

昆明市城建投资开发有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6320号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明市城建投资开发有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明市城建投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 3 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



昆明市城建投资开发有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
昆明市城建投资开发有限责任公司	AA+/负面	AA+/负面	2024/07/25

主体概况 昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 1997 年 5 月 15 日。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本与注册资本均为 39.70 亿元，其中昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）持股 84.42%，昆明发展投资集团有限公司持股 15.58%；公司实际控制人为昆明市国资委。公司业务涉及土地开发、基础设施建设、房地产开发、城市资源开发经营等。

评级观点 跟踪期内，公司仍是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，继续获得有力的外部支持。2023 年，昆明市经济总量有所增长，固定资产投资大幅下降；一般公共预算收入实现较快增长，但政府性基金收入仍处于低位，政府债务负担很重。公司在治理结构、组织架构、管理制度方面均未发生重大变化，公司原副总经理涉嫌严重违纪违法，正接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查。2023 年以来，公司本部及部分下属子公司未结清信贷中新增逾期、关注和不良类借款；且提供的对外担保中亦存在较大规模的关注类和不良类借款担保；公司本部存在票据逾期、被列入失信被执行人名单及法定代表人限制高消费记录；公司所持股权存在大额冻结情况。2023 年，公司营业总收入主要来自土地整理开发和物资销售业务；2023 年，公司土地整理开发业务收入大幅增长，但整体回款较差，公司土地储备面积较大，区位优势较优，但土地整理开发收入实现受土地市场需求和政府规划影响大，未来存在较大不确定性；已完工未结算基础设施建设工程规模较大，对公司资金形成明显占用；物资销售收入规模较大，但盈利空间有限，需关注相关市场风险和交易对手方信用风险。公司资产总额中应收类款项、存货和在建工程占比较高，对公司资金形成明显占用，货币资金规模很小，资产流动性弱；受公司回购子公司股权影响，所有者权益小幅下降；公司短期债务占比较高，非标融资及拆借款规模较大，短期偿债压力大；短期、长期偿债能力指标均表现弱；公司对外担保规模较大且区域集中度高，部分被担保企业已出现负面舆情，且公司重大未决诉讼涉案金额大，均作为被告或被执行人，或有负债风险大；公司备用授信不足，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：公司存在借款、票据逾期且被列入失信被执行人名单。

外部支持调整：公司在资金及资产划拨、债务置换和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 2023 年以来，昆明市土地出让规模仍处于较低水平，公司土地整理开发收入及回款受土地整理开发进度、移交情况和昆明市整体土地市场供求状况的影响大。

可能引致评级上调的敏感性因素：昆明市经济及财政实力显著增强，债务负担明显下降，区域再融资环境显著改善；公司经营及财务指标持续向好，负面舆情消除，融资能力持续增强；短期偿债压力显著缓解，流动性风险减轻等。

可能引致评级下调的敏感性因素：昆明市经济及财政实力大幅下滑，公司地位下降，各项财务指标进一步大幅弱化，流动性风险加重，再融资环境恶化；公司或有负债风险持续加大且无明显改善；涉及相关诉讼的执行对公司造成重大损失等。

优势

- **公司定位重要性较高。**公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体。公司土地储备面积较大，截至 2024 年 3 月底已整理待移交土地面积 1.52 万亩，公司 2010 年前完成建设的项目累计投资金额 368.23 亿元（含资本化利息支出）。
- **持续获得有力的政府支持。**公司持续得到昆明市政府在资金及资产划拨、债务置换和财政补贴等方面的支持。

关注

- **2023 年，昆明市政府性基金预算收入仍处于低位，公司土地整理开发收入实现存在不确定性。**2023 年，昆明市实现政府性基金收入 157.94 亿元，不足 2021 年政府性基金收入的 4 成。公司土地整理开发收入实现受土地市场需求和政府规划影响大，未来存在较大不确定性。
- **公司资产流动性弱。**公司资产中应收类款项、存货和在建工程占比较高。其中应收类款项以代垫市政基础设施建设款为主，对资金形成明显占用；存货及在建工程占比较高且变现周期长；货币资金规模很小，公司资产流动性弱。

- **公司非标融资及拆借款规模较大，短期偿债压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司信托借款、融资租赁借款及保险债权投资计划合计 104.26 亿元、拆借款 95.50 亿元。2024 年 3 月底，公司全部债务 282.75 亿元，其中短期债务为 119.15 亿元，现金短期债务比为 0.01 倍，公司短期偿债压力大。受区域融资环境及昆明市部分平台企业负面舆情影响，2023 年，公司筹资活动现金流转为净流出，筹资压力大。
- **公司或有负债风险大，间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 65.28 亿元，公司对外担保规模较大，部分被担保企业已出现负面舆情；截至 2024 年 5 月 13 日，公司重大未决诉讼涉案金额合计 32.70 亿元，公司均作为被告或被执行人，或有负债风险大。截至 2024 年 6 月底，公司获得金融机构授信额度 140.48 亿元，已使用授信额度 137.48 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。
- **2023 年以来，公司本部及部分下属子公司未结清信贷中新增逾期、关注和不良类借款，提供的对外担保中亦存在较大规模的关注类和不良类借款担保，公司本部存在票据逾期、被列入失信被执行人名单及法定代表人限制高消费记录，公司所持股权存在大额被冻结情况。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：公司存在失信记录			-1	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA ⁺	

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

主要财务数据

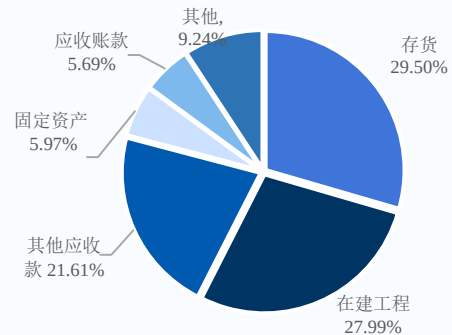
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.32	23.55	1.07	0.86
资产总额（亿元）	714.12	742.49	733.44	733.29
所有者权益（亿元）	302.86	302.73	301.91	301.96
短期债务（亿元）	78.62	120.41	126.74	119.15
长期债务（亿元）	215.60	206.07	163.66	163.60
全部债务（亿元）	294.22	326.48	290.39	282.75
营业总收入（亿元）	36.90	35.20	28.91	1.84
利润总额（亿元）	2.10	0.59	0.59	0.04
EBITDA（亿元）	2.48	1.85	1.61	--
经营性净现金流（亿元）	2.82	9.04	1.58	0.57
营业利润率（%）	7.42	1.59	4.84	13.39
净资产收益率（%）	0.51	0.11	0.08	--
资产负债率（%）	57.59	59.23	58.84	58.82
全部债务资本化比率（%）	49.28	51.89	49.03	48.36
流动比率（%）	285.67	242.67	218.43	218.35
经营现金流动负债比（%）	1.99	5.19	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.20	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.11	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	118.64	176.07	180.31	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	722.99	726.84	740.25	739.43
所有者权益（亿元）	296.01	297.31	297.35	297.51
全部债务（亿元）	175.73	180.76	157.03	156.74
营业总收入（亿元）	24.39	6.20	17.03	0.00
利润总额（亿元）	1.49	1.14	0.06	0.16
资产负债率（%）	59.06	59.10	59.83	59.77
全部债务资本化比率（%）	37.25	37.81	34.56	34.51
流动比率（%）	148.24	139.76	130.36	130.42
经营现金流动负债比（%）	6.07	0.28	3.22	--

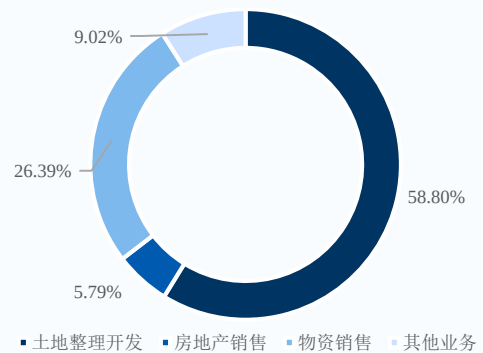
注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；3. 本报告已将其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至有息债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

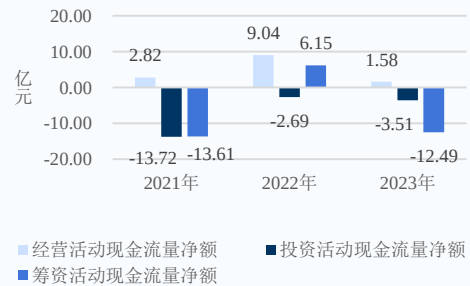


2023 年公司营业总收入构成



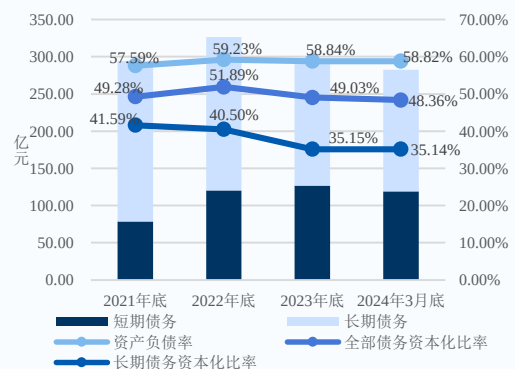
■ 土地整理开发 ■ 房地产销售 ■ 物资销售 ■ 其他业务

公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/负面	2024/03/29	张 依、王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA+/负面	2023/07/28	张 依、王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2014/08/20	--	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：王文才 wangwc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.70 亿元，其中昆明市人民政府授权昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）持股 84.42%，昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆发展”）持股 15.58%，公司实际控制人为昆明市国资委。

公司是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，业务涉及土地开发、基础设施建设、房地产开发、城市资源开发经营等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合部、资本运营部、财务管理部、党群工作部、法务审计部、工程部、资产管理部、产业发展部、投资部、土地部、纪检监察室共 11 个职能部门；同期末，公司拥有合并范围内一级子公司 19 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 733.44 亿元，所有者权益 301.91 亿元（含少数股东权益 2.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 28.91 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 733.29 亿元，所有者权益 301.96 亿元（含少数股东权益 2.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.84 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市西山区盘龙路 25 号 7 楼；法定代表人：杨晓斌。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能

性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，昆明市经济总量有所增长，增速低于全国 GDP 增速，固定资产投资大幅下降；一般公共预算收入实现较快增长，但政府性基金收入仍处于低位；政府债务负担很重。

昆明市为云南省省会，下辖 7 个区、3 个县、代管 1 个县级市和 3 个自治县，是滇中城市群¹中心城市，国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明市地处中国西南地区、云贵高原中部，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位，处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域合作圈、泛珠三角区域合作圈的交汇点。截至 2023 年底，昆明市常住人口 868.0 万人，城镇化率 82.3%。按照云南省委、省政府关于推进产业强省的有关部署要求，昆明市坚持“大抓产业、主攻工业”，着力打造“8+N”产业链体系，分别是绿色食品产业链和生物医药产业链、花卉产业链、高端装备及汽车制造产业链，电子信息制造与数字经济产业链、绿色能源产业链、新材料产业链、现代物流产业链。

图表 1 • 昆明市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7541.37	7864.76
GDP 增速（%）	3.0	3.3
固定资产投资增速（%）	-3.1	-24.9
三产结构	4.3:32.0:63.7	4.5:29.0:66.5
人均 GDP（万元）	8.82	9.08

注：GDP 增速为按可比价格计算口径；固定资产投资增速口径不含农户
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，昆明市 GDP 比上年增长 3.3%，增速较全国 GDP 增速低 1.9 个百分点。2023 年，昆明市 GDP 及人均 GDP 在云南省均排名第 1 位。产业结构方面，昆明市产业结构呈现“三二一”发展格局。受房地产投资下行影响，2023 年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比大幅下降 24.9%。2023 年，昆明市产业结构有所优化，工业投资、交通投资占全部投资的比重分别为 21.6%和 12.3%，分别较上年提高 4.9 个和 1.8 个百分点；房地产投资占全部投资的比重 34.1%，较上年降低 8.8 个百分点。

图表 2 • 昆明市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	505.25	558.00
一般公共预算收入增速（%）	-26.7	10.4
税收收入（亿元）	394.14	442.72
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.02	79.34
一般公共预算支出（亿元）	863.3	837.79
财政自给率（%）	58.52	66.60
政府性基金收入（亿元）	146.10	157.94
地方政府债务余额（亿元）	2230.56	2565.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于昆明市 2023 年地方财政预算执行情况和 2024 年地方财政预算草案的报告》，2023 年，昆明市一般公共预算收入同比增长 10.4%，总量在云南省排名第 1 位，远高于云南省其他地级市，税收收入占一般公共预算收入的 79.34%，一般公共预算收入质量良好。同期，昆明市一般公共预算支出为 837.79 亿元，财政自给能力尚可。2023 年，昆明市政府性基金收入同比增长 8.1%，但仍不足 2021 年（451.09

¹滇中城市群由昆明市、曲靖市、玉溪市和楚雄彝族自治州及红河哈尼族彝族自治州北部的蒙自市、个旧市、建水县、开远市、弥勒市、泸西县、石屏县七个县市组成。

亿元）的 4 成，昆明市土地市场仍未回暖。2023 年，昆明市收到上级补助收入 427.79 亿元，对财政收入形成有力补充。截至 2023 年底，昆明市政府性债务余额为 2565.54 亿元，其中一般债务余额 757.07 亿元，专项债务余额 1808.47 亿元；地方政府债务负担很重。

根据昆明市人民政府网站公布信息，2024 年一季度，昆明市实现地区生产总值 2022.93 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.4%，增速较 2023 年加快 0.1 个百分点。其中，第一产业实现增加值 63.33 亿元，增长 3.2%；第二产业实现增加值 502.40 亿元，增长 0.4%；第三产业实现增加值 1457.20 亿元，增长 4.4%。同期，昆明市固定资产投资同比下降 34.6%，降幅较 1—2 月收窄 19.3 个百分点。2024 年 1—6 月，昆明市一般公共预算收入完成 271.4 亿元，同比下降 10.3%，其中税收收入 224.8 亿元，下降 9.1%。一般公共预算支出完成 413.5 亿元，增长 1.7%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 39.70 亿元，昆明市国资委持股 84.42%，昆发展持股 15.58%；实际控制人为昆明市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，与昆明市其他平台不存在业务竞争。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体。昆明市主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。

昆明市政府按照不同业务方向规划，设立十大投资公司，具体包括：公司、昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“昆明滇投”）、昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“昆明产投”）、昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）、昆明新都投资有限公司（以下简称“昆明新都”）、昆明轨道交通集团有限公司（以下简称“昆明轨交”）、昆明市土地开发投资经营有限责任公司（以下简称“昆明土投”）、昆明农业发展投资有限公司（以下简称“昆明农发”）、昆明市安居集团有限公司（以下简称“昆明安居”）和昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速”）。公司主要负责昆明市城区范围基础设施及土地整理工作，在业务经营上与新都投资（主要负责呈贡新区项目建设）及土投公司（主要负责昆明主城区项目建设）职能类似，各公司业务受昆明市国资委的统一协调管理，按照行业、区域分工。市辖区的土地一级开发整理范围划分是依照 2010 年发布的《昆明市政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》，昆明市内各投资公司被分配的区域不尽相同。

图表 3 • 昆明市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	昆明市国资委	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	733.44	301.91	28.91	0.59	58.84%
昆明滇投	昆明市国资委	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	708.11	280.66	20.66	-5.48	60.36%
昆明安居	昆明市国资委	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	657.69	217.99	11.51	-1.37	66.85%
昆明新都	昆明市国资委	昆明市呈贡新区基础设施建设及土地整理主体	376.04	174.00	8.72	0.10	53.73%
昆明产投	昆明市国资委	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	947.71	363.29	86.46	1.01	61.67%
昆明轨交	昆明市国资委	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1483.03	473.55	10.87	0.90	68.07%
昆明交投	昆明市国资委	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1915.21	769.17	352.04	7.18	59.84%

昆明土投	昆明市国资委	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	665.67	346.62	3.67	0.75	47.93%
昆明高速	--	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	645.40	204.14	87.33	0.88	68.37%

注：昆明农发无公开数据；经公开查询，昆明高速由云南智慧城市服务有限责任公司、昆明交通产业股份有限公司、昆明市交通投资有限责任公司及云南省财政厅分别持股 46.8%、40%、8%和 5.2%，无控股股东；上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公开资料整理

3 信用记录

2023 年以来，公司本部及部分下属子公司未结清信贷中新增逾期、关注和不良类借款；且提供的对外担保中亦存在较大规模的关注类和不良类借款担保。此外，公司本部存在票据逾期、被列入失信被执行人名单及法定代表人限制高消费记录，公司所持股权存在大额被冻结情况。截至报告出具日，上述事项仍未得到有效解决，对公司的再融资能力产生负面影响，公司流动性或将进一步承压。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 21 日，公司本部（统一社会信用代码：915301002921079924）已结清信贷信息中近三年未新增不良类贷款记录，跟踪期内新增 1 笔关注类中长期借款；未结清信贷信息中，1.40 亿元借款本息出现逾期，关注类中长期借款余额 7.75 亿元；提供担保的借贷交易中关注类余额 40.80 亿元，不良类余额 9.35 亿元，均为 2023 年以来新增。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 21 日，子公司昆明城投物流有限公司（统一社会信用代码：91530100781660799P，以下简称“城投物流”）已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期借款；未结清信贷信息中，4.01 元借款本息出现逾期情形，关注类贷款余额 5.00 亿元；提供担保的借贷交易中，关注类余额 3.27 亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 21 日，子公司昆明城投汽车产业投资有限公司（统一社会信用代码：91530103MA6K82EH32）已结清信贷信息中无不良类和关注类信贷信息，未结清信贷中关注类中长期借款余额 5.51 亿元，提供担保的借贷交易中关注类余额 2.49 亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 21 日，子公司昆明城市管网设施综合开发有限责任公司（统一社会信用代码：915301007535526007，以下简称“管网公司”）已结清信贷信息中存在 1 笔关注类中长期借款；未结清信贷中，1422.23 万元借款本息出现逾期情形，关注类中长期借款余额 3.71 亿元，不良类中长期借款余额 950.65 万元。

根据上海票据交易所披露信息，截至 2024 年 6 月 30 日，公司本部票据承兑余额 2.56 亿元，累计票据逾期发生额 2.72 亿元，票据逾期余额 2.52 亿元。

2024 年 6 月 5 日，公司发布的《昆明市城建投资开发有限责任公司关于被纳入失信被执行人名单的公告》（以下简称“公告”）。公告称，2020 年 4 月 28 日，公司与云南保利实业有限公司（以下简称“云南保利”）就昆明市官渡区巫家坝中苜蓿村项目签订《合作开发协议》及《合作开发协议备忘录》，云南保利向公司支付了 3.00 亿元的合作意向金，后项目终止，公司仅退还 1.50 亿元；由于公司未能及时退还本金、资金占用费及违约金，2024 年 5 月 29 日，公司本部恢复失信被执行，且公司法定代表人被限制高消费。公告还称，截至 2024 年 6 月 4 日，公司与云南保利已就和解事宜达成初步一致意见。根据中国执行信息公开网查询结果，截至报告出具日，公司本部共有 8 笔被执行信息（含 1 笔失信被执行），执行标的合计 6.36 亿元。同期末，公司本部共存在 10 笔法定代表人被列入限制高消费人员名单。

图表 4• 截至本报告出具日公司本部被执行案件情况（单位：亿元）

案号	立案时间	执行法院	执行标的
(2023)云 0112 执 10978 号	2023/09/06	昆明市西山区人民法院	0.31
(2023)云 0111 执恢 472 号	2023/10/11	昆明市官渡区人民法院	2.25
(2023)云 0112 执 12001 号	2023/10/17	昆明市西山区人民法院	0.03
(2024)辽 02 执 2 号	2024/01/02	大连市中级人民法院	2.04
(2024)渝 0106 执 1611 号	2024/02/01	重庆市沙坪坝区人民法院	0.26
(2024)沪 0115 执恢 1902 号	2024/05/16	上海市浦东新区人民法院	0.74
(2024)沪 0115 执恢 1903 号	2024/05/16	上海市浦东新区人民法院	0.46
(2024)沪 0115 执恢 1904 号	2024/05/16	上海市浦东新区人民法院	0.27
合计	--	--	6.36

注：1. (2023)云 0111 执恢 472 号，公司被列为失信被执行人且法定代表人被列入限制高消费人员名单；2. (2023)云 0112 执 10978 号和 (2023)云 0112 执 12001 号，公司法定代表人被列入限制高消费人员名单，且上述案件已转为终本案件
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司本部及部分子公司存在因未按期归还到期借款或因项目工程施工合同纠纷，债权人或施工方向债务人或担保方申请财产保全或财产强制执行，导致公司及其部分子公司银行账户被司法冻结、股权被冻结的情形。截至报告出具日，公司所持股权被冻结合计 24.61 亿元。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构方面均未发生重大变化。2024 年 3 月 1 日，根据昆明市纪委监委网站披露信息，公司原党委委员、副总经理毕云强涉嫌严重违纪违法，主动投案，正接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查，其工作暂由公司总经理处理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理开发和物资销售业务，收入规模同比有所下降，综合毛利率受收入结构及各业务毛利率变动有所上升。

2023 年，公司营业总收入主要来自土地整理开发和物资销售业务，合计占营业总收入的 85.19%。2023 年，公司营业总收入同比下降 17.89%，主要系公司削减贸易业务规模导致物资销售业务收入大幅下降所致。毛利率方面，2023 年，受收入结构及各业务毛利率变动综合影响，公司综合毛利率同比上升 1.28 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 6.38%，主要来自物资销售业务，当季度公司未确认土地整理开发收入。同期，公司综合毛利率较 2023 年上升 9.03 个百分点，主要系毛利率较高的设计服务收入占比提升所致。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
土地整理开发	5.81	16.50	12.01	17.00	58.80	1.61	0.00	0.00	--
房地产销售	1.78	5.05	-12.42	1.67	5.79	9.48	0.00	0.00	--
物资销售	25.22	71.63	0.12	7.63	26.39	-0.03	1.11	59.99	0.11
其他	2.40	6.82	38.45	2.61	9.02	42.75	0.74	40.01	35.77
合计	35.20	100.00	4.06	28.91	100.00	5.34	1.84	100.00	14.37

注：其他业务包括管沟租赁、工程施工、建设管理及设计服务等；“--”表示分母为 0 无意义
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）土地整理开发

2023 年，公司土地整理开发业务收入大幅增长，但出让地块均以底价成交，毛利率下滑明显，整体回款较差；公司已整理待移交土地规模较大，土地区位相对较优，但公司土地整理开发收入实现受土地市场需求和政府规划影响大，未来存在较大不确定性。

跟踪期内，公司土地整理开发业务运营主体未发生变化，主要由公司本部和子公司昆明城路开发经营有限责任公司（以下简称“昆明城路”）负责。根据昆明市人民政府的授权，公司与昆明市土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”）、昆明市晋宁县人民政府就东白沙河片区、羊肠片区、中坝片区、巫家坝片区、环湖南路片区、市委党校片区、团结乡片区、后所龙马片区、晋宁新街片区 9 个片区共 16.05 万亩的土地签订了相应的《土地整理开发委托合同》，公司对授权片区内土地开展一级整理工作，并获取开发收入。《土地整理开发委托合同》中约定公司土地整理开发收入加成比例为土地整理开发成本投入的 3%；另外，若土地出让产生溢价后，公司针对该溢价向政府申请，待政府确认同意后，可确认为公司土地整理开发收入。公司土地整理开发资金由昆明市人民政府从国有土地收益基金、土地出让收入和其他财政资金中统筹安排，不足部分在国家核定的债务限额内通过省级政府代发地方政府债券和公司利用自有资金解决。

2023 年，公司完成 3 宗巫家坝地块的土地出让手续（其中 1 宗为之前年度移交，2 宗为 2023 年移交）及云南省图书馆地块土地划拨手续，当年土地整理开发收入同比大幅增长 192.59%；2024 年 1—3 月，公司未实现土地整理开发收入。毛利率方面，2023 年，公司土地整理开发业务毛利率较 2022 年下降 10.40 个百分点，系出让地块均以底价成交所致。

2023 年，公司移交 3 宗巫家坝地块（161.52 亩），另有 1 宗巫家坝地块于 2023 年确认收入，收到土地整理业务回款 0.36 亿元，2024 年 1—3 月，公司未收到土地整理业务回款，土地整理业务回款较差。2023 年，公司收到巫家坝、东白沙河等土地一级开发片区土地开发

征拆资金及预拨款 8.01 亿元，其中收到土储中心预拨款 3.63 亿元、昆明市盘龙区土地储备中心盘龙区东白沙河片区土地征拆资金 1.00 亿元以及安居集团盘龙区东白沙河片区土地征拆资金 3.38 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司已整理待移交土地面积 1.52 万亩，主要集中于巫家坝片区、羊肠片区和东白沙河片区，土地区位相对较优，其中巫家坝片区为公司近年土地整理开发收入的主要来源。巫家坝片区位于昆明市二环与三环之间，是昆明市城区范围内最后一处可供连片开发的土地，未来定位为城市新中心。截至 2024 年 3 月底，巫家坝片区已整理待移交土地 4999.14 亩，可变现土地规模大，片区位置优越，相关土地资源具备一定稀缺性，预计未来随着巫家坝片区土地移交的进一步推进，公司整体收入仍可保持较大规模，但公司土地整理开发收入实现受土地市场需求和政府规划影响大，未来存在较大不确定性。

图表 6 • 2023 年以来巫家坝片区土地整理移交明细

地块竞得单位	成交时间	土地性质	移交面积（亩）	成交价格（万元/亩）	成交合同金额（亿元）	确认收入（亿元）
昆明云睿投资有限公司	2023 年 5 月	住宅	15.56	1417.00	2.21	1.48
昆明云睿投资有限公司	2023 年 5 月	住宅	42.96	1353.00	5.81	4.32
云南省图书馆	2023 年 9 月	--	103.00	949.10	9.77	9.77
合计	--	--	161.52	--	17.79	15.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司无在建的基础设施项目，拟建基础设施建设项目规模不大；已完工未结算工程规模大，对公司资金形成明显占用。

公司受昆明市人民政府的委托，先后完成了昆明市二环快速系统、南三环、东三环、彩云路、高海公路等 60 多个省市重点工程项目的投资建设，相关项目以市政道路、快速路为主，建设资金需由公司自筹。2010 年以来，公司逐步剥离偏公益性项目投资职能，不再承担基础设施建设项目的融资职能，建设资金由委托方提前拨付，公司仅承担代建职能。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未确认基础设施建设业务收入。

公司主要完工的基础设施项目共 26 个，其中 25 个项目为 2010 年前完成建设，每年利息持续资本化，另人民路提升改造项目于 2021 年 9 月底完工，该项目由政府出资建设，不涉及回款。截至 2024 年 3 月底，2010 年前完成建设的项目累计投资金额 368.23 亿元（含资本化利息支出），昆明市政府承诺根据项目的融资资金性质、年限等因素，向公司分批支付回购款项。实际执行过程中，相关项目回款将通过政府债券资金置换、土地出让及其他财政资金拨付实现。截至 2024 年 3 月底，公司累计获得置换资金 129.34 亿元，已收到回款 23.00 亿元，尚需回款规模 215.89 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司无在建的基础设施项目，拟建的基础设施项目为昆明市龙江片区龙源路及三峡集团住宅区路网建设项目剩余工程项目 1 标段和 2 标段项目，计划总投资 0.84 亿元。

（3）房地产销售

跟踪期内，公司房地产板块主要为存量项目租售，暂无在建及拟建项目，在售项目尚存在一定的去化压力。

跟踪期内，公司房地产销售业务模式未发生变更，仍主要由公司本部及子公司昆明城投房地产开发有限公司负责。

2023 年，公司房地产销售收入同比下降 5.91%，主要来自车行天下汽车城二期项目。毛利率方面，2022 年公司房地产业务毛利率为负系车行天下汽车城二期项目对引流的部分客户认购价较低所致，2023 年该业务毛利率恢复正常水平。2024 年 1—3 月，公司未确认房地产销售收入。

截至 2024 年 3 月底，公司房地产在售项目主要为代云南省统计局建设的紫东苑、紫东尚苑、东鸣佳苑（住宅项目），以及自营的车行天下汽车城二期项目（主要为商铺及公寓），均已完工，合计总投资 51.16 亿元，可售面积共计 83.55 万平方米，累计销售面积 47.34 万平方米，累计实现销售收入 25.41 亿元。除车行天下汽车城二期项目外，公司其余在售房地产项目整体销售进度均在 85% 以上，紫东苑、紫东尚苑剩余车位及商业等部分拟由公司自持经营，东鸣佳苑由云南省康旅控股集团有限公司进行筹资建设销售，公司仅作为业主单位进行核算。截至 2024 年 3 月底，车行天下汽车城二期项目累计投资 25.14 亿元，已于 2022 年 5 月投入运营，收益来源主要为自持物业出租收入、销售收入及广告收入等，车行天下汽车城二期项目可售面积 38.54 万平方米，出售率为 15.70%，可租赁面积 20.02 万平方米，出租率为 69.63%。公司暂无在建及拟建房地产项目。

图表 7 •截至 2024 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	可售面积	累计已售面积	销售进度（%）	确认收入
紫东苑	6.27	6.27	9.48	8.66	91.35%	4.49
紫东尚苑	2.28	2.28	5.42	4.74	87.45%	2.82
东鸣佳苑	17.47	17.47	30.11	27.90	92.66%	14.61
车行天下汽车城二期	25.14	25.14	38.54	6.04	15.70%	3.49
合计	51.16	51.16	83.55	47.34	--	25.41

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）物资销售

2023 年，公司削减贸易业务规模，物资销售业务收入同比大幅下降，盈利空间有限。公司上游供应商和下游客户集中度均一般，对手方存在较多民营企业，需关注相关市场风险和交易对手方信用风险。

跟踪期内，公司物资销售业务运营主体新增昆明辰扬物流有限公司，仍采取以销定采模式。

公司与下游客户商定采购计划并签订销售合同，每单购销价差计算锁定，公司不承担价格波动风险。结算方面，公司与上游供应商一般为现款现货交易，与下游客户一般采取先款后货或现款现货的方式交易。

2023 年，公司削减贸易业务规模，物资销售业务收入同比下降 69.74%。2023 年公司物资销售业务毛利率为负系部分下游客户未按期提货并放弃提货权，公司没收保证金，计入“营业外收入”所致。

2023 年，公司主要贸易品种包括木薯淀粉、辐射松原木、白砂糖等，上游供应商和下游客户集中度均一般，但由于公司物资销售业务规模较大，且存在较多民营企业，需关注相关市场风险和交易对手方信用风险。

图表 8 •2023 年公司物资销售业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占采购总额比重	采购产品
河北同嘉贸易有限公司	0.94	12.36%	木薯淀粉
云南促盟贸易有限公司	0.85	11.13%	白砂糖
赣州市建程供应链管理有限公司	0.74	9.66%	木薯淀粉
湖南斌勇商贸有限公司	0.71	9.32%	木薯淀粉
宁波语林新材料有限公司	0.60	7.81%	辐射松原木
合计	3.84	50.27%	--
客户名称	销售额	占销售总额比重	销售产品
南阳宛财通供应链管理有限公司	1.43	18.76%	木薯淀粉
云南瑞姚供应链有限公司	1.00	13.07%	白砂糖
四川蜀道铁路物流有限责任公司	0.90	11.77%	木薯淀粉
嵩县嵩上好礼营销策划有限公司	0.72	9.39%	木薯淀粉
浙江天则供应链有限公司	0.60	7.83%	辐射松原木
合计	4.64	60.83%	--

注：上表金额为不含税金额；截至报告出具日，云南促盟贸易有限公司被执行标的为 155.77 万元

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）自营项目

公司已完工自营项目尚处于运营初期，在建及拟建自营项目尚需投资规模不大，但未来收益实现存在一定的不确定性。

截至 2024 年 3 月底，公司自营项目车行天下汽车城二期项目已完工，尚处于运营初期。截至 2024 年 3 月底，公司在建自营项目为枞槽河一体化污水泵站，尚需投入 0.29 亿元，该项目为枞槽河泵站改建工程项目。同期末，公司拟建自营项目 2 个，计划总投资 4.85 亿元，其中，昆明市低空经济产业项目打造低空空域无人机航线网络规划和无人机地面基站网 2 个基础设施网、无人机一体化运行管理和天图智慧服务运营 2 个平台和 1 个昆明市民用无人驾驶航空试验基地(试验区)，通过开展城市管理（公安消防、交通指挥、应急救援）、巡检监测（农林巡检、环境监测、电力巡检、公路巡检等）、民用（医疗服务、物流配送、教育培训、商业会展、航拍摄影、航空赛事）等场景应用端业务实现项目收益。昆明市公共卫生洗消服务产业园区项目将涵盖布草洗涤、医疗软硬器械洗涤、医疗无菌物品集中配送、洗涤剂

消毒剂的生产及销售等。

2 未来发展

公司未来将积极推动债务化解工作，调整产业布局，提高市场化竞争能力。

未来，公司将继续推动债务化解工作，逐步增强产业引领作用，在基建保障、资源资产运营、产业升级方面持续深化。主营业务调整为城市资源的开发运营、大健康产业、文旅产业，通过“盘活存量，谋划增量”，实现自身造血功能，提高市场化竞争能力。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，同时在其他事项中提示财务报表使用者关注公司应收账款周转慢、涉诉、待偿还债务规模较大及存在逾期负债的情况。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 19 家。2023 年公司合并范围新增子公司 1 家，为并购取得；2024 年 1—3 月公司合并范围无变化。公司合并范围变动子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底小幅下降，其中应收类款项、存货和在建工程占比较高，对公司资金形成明显占用；2024 年 3 月底公司货币资金规模很小，资产流动性弱。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 1.22%，资产结构相对均衡。

图表 9• 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	423.06	56.98	419.10	57.14	419.08	57.15
货币资金	23.55	3.17	1.07	0.15	0.86	0.12
应收账款	26.87	3.62	41.72	5.69	42.18	5.75
其他应收款（合计）	153.24	20.64	158.50	21.61	157.27	21.45
存货	217.79	29.33	216.36	29.50	217.28	29.63
非流动资产	319.44	43.02	314.33	42.86	314.22	42.85
其他权益工具投资	17.43	2.35	8.97	1.22	8.97	1.22
长期应收款	22.83	3.07	22.83	3.11	22.83	3.11
投资性房地产	26.60	3.58	28.53	3.89	28.53	3.89
固定资产	44.03	5.93	43.81	5.97	43.73	5.96
在建工程	203.77	27.44	205.28	27.99	205.30	28.00
资产总额	742.49	100.00	733.44	100.00	733.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 95.44%，主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 0.26 亿元，主要为因账户冻结不可动用资金、履约保证金和用于担保的定期存单（或通知存款）。公司应收账款较上年底增长 55.23%，主要为应收昆明市土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”）的土地整理开发成本返还增加，应收对象主要为土储中心（39.11 亿元，占 93.71%）、昆明安居（0.91 亿元，占 2.19%）；账龄以 1 年以内的（占 42.53%）和 2~3 年的（占 46.90%）为主，公司累计计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例很低。公司其他应收款较上年底增长 3.44%，主要由项目推进款 109.46 亿元（主要为代垫市政基础设施建设款）、往来款 43.23 亿元、少量保证金及押金、代垫款项、租赁费等构成。其中，代垫市政基础设施建设款将由昆明市人民政府逐步拨付回款，但回款计划暂未明确；应收与昆明市国资委往来款为暂垫的信托股权回购款，尚无明确回款计划。。截至 2023 年底，公司存货较上年底变化不大，主要为土地整理的开发

成本 198.14 亿元和库存商品 20.92 亿元（车行天下汽车城二期、东鸣佳苑、紫东苑、紫东尚苑等房地产项目），公司未计提存货跌价准备，土地资产变现能力受土地市场需求和政府规划影响大。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
代垫市政基础设施建设款	107.40	67.74
昆明市国资委	31.41	19.80
昆明市财政局	4.18	2.64
昆明交投	2.95	1.86
昆明滇投	2.35	1.48
合计	148.28	93.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对曲靖市商业银行股份有限公司及昆明元朔建设发展有限公司（以下简称“元朔建设”）等股权投资，较上年下降 48.55% 主要系回收对元朔建设投资所致。公司长期应收款为公司二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项，2023 年底较上年底无变化。公司投资性房地产较上年底增长 7.23%，主要系自存货转入房产及公允价值评估增值所致。公司固定资产主要包括道路、公园等公益性资产 35.55 亿元、管沟资产 7.93 亿元和房屋建筑物 0.50 亿元，其中未办妥产权证书的固定资产 8.01 亿元。公司在建工程持续增长，主要包括二环快速系统 104.57 亿元、环湖南路马金铺至海口段 58.43 亿元、翠湖片区综合整治提升改造项目 13.05 亿元（以下简称“翠湖项目”）、北京路延长线改扩建项目 10.10 亿元。上述项目均已完工但未完成审计结算，项目投入由委托人昆明市人民政府拨付资金实现平衡，但回款计划尚未明确，对公司资金占用明显。此外，公司在建工程中还包括政府注入的公益性资产 14.33 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例为 8.72%，资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.26	0.03	账户冻结
存货	29.12	3.97	抵押借款
固定资产	5.19	0.71	抵押借款
无形资产	0.02	0.003	抵押借款
投资性房地产	24.33	3.32	抵押借款
其他权益工具投资	5.05	0.69	质押借款
合计	63.96	8.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

受公司回购子公司股权影响，截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，权益结构以实收资本及资本公积为主，稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降 0.27%，主要系少数股东权益下降所致。截至 2023 年底，所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.15%、73.68% 和 9.37%。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底保持稳定。其中实收资本主要为货币资金，资本公积主要由政府注入货币资金、实物资产、项目回款、政府置换债券资金和股权等构成。受公司回购子公司股权影响，公司少数股东权益较上年底下降 29.82%。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	39.70	13.12	39.70	13.15	39.70	13.15
资本公积	222.43	73.48	222.43	73.68	222.43	73.66
未分配利润	28.06	9.27	28.29	9.37	28.34	9.38
归属于母公司所有者权益	298.74	98.68	299.11	99.07	299.15	99.07
少数股东权益	4.00	1.32	2.81	0.93	2.81	0.93
合计	302.73	100.00	301.91	100.00	301.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司有息债务较上年底有所下降，短期债务占比较高，非标融资及拆借款规模较大，公司短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 1.87%，主要系有息债务的兑付，负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	174.34	39.64	191.87	44.46	191.93	44.50
短期借款	25.66	5.84	11.84	2.74	9.84	2.28
应付账款	13.73	3.12	12.41	2.88	12.96	3.00
预收款项	6.78	1.54	6.87	1.59	7.01	1.63
其他应付款（合计）	55.36	12.59	57.90	13.42	64.86	15.04
一年内到期的非流动负债	40.08	9.11	64.28	14.90	58.75	13.62
其他流动负债	30.20	6.87	31.15	7.22	31.27	7.25
非流动负债	265.42	60.36	239.66	55.54	239.41	55.50
长期借款	89.49	20.35	88.21	20.44	88.21	20.45
应付债券	24.30	5.53	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	148.08	33.67	140.35	32.52	140.35	32.54
负债总额	439.76	100.00	431.52	100.00	431.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

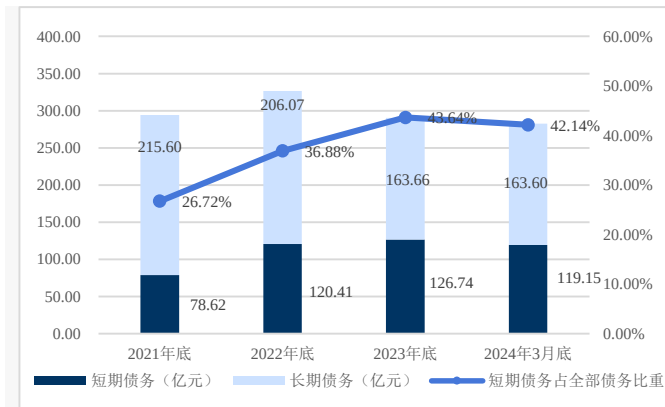
截至 2023 年底，公司经营性负债中应付账款主要为应付工程款，预付账款主要为预付白砂糖采购款、预付工程款等。同期末，公司其他应付款主要由往来款、借款和意向金构成，其中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款主要为土储预拨项目开发资金、政府专项债及超过一年的拆借资金，长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

有息债务方面，本报告将其他流动负债、其他应付款及长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 290.39 亿元，较上年底下降 11.05%，其中短期债务占 43.64%，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，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较上年底均有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底下降 2.63%，短期债务占比仍维持较高水平。从债务构成看，截至 2024 年 3 月底，公司有息债务中存续债券 38.90 亿元、信托借款、融资租赁借款及保险债权投资计划合计 104.26 亿元、拆借款 95.50 亿元。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，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较上年底变动较小。

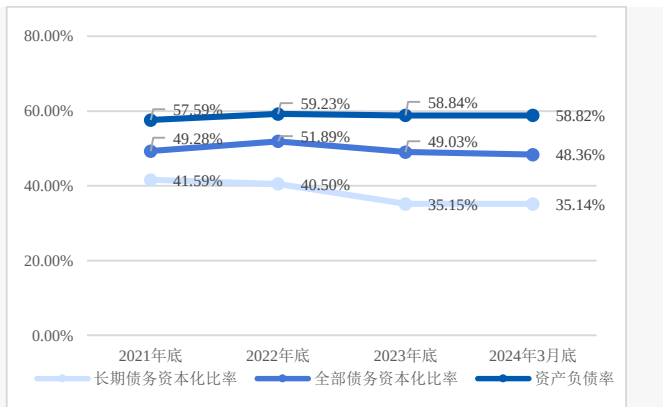
截至 2024 年 3 月底，公司短期债务为 119.15 亿元，短期偿债压力大。

图表 14 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，公允价值变动收益对利润实现影响大，整体盈利指标表现较弱。

2023 年，受物资销售收入下降影响，营业总收入同比下降 17.89%，营业成本同比下降 18.98%。同期，受收入结构及各业务毛利率变动综合影响，营业利润率同比上升 3.24 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用同比下降 4.42%，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。公司将大部分利息支出资本化处理，使得账面财务费用规模不大。

非经营性损益方面，2023 年，公司投资收益同比变动不大，主要为以权益法核算的长期股权投资收益、债权投资持有期间的利息收益及处置长期股权投资产生的投资收益；其他收益主要为政府补助，2023 年同比大幅下降；公允价值变动收益同比有所增长，主要为投资性房地产价值变动收益。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2022 年下降 0.05 个和 0.03 个百分点。整体看，公司盈利指标表现较弱。

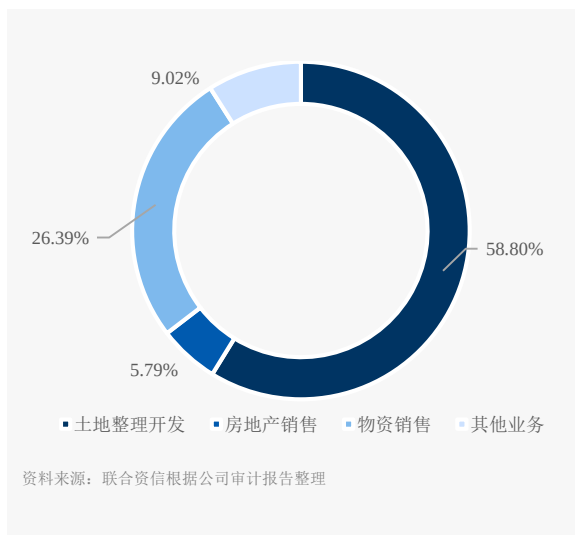
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年的 6.38%；实现利润总额 0.04 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	35.20	28.91	1.84
营业成本 (亿元)	33.77	27.36	1.58
费用总额 (亿元)	1.74	1.66	0.39
投资收益 (亿元)	0.19	0.19	0.00
其他收益 (亿元)	1.07	0.01	0.19
公允价值变动收益 (亿元)	0.50	0.67	0.00
利润总额 (亿元)	0.59	0.59	0.04
营业利润率 (%)	1.59	4.84	13.39
总资本收益率 (%)	0.20	0.15	--
净资产收益率 (%)	0.11	0.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营现金流保持小幅净流入，收入实现质量一般；投资活动现金保持净流出；筹资活动流入流出规模均大幅下降，净额由净流入转为净流出，筹资压力大。

图表 18 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	65.39	35.64	2.52
经营活动现金流出小计（亿元）	56.35	34.05	1.94
经营活动现金流量净额（亿元）	9.04	1.58	0.57
投资活动现金流入小计（亿元）	1.83	3.09	7.54
投资活动现金流出小计（亿元）	4.51	6.61	3.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.69	-3.51	4.51
筹资活动前现金流量净额（亿元）	6.36	-1.93	5.09
筹资活动现金流入小计（亿元）	171.04	87.61	10.40
筹资活动现金流出小计（亿元）	164.88	100.10	15.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.15	-12.49	-5.04
现金收入比（%）	97.81	70.82	72.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金 20.47 亿元，同比下降 40.54%，系公司经营回款减少所致。2023 年，公司现金收入比同比下降 26.99 个百分点，收入实现质量一般。2023 年，受购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金有所下降影响，经营活动现金流出同比下降 39.57%。公司经营活动现金保持小幅净流入。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量整体规模较小。2023 年，公司投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金 6.25 亿元（主要为外部借款）。2023 年，公司投资活动现金流保持净流出。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 48.78%，主要为银行借款、发行债券资金、单位间资金拆借等收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 39.29%，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（支付单位间拆借资金）。同期，公司筹资活动现金流由正转负，现金及现金等价物减少 14.43 亿元，筹资压力大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小额净流入，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债能力指标均表现弱；公司对外担保规模较大且区域集中度高，部分被担保企业已出现负面舆情，且公司重大未决诉讼涉案金额大，均作为被告或被执行人，或有负债风险大；公司备用授信不足，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	242.67	218.43	218.35
	速动比率（%）	117.74	105.67	105.14
	现金类资产/短期债务（倍）	0.20	0.01	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.85	1.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	176.07	180.31	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.11	0.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，2024 年 3 月底上述指标较上年底变动不大，因公司应收类款项回款计划尚不明确，公司资产实际变现能力低于上述指标计算值。截至 2024 年 3 月底，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.01 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所上升，EBITDA 对利息支出和全部债务保障能力弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 65.28 亿元，担保比率为 21.62%，被担保公司均为国有企业，除对昆明滇投、昆明产投、昆明新都及昆明公交部分借款设置反担保措施外，其余均无反担保措施，被担保债务以非标类债务为主。公司提供担保的部分债务已被分类为关注或不良类贷款，为昆明滇投、昆明新都、昆明公交集团有限责任公司（以下简称“昆明公交”）、昆明产投和昆明农发等企业担保的债务已经出现诉讼或纠纷。整体看，公司对外担保规模较大，部分被担保方存在失信被执行、被限制高消费、股权被冻结等负面舆情，或有负债风险大。

图表 20 • 2024 年 6 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额
昆明产投	232562.20
昆明滇投	216511.36
昆发展	14200.00
昆明公交	17950.00
昆明农发	11491.16
昆明土投	77000.00
昆明新都	77745.36
云南滇凯节能科技有限公司	1880.95
云南云内动力集团有限公司	3450.00
总计	652791.03

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月 13 日，公司重大未决诉讼涉案金额合计 32.70 亿元，公司均作为被告或被执行人。其中，涉及借款合同纠纷的涉案金额为 23.79 亿元，涉及工程合同纠纷的涉案金额合计 8.91 亿元，上述未决诉讼已导致公司部分资产受限、股权被冻结及账户被冻结。

截至 2024 年 6 月底，公司获得金融机构授信额度 140.48 亿元，已使用授信额度 137.48 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益集中于公司本部，公司本部收入主要来源于土地整理开发收入，短期偿债压力很大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额相当于合并口径的 100.93%，所有者权益相当于合并口径的 98.49%，负债总额相当于合并口径的 102.64%。公司本部全部债务相当于合并口径的 54.08%，2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.83%和 34.56%。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.001 倍，公司本部短期偿债压力很大。2023 年，公司本部营业总收入为 17.03 亿元，主要来自土地整理开发收入，相当于合并口径的 58.92%；利润总额为 0.06 亿元，相当于合并口径的 10.55%。公司本部经营活动现金流净额为 9.73 亿元，投资活动现金流净额很小，筹资活动现金流净额-9.75 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，建立了相对完善的法人治理结构。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地整理、房地产建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了相对完善的法人治理结构。2024 年 3 月 1 日，根据昆明市纪委监委网站数据，公司原党委委员、副总经理毕云强涉嫌严重违纪违法，主动投案，正接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查，其工作暂由公司总经理处理。联合资信将对上述事项对公司经营与管理带来的影响保持关注。

六、外部支持

公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，持续得到昆明市政府在资金及资产划拨、债务置换和财政补贴等方

面的支持。

公司实际控制人系昆明市国资委。2023 年，昆明市实现 GDP7864.76 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%；一般公共预算收入 558.00 亿元，同比增长 10.4%。截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.54 亿元，地方政府债务率为 224.31%，政府债务负担很重。

公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，持续得到昆明市政府在资金及资产划拨、债务置换和财政补贴等方面的支持。

①资金及资产划拨

2019 年，根据昆明市国资委《关于昆明市土投基础设施建设管理有限公司 100%股权无偿划转至昆明市城建投资开发有限责任公司的批复》（昆国资复〔2019〕287 号）文件，公司收到无偿划拨昆明城投环保科技有限公司 100%股权，增加“资本公积”0.23 亿元。

2020 年，根据昆明市住房和城乡建设局《关于请予拨付金碧路道路恢复提升工程项目资本金的函》昆建函〔2019〕741 号，公司收到项目资本金 0.11 亿元，计入公司“资本公积”。

2021 年，根据《昆明市财政局关于下达昆明城投公司资本金的通知》（昆财建〔2021〕15 号），昆明市财政局向公司拨入资本金 2.24 亿元用于翠湖提升改造项目，计入公司“资本公积”。

2021 年，公司收到用于支持巫家坝片区开发以及翠湖项目建设政府专项债券 19.00 亿元。

2021 年，根据《关于将昆明城达物业开发经营有限责任公司所持城投物流 2.8571%股权无偿划转给昆明市城建投资开发有限责任公司有关事宜的批复》（昆国资复〔2021〕132 号），昆明市国资委同意将城投物流 2.8571%股权无偿划转至公司，增加“资本公积”20.00 万元。

2020 年及 2021 年，根据《关于将部分市属党政机关部门所属企业国有股权、产权无偿划转至市国资委监管企业的通知》（昆国资联发〔2020〕4 号）文件和《关于将昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心国有产权无偿划至市国资委监管企业昆明市城建投资开发有限责任公司的通知》（昆集领办发〔2021〕2 号）文件，政府将昆明市规划设计研究院有限公司、昆明市园林规划设计院有限责任公司及昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心（已更名为昆明昆卫洗涤有限责任公司）100%国有产权无偿划转至公司。

②债务置换

2016—2018 年，公司分别获得政府拨付置换债券资金 63.70 亿元、35.75 亿元和 5.50 亿元，根据昆明市财政局《关于明确市城投公司政府债券资金账务处理有关问题的通知》等文件，上述资金计入公司“资本公积”。

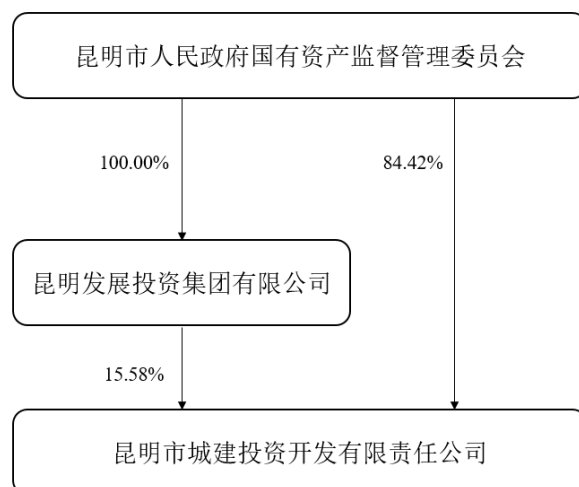
③财政补贴

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.06 亿元、1.06 亿元、0.01 亿元和 0.19 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。2023 年底，公司涉及政府补助的递延收益余额为 0.22 亿元。

七、跟踪评级结论

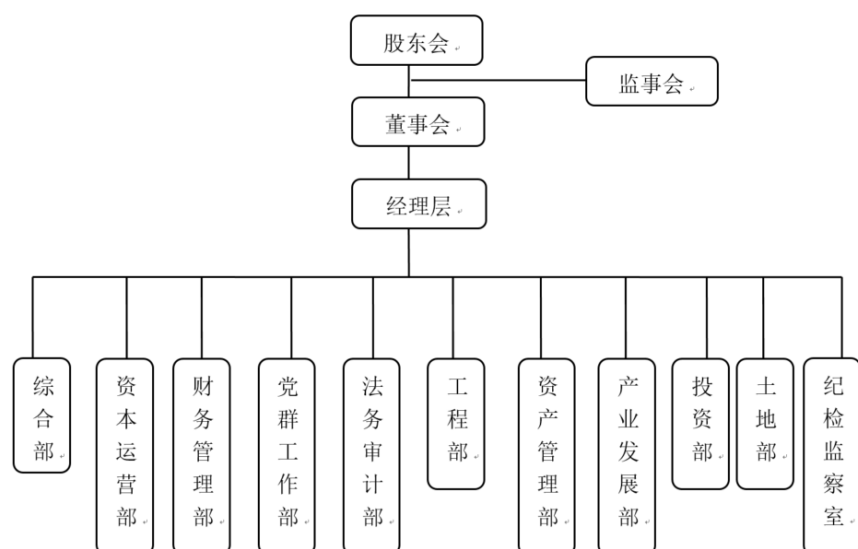
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
昆明城投汽车产业投资有限公司	项目开发	67.00	31.87	设立
昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	项目开发	82.05	--	设立
昆明城投商业管理有限公司	房地产开发	97.99	--	并购
昆明城投房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
昆明市城投建设投资有限公司	项目开发	99.00	1.00	设立
昆明城路开发经营有限责任公司	项目开发	89.11	--	设立
昆明城投物流有限公司	货运	100.00	--	设立
昆明市规划设计研究院有限公司	规划设计	100.00	--	无偿划转
昆明城投环保科技有限公司	技术服务	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.32	23.55	1.07	0.86
应收账款（亿元）	21.48	26.87	41.72	42.18
其他应收款（亿元）	155.50	153.24	158.50	157.27
存货（亿元）	212.01	217.79	216.36	217.28
长期股权投资（亿元）	3.41	2.56	2.73	2.73
固定资产（亿元）	44.05	44.03	43.81	43.73
在建工程（亿元）	201.96	203.77	205.28	205.30
资产总额（亿元）	714.12	742.49	733.44	733.29
实收资本（亿元）	39.70	39.70	39.70	39.70
少数股东权益（亿元）	4.88	4.00	2.81	2.81
所有者权益（亿元）	302.86	302.73	301.91	301.96
短期债务（亿元）	78.62	120.41	126.74	119.15
长期债务（亿元）	215.60	206.07	163.66	163.60
全部债务（亿元）	294.22	326.48	290.39	282.75
营业总收入（亿元）	36.90	35.20	28.91	1.84
营业成本（亿元）	33.48	33.77	27.36	1.58
其他收益（亿元）	0.04	1.07	0.01	0.19
利润总额（亿元）	2.10	0.59	0.59	0.04
EBITDA（亿元）	2.48	1.85	1.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	39.32	34.43	20.47	1.34
经营活动现金流入小计（亿元）	63.90	65.39	35.64	2.52
经营活动现金流量净额（亿元）	2.82	9.04	1.58	0.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.72	-2.69	-3.51	4.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.61	6.15	-12.49	-5.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.79	1.45	0.84	--
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	106.54	97.81	70.82	72.59
营业利润率（%）	7.42	1.59	4.84	13.39
总资本收益率（%）	0.27	0.20	0.15	--
净资产收益率（%）	0.51	0.11	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	41.59	40.50	35.15	35.14
全部债务资本化比率（%）	49.28	51.89	49.03	48.36
资产负债率（%）	57.59	59.23	58.84	58.82
流动比率（%）	285.67	242.67	218.43	218.35
速动比率（%）	135.70	117.74	105.67	105.14
经营现金流动负债比（%）	1.99	5.19	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.20	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.11	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	118.64	176.07	180.31	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；3. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债及长期应收款中的有息部分调整至有息债务核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.28	0.05	0.08	0.08
应收账款（亿元）	20.90	24.88	39.10	39.10
其他应收款（亿元）	152.51	153.40	158.77	157.40
存货（亿元）	180.35	194.21	195.32	195.94
长期股权投资（亿元）	104.72	105.83	106.95	106.95
固定资产（亿元）	8.03	8.03	8.02	8.02
在建工程（亿元）	189.98	191.30	192.44	192.44
资产总额（亿元）	722.99	726.84	740.25	739.43
实收资本（亿元）	39.70	39.70	39.70	39.70
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	296.01	297.31	297.35	297.51
短期债务（亿元）	43.24	80.03	94.55	94.31
长期债务（亿元）	132.49	100.74	62.48	62.43
全部债务（亿元）	175.73	180.76	157.03	156.74
营业总收入（亿元）	24.39	6.20	17.03	0.00
营业成本（亿元）	22.14	5.19	16.74	0.00
其他收益（亿元）	0.00	1.06	0.00	0.19
利润总额（亿元）	1.49	1.14	0.06	0.16
EBITDA（亿元）	1.74	1.38	0.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.93	4.79	2.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	124.23	104.15	15.87	13.91
经营活动现金流量净额（亿元）	14.68	0.76	9.73	-2.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.57	-3.52	0.00	4.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.48	1.73	-9.75	-2.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.21	0.27	0.53	--
存货周转次数（次）	0.13	0.03	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	106.31	77.28	11.80	344.00
营业利润率（%）	6.67	5.10	1.66	79.21
总资本收益率（%）	0.24	0.23	0.01	--
净资产收益率（%）	0.38	0.38	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	30.92	25.31	17.36	17.34
全部债务资本化比率（%）	37.25	37.81	34.56	34.51
资产负债率（%）	59.06	59.10	59.83	59.77
流动比率（%）	148.24	139.76	130.36	130.42
速动比率（%）	73.66	67.13	65.82	65.52
经营现金流动负债比（%）	6.07	0.28	3.22	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.001	0.001	0.001
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.11	0.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	101.08	130.95	547.14	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；3. 本报告公司本部口径已将其其他应付款、其他流动负债及长期应收款中的有息部分调整至有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持