

信用评级公告

联合〔2024〕1296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综合分析和评估，确定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

二〇二四年三月二十九日

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

昆明市城建投资开发有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：负面

评级时间：2024 年 3 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	1
		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

评级观点

昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司土地储备面积较大且位置优越，并持续获得昆明市政府的有力支持。同时，联合资信也关注到，2022 年昆明市财政收入大幅下滑、公司土地整理开发收入实现存在不确定性、资产流动性弱、短期偿债压力很大且需关注公司再融资能力、或有负债风险大以及公司及部分下属子公司存在借款本息逾期、票据逾期、被列入被执行人、部分未结清借款及担保被列为关注或不良类、存在大额股份被冻结情况等因素可能对其信用状况带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

优势

1. 公司定位重要性较高，持续获得有力的政府支持。公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，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。
2. 公司已整理待移交土地规模较大。公司土地储备面积较大，截至 2023 年 9 月底已整理待移交土地面积 1.52 万亩，其中巫家坝项目位置优越，有望对公司未来收入实现形成较大支持。

关注

1. 2022 年，昆明市财政收入大幅下滑，2023 年土地市场仍未回暖。2022 年，昆明市实现一般公共预算收入 505.25 亿元，同口径下降 13.6%，政府性基金收入 146.10 亿元，同比下降 67.6%。2023 年，昆明市实现政府性基金收入 157.94 亿元，土地市场仍未回暖。
2. 公司土地整理开发收入实现存在不确定性。受公共卫生事件、房地产市场下行、昆明市土地市场行情低迷综合影响

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年（底）			
所属区域	昆明市	扬州市	昆明市	徐州市
GDP（亿元）	7541.37	7104.98	7541.37	8457.84
一般公共预算收入（亿元）	505.25	325.49	505.25	517.43
资产总额（亿元）	742.49	325.16	869.05	254.55
所有者权益（亿元）	302.73	115.22	384.77	127.16
营业总收入（亿元）	35.20	12.09	65.13	13.23
利润总额（亿元）	0.59	0.67	6.29	1.36
资产负债率（%）	59.23	64.56	55.73	50.05
全部债务资本化比率（%）	51.89	61.03	51.45	45.23
全部债务/EBITDA（倍）	176.07	210.10	28.89	75.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.56	0.66	0.34

注：公司 1 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司，公司 2 为昆明交通产业股份有限公司，公司 3 为徐州新田投资发展有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张 依（项目负责人）

王文才

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

响，公司土地整理开发业务收入持续下降，其中 2022 年大幅下降 74.14%。公司已整理土地移交进度依赖土地市场供求状况，土地整理开发收入实现存在不确定性。

3. **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；货币资金受限比例很高，公司资产流动性弱。
4. **公司非标融资规模较大，债务负担较重，短期偿债压力很大且需关注公司再融资能力。**截至 2023 年 9 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 96.56 亿元，融资成本相对高。2023 年 9 月底，公司全部债务 300.34 亿元，其中短期债务规模为 122.93 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍，同时考虑到公司货币资金受限比例很高，公司短期偿债压力很大。受区域融资环境及昆明市部分平台企业负面舆情影响，需持续关注公司再融资能力。
5. **公司或有负债风险大。**截至 2024 年 2 月底，公司对外担保余额 59.67 亿元，公司对外担保规模较大且区域集中度较高，部分被担保企业已出现负面舆情，或有负债风险大。
6. **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；**公司本部提供的对外担保中新增较大规模的关注和不良类借款担保；公司本部新增票据逾期且被列入被执行人名单，公司部分下属子公司存在大额股份被冻结情况。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	35.34	11.32	23.55	5.95
资产总额（亿元）	683.88	714.12	742.49	735.91
所有者权益（亿元）	304.87	302.86	302.73	302.68
短期债务（亿元）	61.10	78.62	120.41	122.93
长期债务（亿元）	220.50	215.60	206.07	177.41
全部债务（亿元）	281.60	294.22	326.48	300.34
营业总收入（亿元）	53.45	36.90	35.20	27.20
利润总额（亿元）	1.78	2.10	0.59	0.09
EBITDA（亿元）	2.12	2.48	1.85	--
经营性净现金流（亿元）	73.34	2.82	9.04	0.60
营业利润率（%）	2.42	7.42	1.59	4.05
净资产收益率（%）	0.40	0.51	0.11	--
资产负债率（%）	55.42	57.59	59.23	58.87
全部债务资本化比率（%）	48.02	49.28	51.89	49.81
流动比率（%）	349.30	285.67	242.67	223.93

经营现金流动负债比(%)	66.37	1.99	5.19	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.14	0.20	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	0.11	0.14	0.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	132.56	118.64	176.07	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	688.00	722.99	726.84	734.04
所有者权益(亿元)	290.51	296.01	297.31	297.67
全部债务(亿元)	182.60	175.73	180.76	170.93
营业总收入(亿元)	53.18	24.39	6.20	17.00
利润总额(亿元)	1.25	1.49	1.14	0.37
资产负债率(%)	57.78	59.06	59.10	59.45
全部债务资本化比率(%)	38.60	37.25	37.81	36.48
流动比率(%)	160.58	148.24	139.76	130.68
经营现金流动负债比(%)	44.31	6.07	0.28	--

注: 1. 公司 2023 年三季报未经审计; 2. 应付账款、其他应付款及其他流动负债中有息部分已纳入短期债务计算, 长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算; 3. 利息支出采用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代; 4. 本报告中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、财务报表及提供资料整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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/评级模型、评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号; “--”表示该评级报告未公开披露

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2024 年 3 月 29 日至 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、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”或“昆明城投”)成立于1997年5月15日,是由原昆明市城乡建设委员会(以下简称“昆明市建委”)出资1000万元注册成立的国有独资企业。2004年11月,根据《昆明市人民政府办公厅关于市国资委对十九户企业履行出资人职责的通知》(昆政办通〔2004〕154号),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”)对昆明城投履行出资人职责,公司出资人由昆明市建委变更为昆明市国资委。2011年5月,根据昆国资复〔2011〕182号文件,昆明发展投资集团有限公司(以下简称“昆发展”)对公司注入资本金30000万元。2013年3月,昆明市国资委对公司增资15000万元。2015年6月,昆明市国资委同意昆发展将31852.73万元暂借款转换为股本,公司注册资金变更为397048.22万元。历经多次股权变更及增资,截至2023年9月底,公司注册资本和实收资本均为39.70亿元,其中昆明市国资委持股84.42%,昆发展持股15.58%;公司实际控制人为昆明市国资委。

公司经营范围:城市市政公用设施及相关行业投资、开发、咨询;为地方城市建设项目的投资提供服务;建设机械和建筑材料开发、生产与经营;房地产开发与经营;土地整理;货运代理;仓储服务;国内贸易;以下经营项目仅限分支机构经营:物业管理;白云岩石料矿开采、加工及销售(依法须经批准的项目,经相关部门批准后开展经营活动)。

截至2023年9月底,公司本部内设综合部、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子公司19家。

截至2022年底,公司资产总额742.49亿元,所有者权益302.73亿元(含少数股东权益4.00亿元);2022年,公司实现营业总收入35.20亿元,利润总额0.59亿元。

截至2023年9月底,公司资产总额735.91亿元,所有者权益302.68亿元(含少数股东权益3.88亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入27.20亿元,利润总额0.09亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全年GDP按不变价格计算,比上年增长5.2%。分季度看,一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面,2023年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能

回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2021 年以来，昆明市经济总量小幅增长，增速低于或持平于全国同期 GDP 增速，固定资产投资持续下降；一般公共预算收入波动下降。2022 年以来，昆明市土地市场低迷，政府性基金收入持续处于低位。

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、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。截至 2022 年底，昆明市常住人口 860.0 万人，同比增长 1.2%。

根据《昆明市国民经济和社会发展统计公报》和《2023 年昆明市经济运行情况》，2021—2023 年，昆明市分别实现地区生产总值 7222.50 亿元、7541.37 亿元和 7864.76 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 3.7%、3.0% 和 3.3%，增速较全国同期 GDP 增速低 4.4 个百分点、持平和低 1.9 个百分点。2023 年，昆明市第一产业增加值为 353.43 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值为 2281.88 亿元，同比下降 2.3%；第三产业增加值为 5229.45 亿元，同比增长 5.9%。

受房地产投资下行影响，2021—2023 年，昆明市固定资产投资（不含农户）分别同比下降 7.8%、3.1% 和 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 2022 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 2022 年降低 8.8 个百分点。

根据《昆明市人民政府关于昆明市地方财政决算的报告》和《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》，2021—2023 年，昆明市分别实现一般公共预算收入 689.12 亿元、505.25 亿元和 558.00 亿元，同比分别增长 5.9%、下降 26.7%（扣除留抵退税因素后下降 13.6%）和增长 10.4%；同期，昆明市一般公共预算支出分别为 928.16 亿元、863.32 亿元和 837.79 亿元；财政自给率分别为 74.25%、58.52% 和 66.60%，2022 年受增值税留抵退税等因素影响，昆明市财政自给能力显著下

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。

滑，2023 年有所回升。2021—2023 年，昆明市政府性基金收入分别为 451.09 亿元、146.10 亿元和 157.94 亿元，2022 年，受宏观经济环境和房地产下行等因素影响，昆明市土地市场低迷，整体成交量大幅下降，2023 年昆明市土地市场仍未回暖。2021—2023 年，昆明市收到的上级补助收入分别为 322.20 亿元、429.87 亿元和 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。

根据《昆明市2024年1—2月预算收支完成情况》，2024年1—2月，昆明市一般公共预算收入完成115.2亿元，同比增长6.4%，其中税收收入105.4亿元，同比增长14.7%。同期，昆明市政府性基金预算收入完成16.2亿元，同比下降25.8%，其中国有土地使用权出让收入13.9亿元，同比下降29.7%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 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. 企业规模及竞争力

公司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。

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。

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“新都投资”）、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“土投公司”）、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“安居集团”）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《昆明市人民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。公司资产总额、所有者权益及营业总收入在昆明市主要平台企业中处于中等水平。

表 1 截至 2022 年底昆明市主要平台公司情况（单位：亿元）

公司名称	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	公开债券余额
昆明滇投	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重要的污水处理企业	715.48	281.68	22.38	-12.51	60.63%	17.40
安居集团	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	577.94	209.38	7.65	1.59	63.77%	123.82
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1829.09	762.42	570.29	14.59	58.32%	113.85
昆明产投	昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体	946.74	370.20	105.04	2.55	60.90%	111.76
新都投资	负责昆明市呈贡新区基建及土地整理业务	366.75	173.93	22.05	1.61	52.58%	17.79
昆明轨交	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1529.56	476.24	6.29	0.81	68.86%	70.00
土投公司	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	658.02	343.92	3.49	0.41	47.73%	57.39
昆明农发	负责昆明市现代农业、水利基础设施建设、养老及殡葬产业等	/	/	/	/	/	0.00

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	653.74	212.75	76.42	0.88	67.46%	58.00
公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	742.49	302.73	35.20	0.59	59.23%	38.90

注：昆明农发无公开数据，用“/”表示，上表公开债券余额为截至2024年3月20日债券余额且不含境外债
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司董事长及高级管理人员具备丰富的行业从业经历和较高的专业水平，员工整体文化素质较高，能够满足日常经营需要。

截至2023年9月底，昆明城投本部拥有董事长兼任党委书记1名，高级管理人员5名，其中，总经理1名，副总经理4名，均具有本科及以上学历。

杨晓斌先生，1966年生，硕士研究生学历，中共党员；历任昆明市经济委员会副主任科员、主任科员、副处长、处长，昆明市工业和信息化委员会经济运行处处长，昆明产投副总经理，公司副总经理、总经理；现任公司党委书记、董事长。

陆凌云先生，1974年生，硕士研究生学历；历任昆明国际信托投资公司²业务经理，昆明产投资产管理部经理，公司财务总监和副总经理；现任公司总经理。

截至2023年9月底，公司共有员工522人，其中研究生学历人员占33.14%，本科学历人员占52.49%，大专及以下学历人员占14.37%；年龄层面，30岁及以下人员占22.22%，31~50岁员工占72.99%，50岁以上人员占4.79%；职称层面，高级职称人员占30.84%，中级职称人员占35.44%，初级职称人员占21.66%，其余人员均为普通员工。

4. 企业信用记录

公司本部及部分下属子公司未结清信贷中存在逾期、关注和不良类借款；公司本部提供的对外担保中存在较大规模的关注和不良类借款担保；公司本部及部分下属子公司新增票据逾期且被列入被执行人名单记录；公司部分下属子公司存在大额股份被冻结情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（自主查询版）（统一社会信用代码：915301002921079924），截至2024年2月19日，公司本部已结清信贷信息中近三年未新增关注类及不良类贷款记录。未结清信贷信息中，1.18亿元借款本息出现逾期，关注类中长期借款余额7.76亿元；提供担保的借贷交易中关注类余额39.61亿元，不良类余额10.79亿元，均为2023年以来新增。根据公司提供的说明，贷款逾期涉及债权机构包括恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）和国泰租赁有限公司（以下简称“国泰租赁”）；关注类中长期贷款涉及债权机构包括华夏金融租赁有限公司（以下简称“华夏金租”）、恒丰银行和国泰租赁；由于公司在恒丰银行和国泰租赁借款发生逾期，债权机构根据内部风险管理制度将公司涉及的借款余额均列为关注类，华夏金租以保证金抵扣到期的利息，将其在华夏金租的借款余额列为关注类。提供担保的借贷交易中关注类和不良类担保系公司为下属子公司及昆明市其他平台企业提供担保，相关企业未按合同约定偿还所致。

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2月19日，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，1062.14万元借款本息出现逾期情形，关注类贷款余额7.19亿元，不良类借款余额0.25亿元；提供担保的借贷交易中，关注类余额和不良类余额分别为0.49亿元和2.77亿元。

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3月6日，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5.70亿元，提供担保的借贷交易

² 已更名为华澳国际信托有限公司。

中关注类余额0.49亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），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，2176.64万元借款本息出现逾期情形，关注类中长期借款余额1.98亿元，不良类中长期借款余额2.02亿元。

根据上海票据交易所披露信息，截至2024年

2月29日，公司本部票据承兑余额2.59亿元，累计票据逾期发生额2.70亿元，票据逾期余额2.50亿元；城投物流票据承兑余额2.26亿元，累计票据逾期发生额0.28亿元，票据逾期余额0.28亿元。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至2024年3月20日，公司本部共有6笔被执行信息，执行标的合计5.64亿元。同期，公司本部及重要子公司共存在10笔法定代表人被列入限制高消费人员名单。

表2 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
(2023)云01执3907号	2023/12/01	昆明市中级人民法院	0.74
(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
合计	--	--	5.64

注：案号(2023)云0112执10978号和(2024)渝0106执1611号，公司法定代表被列入限制高消费人员名单，并于2023年12月27日转为终本案件

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司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，公司部分子公司股权冻结涉及标的14.03亿元。针对上述资产冻结情况，公司与债权人、工程合作方正处于协商过程中。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对规范的法人治理体系和相对完善的内部管理制度，能够满足公司日常经营管理的需要。联合资信对公司原副总经理违纪事项对公司经营与管理带来的影响和董事及副总经理缺位情况保持关注。

公司设立股东会，股东按实缴出资比例行使表决权。股东会每年至少召开1次定期会议，不定期召开临时会议，是公司的权力机构，行使以

下职权：决定公司的战略和发展规划、经营方针和投资计划；组建公司董事会、监事会，选举和更换非职工代表担任的董事、监事，对其进行考核，决定其报酬；审议批准董事会的工作报告和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算、决算、利润分配和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；制定和批准公司章程及修订案等。

公司设董事会，董事会成员7名，其中外部董事4名，职工董事1名，每年召开不少于6次定期会议；董事会设董事长1名，由昆明市人民政府任免。董事任期3年，任期届满可连任。董事会对股东会负责，行使以下职权：执行股东会的决定，向股东报告工作；制订公司发展战略和中长期发展规划及章程草案或修订草案；决定公司的年度经营计划和投资方案、内部管理机构设置；制订公司的年度财政预算、决算、利润分配和弥补亏损、增加或减少注册资本等各项方案；制定公司的基本管理制度；对子公司行使股东职

权等。

公司设监事会，监事会成员不少于5人，其中职工代表不低于三分之一，职工代表由公司职工代会选举产生，公司董事、高管不得兼任监事；监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生；每年召开不少于2次定期会议。监事会任期3年，届满可连选连任，行使以下职权：检查公司贯彻执行有关法律、行政法规、规章和规范性文件的情况及财务状况；对公司“三重一大”决策程序实行监督；监督董事及高管履行公司职务的行为，向股东会或监事会提出奖惩、任免建议；列席董事会、总经理办公会、党政联席会、年度（年中）工作会等会议；定期和不定期向股东会报告工作等。

公司设总经理1名，副总经理4名；总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，实施董事会的决议；组织拟订公司发展战略和中长期规划；组织拟订及实施公司年度经营计划、投融资、财务预决算、方案、内部管理机构、分支机构设置等方案；组织拟订公司的基本管理制度等。

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，目前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。

截至报告出具日，董事和副总经理各缺位1人，公司其余董事、监事及高级管理人员已到位履职。

2. 管理水平

根据公司经营特点，按照昆明市委市政府及市有关部门的相关规定，公司在财务与资金管理、项目管理、投融资管理、担保管理等方面建立了一系列较详细的管理制度体系。

财务与资金管理方面，公司制定了《财务管理制度》《费用报销制度》等财务管理制度。公司财务实行统一领导、分级管理的财务管理体制，各子公司独立进行财务管理和监督。公司应按照

战略规划，对资产、成本、收入、利润和分配进行管理，合理筹集资金，有效营运资产，控制成本费用，规范收益分配及财务会计报告，加强财务监督和财务信息管理，防范和化解经营风险；公司应对费用支出进行严格控制，对费用报销审批程序按归口管理、费用承担部门核签、财务审核、公司领导审批原则进行管理。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》和《融资审批管理办法》。投资方面，公司要在符合国家发展规划和产业政策、昆明市经济布局和调整方向及公司发展战略和规划等原则下进行对外投资，由具体实施部门、子公司负责发起，投资部、产业发展部等部门进行审查及讨论通过后，进行详细尽职调查、审计和评估，按流程依次审议，最终通过董事会审议后方可实施；融资方面，融资业务方案制定完成并获得金融机构审批通过后，按公司流程依次审议形成相关决议并按程序书面上报市政府审批，经批准同意后方可按程序组织实施。

项目管理方面，公司制定了《工程建设项目招标管理办法》《中介机构选聘办法》等项目管理制度。公司招标与中介机构选聘等管理均按照统一领导，分级管理的原则开展。项目招标方面，公司按制度进行公开招标或邀请招标；中介机构选聘方面，公司遵循公开、公平、公正、择优的原则对中介机构按公开招标、中介超市抽选、竞争性谈判、询价或直接委托五种方式选聘，其中重点项目的中介机构选聘须由昆明市国资委统一组织开展，公司及子公司不得自行开展。业务部门及各子公司需要招标或选聘的项目应根据招标工作计划及部门、子公司的工作安排，每月报送招标计划表，经法务审计部审查、汇总后报公司总经理办公会审议通过后按要求开展相关工作。

担保管理方面，公司制定了《昆明市城建投资开发有限责任公司对外担保管理办法（试行）》。公司原则上只为昆明市市属公司及下属全资子公司提供担保，严禁为与昆明市国资委无产权关系的法人、自然人提供担保。公司对全资子公司、参股公司及其他市属公司及其下属全资子公司

提供担保时，应按照担保管理制度按程序经公司审议决策或上报昆明市国资委审批同意；若涉及为市属公司非全资子公司提供担保，应按规定提供足额有效的反担保措施，并及时办理相应登记，否则不予提供担保。

子公司管理方面，公司制定了《关于昆明市城建投资开发有限责任公司子企业全面推行经理层成员任期制和契约化管理工作的通知》。公司对公司及子企业全面推行经理层成员任期制和契约化管理，通过明确任职期限、到期重聘、签订并严格履行聘任协议和业绩合同等契约、刚性考核和兑现等要求，强化经理层成员的责任、权利和义务对等，以推动市属企业发展。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入持续下降，收入结构变动较大，受毛利率较高的土地整理开发业务收入和毛利率很低的物资销售业务收入占比变化影响，公司综合毛利率波动上升。

2020—2022年，公司营业总收入持续下降，收入结构变动较大。2020—2022年，受公共卫生事件、房地产市场下行、昆明市土地市场行情低迷综合影响，公司土地整理开发业务收入持续下降；2020年，公司实现基础设施代建业务收入14.62亿元，2021年以来，公司未确认该板块业务收入。公司房地产销售收入波动下降，其中，2021

年房地产销售收入较2020年下降87.45%，系公司房地产项目于2020年集中交付，2021年可出让房产库存大量减少；2022年房地产销售收入较2021年增长11.49%，系车行天下汽车城二期项目交房所致。受前期市场积累及贸易品种增加影响，2021年公司物资销售业务收入大幅增长。此外，公司其他业务还包括管沟租赁、工程施工、建设管理及设计服务等，业务类型较为多元，但规模较小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率波动上升，主要系毛利率较高的土地整理开发业务收入和毛利率很低的物资销售业务收入占比变化所致。2021—2022年，受出让地块溢价影响，公司土地整理业务毛利率较高。2020—2022年，房地产销售业务毛利率波动较大，其中公司房地产项目主要集中于2020年结算，毛利率水平较高；2021年，公司主要进行车位销售，该业务毛利率由正转负，2022年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。2020—2022年，公司物资销售业务毛利率水平很低。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年的77.27%，主要来自物资销售和土地整理开发业务。同期，公司综合毛利率较2022年上升0.43个百分点，主要系房地产销售毛利率恢复所致；公司土地整理开发业务毛利率较2022年大幅下降，系出让地块均以底价成交，整体出让款较低。

表3 公司营业总收入构成及毛利率构成情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理开发	25.55	47.82	1.31	22.46	60.87	9.62	5.81	16.50	12.01	17.00	62.48	2.79
基础设施建设	14.62	27.36	2.91	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房地产销售	12.72	23.80	5.81	1.60	4.32	-15.41	1.78	5.05	-12.42	1.66	6.11	9.68
物资销售	0.03	0.05	0.96	10.33	28.00	0.16	25.22	71.63	0.12	6.91	25.39	0.17
其他	0.52	0.97	77.65	2.51	6.81	59.51	2.40	6.82	38.45	1.64	6.02	35.03
合 计	53.45	100.00	3.56	36.90	100.00	9.29	35.20	100.00	4.06	27.20	100.00	4.49

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理开发

2020—2022 年，受公共卫生事件、房地产

市场下行、昆明市土地市场行情低迷综合影响，公司土地整理开发业务收入持续下降，其中2022 年下滑明显且回款有所滞后；公司已整理

待移交土地规模较大,移交进度受土地市场供求状况影响大。

公司土地整理开发业务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。

受公共卫生事件、房地产市场下行和昆明市土地市场行情低迷综合影响,公司土地整理开发收入持续下降,其中 2022 年大幅下降 74.14%。2020 年,公司移交 6 宗地块(合计 464.73 亩),分别位于羊肠片区和巫家坝片区。2021 年,公司移交 4 宗巫家坝片区地块(合计 199.90 亩),土地出让面积大幅下降,但成交价格较高。2022 年,公司移交 5 宗巫家坝片区地块、1 宗东白沙河片区和 1 宗羊肠片区地块(合计 69.75 亩);2023 年 1—9 月,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。2020—2022 年和 2023 年 1—9 月,公司分别收到土地整理业务回款 32.15 亿元、18.91 亿元、1.80 亿元和 0.36 亿元,2022 年以来回款规模下滑明显。2023 年 1—9 月,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 2023 年 9 月底,公司累计已移交土地面积 4757.04 亩,累计确认收入 267.64 亿元,已累计收到回款 224.15 亿元。

公司土地储备面积较大,截至 2023 年 9 月底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。巫家坝片区于 2017 年完成控规调整,2016 年—2023 年 9 月底,巫家坝片区累计实现土地移交 2000.86 亩(控规调整前已移交 104.92 亩),公司累计确认巫家坝片区土地整理开发收入 194.55 亿元。截至 2023 年 9 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。

表 4 2020 年至 2023 年 9 月底巫家坝片区土地整理移交明细

地块竞得企业	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)
昆明龙湖宜恒房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	14.38	2097.86	3.02	1.89
中交(云南)房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	26.29	2411.92	6.34	1.48
南宁市龙光房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	17.11	2231.00	3.82	3.26
昆明禾泰置业有限公司	2020 年 12 月	商业	14.48	1596.17	2.31	1.30
昆明云睿投资有限公司	2020 年 12 月	商业	146.50	957.68	14.03	14.03

昆明云睿投资有限公司	2021 年 3 月	商业	73.25	978.84	7.17	7.17
昆明招金房地产有限公司	2021 年 5 月	住宅	25.31	3304.45	8.36	5.38
中铁房地产集团西南有限公司	2021 年 5 月	住宅	28.42	3035.40	8.63	1.42
昆明云睿投资有限公司	2021 年 10 月	商业	72.92	961.69	7.02	6.06
昆明招金房地产有限公司	2022 年 1 月	住宅	3.08	3311.69	1.02	0.56
昆明招金房地产有限公司	2022 年 7 月	住宅	2.16	3305.00	0.71	0.45
昆明同润房地产开发有限公司	2022 年 12 月	商住	16.70	1806.00	3.01	1.86
昆明云睿投资有限公司	2022 年 12 月	商住	9.05	1987.00	1.80	1.11
中交云南建设投资发展有限责任公司	2022 年 12 月	住宅	1.60	200.00	0.03	0.02
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	--	--	612.77	--	85.06	61.56

注：中交云南建设投资发展有限责任公司竞得的地块因属于回迁安置房建设，限房价、竞地价，整体成交价格低；中铁房地产集团西南有限公司竞得地块确认收入规模有所调整

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司无在建或拟建基础设施建设项目，业务持续性需持续关注；已完工未结算工程规模较大，对公司资金形成较大占用，主要通过其他财政资金进行回款，联合资信将持续关注公司该板块回款情况。

自成立以来，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；账务处理方面，公司对基础设施项目投入时，借记“其他应收款-代垫市政基础设施建设款”“在建工程”“长期应收款”，贷记“货币资金-银行存款”，现金流量表计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。

2020 年，公司实现基础设施建设业务收入 14.62 亿元，已全部收到委托人拨付的回款资金。2021 年以来，公司未确认该板块业务收入。

公司投资建设的主要基础设施项目共 26 个，均已完工，每年利息持续资本化，截至 2023 年 9 月底，上述项目累计投资金额 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 2023 年 9 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。

自 2010 年以来，公司逐步剥离偏公益性项目投资职能，公司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。

账务处理方面，公司对基础设施项目投入时，借记“专项应付款”，贷记“货币资金-银行存款”，现金流量表计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。

截至 2023 年 9 月底，公司无需投资建设的基础设施项目，业务持续性需持续关注。

（3）房地产销售

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

公司房地产销售业务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。2020—2021 年，公司房地产销售收入主要来源于代云南省统计局建设的紫东苑、紫东尚苑和东鸣佳苑项目，2022 年和 2023 年 1—9 月，房地产销售收入主要来自车行天下汽车城二期项目。

截至 2023 年 9 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），均已完工交付，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 47.31 万平方米，

累计实现销售收入 25.40 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。车行天下汽

车城二期项目累计投资 25.14 亿元³，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 71.49%。公司暂无在建及拟建房地产项目。

表 5 截至 2023 年 9 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	27.87	92.56%	14.60
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	47.31	--	25.40

资料来源：公司提供

（5）物资销售

受前期市场积累及贸易品种增加影响，公司物资销售收入规模较大，但盈利空间非常有限。公司上游供应商和下游客户集中度均很高，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。

公司物资销售业务主要由子公司城投物流和昆明辰扬物流有限公司⁴负责，均采用以销定采模式。2021 年以前，公司物资销售品种较为单一，以钢材为主。2021 年后，公司主要贸易品种为辐射松原木、电解铜、木薯淀粉、聚乙烯等，并通过前期市场积累，贸易额大幅增加，但整体毛利率水平很低。

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。2021—2022 年，公司物资销售业务收入主要来自于辐射原木松销售，2022 年，公司物资销售业务上游供应商主要为宁波云亿能源科技有限公司（占 35.12%）、宁波集能供应链管理有限公司（占 13.70%）、赣州市建程供应链管理有限公司（占 11.15%）等企业；下游客

户主要为宁波易家实业有限公司（占 52.80%）、四川蜀道铁路物流有限责任公司（占 9.48%）、浙江燕华能源科技有限公司（占 8.83%）等企业。

2023 年 1—9 月，公司主要贸易品种包括木薯淀粉、辐射松原木等。公司上游供应商和下游客户集中度均很高，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。

表 6 2023 年 1—9 月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	1.07	13.63%	木薯淀粉
赣州市建程供应链管理有限公司	0.83	10.64%	木薯淀粉
云南促盟贸易有限公司	0.83	10.63%	白砂糖
湖南斌勇商贸有限公司	0.80	10.28%	木薯淀粉
宁波语林新材料有限公司	0.65	8.61%	辐射松原木
合计	4.18	53.79%	--
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	1.62	20.73%	木薯淀粉
四川蜀道铁路物流有限责任公司	1.01	13.00%	木薯淀粉
云南瑞姚供应链有	0.95	12.14%	白砂糖

³ 25.14 亿元为车行天下汽车城二期项目可研批复总投资，项目暂未完成竣工决算审计。

⁴ 昆明辰扬物流有限公司因前期无实质性业务开展，故未纳入合并范围，自 2023 年开展物资销售业务，并于 2023 年 12 月起纳入合并范围。

限公司			
嵩县嵩上好礼营销策划有限公司	0.81	10.38%	木薯淀粉
浙江天则供应链有限公司	0.65	8.65%	辐射松原木
合计	5.04	64.90%	--

注：上表金额为含税金额

资料来源：公司提供

（6）其他业务

公司其他业务类型较为多元化，但规模较小，对公司收入贡献有限。

公司其他业务包括管沟租赁、工程施工、建设管理及设计服务等，业务类型较为多元，但规模较小，对公司收入贡献有限。

昆明市人民政府将昆明市城市道路管沟特许经营权授予管网公司负责。管网公司主要负责昆明市电、水、煤气和电讯等重要管线设施建设，以及管网的市场化管理和专业化维护。管网公司在政府政策的指导下，按照市场化运作方式，自筹资金进行综合管沟建设，通过统一规划、建设、管理，一次性同步建成公共管沟和附属设施；管沟建成后，通过向各电信运营商、电网公司、广电、自来水等管沟用户销售或出租以回笼资金。

截至 2023 年 9 月底，管网公司参与开展金马路延长线、昆明飞虎大道、春雨路、春城路延长线及官渡 5 号路等一大批新建城市地下管廊建设运营工作，累计建成管沟 399 公里，其中综合管沟 52 公里。其中，除金马路延长线为公司自营项目外，其余项目公司作为政府出资方参与 PPP 项目建设，出资款由政府拨付。

此外，根据《昆明市加油站行业发展规划（2007—2020 年）》，昆明市委、市政府与中国石油天然气集团有限公司（下称“中石油”）签订了《战略合作框架协议》，计划在昆明建设 221 座加油站，其中授予公司 38 座加油站特许经营权（昆明市人民政府办公厅综〔2010〕528 号文件）。该特许经营权是指根据政府统一规划，公司负责 38 座加油站站点选点、国土批复、周边一级土地开发等前期工作，中石油则在相关手续完善后对各站点进行建设运营，加油站产权归公司，中石油享有 30 年使用权。公司与中石油签

订了使用权出租合同，合同总价 9.10 亿元，截至 2023 年 9 月底，中石油已经支付 5.36 亿元的预付款（反映在“预收款项—委托经营费”）。截至 2023 年 9 月底，公司已完成 38 座加油站站点立项批复，规划选址 37 座，土地收储 23 个地块，其中 20 个地块已经转交中石油用于建设。38 座加油站中 9 座已建成运营，2 座正在建设，整体建设进度缓慢。

（7）自营项目

公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力且项目未来收益实现存在一定的不确定性。

截至 2023 年 9 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 2023 年 9 月底，公司在建自营项目 2 个，尚需投入 7.65 亿元。其中，昆明市厨余垃圾分散式处理项目主要包括厨余垃圾收运系统建设、分散式厨余垃圾处理设施建设及厨余垃圾智慧系统建设，拟在昆明市设置 182 座分散式厨余垃圾处理站，处理总规模 517.6 吨/天，收益来源为处理后产生的废渣、废油销售收入，并拟收取厨余垃圾处理费或财政予以补贴；昆明市照明设施提升改造项目主要包括对昆明市 1000 条道路范围的照明设施进行节能提升改造，其收益来源为广告、路灯养护费等收入。截至 2023 年 9 月底，公司拟建项目 2 个，未来计划通过康养综合体运营收入和充电桩收入等实现收益。

表7 截至2023年9月底公司在建及拟建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	建设周期
在建项目			
昆明市厨余垃圾分散式处理项目	6.17	0.23	2 年
昆明市照明设施提升改造项目	2.01	0.30	3 年
拟建项目			
北市区康养综合体项目	11.21	--	2 年
昆明市中心城区新能源电动汽车充电基础设施建设项目	25.32	--	5 年
合计	44.71	0.53	--

资料来源：公司提供

3. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年和 2022 年财务报表进行审计，上述审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年三季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 19 家。2021 年，公司合并范围新增子公司 3 家，均为无偿划拨；2022 年和 2023 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。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。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，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，且 2023 年 9 月底公司货币资金中受限比例很高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.20%。截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.97%，主要由应收类款项、存货和在建工程构成，资产结构相对均衡。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	385.95	56.44	403.85	56.55	423.06	56.98	416.32	56.57
货币资金	35.34	5.17	11.27	1.58	23.55	3.17	5.86	0.80
应收账款	19.63	2.87	21.48	3.01	26.87	3.62	42.46	5.77
其他应收款	143.15	20.93	155.50	21.77	153.24	20.64	159.84	21.72
存货	185.87	27.18	212.01	29.69	217.79	29.33	206.36	28.04
非流动资产	297.93	43.56	310.27	43.45	319.44	43.02	319.59	43.43
可供出售金融资产	17.51	2.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	17.58	2.46	17.43	2.35	17.43	2.37
长期应收款	22.83	3.34	22.87	3.20	22.83	3.07	22.83	3.10
投资性房地产	17.92	2.62	18.25	2.56	26.60	3.58	26.60	3.61
固定资产	39.99	5.85	44.05	6.17	44.03	5.93	43.84	5.96
在建工程	195.66	28.61	201.96	28.28	203.77	27.44	204.16	27.74
资产总额	683.88	100.00	714.12	100.00	742.49	100.00	735.91	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.70%。截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 4.76%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.37%。截至 2022 年底，公司货

币资金较 2021 年底增长 109.03%，主要系收到的往来款增加及融资净流入所致，构成上主要为银行存款 15.24 亿元及其他货币资金 8.30 亿元（全部受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款），受限比例为 35.27%。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，

年均复合增长 17.01%。截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 25.13%，主要系公司应收土储中心的土地整理开发成本返还增加所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（占 20.90%）和 1~2 年为主（占 76.38%），累计计提坏账 0.02 亿元。公司应收账款前五名账面余额合计 26.33 亿元，相当于年底账面余额的 97.91%，其中应收土储中心 24.90 亿元（占 92.58%），集中度很高。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 3.46%。截至 2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底变化不大，主要由项目推进款 108.51 亿元（主要为代垫市政基础设施建设款）、往来款 39.49 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。公司其他应收款集中度很高，但主要为应收政府单位及国有企业款项，回收风险相对可控，但公司与相关政府单位未签订明确回款协议，公司其他应收款的回收周期不确定，对公司资金形成明显占用，联合资信将密切关注公司回款情况。

表 9 截至 2022 年底其他应收款前五名欠款情况
(单位：亿元)

欠款单位	金额	占比 (%)	款项性质	账龄
代垫市政基础设施建设款	107.18	69.93	项目推进款	1 年以内、1~5 年、5 年以上
昆明市国资委	31.41	20.49	往来款	1 年以内、5 年以上
昆明滇投	3.10	2.02	借款及利息	1 年以内
昆明市保障性住房建设开发有限公司	1.60	1.04	项目推进款	5 年以上
五华区华山街道旧城改造办公室	1.42	0.92	代垫款	5 年以上
合计	144.70	94.40	--	--

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 8.25%。截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 2.73%，主要系公司对巫家坝片区土地整理项目及车行天下汽车城二期项目投资

增加。公司存货主要为土地整理的开发成本 196.49 亿元。期末存货中库存商品余额 20.92 亿元，为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。整体看，公司项目投入规模较大，对公司资金存在明显占用。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 3.55%。截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 2.95%，主要由其他权益工具投资、长期应收款、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

受会计准则变化影响，2021 年底，公司可供出售金融资产全部调整至其他权益工具投资科目核算。截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底变化不大，主要为对昆明元朔建设发展有限公司（持股比例 38.67%，昆明高速代持）和曲靖市商业银行股份有限公司（持股比例 6.31%）的投资，对上述两家公司的投资分别为 11.13 亿元和 4.86 亿元。

2020—2022 年末，公司长期应收款变化不大，构成上为公司二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 21.85%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 45.75%，主要系车行天下二期自持商铺由存货转入投资性房地产及投资性房地产公允价值评估增值所致。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 4.93%。截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底变化不大，主要包括道路、公园等公益性资产 35.55 亿元、管沟资产 7.80 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。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 2.05%。截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底变化不大，主要包括二环快速系统 103.63 亿元、环湖南路马金铺至海口段 58.24 亿元、翠湖片区综合整治提升改造项目 12.81 亿元（以下简称“翠湖项目”）、北京路

延长线改扩建项目 10.08 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 2023 年 9 月底，公司资产总额较 2022 年底略有下降。受区域融资恶化影响，公司融资净流出，货币资金下滑明显，截至 2023 年 9 月底，公司货币资金余额 5.86 亿元，其中受限货币资金 5.38 亿元，货币资金受限比例很高，公司流动性趋紧。

截至 2023 年 9 月底，公司使用权受限资产明细如下表所示。

表10 截至2023年9月底公司受限资产明细

科目	金额（万元）	占比（%）	受限原因
货币资金	53848.97	0.73	质押借款、冻结资金、保证金
存货	365658.20	4.97	抵押借款
其他权益工具投资	227845.85	3.10	质押借款
投资性房地产	193854.73	2.63	抵押借款
固定资产	54172.38	0.74	抵押借款
总计	895380.14	12.17	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

受公司回购子公司股权影响，2020—2022 年末，公司所有者权益持续小幅下降，权益结构以实收资本及资本公积为主，稳定性较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续小幅下降，年均复合下降 0.35%，主要系少数股东权益下降所致。截至 2022 年底，公司所有者权

益 302.73 亿元，较 2021 年底变化不大，主要由实收资本（占 13.12%）、资本公积（占 73.48%）和未分配利润（占 9.27%）构成，公司权益稳定性较好。

2020—2022 年末，公司实收资本保持稳定，均为 39.70 亿元。同期，公司资本公积持续小幅增长。其中，2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 1.92%，主要由于：①政府拨付资本金 2.24 亿元至公司；②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⁵100%国有产权（合计 1.94 亿元）无偿划转至公司；③昆明市国资委将城投物流 2.8571%股权无偿划转至公司。2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增加 0.20 亿元至 222.43 亿元，系 2021 年无偿划入的国有产权评估增值所致。2020—2022 年末，公司未分配利润持续小幅增长，系利润的累积所致。2020—2022 年末，受公司回购子公司股权影响，公司少数股东权益持续下降，年均复合下降 44.06%。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 302.68 亿元，权益规模及结构均较 2022 年底变化不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债总额及有息债务持续增长，短期债务占比上升较快，非标融资规模较大，拆借款规模持续增长，公司债务负担较重，2024 年和 2025 年兑付压力大。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.72%。截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 6.93%，负债结构以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表11 公司主要负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	110.49	29.15	141.37	34.37	174.34	39.64	185.91	42.91
短期借款	6.37	1.68	13.28	3.23	25.66	5.84	16.20	3.74
应付账款	0.78	0.21	16.17	3.93	13.73	3.12	13.96	3.22
其他应付款	42.22	11.14	44.62	10.85	55.36	12.59	59.16	13.65

⁵已更名为昆明昆卫洗涤有限责任公司。

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
一年内到期的非流动负债	50.74	13.39	55.92	13.60	40.08	9.11	67.53	15.59
其他流动负债	0.00	0.00	0.03	0.01	30.20	6.87	15.33	3.54
非流动负债	268.52	70.85	269.89	65.63	265.42	60.36	247.31	57.09
长期借款	137.35	36.24	100.47	24.43	89.49	20.35	92.13	21.27
应付债券	57.71	15.23	79.27	19.27	24.30	5.53	0.00	0.00
长期应付款	70.29	18.55	86.64	21.07	148.08	33.67	151.69	35.01
负债总额	379.01	100.00	411.27	100.00	439.76	100.00	433.22	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 25.61%。截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 23.32%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 100.80%。截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 93.32%，主要包括 8.14 亿元质押借款和 17.48 亿元保证借款。公司短期借款利率区间为 2.25%~10.90%。

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 318.64%。截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 15.08%，主要系支付工程款项所致。公司应付账款主要为应付官渡区巫家坝片区建设协调推进指挥部 8.30 亿元、中交昆明建设发展有限公司（以下简称“中交昆建”）1.61 亿元、中交云南建设投资发展有限公司 0.46 亿元等工程款。其中，应付中交昆建的合作项目款 1.61 亿元为有息债务（借款利率为 8.00%），已调整至短期债务进行计算。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 14.51%。截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 24.07%，主要系借款大幅增加所致（借款单位主要为区域内平台公司和合作单位）。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，公司其他应付款有息部分借款利率区间为 3.50%~8.00%。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 11.12%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较

2021 年底下降 28.33%，主要系偿还到期债务所致。其中，一年内到期的长期借款（包括 18.23 亿元融资租赁款、3.50 亿元保险债权投资计划和 3.53 亿元信托借款）、应付债券分别为 33.26 亿元、5.70 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 30.20 亿元，主要为超短期融资债券、债权融资计划及债券利息。其他流动负债中的有息部分已调整至短期债务计算。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 0.58%。截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底变化不大，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 19.28%。截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 10.93%，公司长期借款中除银行借款外，还包含 53.30 亿元信托借款、12.06 亿元融资租赁款和 5.24 亿元保险债权投资计划，长期借款利率区间为 4.00%~9.72%，借款质押物主要为土地开发应收款。

2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 35.11%。截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 69.34%，主要系偿还到期债券及分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2024 年 2 月底，公司存续债券余额 38.90 亿元，均于 2024 年到期，2024 年债券集中兑付压力大。

表 12 截至 2024 年 2 月底公开市场存续债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	到期时间	债券余额
21 昆明城投 PPN001	2024/05/13	11.90

22 昆明城投 PPN001	2024/06/09	2.40
23 昆明城建 CP001	2024/06/19	4.60
21 昆明城建 MTN002	2024/09/29	4.80
23 昆明城建 CP002	2024/11/30	10.00
23 昆明城建 CP003	2024/12/15	5.20
合计	--	38.90

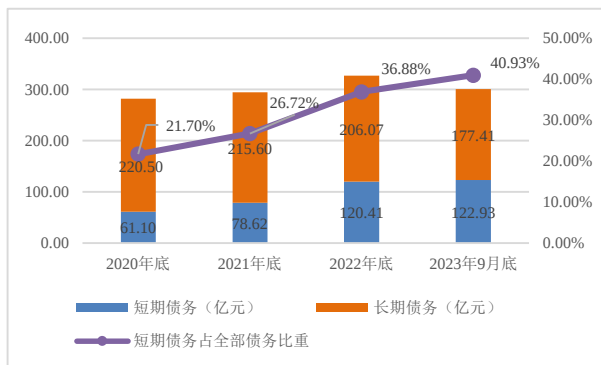
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2020—2022 年末，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 45.15%。截至 2022 年底，公

司长期应付款较 2021 年底增长 70.92%，主要系收到政府专项债及拆借借款所致。公司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。

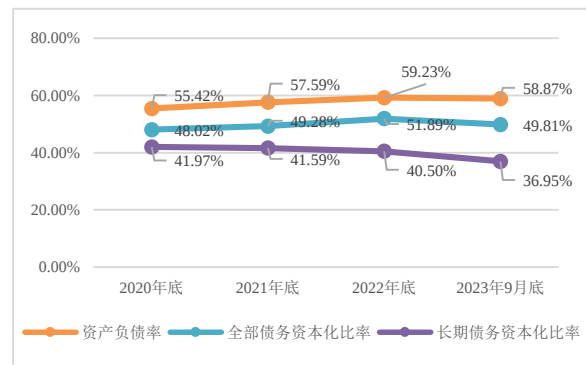
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 1.49%，短期债务占比有所上升，主要系偿付有息债务及部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.67%；债务结构以长期债务为主，但短期债务占比上升较快。2023 年 9 月底，公司全部债务较 2022 年底下降 8.01%，但短期债务占比进一步上升。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率持续下降。2022 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分别较 2021 年底上升 1.64 个、上升 2.61 个和下降 1.08 个百分点。2023 年 9 月底，公司上述指标较 2022 年底均有所下降。公司整体债务负担较重。

从有息债务期限结构看，公司 2024—2026 年待偿还有息债务规模分别为 99.43 亿元、56.86 亿元和 30.82 亿元，公司 2024 年和 2025 年集中偿付压力大。加之，昆明地区国有企业之间职能相似度较高、业务关联程度高，部分国有企业负面舆情较多，对区域融资环境产生较大冲击，整体再融资环境变化情况有待持续关注。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续下降，2022 年利润总额大幅下降，非经常性损益对利润实现影响大，整体盈利指标表现较弱。

2020—2022 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 18.84%；同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降 19.05%。2022 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 4.61%和增长 0.89%；公司营业利润率同比下降 5.83 个百分点。

表 13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	53.45	36.90	35.20	27.20
营业成本（亿元）	51.54	33.48	33.77	25.98
费用总额（亿元）	1.00	1.54	1.74	1.01
投资收益（亿元）	0.72	0.79	0.19	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.04	1.07	0.00
公允价值变动收益（亿元）	0.79	0.15	0.50	0.00
利润总额（亿元）	1.78	2.10	0.59	0.09
营业利润率（%）	2.42	7.42	1.59	4.05

总资本收益率(%)	0.22	0.27	0.20	--
净资产收益率(%)	0.40	0.51	0.11	--

注：2023 年 1-9 月，公司投资收益和其他收益分别为 31.49 万元和 47.22 万元

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 32.01%，主要为管理费用和财务费用。公司将大部分利息支出资本化处理，账面财务费用规模不大。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益波动下降，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；其他收益持续增长，主要为政府补助；公允价值变动收益波动下降，主要为投资性房地产价值变动收益；2020—2022 年，上述科目合计相当于公司利润总额比重分别为 85.00%、46.61%和 300.43%，公司非经常性损益对利润实现影响大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。2022 年，受利润总额大幅下滑影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.06 个和 0.40 个百分点，公司盈利能力较弱。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 77.27%；利润总额规模小。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营现金流持续净流入，收入实现质量较好；投资活动现金流出规模快速下降，投资活动资金缺口有所收窄；公司还本付息规模逐年增大，2020 及 2021 年筹资活动现金流呈现净流出，2022 年由净流出转为小幅净流入。2023 年以来，随着公司债务的陆续到期，公司筹资活动现金流大额净流出，现金及现金等价物大额减少。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量波动下降，年均复合下降 21.66%。2021 年，公司经营现金流入量同比大幅下降 40.03%，主要系受国家房地产调控政策影响，公司土地开发业务和房地产业务收到的现金同比下降所致。2022 年，公司经营现金

金流入量同比增长 2.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 34.43 亿元，主要为经营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金为 30.10 亿元，主要为往来款、代收代付款、收回保证金、定金、备用金、政府补助和利息收入等。2020—2022 年，公司现金收入比持续下降，但整体收入实现质量较好。2020—2022 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 30.27%。2021 年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长 83.95%，主要系收到专项债券资金，对翠湖项目及巫家坝片区项目投资增加所致；2022 年，公司经营活动现金流出量同比下降 7.74%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 29.49 亿元，主要为经营业务支出；支付其他与经营活动有关的现金 23.76 亿元，主要为往来款及代收代付款、保证金及押金、意向金等。2020—2022 年，公司经营活动现金流净额波动下降，其中 2021 年经营回款下降叠加项目投入增加，公司经营活动现金流净流入规模同比下降 96.16%，净流入规模大幅收窄，2022 年仍保持净流入。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动增长，整体规模较小。同期，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 54.38%。2021 年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金 8.12 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 7.11 亿元（主要包括支付与昆明市财政局置换债券资金 4.53 亿元、外部借款 1.06 亿元及购买理财产品 1.52 亿元）。2022 年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金 0.94 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 3.21 亿元（主要为外部借款 3.19 亿元）。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出，但规模有所收窄。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 32.63%，主要为取得借款、发行债券以及昆明市财政局注资收到的现金。2020—2022 年，随着公司还本付息规模持续增长，筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 13.71%。2022 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 27.62%。2020—2022 年，

公司筹资活动现金流由净流出转为小幅净流入。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	106.54	63.90	65.39	21.38
经营活动现金流出小计	33.21	61.08	56.35	20.78
经营活动现金流量净额	73.34	2.82	9.04	0.60
投资活动现金流入小计	0.60	2.42	1.83	2.97
投资活动现金流出小计	21.68	16.14	4.51	0.27
投资活动现金流量净额	-21.08	-13.72	-2.69	2.70
筹资活动现金流入小计	97.23	115.59	171.04	53.42
筹资活动现金流出小计	127.52	129.20	164.88	71.49
筹资活动现金流量净额	-30.29	-13.61	6.15	-18.07
现金收入比（%）	132.07	106.54	97.81	65.07

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流小幅净流入，随着公司债务的陆续到期及区域再融资环境的变化，公司筹资活动现金流转为净流出，现金及现金等价物减少 14.77 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现很弱，长期偿债能力指标表现很弱；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，或有负债风险大；公司尚余一定备用流动性，但实际提取使用情况有待关注。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，2023 年 9 月底上述指标分别较 2022 年底进一步下降 18.73 个和 4.81 个百分点。2020 年，公司经营现金对流动负债和短期债务保障能力尚可，2021—2022 年，公司经营现金对流动负债和短期债务保障能力明显下降。2020—2022 年末，公司现金短期债务比波动下降，2023 年 9 月底进一步降至 0.05 倍，考虑到公司现金类资产中受限规模较大，扣除受限资金后该指标将进一步下降，公司短期偿债能力指标表现很弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数有所波动，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出和全部债务保障能力很弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现很弱。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	349.30	285.67	242.67	223.93
	速动比率（%）	181.08	135.70	117.74	112.93
	经营现金流动负债比（%）	66.37	1.99	5.19	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.20	0.04	0.08	--
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.14	0.20	0.05
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	2.12	2.48	1.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	132.56	118.64	176.07	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.01	0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.14	0.11	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.89	0.16	0.52	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 2 月底，公司对外担保余额 59.67 亿元，被担保公司均为国有企业，除对昆明公交集团有限责任公司设置反担保措施外，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、新都投资、昆明公交

集团有限责任公司、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且区域集中度高，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。

表16 2024年2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	234352.20
昆明滇投	236568.37
昆发展	14600.00
昆明公交集团有限责任公司	17970.00
昆明农发	11491.16
新都投资	81710.29
合 计	596692.02

资料来源：公司提供

截至 2024 年 2 月底，公司获得银行授信总额度 180.50 亿元，尚未使用额度为 58.53 亿元，具备一定的备用流动性，但实际提取使用情况有待关注。

7. 公司本部财务分析

公司资产、所有者权益主要集中于公司本部，权益稳定性较好；公司本部收入主要来源于土地整理开发收入；整体债务负担尚可，短期偿债压力很大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 726.84 亿元，较 2021 年底增长 0.53%，相当于合并口径的 97.89%，资产结构相对均衡。其中流动资产主要由应收类款项和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.05 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 297.31 亿元，较 2021 年底增长 0.44%，相当于合并口径的 98.21%。其中，实收资本和资本公积占比分别为 13.35%和 74.05%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 429.54 亿元，较 2021 年底增长 0.60%，相当于合并口径的 97.67%。其中，流动负债占比为 62.25%，主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债占比为 37.75%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 180.76 亿元，相当于合并口径的 55.37%，债务结构方面，短期债务占 44.27%，长期债务占 55.73%，仍以长期债务为主，但短期债务占比上升较快。2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资

本化比率分别为 59.10%和 37.81%，公司本部债务负担尚可。2022 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。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.20 亿元，主要来自土地整理开发收入，相当于合并口径的 17.63%；利润总额为 1.14 亿元，相当于合并口径的 194.90%，其中其他收益 1.06 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.76 亿元，投资活动现金流净额-3.52 亿元，筹资活动现金流净额 1.73 亿元。

八、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，但需关注昆明市土地市场低迷带来的政府性基金收入大幅下滑对其政府支持能力的影响。

1. 支持能力

昆明市为云南省省会，2023 年实现地区生产总值 7864.76 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。昆明市整体经济和财政实力非常强，支持能力非常强，但需关注昆明市土地市场低迷带来的政府性基金收入大幅下滑对其政府支持能力的影响。

2. 支持可能性

公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，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。

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。

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”。

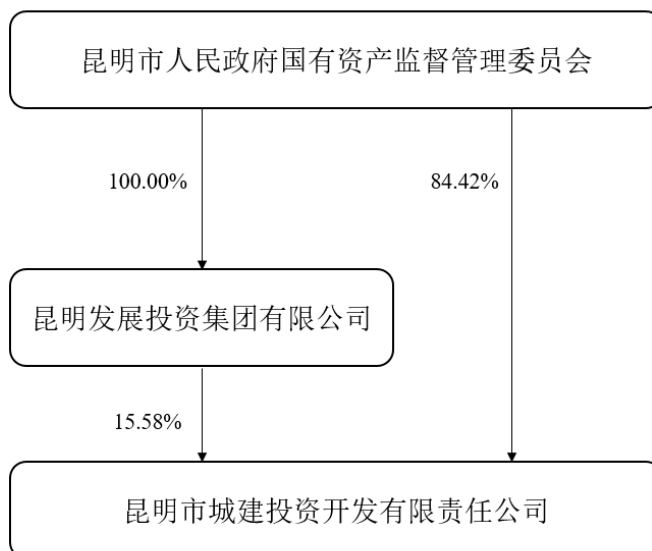
政府补助

2020—2022 年和 2023 年 1—9 月，公司分别收到政府补助 94.49 万元、0.06 亿元、1.06 亿元和 27.16 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。2023 年 9 月底，公司涉及政府补助的递延收益余额为 0.22 亿元。

九、结论

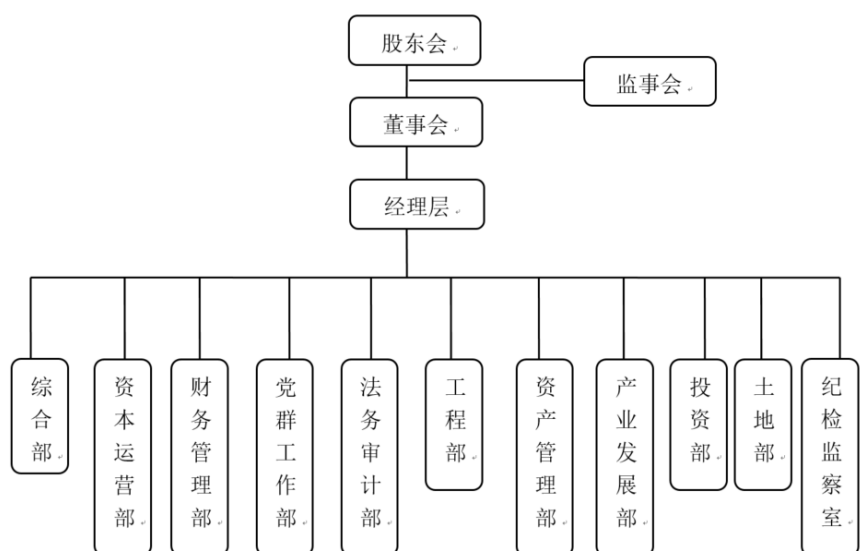
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	昆明城投城市媒体资源开发经营有限公司	1200.00	广告服务	100.00	--	设立
2	昆明城投房地产开发有限公司	50000.00	房地产开发	100.00	--	设立
3	昆明城投基建物资供应有限公司	500.00	贸易	100.00	--	设立
4	昆明市园林绿化投资建设有限公司	1000.00	园林	100.00	--	设立
5	昆明建设管理有限公司	10000.00	项目管理	100.00	--	设立
6	昆明城投能源投资开发有限责任公司	17545.00	项目开发	100.00	--	设立
7	昆明市城投建设投资有限公司	30000.00	项目开发	99.00	1.00	设立
8	昆明城路开发经营有限责任公司	29180.00	项目开发	89.11	--	设立
9	昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	64625.00	项目开发	82.05	--	设立
10	昆明城投物流有限公司	23700.00	货运	100.00	--	设立
11	昆明市城市资源开发股份有限公司	9500.00	广告服务	44.74	--	设立
12	昆明城投汽车产业投资有限公司	76547.37	项目开发	67.00	31.87	设立
13	昆明市城投文产投资有限责任公司	10000.00	项目开发	60.00	--	设立
14	昆明城投商业管理有限公司	54701.19	房地产开发	97.99	--	并购
15	昆明城投中交城建科技有限公司	20000.00	项目开发	--	45.00	设立
16	昆明城投环保科技有限公司	20000.00	技术服务	100.00	--	设立
17	昆明市园林规划设计院有限责任公司	200.00	园林设计施工	100.00	--	无偿划转
18	昆明市规划设计研究院有限公司	21717.03	规划设计	100.00	--	无偿划转
19	昆明昆卫洗涤有限责任公司	770.57	服务	100.00	--	无偿划转

注：1. 公司对昆明市城市资源开发股份有限公司经营产生重大影响，故将其纳入合并范围；2. 公司是昆明城投中交城建科技有限公司的第一大股东，根据出资协议将其纳入合并范围；3. 公司对子公司持股比例为公司提供的工商登记中比例，部分与审计报告中列示存在差异；4. 昆明城投城市媒体资源开发经营有限公司和昆明市园林绿化投资建设有限公司因未完成国有监管企业减少手续，仍列入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2020	2021	2022	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.34	11.32	23.55	5.95
资产总额（亿元）	683.88	714.12	742.49	735.91
所有者权益（亿元）	304.87	302.86	302.73	302.68
短期债务（亿元）	61.10	78.62	120.41	122.93
长期债务（亿元）	220.50	215.60	206.07	177.41
全部债务（亿元）	281.60	294.22	326.48	300.34
营业总收入（亿元）	53.45	36.90	35.20	27.20
利润总额（亿元）	1.78	2.10	0.59	0.09
EBITDA（亿元）	2.12	2.48	1.85	--
经营性净现金流（亿元）	73.34	2.82	9.04	0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.40	1.79	1.45	--
存货周转次数（次）	0.28	0.17	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	132.07	106.54	97.81	65.07
营业利润率（%）	2.42	7.42	1.59	4.05
总资本收益率（%）	0.22	0.27	0.20	--
净资产收益率（%）	0.40	0.51	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	41.97	41.59	40.50	36.95
全部债务资本化比率（%）	48.02	49.28	51.89	49.81
资产负债率（%）	55.42	57.59	59.23	58.87
流动比率（%）	349.30	285.67	242.67	223.93
速动比率（%）	181.08	135.70	117.74	112.93
经营现金流动负债比（%）	66.37	1.99	5.19	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.14	0.20	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.14	0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	132.56	118.64	176.07	--

注：1. 公司 2023 年三季度未经审计；2. 本报告应付账款、其他应付款及其他流动负债中有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；3. 利息支出采用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代；4. “--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2020	2021	2022	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.77	2.28	0.05	0.79
资产总额（亿元）	688.00	722.99	726.84	734.04
所有者权益（亿元）	290.51	296.01	297.31	297.67
短期债务（亿元）	47.90	43.24	80.03	90.86
长期债务（亿元）	134.71	132.49	100.74	80.06
全部债务（亿元）	182.60	175.73	180.76	170.93
营业总收入（亿元）	53.18	24.39	6.20	17.00
利润总额（亿元）	1.25	1.49	1.14	0.37
EBITDA（亿元）	1.25	1.74	1.38	--
经营性净现金流（亿元）	95.88	14.68	0.76	17.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.43	1.21	0.27	--
存货周转次数（次）	0.34	0.13	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	129.92	106.31	77.28	47.34
营业利润率（%）	2.25	6.67	5.10	2.80
总资本收益率（%）	0.19	0.24	0.23	--
净资产收益率（%）	0.31	0.38	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	31.68	30.92	25.31	21.20
全部债务资本化比率（%）	38.60	37.25	37.81	36.48
资产负债率（%）	57.78	59.06	59.10	59.45
流动比率（%）	160.58	148.24	139.76	130.68
速动比率（%）	87.93	73.66	67.13	67.47
经营现金流动负债比（%）	44.31	6.07	0.28	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.05	0.001	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.10	0.17	0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	145.88	101.08	130.95	--

注：1. 公司 2023 年三季度未经审计；2. 本报告应付账款、其他应付款及其他流动负债中有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；3. 利息支出采用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	
总资产收益率	(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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 昆明市城建投资开发有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。