燃伟业燃气有限公司以及曲靖市开发投资有限责任公司共同出资建立曲靖燃气。截至 2016 年 3 月末，公司持有曲靖燃气 51% 的股权。曲靖燃气是曲靖市政府签约特许经营天然气的唯一供应商，主要为城市居民、工业企业、商业服务业等提供燃气供应。

截至 2016 年 3 月末，曲靖燃气拥有居民用户：合同签订 97,559 户、入户安装 50,151 户、通气 6,477 户；商业 26 户、工业 13 户、车辆公交车 113 辆、出租车 210 余辆，铺设中压燃气管道 152 余公里。其中工业用户主要包括长力春鹰板簧有限公司、烟厂、云南驰宏锌锗股份有限公司、李裕碳素有限公司、云南源鑫炭素有限公司以及云南云铝涌鑫铝业有限公司等。2015 年，曲靖燃气实现天然气销售收入 13,916.16 万元，其中工业企业用户收入占 78.72%，贸易收入占 4.34%，商业服务收入用户占

1.53%，居民用户收入占 1.41%。

气源方面，曲靖燃气先后与达州市汇鑫能源有限公司以及新奥能源贸易有限公司签订了 LNG 购销合同，使气源的供应得到了保障。2015 年，曲靖燃气采购天然气 3,534.65 万立方米，较 2014 年有所下降。

表 11：2013 年~2016 年 3 月公司燃气业务运营情况

	2013	2014	2015	2016.1~3
采购量（万立方米）	1,690.56	4,188.68	3,534.65	984.43
采购均价（元/立方米）	3.07	3.48	2.931	2.42
销售量（万立方米）	2,760.94	4,471.41	3,956.36	901.54
销售均价（元/立方米）	3.54	3.75	3.52	2.97

资料来源：公司提供

此外，公司代表云南省积极参与中缅油气管道项目，作为云南省城市燃气的投资和经营主体，公司参与主管道沿线相关产业建设，并在主管道沿线以外的州市拥有城市燃气相关建设的控制权。

近年来，公司通过与中石油昆仑燃气、新奥燃气、中燃伟业等企业合作，燃气石化业务取得了快速发展，中心气站、加气站、管网等项目顺利推进。

截至 2016 年 3 月末，公司累计完成投资 8.10 亿元，建成燃气门站 1 座、LNG 储备调峰站 1 座、LNG 储配气站 1 座、LNG 瓶组站 2 座、LNG/CNG 输配站 1 座、汽车加气站 2 座、LNG 生产厂 1 座；铺设燃气中压管道和庭院管网共计 281.1 公里，基本上完成了麒麟区、经开区、沾益县、罗平县和部分县城主干管网的敷设；拥有西南最大的 LNG 运输车队，年运输能力达到 5000 万立方米；完成小

区入户安装 51,491 户，为 6,567 户居民用户、27 户商服用户、9 户工业用户、113 辆公交车、350 余辆出租车提供天然气供气服务，累计供气 15,728.16 万立方米；在燃气管网建设、市场运营、安全管理方面，培养了一批专业管理班子与员工队伍。

总体来看，公司燃气石化业务的快速发展为公司未来营业收入及利润水平的提高提供了有力的支持，但目前公司燃气石化业务尚处于投资期，中诚信国际将保持对公司各燃气石化项目投资建设进度的关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2016 年 1~3 月财务报告。

2015 年，公司新设云投国有资本运营股权投资基金合伙企业（有限合伙）公司，并将其纳入合并范围。此外，公司将原属于二级子公司云南云投中油油品销售有限公司的股权划转云南石化燃气有限公司，调整后云南云投中油油品销售有限公司变为三级公司；下属云南省旅游投资有限公司将全资子公司云南正融企业管理咨询有限公司股权全部转让给公司本部，调整后云南正融企业管理咨询有限公司股权由三级子公司变为二级子公司，但后两个公司仅为合并级次的调整，不涉及合并范围变化。

2016 年 1~3 月，公司合并范围无变化。

表 12：2015 年公司合并范围的变化情况

子公司名称	股权比例	新增/减少	取得方式
云投国有资本运营股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100%	新增	投资设立

资料来源：公司财务报告

公司营业收入逐年增长，但总体盈利能力仍然偏弱

近几年，公司投资规模不断扩大，投资项目主要集中于电力资源、旅游、林纸、铁路、医疗、油气和化工等行业。其中，电力、旅游、林纸和燃气石化是资源优势突出、市场前景良好的行业，但具

有建设周期长、收回投资慢的特点。

2013~2015 年，公司分别实现营业总收入 382.98 亿元、488.05 亿元和 538.26 亿元，逐年增长。从营业总收入构成来看，公司的营业总收入主要由资源开发、商贸及劳务、投资收益和旅游收入等构成。2013~2015 年，公司分别实现资源开发收入

94.74 亿元、108.09 亿元和 119.80 亿元，随着业务规模的扩大呈逐年增长趋势。分业务板块来看，2013~2015 年公司分别实现油气和化工销售收入 72.29 亿元、77.28 亿元和 65.43 亿元，该部分收入 2015 年略有下降；同期，林浆纸产能显著提升，销售量不断增长，该部分销售收入分别为 7.13 亿元、12.50 亿元和 22.23 亿元；随着用电需求趋暖回升阶段，公司电力资源收入逐年增长，2013~2015 年，分别为 15.32 亿元、18.31 亿元和 22.21 亿元。商贸和劳务板块方面，由于 2012 年云南能投的组建，2013~2015 年公司的商贸和劳务板块收入持续增长，2015 年，该项业务收入增加至 362.96 亿元，其中云南能投经营的钢材、铜材、矿产品贸易实现收入 312.42 亿元，云南铁投实现贸易收入 0.19 亿元。作为大型投资控股公司，公司每年持续获得较大规模的投资收益，2013~2015 年，分别为 20.92 亿元、31.53 亿元和 33.69 亿元，主要来自主要来自参股金融、水电公司的投资收益。随着公司对省内旅游资源的开发和整合，旅游业务保持增长态势，2013~2015 年，公司分别实现旅游业务收入 6.35 亿元、7.12 亿元和 10.85 亿元。此外，公司还有部分利息收入和房地产收入，房地产业务易受国家宏观

政策调控、土地政策等多重因素影响，因而呈现较大波动性，2015 年利息收入以及房地产收入分别实现收入 1.88 亿元和 1.04 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 118.88 亿元。

毛利率方面，2013~2015 年公司的营业综合毛利率分别为 4.24%、4.59%和 5.68%，总体相对稳定。分版块来看，林业资源方面，2013~2015 年，公司林业资源板块毛利率水平分别为 10.10%、11.37%和 23.97%，2015 年增长 12.60 个百分点，主要系公司林纸板块所处市场环境有所回暖，销售价格上升且公司产量上升，通过高产稳产、挖潜增效等措施降低生产成本所致；同期，旅游业板块毛利率分别为 58.81%、70.92%和 42.66%，2015 年下降 28.26%，主要系公司酒店投入运营，运营初期毛利较低，拉低了旅投板块整体毛利率。利息收入方面，由于集团总部及二级投资公司所有利息支出都计入营业总成本中的计息支出，且集团公司大部分资金主要用于集团内使用，合并报表时，内部往来利息收入抵消，但资金的最初来源产生对外的利息支出未抵消，小部分对外委托贷款产生利息收入，因此总的利息支出大于利息收入，导致毛利润为负。2016 年 1~3 月，公司营业毛利率为 10.40 %。

表 13：2013~2015 年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目名称	2013		2014		2015	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
资源开发	94.74	6.24	108.09	5.30	119.80	8.84
其中：电力资源	15.32	26.47	18.31	16.32	22.21	18.68
油气、化工	72.29	1.57	77.28	1.71	75.36	1.47
林业资源	7.13	10.10	12.50	11.37	22.23	23.97
金融业	0.07	100.00	0.73	98.81	5.71	91.70
旅游业	6.35	58.81	7.12	70.92	10.85	42.66
房地产业	7.73	11.73	9.85	14.68	1.04	33.73
商贸、劳务	249.58	0.76	324.39	0.57	362.96	0.75
投资收益	20.92	100.00	31.53	100.00	33.69	100.00
利息收入	2.32	-768.56	2.24	-1,188.14	1.88	-1,496.11
其他收入	1.27	49.46	4.10	67.00	2.32	64.37
综合	382.98	4.24	488.05	4.59	538.26	5.68

注：营业总收入已包含投资收益、利息收入等。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

期间费用方面，2013~2015 年公司三费合计分别为 13.48 亿元、20.03 亿元和 22.88 亿元，其中管理费用和财务费用占比较大。公司管理层次较多，管理费用逐年上升，2015 年为 10.81 亿元。公司财务成本控制较好，2015 年总债务规模上升的同时，财务费用有所下降，为 6.14 亿元，同比下降 17.36%。

随着期间费用的上升，公司三费收入占比逐年上升，2015 年为 4.25%，2016 年 1~3 月进一步上升至 5.01%，但仍处于可控水平。

表 14：2013 年~2016 年 3 月公司期间费用变化

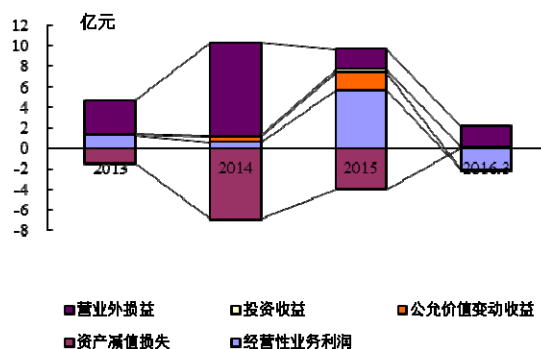
项目名称	2013	2014	2015	2016.1~3
销售费用(亿元)	3.02	4.21	5.93	1.57
管理费用(亿元)	6.31	8.39	10.81	3.33
财务费用(亿元)	4.15	7.43	6.14	1.06
三费合计(亿元)	13.48	20.03	22.88	5.96
营业总收入(亿元)	383.34	488.05	538.26	118.88
三费收入占比(%)	3.52	4.10	4.25	5.01

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2013~2015 年公司利润总额分别为 3.18 亿元、3.40 亿元和 5.65 亿元。从利润构成上看，公司利润主要来自经营性业务利润和营业外损益。其中，2013~2015 年，经营性业务利润分别为 1.25 亿元、0.56 亿元和 5.64 亿元；2015 年受益于资源开发以及金融业务板块盈利水平的提高，公司经营性业务利润增至 5.46 亿元。同期，营业外损益分别为 3.23 亿元、9.12 亿元和 1.99 亿元，2014 年营业外损益金额较大，主要为 5.50 亿元政府补助以及汉能控股集团有限公司 4.37 亿元补偿金。此外，2014 年，公司牵头对昆明市商业银行不良资产重组过程中产生坏账损失 3.52 亿元，同时，公司根据地震¹对房屋、设备等造成的损坏，计提固定资产减值准备 1.88 亿元。因此，2014 年营业外损益对利润总额贡献很大。

¹ 2014 年 10 月，公司二级子公司云南云景林纸股份有限公司所在地景谷县发生 6.6 级地震。

图 2：2013 年~2016 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从母公司口径来看，2013~2015 年和 2016 年 1~3 月，母公司的营业总收入分别为 15.57 亿元、18.75 亿元、18.19 亿元和 2.79 亿元，主要包括利息收入和投资收益。2013~2015 年和 2016 年 1~3 月母公司的利润总额分别为 0.08 亿元、0.17 亿元、0.23 亿元和 -2.11 亿元，由于母公司对参控股公司投资收益要到年底才能确认收入，母公司在 2016 年 1~3 月期间亏损较大。

总体来看，随着公司在建项目的陆续投产，公司收入和利润水平或将有所提高，整体盈利能力将得到改善。

公司债务规模不断扩大，短期偿债压力较大

所有者权益方面，受资产注入、合并范围扩大等因素影响，2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司的所有者权益（含少数股东权益）逐年增长，分别为 288.45 亿元、376.84 亿元、524.73 亿元和 525.69 亿元。根据云财建【2013】280 号文，2013 年，公司将财政拨付 25 亿元铁路建设资金转为实收资本；并且将用于收购原昆商行不良资产的财政资金 17 亿元，转为资本公积。2014 年，公司实收资本增加 25 亿元，主要系云南省政府办公厅将财政 20 亿元铁路建设资金转为实收资本；此外，根据云财建【2014】30 号，财政局将 5 亿元阜外医院项目建设资金转为实收资本，同年，公司资本公积增加 18.25 亿元，主要系云南锡业集团有限公司的投资款以及少数股东的增资所致。2015 年，公司实收资本增加 40.85 亿元，主要系根据云财建【2015】144 号文、云财资【2015】227 号文及云南省政府办公室下发文件，公

司将财政拨付的 3.10 亿元阜外医院项目建设资金、0.10 亿元国有资本经营预算资金及 20.65 亿元铁路建设资金转为实收资本；2015 年 12 月，公司成功发行 5 年期 10 亿元“15 云投 MTN001”（永续中票），公司将其计入其他权益工具中，中诚信国际将其调整实收资本中。此外，根据云政复【2015】74 号文，云南省政府同意公司将收购昆明市商业银行不良资产所借的 17 亿元省财政资金由资本公积转增实收资本，导致 2015 年公司资本公积相应减少 17 亿元。2015 年，由于股本溢价、云南省滇中产业新区开发投资有限公司减资以及公司转出白龙山采矿权，使得资本公积分别减少 22.00 亿元、10.30 亿元和 8.40 亿元。截至 2015 年末，公司资本公积为 34.16 亿元，较上年末减少 36.96 亿元。同期，公司少数股东权益为 270.15 亿元，较上年末增长 135.59 亿元，主要系财政投入下属扶贫公司 63.40 亿元，铁投公司收到铁路基金投入 30.00 亿元，能投发行永续债 34 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司实收资本、资本公积和少数股东权益分别为 211.38 亿元、34.17 亿元和 272.10 亿元，较上年末变化不大。

近几年公司业务规模的增长，公司的经营活动现金流入、流出保持较大规模，2015 年公司经营性净现金流虽略有下降，但仍持续表现为现金净流入，2015 年和 2016 年 1~3 月分别为 21.19 亿元和 8.69 亿元，为公司偿债提供了一定的保障。

近几年，随着电力、铁路等建设投入，公司对外融资规模呈逐年上升的趋势，2015 年~2016 年 3 月末，公司总债务规模分别为 942.18 亿元和 1,019.03 亿元，资产负债率分别为 66.31%和 68.28%，2015 年末小幅下降。

随着公司营业总收入的不断提高，利润总额的逐年增加，EBITDA 也逐年增长，2013~2015 年，分别为 31.86 亿元、48.50 亿元和 53.99 亿元；同期，公司经营活动净现金流呈下降趋势，分别为 29.64 亿元、25.98 亿元和 21.19 亿元。偿债能力指标亦表现出相同趋势，2013~2015 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.95 倍、1.01 倍和 1.10 倍；同期经营活动净现金流利息倍数逐年下降，分别为 0.88 倍、0.54 倍和 0.43 倍，EBITDA 对利息覆盖能力尚可，经营

活动净现金流无法覆盖利息支出。由于公司债务规模快速增长，EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力不足，2015 年，总债务/EBITDA 和经营活动净现金流/总债务分别为 17.45 倍和 0.02 倍。

表 15：2013 年~2016 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2013	2014	2015	2016.1~3
总债务(亿元)	649.03	796.62	942.18	1,019.03
EBITDA(亿元)	31.86	48.50	53.99	--
经营活动净现金流(亿元)	29.64	25.98	21.19	8.69
总债务/EBITDA(X)	20.37	16.43	17.45	--
经营净现金流/总债务(X)	0.05	0.03	0.02	--
资产负债率(%)	70.79	69.59	66.31	68.28
总资本化比率(%)	69.23	67.89	64.23	65.97
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.95	1.01	1.10	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	0.88	0.54	0.43	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从母公司口径来看，2013~2015 年末，母公司的总债务分别为 260.46 亿元、299.06 亿元和 325.88 亿元，经营活动净现金流/总债务分别为 0.04 倍、0.01 倍和 0.05 倍，经营活动对债务的覆盖能力有待提高；同期，总债务/EBITDA 分别为 18.50 倍、17.60 倍和 17.84 倍，EBITDA 对债务覆盖能力趋于改善，但仍处于较弱水平。利息保障倍数方面，母公司各期经营活动净现金流均无法有效覆盖其利息支出；2015 年，公司 EBITDA 利息保障系数升至 1.02 倍，暂且可覆盖利息支出。

表 16：2013 年~2016 年 3 月公司偿债能力分析(母公司口径)

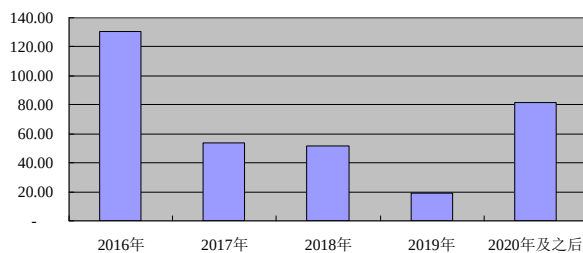
项目名称	2013	2014	2015	2016.1~3
总债务(亿元)	260.46	299.06	325.88	351.42
EBITDA(亿元)	14.06	16.99	18.27	--
经营活动净现金流(亿元)	9.31	3.24	16.60	1.25
总债务/EBITDA(X)	18.52	17.60	17.84	--
经营净现金流/总债务(X)	0.04	0.01	0.05	--
资产负债率(%)	61.70	61.23	62.16	64.64
总资本化比率(%)	60.39	58.88	58.59	60.63
EBITDA 利息保障系数(X)	0.88	0.97	1.02	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.58	0.19	0.92	--

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2015 年末，公司本部总债务规模为 325.88 亿元，根据公司债务的还款计划，2016 年还款压力相对较大，需偿还债务 130.34 亿元，整

体来看，公司近期偿债压力较大。

图 3：截至 2015 年末母公司债务未来到期分布情况（亿元）



注：上图债务数据为母公司口径

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2015 年末，公司对集团外企业提供担保金额 27.03 亿元，被担保企业主要为云南华能澜沧江水电有限公司等公司，对外担保金额占当期净资产的 5.15%。

表 17：截至 2015 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保企业	担保金额
云南华能澜沧江水电有限公司	15.70
中寮矿业开发投资有限公司	0.16
国电宣威发电有限责任公司	1.16
华电巡检司发电有限公司	2.30
临沧云投粤电扎西能源有限公司	0.20
滇西铁路有限责任公司	3.41
滇南铁路有限责任公司	3.90
景谷县凤山乡凤达木制品有限公司	0.01
景谷钟山香盐卤水厂	0.03
昆明新都置业有限公司	0.17
合计	27.03

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

受限资产方面，公司将房产、土地使用权、景区收费权、股权等进行抵押获得银行借款，截至 2015 年末，抵押物账面价值为 109.80 亿元，占总资产比重为 7.05%。

同时，公司与银行的合作关系良好。截至 2016 年 3 月末，公司共获银行授信总额 1,210.06 亿元，实际已使用 655.54 亿元，有效剩余额度 554.52 亿元，可为公司偿付债务提供较强的流动性支持。

截至 2015 年末，公司存在以下或有事项：

1、能投集团：（1）云南滇东云电投煤业有限公司（以下简称“电投煤业”）对柳州瑞昱钢铁国际贸易有限公司、云南顺峰矿业有限公司和云南省宣威燃料有限公司等 6 家公司应收、其他应收款往来单位提出仲裁或诉讼，截至 2015 年末，上述诉讼正在调查或审理中，收回存在一定的不确定性。（2）子公司电投煤业未决诉讼情况：2015 年 10 月 14 日电投煤业向宣威市人民法院提交了起诉马冈的《民事起诉状》要求其偿还本息 5,994,578.19 元，2015 年 10 月 14 日，云南省宣威市人民法院受理案件通知书（【2015】宣民初字第 3174 号文），受理电投煤业与马冈协议纠纷案，截至 2015 年末，暂未开庭审理；此外，2010 年 9 月电投煤业筹备组与宣威市倘塘镇半坡煤矿（法定代表人周永平）签订煤矿转让合同，电投煤业受让宣威市倘塘镇半坡煤矿采矿权及半坡煤矿矿山资产（总收购价为 4,860.00 万元），截至 2014 年 12 月末余款 369,706.00 元未支付。2014 年 12 月 18 日，电投煤业收到云南省宣威市人民法院应诉通知书（【2015】宣民初字第 56 号文），周永平起诉电投煤业支付欠款 369,706.00 元及资金占用利息 898,457.22 元，合计 1,268,163.22 元。电投煤业以管辖权为由提出异议，2015 年 1 月 6 日云南省宣威市人民法院民事裁定书（【2015】宣初字第 56 号文）裁定：云南电投煤业开发有限公司对管辖权提出的异议成立，本案移送昆明市五华区人民法院处理。2015 年 9 月 17 日，昆明市五华区人民法院传票（【2015】五法北民初字第 308 号文），该案件于 2015 年 10 月 27 日开庭审理，截至 2015 年末，未作出一审判决。（3）云南能源达进出口有限公司与云南泰耀实业集团有限公司、昆明恒沅食品工业有限公司、车玥泉以及昆明恒沅食品工业有限公司、车玥泉存在纠纷案件。①截至 2015 年末，根据云南盛天律师事务所出具的法律意见书，针对泰耀公司的一系列案件，云南能源达进出口有限公司已通过民事诉讼的强制执行措施，对泰耀公司持有股份的玉溪海绵铁业有限公司的股权、禄丰致远矿业有限公司的股份均进行了保全并已启动评估、拍卖程序；同时已将担保人楚雄禄丰致远矿业有限公

司作为被执行人，对于该公司现持有的证号为 T53420101102042691（勘查面积为 12.72 平方公里）的位于禄丰县中村乡燕麦地铜多金属矿的探矿权作为执行标的用于清偿债务，该矿区预估可开采价值已经能够完全覆盖云南能源达进出口有限公司债权。截止审计报告日，上述一系列措施尚在评估资产阶段，该事项具有重大不确定性。②能源达公司与昆明恒沅食品工业有限公司、车玥泉合作纠纷案涉案标的为 4,307.33 万元（包括本金 3,500 万元、违约金 700 万元、利息 107.33 万元），该案件已在昆明市中级人民法院立案并于 2016 年 3 月 8 日开庭审理。能源达公司已针对昆明恒沅食品工业有限公司提供的土地、货物等抵押担保物向昆明市中级人民法院申请了保全，昆明市中级人民法院已应申请保全了相关财产。③能源达公司与云南源昌经贸有限公司合同纠纷案涉案标的为 2,104.49 万元（包括本金 1,000 万元、资金占用费 900 万元、利息 204.49 万元），仲裁委裁决确认云南源昌经贸有限公司应向能源达公司返还本金 1,000 万元，由于能源达公司对裁决书中关于资金占用费不予支持裁定不服，现已向昆明中院申请撤销该案，法院尚在审核当中。另由于源昌公司作为债权人的另一案件，该源昌公司已向昆明市中级人民法院申请了强制执行，现昆明市中级人民法院正在对被执行人房产进行拍卖，对此能源达公司已向昆明市中级人民法院就该执行可能产生的拍卖款申请了保全，该保全申请已获法院受理。

2、铁投公司：（1）子公司恒维实业与阳山县同兴铜材有限公司、云南易门经一工贸有限责任公司和迪庆光华冶金炉料有限责任公司存在未决诉讼，共涉及未收回保证金 2.56 亿元，截至 2015 年末，由于阳山县同兴铜材有限公司、云南易门经一工贸有限责任公司和迪庆光华冶金炉料有限责任公司不服一审判决，二审的卷宗材料正在移交过程中。

3、云投生态：2014 年 5 月 15 日至 2015 年 8 月 6 日，云南云投生态环境科技股份有限公司（以下简称“云投生态”）陆续收到昆明市中级人民法院民事虚假陈述责任纠纷 103 起案件的《应诉通知

书》、《民事起诉状》及《云南省昆明市中级人民法院民事传票》，原告 103 人以“证券虚假陈述责任纠纷”为由分别向昆明市中级人民法院提起诉讼，要求云投生态或云投生态、何学葵及蒋凯西或瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）及本公司赔偿因虚假陈述给原告造成的损失 18,048,916.74 元。截至 2016 年 2 月 24 日，云投生态涉及的 103 起案件，除（2014）昆民五初字第 116 号案件被昆明市中级人民法院裁定撤诉处理外，其余案件均已被昆明市中级人民法院一审判决。上诉的 27 起案件，22 起案件均被云南省高级人民法院判决驳回上诉，维持原判。5 起案件因上诉人在法定期限内未预交上诉费，也未申请缓交、免交案件受理费被云南省高级人民法院裁定撤回上诉。

对起诉的 103 起案件，除（2014）昆民五初字第 116 号案件被裁定撤诉处理外，其余案件均已判决生效。其中判决由云投生态或云投生态及何学葵或云投生态及何学葵、蒋凯西承担赔偿责任的案件 30 起，赔偿原告损失及案件受理费部分共计 1,899,637.35 元。对于判决仅由云投生态承担赔偿责任的 6 起案件，涉及金额为 180,524.86 元，云投生态已按照判决结果于 2015 年向投资者进行了赔偿，并就该部分损失向何学葵提起了追偿诉讼。同时，大股东云投集团已根据承诺对公司赔偿投资者的 180,524.86 元向上市公司进行了补偿。

4、版纳石化：2015 年 9 月 21 日，云南省高级人民法院（以下简称“省高院”）向版纳石化出具了《云南省高级人民法院受理案件通知书》（【2015】云高民二初字第 42 号文），决定对“版纳石化诉中炬石化、苏艳合同纠纷一案”进行立案审理。

景洪云旅投公司以其拥有的喜来登酒店的土地及房产提交法院做担保，版纳石化申请依法查封、扣押、冻结价值人民币 4 亿元的被申请人云南中炬石化集团有限公司股东朱景图、苏艳名下股权（注册资本金 4000 万元）及被申请人云南中炬石化集团有限公司的其他财产。

省高院已于 2016 年 1 月 8 日开庭审理此案，根据庭审情况，目前中炬石化提出签订《债务

重组及债权清偿框架协议》之补充协议，要求明确版纳石化主张权利的具体细节，双方在签订《债务重组及债权清偿框架协议》之补充协议后经协商达成调解协议，并取得《民事调解书》，目前正在申请省高院进行执行。

除上述事项外，截至 2015 年末，公司无其他未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债。

过往债务履约情况

截至 2016 年 3 月末，云投集团下属子公司云景林纸存在 138 万元已到期未偿还的短期借款。债权人对此债务无明确处理方式，未对公司进行催收。根据《民事诉讼法》，该债务已过诉讼时效。考虑到上述债务发生时间较早，且债务规模较小，中诚信国际认为上述到期未偿还债务对公司信用水平的影响极小。

表 18: 截至 2016 年 3 月末已到期未偿还短期借款明细

借款单位	发生时间	借款金额（万元）
景谷县建行	早于 2000 年	60.00
景谷县财政	早于 2000 年	78.00
合 计		138.00

资料来源：公司财务报告

债务融资工具方面，截至 2016 年 3 月末，云投集团本部发行的企业债、短期融资券、非公开定向债务融资工具和中期票据如下表所示。截至 2016 年 3 月末，云投集团本部公开发行的债务融资工具不存在违约情况。

表 19: 截至 2016 年 3 月末公司本部存续期债务融资工具发行情况

债券简称	发行额(亿元)	存续期
10 云投债/PR 云投债	20	2010.08.24~2017.08.24
13 云投债/13 云投控	7	2013.05.24~2018.05.24
13 云投 PPN001	10	2013.05.20~ 2016.05.20
13 云投 PPN002	10	2013.09.11~ 2016.09.11
14 云投 PPN001	10	2014.04.24~ 2017.04.18
14 云投 PPN002	5	2014.04.25~ 2017.04.25
14 云投 PPN003	5	2014.05.12~ 2017.05.12
14 云投 PPN004	5	2014.06.30~ 2017.06.30
14 云投 PPN005	5	2014.07.31~ 2016.07.31
14 云投 PPN006	5	2014.08.19~ 2016.08.19
14 云投 PPN007	5	2014.11.28~ 2017.11.28
14 云投 MTN001	5	2014.05.16~2019.05.15

15 云投 CP003	15	2015.07.21~2016.07.21
15 云投 MTN001	10	2015.12.07~2020.12.07
15 云投债	20	2015.08.17~ 201.08.17
15 云投 PPN001	5	2015.09.18~ 2018.09.18
15 云投 PPN002	5	2015.09.24~ 2018.09.24
15 云投 PPN003	5	2015.09.29~ 2018.09.29
16 云投 PPN001	5	2016.01.20~ 2019.01.20
16 云投 PPN002	20	2016.02.23~ 2017.02.23
16 云投 PPN003	15	2016.02.29~ 2018.02.28
16 云投 PPN004	5	2016.03.16~ 2019.03.16
16 云投 01	20	2016.03.18~ 2021.03.18
16 云投 CP001	10	2016.6.23~2017.6.23

资料来源：聚源数据库、公司财务报表、中诚信国际整理

评级展望

基于对公司外部环境和内部运营实力的综合评估，中诚信国际肯定了云南省很强的区域经济和财政实力、获得的政府有力支持、公司的重要战略地位、逐渐改善的盈利能力等对公司信用实力的支撑作用。中诚信国际同时关注到公司产业控制力不强、面临较大资金压力以及资产负债率持续上升等对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为云投集团在未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

结论

综上所述，中诚信国际维持云南省投资控股集团有限公司（简称“云投集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“10 云投债/PR 云投债”、“13 云投债/13 云投控”、“14 云投 MTN001”和“15 云投 MTN001”债项信用等级为 **AAA**，维持“15 云投 CP003”和“15 云投 CP003”债项信用等级为 **A-1**。

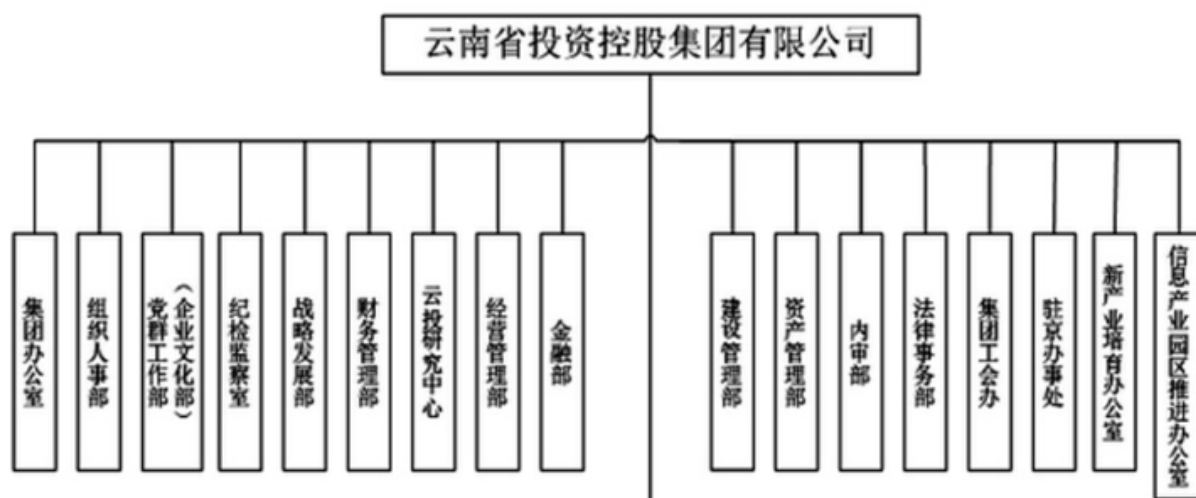
附一：云南省投资控股集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月末）



注：公司为云南云投生态环境科技股份有限公司、云南省扶贫投资开发有限公司的第一大股东，虽拥有表决权不足半数但能对其形成控制

资料来源：公司提供

附二：云南省投资控股集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：云南省投资控股集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	1,133,358.22	1,539,591.84	2,651,732.93	2,583,889.64
交易性金融资产	43,800.42	44,100.55	5,978.56	5,814.11
应收账款净额	126,434.60	208,732.85	318,560.16	386,891.78
其他应收款	505,102.27	539,737.79	405,236.42	622,221.25
存货净额	436,867.83	561,795.94	731,522.44	755,736.65
可供出售金融资产	2,581,728.67	3,060,548.23	3,814,865.30	4,043,239.14
长期股权投资	1,917,380.69	2,442,195.50	2,808,859.78	2,776,550.28
固定资产	1,137,394.69	1,183,957.39	1,746,241.19	1,813,174.11
在建工程	646,620.62	868,952.36	785,715.00	827,710.43
无形资产	105,453.19	144,425.21	281,455.09	284,501.05
总资产	9,876,768.55	12,393,564.95	15,576,065.68	16,573,087.96
其他应付款	89,581.79	159,054.40	165,646.72	207,579.33
短期债务	1,994,882.02	2,812,792.11	3,800,260.73	4,170,712.57
长期债务	4,495,396.49	5,161,390.70	5,621,567.80	6,019,539.05
总债务	6,490,278.51	7,974,182.81	9,421,828.53	10,190,251.62
净债务	5,356,920.29	6,434,590.98	6,770,095.60	7,606,361.97
总负债	6,992,241.88	8,625,171.62	10,328,795.30	11,316,193.68
财务性利息支出	240,302.91	378,835.14	400,462.72	102,691.16
资本化利息支出	95,878.87	102,229.89	91,153.49	23,019.00
实收资本	1,355,300.00	1,605,300.00	2,113,800.00	2,113,800.00
少数股东权益	948,103.22	1,345,597.59	2,701,486.11	2,721,008.97
所有者权益合计	2,884,526.67	3,768,393.33	5,247,270.38	5,256,894.28
营业总收入	3,829,758.04	4,880,506.75	5,382,585.57	1,188,817.98
三费前利润	147,816.46	205,939.75	285,300.42	38,884.93
营业利润	-512.23	-57,246.08	36,519.66	-19,135.30
投资收益	1,190.47	932.15	2,822.09	1,237.14
营业外收入	34,185.37	98,173.84	33,351.98	20,291.74
净利润	24,120.60	23,943.43	39,200.45	-4,534.96
EBIT	272,070.79	412,811.98	456,917.15	--
EBITDA	318,600.56	484,981.60	539,853.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,959,990.94	4,571,531.57	3,689,677.09	932,418.19
收到其他与经营活动有关的现金	274,587.01	453,562.70	505,474.56	128,918.00
购买商品、接受劳务支付的现金	3,653,720.06	4,257,869.92	3,307,549.36	760,713.40
支付其他与经营活动有关的现金	182,844.43	333,444.60	502,764.16	152,348.73
吸收投资收到的现金	362,565.80	937,740.06	2,109,931.38	121,605.00
资本支出	357,321.72	324,955.74	431,222.04	76,615.02
经营活动产生现金净流量	296,362.91	259,842.50	211,876.04	86,870.34
投资活动产生现金净流量	-1,364,116.38	-1,501,718.78	-1,949,508.35	-969,436.67
筹资活动产生现金净流量	1,438,557.47	1,549,982.44	2,927,253.06	879,813.49
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	8.95	10.10	11.25	10.40
三费收入比(%)	3.53	4.10	4.25	5.01
总资产收益率(%)	3.04	3.71	3.27	--
流动比率(X)	1.18	1.14	1.17	1.17
速动比率(X)	1.00	0.98	1.01	1.02
资产负债率(%)	70.79	69.59	66.31	68.28
总资本化比率(%)	69.23	67.91	64.23	65.97
长短期债务比(X)	0.44	0.54	0.68	0.69
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.03	0.02	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.15	0.09	0.06	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.88	0.54	0.43	--
总债务/EBITDA(X)	20.37	16.44	17.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.17	0.14	--
货币资金/短期债务	0.57	0.55	0.70	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.95	1.01	1.10	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、2016 年一季度报表未经审计；3、中诚信国际将“其他流动负债”科目中有息债务调入“交易性金融负债”科目（合并以及母口径）；4、中诚信国际将“长期应付款”科目中融资租赁款调入“长期借款”科目（合并口径）；5、年化数据已略去。

附四：云南省投资控股集团有限公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	211,213.64	263,621.86	179,748.13	395,505.98
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	471,147.19	740,426.85	851,455.91	1,002,344.62
存货净额	0.00	12.00	12.00	12.00
可供出售金融资产	432,088.20	334,664.41	365,144.60	365,269.34
长期股权投资	2,590,215.08	3,155,723.95	3,826,603.05	3,865,898.35
固定资产	4,327.07	4,024.60	3,496.61	3,430.75
在建工程	0.00	0.00	2.00	2.00
无形资产	3,398.15	3,314.38	3,357.69	3,332.85
总资产	4,460,987.83	5,385,586.94	6,086,360.95	6,453,971.83
其他应付款	128,644.15	268,569.17	474,643.98	482,055.81
短期债务	572,942.54	839,894.25	1,428,667.23	1,395,272.23
长期债务	2,031,690.87	2,150,748.02	1,830,155.70	2,118,954.46
总债务	2,604,633.41	2,990,642.27	3,258,822.93	3,514,226.69
净债务	2,393,419.77	2,727,020.42	3,079,074.80	3,118,720.71
总负债	2,752,634.77	3,297,370.43	3,783,005.34	4,171,698.36
财务性利息支出	139,078.04	167,780.54	179,950.02	46,075.59
资本化利息支出	21,567.17	7,572.88	0.00	--
实收资本	1,355,300.00	1,605,300.00	2,113,800.00	2,113,800.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,708,353.06	2,088,216.51	2,303,355.61	2,282,273.46
营业总收入	155,734.69	187,500.90	181,864.62	27,868.23
三费前利润	14,704.70	17,513.07	-802.00	-18,753.12
营业利润	822.44	1,888.20	2,925.38	-21,080.85
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	285.89	173.64	154.01	0.14
净利润	801.52	1,650.61	2,256.52	-21,082.14
EBIT	139,879.56	169,431.15	182,206.54	--
EBITDA	140,614.85	169,937.51	182,708.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	62,242.54	26,811.16	147,807.50	13,595.41
收到其他与经营活动有关的现金	53,580.40	32,041.96	33,017.41	1,723.44
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	16,280.02	17,518.37	5,889.59	797.33
吸收投资收到的现金	302,240.00	444,000.00	535,402.70	100,000.00
资本支出	1,882.33	199.15	19.12	0.00
经营活动产生现金净流量	93,122.00	32,443.56	166,038.82	12,466.58
投资活动产生现金净流量	-579,903.45	-766,861.05	-967,621.64	-162,459.75
筹资活动产生现金净流量	482,585.03	788,813.03	737,709.16	365,748.07
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	99.82	99.84	99.86	99.79
三费收入比(%)	6.71	4.96	5.81	8.35
总资产收益率(%)	3.37	3.44	3.18	--
流动比率(X)	1.35	1.18	0.80	0.97
速动比率(X)	1.35	1.18	0.80	0.97
资产负债率(%)	61.70	61.23	62.16	64.64
总资本化比率(%)	60.39	58.88	58.59	60.63
长短期债务比(X)	0.28	0.39	0.78	0.66
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.01	0.05	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.04	0.12	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.58	0.19	0.92	--
总债务/EBITDA(X)	18.52	17.60	17.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.20	0.13	--
货币资金/短期债务	0.37	0.31	0.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.88	0.97	1.02	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制； 2、2016 年一季度报表未经审计； 3、中诚信国际将“其他流动负债”科目中有息债务调入“交易性金融负债”科目（合并以及母公司口径）； 4、中诚信国际将“长期应付款”科目中融资租赁款调入“长期借款”科目（合并口径）； 5、年化数据已略去。

附五：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产—存货） / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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+	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AA+A 级、CCC 级以下等级外，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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA+	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AA+A 级，CCC 级以下等级外，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。

附八：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附九：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。