

昆明市城建投资开发有限责任公司

2026 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〔2026〕3435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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将公司主体长期信用等级由AA⁺下调至AA，将“25昆明城建MTN002”信用等级由AA⁺下调至AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

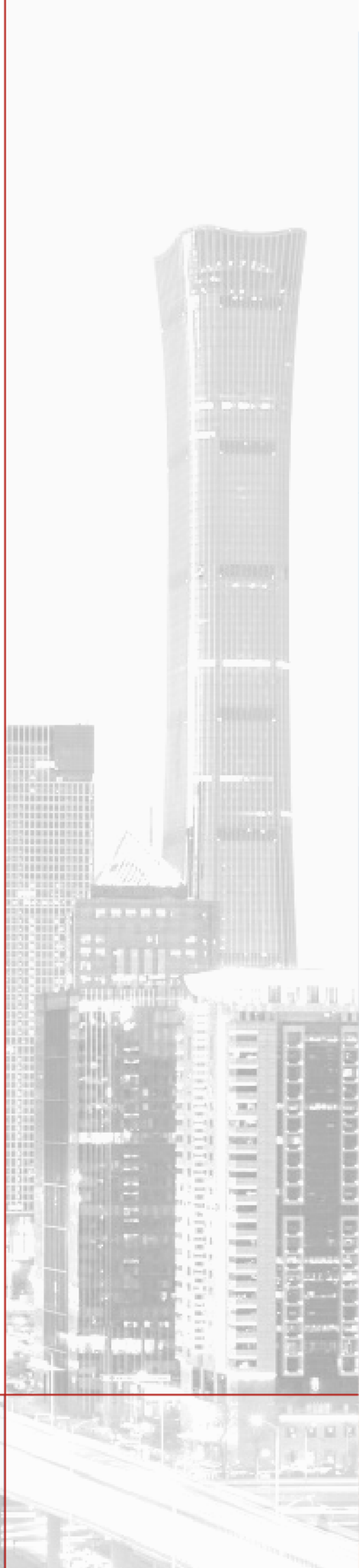
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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

2026 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	2026/06/26
25 昆明城建 MTN002	AA/负面	AA+/负面	

评级观点

跟踪期内，昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“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，业务涉及土地开发、基础设施建设、房地产开发和城市资源开发经营等。公司项目投入规模继续收缩，已整理待移交存量土地规模较大，土地整理开发收入实现受土地市场需求和政府规划影响存在较大不确定性。公司资产中应收类款项、存货和在建工程占比较高，对公司资金形成明显占用；受益于化债进度推进，公司债务负担有所下降，但非标融资占比仍较高，短期债务规模大，且公司仍存在债务逾期、征信报告不良记录、被列入失信被执行人、法定代表人限制高消费及所持股权存在大额被冻结等负面舆情，对公司的再融资能力产生负面影响，公司面临很大的短期偿债压力。公司对外担保规模较大且区域集中度高，部分被担保方存在较多负面舆情，或有负债风险大。

综上所述，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定将公司主体信用等级由 AA⁺下调至 AA，将“25 昆明城建 MTN002”信用等级由 AA⁺下调至 AA，评级展望为负面。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在昆明市的土地整理和基础设施建设过程中发挥了重要作用，在政府补助和化债资金拨付等方面获得外部支持，但公司的债务逾期、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及所持股权被冻结等情况未发生明显改善。

评级展望

跟踪期内，公司债务逾期及票据逾期规模较大，亦存在多笔被列为被执行人及失信被执行人的负面舆情，且涉及数量及规模均有所增长。联合资信认为，上述情形在跟踪期内未见明显改善，仍对公司经营发展及再融资产生负面影响，维持公司评级展望为负面。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司负面舆情得到全面化解，流动性及再融资能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务逾期、失信被执行等负面舆情频发且规模持续扩大，区域融资环境显著恶化。

优势

- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续得到昆明市政府在政府补助、化债资金拨付等方面的支持；公司将收到的化债资金计入“递延收益”，截至 2025 年底，公司累计收到政府置换债券 104.28 亿元，期末递延收益余额 59.79 亿元；2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合计确认政府补助 2568.32 万元。

关注

- **公司资产流动性弱，土地整理开发收入实现存在不确定性。**公司资产中应收类款项、存货和在建工程占比较高（2025 年底合计占资产总额的 86.52%）。其中应收类款项以代垫市政基础设施建设款为主，存货及在建工程主要为土地整理及基础设施建设成本，变现周期长，截至 2026 年 3 月底，公司存货中已整理待移交土地面积 1.38 万亩，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；此外公司资产中存在一定规模公益性资产，货币资金规模很小。
- **跟踪期内，公司本部未结清信贷中仍存在逾期、关注和不良类借款，部分事项仍未得到妥善解决，不良类借款规模有所上升；**由于公司担保的对象存在负面舆情，提供的对外担保中亦存在较大规模的关注类借款担保。此外，公司本部的票据逾期、被列入失信被执行人名单、法定代表人限制高消费以及所持股权存在大额被冻结情况仍未发生明显好转，并因借款合同纠纷、工程纠纷、票据追索权纠纷等事项新增多笔被执行信息。

- **公司全部债务中非标融资占比较高，存在较大规模逾期负债，短期偿债压力很大。**截至 2026 年 3 月底，公司信托借款、融资租赁、保理及资产管理计划等非标借款（不含拆借款）合计 67.83 亿元，占全部债务的 31.05%。截至 2025 年底，公司存在逾期负债 76.14 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司负面舆情较多对公司的再融资能力产生负面影响，公司短期偿债压力很大。
- **公司或有负债风险大。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 65.44 亿元，公司对外担保规模较大，部分被担保企业存在较多负面舆情；截至 2025 年底，公司未决诉讼涉案金额合计 6.50 亿元，公司均作为被告或被执行人，或有负债风险大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

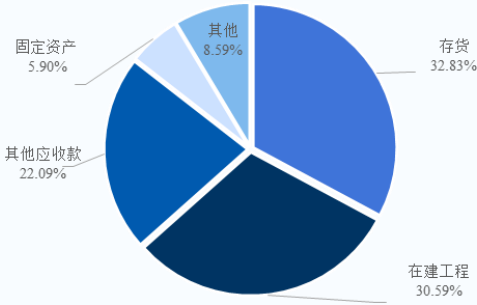
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.07	1.53	1.20	1.06
资产总额（亿元）	730.28	751.21	666.76	667.76
所有者权益（亿元）	298.73	303.63	298.65	298.78
短期债务（亿元）	126.74	104.22	102.95	104.23
长期债务（亿元）	163.66	161.58	113.43	114.24
全部债务（亿元）	290.39	265.80	216.38	218.48
营业总收入（亿元）	28.91	9.12	28.21	1.82
利润总额（亿元）	0.60	6.56	0.09	0.13
EBITDA（亿元）	1.62	7.52	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.58	16.87	20.41	-3.71
净资产收益率（%）	0.07	1.92	0.04	--
资产负债率（%）	59.09	59.58	55.21	55.26
全部债务资本化比率（%）	49.29	46.68	42.01	42.24
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.54	0.08	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	737.32	766.08	693.09	694.37
所有者权益（亿元）	297.35	303.52	300.29	300.28
全部债务（亿元）	154.60	137.10	135.61	140.24
营业总收入（亿元）	17.03	2.20	25.78	0.01
利润总额（亿元）	0.06	5.98	1.32	0.23
资产负债率（%）	59.67	60.38	56.67	56.75
全部债务资本化比率（%）	34.21	31.12	31.11	31.83
现金短期债务比（倍）	0.0008	0.0004	0.0003	0.0003

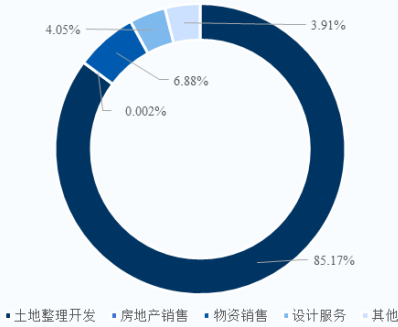
注：1. 2024 及 2025 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2024 年审计报告对 2024 年期初数进行了差错更正，本报告 2023 年财务数据采用 2024 年期初数；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径已将其其他应付款及其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

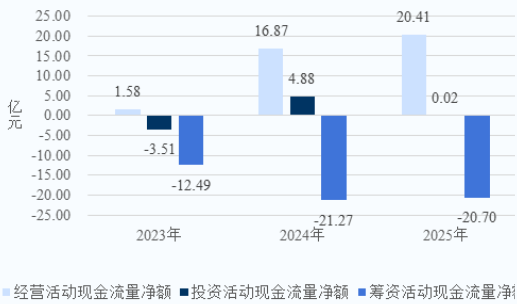
2025 年底公司资产构成



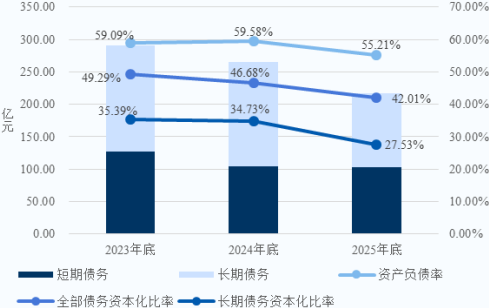
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 昆明城建 MTN002	12.60 亿元	12.60 亿元	2026/08/30	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 昆明城建 MTN002	AA+/负面	AA+/负面	2025/05/21	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

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”）及其相关债券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、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2026 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（以下简称“昆明市政府”）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。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，仍是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，业务涉及土地开发、基础设施建设、房地产开发和城市资源开发经营等。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设综合部、资本运营部、财务管理部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 17 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 666.76 亿元，所有者权益 298.65 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 28.21 亿元，利润总额 0.09 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 667.76 亿元，所有者权益 298.78 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，利润总额 0.13 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：陆凌云。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。此外，根据公开信息，公司于 2026 年 3 月 9 日和 2026 年 4 月 9 日分别发行“26 昆明城建 MTN001”和“26 昆明城建 MTN002”，发行金额合计 12.60 亿元，用于偿还“25 昆明城建 MTN002”。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 昆明城建 MTN002	12.60	12.60	2025/05/30	1.25 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

昆明市是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，具有重要的区位优势 and 战略地位，重点发展以大健康产业为引领的“1+8+N”现代化产业体系。2025年，昆明市经济总量和一般公共预算收入同比均有所增长，固定资产投资增速继续为负，政府性基金收入有所改善，政府债务负担很重。跟踪期内，昆明市部分城投企业仍有负面舆情发生，对区域融资环境造成一定负面影响。

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、大湄公河区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。截至2025年底，昆明市常住人口874.4万人，城镇化率为84.02%，较2024年底提高0.48个百分点。

近年来，昆明市以“1+8+N”产业链链长机制为核心，锚定“工业强市、贸易富市、旅游兴市、金融活市”战略目标，构建以大健康产业为引领、8大重点产业链为支柱、N个细分领域协同发展的现代化产业体系。其中，昆明市新能源电池、稀贵金属、信息制造三大千亿级产业集群加速形成，昆明人工智能计算中心成为西南算力枢纽，科大讯飞等企业推动“AI+行业”应用落地。

根据《昆明市2025年国民经济和社会发展统计公报》，2025年，昆明市地区生产总值同比增长4.2%，增速较2025年全国GDP增速低0.8个百分点。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长2.9%、增长2.3%和增长5.0%。同期，受基础设施投资、工业投资和房地产投资下行影响，固定资产投资（不含农户）增速仍为负，降幅同比收窄2.1个百分点。

根据《关于昆明市2025年地方财政预算执行情况和2026年地方财政预算草案的报告》，2025年，昆明市一般公共预算收入同比增长5.1%，在云南省下辖地市（州）中排名第1位。2025年，昆明市一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可。2025年，受国有土地使用权出让收入增加影响，昆明市政府性基金收入同比增长74.7%。

昆明市政府债务规模近年来不断增加，2025年底已增至3132.1亿元，叠加区域内融资平台较多，区域债务负担很重。再融资环境方面，2025年以来，随着“一揽子化债方案”持续深入推进，叠加特殊再融资债发行，使得昆明市债务付息压力有所缓解，但跟踪期内昆明市部分城投企业仍有票据、非标逾期等负面舆情事项发生，对区域融资环境造成一定负面影响。

图表2·昆明市主要经济和财力指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	8257.64	8637.45
GDP增速（%）	3.9	4.2

固定资产投资增速（不含农户）（%）	-12.0	-9.9
三产结构	4.1:29.5:66.4	4.1:28.7:67.2
人均 GDP（万元）	9.51	9.89
一般公共预算收入（亿元）	547.22	575.00
一般公共预算收入增速（%）	-1.9	5.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.95	82.72
财政自给率（%）	64.93	68.17
政府性基金收入（亿元）	234.88	410.28
地方政府债务余额（亿元）	2842.03	3132.1

注：2024 年部分数据根据《昆明市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》《昆明市人民政府关于昆明市 2024 年地方财政决算的报告》修订；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 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”）、昆明市交通投资集团有限责任公司（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，在业务经营上与昆明新都（主要负责呈贡新区项目建设）及昆明土投（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。

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	666.76	298.65	28.21	0.09	55.21%
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	738.76	306.24	16.91	-2.64	58.55%
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	657.99	219.56	7.58	0.22	66.63%
昆明新都	昆明市国资委	昆明市呈贡新区基础设施建设和土地整理主体	371.62	173.45	4.99	0.23	53.33%
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	899.10	342.95	45.06	-1.08	61.86%

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	1600.60	514.47	11.02	0.56	67.86%
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	1912.71	757.19	163.94	2.94	60.41%
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	664.93	336.25	9.41	0.16	49.43%
昆明高速	云南云智城市服务有限责任公司	昆明市高速公路投资建设和运营管理的重要主体	689.56	201.97	33.77	1.02	70.71%

注：1. 昆明农发无公开数据；2. 上表中所列数据为 2025 年（底）数；3. 云南云智城市服务有限责任公司控股股东为昆明市国资委
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未结清信贷中存在逾期、关注和不良类借款，部分事项仍未得到妥善解决，不良类借款规模有所上升，且存在较大规模的关注类借款担保。此外，公司本部的票据逾期、被列入失信被执行人名单、法定代表人限制高消费以及所持股权存在大额被冻结情况仍未发生明显好转，并因借款合同纠纷、工程纠纷、票据追索权纠纷等事项新增多笔被执行信息。整体看，公司的负面舆情对公司的再融资能力产生负面影响，流动性或将进一步承压。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915301002921079924），截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部已结清信贷信息中存在关注类贷款 17 笔。未结清信贷信息中，5.86 亿元借款本息出现逾期，关注类中长期借款余额 1.60 亿元、不良类中长期借款余额 6.00 亿元；提供担保的借贷交易中关注类余额 21.79 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 5 月 7 日，公司重要子公司昆明城投汽车产业投资有限公司（以下简称“车投公司”）¹（统一社会信用代码：91530103MA6K82EH32）已结清及未结清信贷信息中无不良类和关注类信贷信息，提供担保的借贷交易中关注类余额 1.60 亿元，系车投公司为公司本部在恒丰银行股份有限公司昆明分行的并购贷款担保产生。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 5 月 7 日，公司重要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”）未结清信贷信息中无不良类和关注类信贷信息，已结清信贷信息中存在 6 笔关注类中长期借款和 2 笔不良类中长期借款。

此外，公司与太平洋资产管理有限责任公司合作开展了 10.49 亿元不动产债权投资计划，期限为 2018 年 12 月至 2026 年 12 月，由昆明滇投提供连带责任担保及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”）²提供股权质押，截至 2026 年 5 月 7 日，该笔贷款逾期金额 6.48 亿元。

公司子公司昆明辰扬物流有限公司（以下简称“辰扬物流”）与深圳鑫科国际商业保理有限公司开展了 1.70 亿元保理融资业务，到期日为 2026 年 3 月 30 日，截至 2026 年 5 月 7 日，该笔贷款逾期金额 1.36 亿元。

根据上海票据交易所披露信息，截至 2026 年 5 月 31 日，公司本部票据承兑余额 2.08 亿元，累计票据逾期发生额 2.72 亿元，票据逾期余额 2.07 亿元。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2026 年 6 月 26 日，公司本部因借款合同纠纷、工程纠纷、票据追索权纠纷等事项存在 32 笔被执行信息（失信被执行 3 笔），执行标的合计 7.39 亿元（含失信被执行）。同期，公司本部共存在 12 笔法定代表人或原法定代表人被列入限制高消费人员名单（详见附件 1-4）。

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 24.68 亿元。

针对公司及子公司征信、公司本部票据逾期以及被执行和限制消费事项，公司已提供了相关情况说明及相关协议，公司已与部分债权人达成债务重组优化，剩余部分债权人，公司反馈正与相关债权人机构协商解决。

截至报告出具日，根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在公开市场逾期或违约记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司不再设置监事、监事会，由审计委员会履行监事会职权，董事长仍存在缺位情况。

¹ 截至本报告出具日，车投公司存在失信被执行、法定代表人限制高消费等负面舆情。

² 截至本报告出具日，昆明城路存在非标逾期记录等负面舆情。

2026 年 2 月 27 日，公司发布了《昆明市城建投资开发有限责任公司关于撤销监事会、设立审计委员会以及公司章程变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司出具的《股东会决议》及《董事会决议》，通过《昆明市城建投资开发有限责任公司章程（2025 年修订稿）》（以下简称“《新公司章程》”），免除杨海静、王静波、秦嘉英原担任的公司监事职务；根据《新公司章程》规定，公司不再设置监事、监事会，设立由董事会成员徐毅、赵朴花、杨京组成的审计委员会，审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。跟踪期内，公司董事长仍未到位，由公司总经理陆凌云主持工作。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入主要来自土地整理开发业务，物资销售业务收入占比大幅下降。2025 年，公司营业总收入同比大幅增长 209.11%，主要系土地整理开发业务收入同比大幅增长所致。2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年的 6.45%。

毛利率方面，受毛利率较低的物资销售业务占比下降及土地整理开发业务毛利率上升影响，2025 年公司综合毛利率同比上升 2.39 个百分点。2026 年 1—3 月，公司综合毛利率较 2025 年有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 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 (%)
土地整理开发	1.97	21.58	0.00	24.02	85.17	12.48	0.00	0.00	*
房地产销售	0.17	1.87	5.22	0.00	0.00	-343.93	0.00	0.00	*
物资销售	4.88	53.47	0.12	1.94	6.88	0.09	1.43	78.85	0.10
设计服务	1.15	12.62	33.92	1.14	4.05	38.31	0.17	9.50	-14.48
其他	0.95	10.46	73.34	1.10	3.91	59.31	0.21	11.65	63.90
合计	9.12	100.00	12.11	28.21	100.00	14.50	1.82	100.00	6.15

注：1.其他业务包括管沟租赁、工程施工、建设管理及租赁等；2.2025 年公司房地产销售收入 4.24 万元；3. “*” 表示分母为 0，数据无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地整理开发

2025 年，公司土地整理开发业务收入大幅增长，出让地块以底价成交，受益于收到土地开发相关的政府置换债券确认收入，毛利率有所上升，但整体回款差；公司已整理待移交土地规模较大，部分土地区位相对较优，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，土地变现时间及回款情况存在较大不确定性。

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负责。根据昆明市政府的授权，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等就东白沙河片区、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、晋宁新街片区等片区共 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。

2025 年，公司项目投入规模继续收缩。同期，公司通过出让、昆明市政府有偿收回等方式移交 6 宗地块（合计 721.08 亩），实现土地整理开发收入 14.08 亿元，此外，公司收到土地开发相关的政府置换债券确认土地开发收入 9.94 亿元。2026 年 1—3 月，公司未实现土地整理开发收入。毛利率方面，2025 年，公司土地整理开发业务毛利率较 2024 年上升 12.48 个百分点，其中公司通过出让、昆明市政府有偿收回等方式移交的地块以底价成交，收到土地开发相关的政府置换债券部分毛利率相对较高。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司均未收到土地整理业务回款，整体回款差。

截至 2026 年 3 月底，公司已整理待移交土地面积 1.38 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 2026 年 3 月底，巫家坝片区已整理待移交土地 4177.12 亩，待出让

变现的土地规模大，片区地理位置优越，相关土地资源具备一定稀缺性，若巫家坝片区土地移交事项有序推进，或对公司未来收入形成良好支撑，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，土地变现时间及收益情况存在较大不确定性。

图表 5 • 2025 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）
云南宜置置业有限公司	2025 年 12 月	地下商住	26.18	116.00	0.30	0.25
昆明市教育体育局	2025 年 12 月	学校用地	35.27	1420.89	5.01	5.01
昆明市官渡区教育体育局	2025 年 12 月	学校用地	36.43	1548.73	5.64	5.64
合计	--	--	97.88	--	10.95	10.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司无在建或拟建基础设施建设项目；已完工未结算工程规模较大，对公司资金形成明显占用。

公司受昆明市政府的委托，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。2025 年及 2026 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 38 个³，其中 37 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 2026 年 3 月底，2010 年前完成建设的项目累计投资金额 378.23 亿元（含资本化利息支出），昆明市政府承诺根据项目的融资金质性质、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 2026 年 3 月底，公司累计获得置换资金 155.43 亿元，已收到回款 23.00 亿元，尚需回款规模 199.80 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的基础设施项目。

（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仍主要由公司本部及子公司昆明城投城市发展有限公司负责。

2025 年，公司房地产销售收入来自紫东苑的地下车位销售，当年该业务收入同比大幅下降，主要系 2024 年销售东鸣佳苑项目，当年房地产销售收入基数较高影响，毛利率为负。2026 年 1—3 月，公司未确认房地产销售收入。

截至 2026 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 47.68 万平方米，累计实现销售收入 25.57 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，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%，可租赁面积增至 27.77 万平方米⁴，出租率为 62.00%。公司暂无在建及拟建房地产项目。

图表 6 • 截至 2026 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	28.24	93.78%	14.77
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	47.68	--	25.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

³ 统计口径有所调整。

⁴ 本次数据基于实际情况统计。

（4）物资销售

跟踪期内，公司进一步削减贸易业务规模，物资销售业务收入同比大幅下降，整体盈利空间有限。公司上游供应商和下游客户集中度均很高，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。

公司物资销售业务仍主要由子公司昆明城投城市运营服务有限公司⁵和辰扬物流负责，均采用以销定采模式。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，经充分考察后同意部分优质细分行业客户在合同约定提货期内（不超过 90 天）分批或一次性付款提货。

2025 年，公司进一步削减贸易业务规模，物资销售业务收入同比下降 60.25%，毛利率仍很低。

贸易品种方面，2025 年，公司物资销售业务收入主要来自于天然橡胶，上游供应商和下游客户集中度均很高，上游供应商和下游客户存在较多民营企业，需关注相关市场风险和交易对手方信用风险。

图表 7 • 2025 年公司物资销售业务主要供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占采购总额比重（%）	采购产品
深圳市中农易鲜供应链有限公司	1.28	65.85%	天然橡胶
柳州市资产经营有限公司	0.18	9.50%	天然橡胶
西双版纳琛乔橡胶制品有限公司*	0.18	9.11%	天然橡胶
利水汇远商贸（云南）有限公司*	0.15	7.95%	天然橡胶
西双版纳景盛锦商贸有限公司*	0.10	5.30%	天然橡胶
合计	1.89	97.71%	--
客户名称	销售额	占销售总额比重	销售产品
勐腊田野橡胶销售有限责任公司*	1.08	55.79%	天然橡胶
云南宜百供应链有限公司*	0.44	22.75%	天然橡胶
云南美润国际贸易有限公司*	0.37	19.17%	天然橡胶
四川泽与凡贸易有限公司*	0.04	2.29%	白砂糖
合计	1.94	100.00%	--

注：1.标*公司均为民营企业；2.截至 2026 年 5 月 25 日，勐腊田野橡胶销售有限责任公司存在一笔被执行案件，执行标的 50.88 万元
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）设计服务

公司设计服务资质尚可，业务范围覆盖云南省内。2025 年，设计服务收入同比变动不大，毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司设计服务业务仍由子公司昆明市规划设计研究院有限公司（以下简称“设研院”）经营，设研院主要提供规划设计、市政工程设计、景观园林规划设计、建筑设计等设计服务，设研院具备工程设计风景园林工程专项甲级、工程设计市政行业桥梁乙级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲等资质，业务范围覆盖云南省内，设研院为市场提供规划等设计服务，向设计服务单位收取设计费，规划设计、市政工程设计、景观规划设计为公司的主要收入来源。

2025 年，公司设计服务收入同比变动不大，毛利率同比有所上升。2026 年 1—3 月，公司设计服务收入 0.17 亿元，毛利率为-14.48%，主要系设计服务业务受行业特定季节性因素影响（春节假期、项目立项及开工节奏延后），出现阶段性亏损。

（6）其他业务

公司其他业务较为多元化，对公司营业总收入形成了补充。

公司其他业务主要包括管沟租赁、工程施工、建设管理及租赁等业务，业务类型较为多元。

昆明市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。2025 年，受益于管网公司与云南电网有限责任公司昆明供电局签署了《云南省昆明市西山区广福路（前新路至滇池路）综合管沟西段，桩号 K4+557.5-K0+000 共 2 回 220kv 电缆通道，长 2.5225 公里管道销售合同》，当

⁵ 截至本报告出具日，昆明城投城市运营服务有限公司存在非标逾期记录等负面舆情。

年管廊出让收入同比大幅增长至 0.24 亿元，毛利率为 8.53%。

截至 2026 年 3 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 392 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 2026 年 3 月底，中石油已经支付 5.57 亿元的预付款（反映在“预收款项—委托经营费”）。截至 2026 年 3 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 10 座已建成运营，1 座正在建设，整体建设进度缓慢。

（7）自营项目

公司拟建自营项目存在一定的资金支出压力且项目未来收益实现存在不确定性。

截至 2026 年 3 月底，公司无在建自营项目；拟建自营项目 4 个，计划总投资 4.55 亿元，存在一定的资金支出压力且项目未来收益存在不确定性。

昆明市中心城区新能源电动汽车充电桩基础设施建设项目计划结合加油站、变电站、社会停车场、医院、公园绿地、商业网点、环卫站配建电动汽车充电站 366 座，地点为昆明市中心城区范围内的五华区、盘龙区、官渡区、西山区。在居住小区公共停车位推进公共充电桩建设，计划建设充电桩共计 29563 枪，其中快充桩 15160 枪、慢充桩 14403 枪，在部分示范站区域预留“光储充放”一体化充电站建设内容。

昆明市主城区公共区域户外广告设施建设项目以公共资源有偿使用的方式获取全市范围内户外广告设施 20 年经营权。公司计划在昆明主城区城市公共区域（含公共建筑、公共设施、公共空间）内的新增户外广告设施数量为 11295 块，总投资 2.15 亿元，项目建设期 1 年，运营期 19 年。

图表 8• 截至 2026 年 3 月底公司拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资
昆明市公共卫生洗消服务产业园区项目	0.15
昆明市中心城区新能源电动汽车充电桩基础设施建设项目	2.00
盘龙区龙江片区大波村加油站项目	0.26
昆明市主城区公共区域户外广告设施建设项目	2.15
合计	4.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，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。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 17 家。跟踪期内，公司会计政策连续且合并范围一级子公司未发生变动，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，受公司将与土储中心的应收款和应付款进行冲账及部分政府置换债券冲减资产影响，公司资产总额有所下降，其中应收类款项、土地整理及基础设施建设成本占比较高，对公司资金形成明显占用，此外公司资产中存在一定规模公益性资产，公司整体的资产流动性弱，资产质量一般。2025 年，公司营业总收入同比大幅增长，但资产减值损失及公允价值变动等非经常性损益对公司利润侵蚀很大，整体盈利指标表现较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 11.24%，主要系应收类款项减少所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	438.71	58.40	375.35	56.29	376.43	56.37
货币资金	1.53	0.20	1.20	0.18	1.06	0.16
应收账款	44.79	5.96	6.42	0.96	6.88	1.03
其他应收款	159.61	21.25	147.30	22.09	147.29	22.06
存货	230.88	30.73	218.91	32.83	219.68	32.90
非流动资产	312.50	41.60	291.41	43.71	291.34	43.63
长期应收款	22.83	3.04	0.33	0.05	0.33	0.05
投资性房地产	31.00	4.13	32.30	4.85	32.31	4.84
固定资产	39.42	5.25	39.34	5.90	39.33	5.89
在建工程	205.83	27.40	203.95	30.59	203.95	30.54
资产总额	751.21	100.00	666.76	100.00	667.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金规模很小，其中 0.16 亿元资金使用受限，主要系账户冻结、履约保证金等原因，受限比例为 13.30%。公司应收账款较上年底下降 85.67%，主要系公司将应收土储中心土地开发整理款及收到土储中心的土地开发预拨款（计入长期应付款）进行了抵消，期末应收账款主要为应收土储中心土地开发整理款及贸易款等，集中度高；应收账款账龄主要集中在 1 年以内（占 67.82%）、1~2 年（占 9.41%）和 2~3 年（占 18.21%），累计计提坏账准备 203.58 万元。公司其他应收款较上年底下降 7.71%，主要系公司将收到的政府置换债券冲减政府往来款、昆明市国资委收回部分注资款以及将应收巫家坝的土地溢价款由其他应收款调整至应收账款核算所致，期末其他应收款主要由项目推进款（主要为代垫市政基础设施建设款）、往来款、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，主要为应收政府单位及地方国有企业款项，但公司与相关政府单位未签订明确回款协议；其他应收款账龄集中在 5 年以上（占 83.06%），累计计提坏账准备 530.20 万元。公司应收类款项整体账龄较长且坏账计提比例低，回收周期不确定，对公司资金形成占用，联合资信将密切关注公司回款情况。公司存货较上年底下降 5.18%，主要系当年结转土地整理成本所致，期末公司存货主要为土地整理开发成本 203.37 亿元；期末存货中库存商品账面价值 15.54 亿元，主要为东鸣佳苑、紫东苑、紫东尚苑等房地产项目和由固定资产转入存货待售的管网资产；公司存货累计计提跌价准备 0.99 亿元。

图表 10 • 公司 2025 年底应收类款项前五名情况（单位：亿元）

应收账款			其他应收款			
名称	账面余额	占应收账款合计的比例（%）	名称	款项性质	账面余额	占其他应收款合计的比例（%）
土储中心	4.09	63.56	代垫市政基础设施建设款	项目推进款	105.73	71.75
昆明安居	0.91	14.16	昆明市国资委	往来款	29.16	19.79
云南宁珞贸易有限公司	0.15	2.38	昆明市财政局	项目推进款	6.67	4.53
云南靖善贸易有限公司	0.15	2.37	五华区华山街道旧城改造办公室	代垫代付款	1.42	0.96
保障性住房项目	0.14	2.20	昆明高速	往来款	1.00	0.68
合计	5.45	84.67	合计	--	143.98	97.71

注：云南宁珞贸易有限公司及云南靖善贸易有限公司均为民营企业
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司长期应收款较上年底下降 98.57%，主要系公司将收到的政府置换债券冲减二环路项目竣工结算产生的应收政府款项。公司投资性房地产按公允价值模式进行后续计量，较上年底增长 4.21%，主要系车行天下二期商铺等资产由存货转入投资性房地产及投资性房地产公允价值评估减值综合影响所致。公司固定资产较上年底变动不大，主要包括道路、公园等公益性资产 38.18 亿元和房屋建筑物 0.38 亿元，其中未办妥产权证书的固定资产 8.01 亿元。公司在建工程较上年底小幅下降，主要系公司将收到的政府置换债券冲减部分项目成本，期末在建工程主要包括二环快速系统 105.96 亿元、环湖南路马金铺至海口段 56.75 亿

元、翠湖片区综合整治提升改造项目 12.40 亿元、北京路延长线改扩建项目 9.78 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政府拨付资金实现平衡，但回款计划尚未明确。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变动不大。

截至 2025 年，公司受限资产合计 33.73 亿元，资产受限比例为 5.06%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.16	0.02	账户冻结、履约保证金
存货	6.76	1.01	借款抵押
其他权益工具投资	0.19	0.03	借款质押
投资性房地产	24.84	3.73	借款抵押
固定资产	0.11	0.02	借款抵押
无形资产	1.68	0.25	借款质押
合 计	33.73	5.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产盈利能力方面，公司收入主要来自于土地开发整理业务，该业务收入实现受土地市场需求和政府规划影响大，2025 年，公司土地开发整理业务收入同比大幅增长带动营业总收入同比大幅增长。从期间费用看，公司期间费用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，使得账面财务费用规模不大；2025 年，公司期间费用同比有所下降，且营业总收入同比大幅增长，期间费用率⁶降至 5.17%。非经常性损益方面，2025 年，公司资产减值损失 0.54 亿元，主要系存货中房地产待转让部分计提跌价准备所致；公允价值变动收益为-0.93 亿元，主要系车行天下二期评估减值所致；营业外支出 0.90 亿元，主要为行政性罚款、滞纳金和诉讼赔偿金；投资收益（主要为长期股权投资在权益法下确认的投资收益）和其他收益（主要为政府补助）规模均较小，资产减值损失及公允价值变动等非经常性损益对公司利润侵蚀很大。2024 年，公司将较大规模的债务置换资金转入其他收益，当年利润总额规模较大，2025 年，公司利润总额同比大幅下降。公司整体盈利指标表现较弱。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 6.45%，利润总额为 0.13 亿元。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

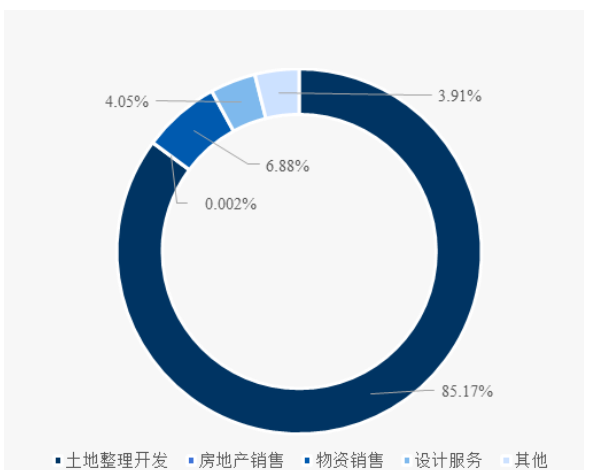
项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	9.12	28.21	1.82
营业成本	8.02	24.12	1.71
期间费用	1.73	1.46	0.22
资产减值损失	-0.61	-0.54	0.00
营业外支出	0.11	0.90	0.00
公允价值变动收益	1.16	-0.93	0.00
投资收益	-0.42	-0.05	0.00
其他收益	7.24	0.01	0.25
利润总额	6.56	0.09	0.13
营业利润率（%）	11.00	14.09	5.61
总资本收益率（%）	1.17	0.13	--
净资产收益率（%）	1.92	0.04	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；2026年1—3月营业外支出2.66万元；

“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）现金流

2025 年，公司经营业务收支净额为正且收到较大规模化债资金影响，公司经营活动现金保持净流入，但由于土地整理业务回

⁶ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

款滞后，收入实现质量明显下降；投资活动现金流入和流出规模很小；受债务还本付息影响，公司筹资活动现金保持净流出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.18	37.55	13.22
经营活动现金流出小计	15.30	17.14	16.93
经营活动现金流量净额	16.87	20.41	-3.71
投资活动现金流入小计	5.12	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	0.24	0.06	0.00
投资活动现金流量净额	4.88	0.02	0.00
筹资活动前现金流量净额	21.76	20.43	-3.71
筹资活动现金流入小计	109.77	73.27	5.48
筹资活动现金流出小计	131.04	93.97	1.91
筹资活动现金流量净额	-21.27	-20.70	3.57
现金收入比（%）	157.65	20.30	7.40

注：2026年1—3月，投资活动现金流出小计为21.75万元，投资活动现金流量净额-21.75万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

从经营活动看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支、收到的政府补助、往来款收支和保证金为主。2025 年，公司业务回款大幅下降，项目投入继续放缓，经营业务收支净额仍为正；收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，主要系当年公司收到较大规模的化债资金（包含土地开发相关的政府置换债券）。受上述因素影响，公司经营活动现金流保持净流入且流入规模有所上升。2025 年，公司土地整理业务回款滞后，收入实现质量明显下降。

从投资活动看，2025 年，公司投资活动现金流入和流出量均很小；筹资活动前现金流仍保持大额净流入。

从筹资活动看，2025 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券及与昆明市其他地方国有企业的资金拆借，筹资活动现金流出主要为债务还本付息支出及归还昆明市其他地方国有企业的资金。2025 年，由于公司刚性兑付的债务仍保持较大规模，筹资活动现金仍为净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流规模很小，筹资活动现金流转为净流入。

（3）资本结构和偿债能力

受昆明市政府收回部分项目资金及分配股利影响，跟踪期内，公司所有者权益有所下降。2025 年，公司获得较大规模化债资金，年末全部债务及债务负担均有所下降，但存在较大规模逾期负债且短期债务规模大，考虑到公司货币资金规模很小、负面舆情较多，公司仍面临很大的短期偿债压力。公司对外担保规模较大且区域集中度高，部分被担保方存在较多负面舆情，公司的未决诉讼案件数量及涉案标的金额较大，且诉讼案件持续新增，整体看，公司的或有负债风险大。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积较上年底减少 2.24 亿元，主要系根据昆明市财政局《关于缴回翠湖片区提升改造项目资本金的通知》，公司将收到的翠湖片区提升改造项目资金 2.24 亿元退回昆明市财政局⁷；未分配利润较上年底减少 2.24 亿元，主要系分配股利所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	39.70	13.08	39.70	13.29	39.70	13.29
资本公积	219.18	72.18	216.93	72.64	216.93	72.61
未分配利润	33.63	11.08	31.39	10.51	31.53	10.55
所有者权益合计	303.63	100.00	298.65	100.00	298.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

⁷ 冲减公司对昆明市国资委的其他应收款。

公司经营性负债主要体现为部分其他应付款及长期应付款、递延收益。截至 2025 年底，公司其他应付款中含有部分有息拆借款，已调整到短期债务核算，剩余其他应付款主要为往来款、意向金等，其中已逾期的其他应付款合计 39.67 亿元；长期应付款中的有息拆借款已调整至长期债务核算，剩余长期应付款主要为项目专项资金等，其中已逾期的长期应付款合计 22.10 亿元；递延收益较上年底增加 19.36 亿元，为当年收到的化债资金。

全部债务方面，截至 2025 年底，得益于化债进度的继续推进，公司全部债务较上年底下降 18.59%，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 2025 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。

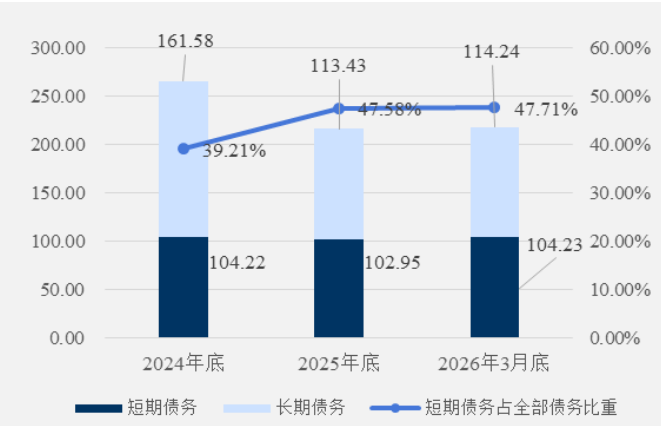
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及全部债务较上年底均变动不大；融资渠道方面，期末公司信托借款、融资租赁、保理及资产管理计划等非标借款（不含拆借款）合计 67.83 亿元（占全部债务的 31.05%），根据 2025 年审计报告披露，截至 2025 年底，公司存在逾期负债 76.14 亿元。公司账面货币资金很小。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.01 倍，非受限货币资金可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源的规模有限，公司面临很大的短期偿债压力。同期末，公司银行授信总额为 114.30 亿元，尚未使用授信额度为 37.80 亿元，剩余未提款额度主要集中在富滇银行股份有限公司和曲靖市商业银行股份有限公司，间接融资渠道有待拓宽。2025 年，由于公司利润总额同比大幅下降，当年 EBITDA 规模很小，EBITDA 对利息支出的保障程度大幅弱化。

图表 16 • 公司主要负债情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	164.30	36.71	153.71	41.76	154.02	41.74
短期借款	8.14	1.82	6.99	1.90	6.99	1.90
应付账款	10.93	2.44	9.48	2.58	9.76	2.64
其他应付款	56.85	12.70	70.87	19.25	71.31	19.33
一年内到期的非流动负债	73.59	16.44	52.65	14.30	52.43	14.21
非流动负债	283.28	63.29	214.40	58.24	214.96	58.26
长期借款	93.87	20.97	74.06	20.12	71.57	19.40
长期应付款	144.79	32.35	76.30	20.73	79.60	21.57
递延收益	40.43	9.03	59.79	16.24	59.54	16.14
负债总额	447.58	100.00	368.11	100.00	368.98	100.00

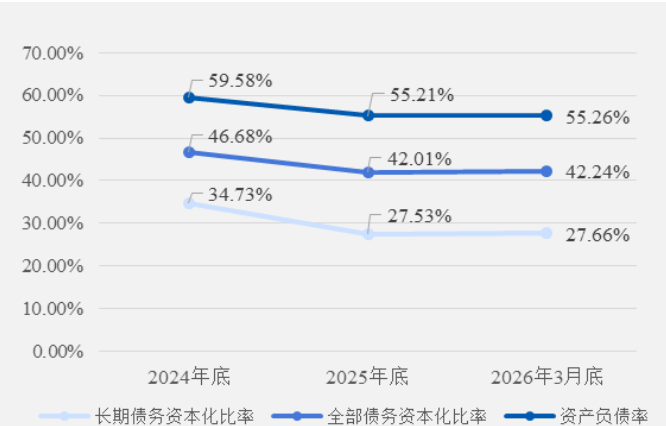
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

图表 17 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01	0.01

指标	2024（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
EBITDA（亿元）	7.52	0.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 65.44 亿元，担保比率为 21.90%，被担保公司均为昆明市内地方国有企业，其中 17.79 亿元对外担保设有反担保措施，其余无反担保措施，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类贷款，被担保对象昆明滇投、昆明新都、昆明公交集团有限责任公司、昆明产投等存在较多负面舆情（不限于票据逾期、失信被执行案件、被执行案件、法定代表人限制高消费、股权冻结等）。整体看，公司对外担保规模较大且区域集中度高，部分被担保方存在较多负面舆情，或有负债风险大。

图表 20 • 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额
昆明滇投	173619.63
昆明产投供应链管理有限公司	87700.00
昆明国资实业发展有限责任公司	79750.00
昆明土投	74000.00
昆明产投	72336.72
云南云智城市服务有限责任公司	24446.00
昆明新置投资发展有限公司	41632.62
昆明新都	19607.30
昆明市智慧城市建设投资有限公司	17900.00
昆明公交集团有限责任公司	17875.00
昆明黎阳旅游投资有限公司	14910.00
昆发展	13925.00
昆明市教育投资有限公司	7710.00
昆明海口工业园区投资有限公司	3910.00
云南云内动力集团有限公司	3420.00
云南滇凯节能科技有限公司	1651.93
合计	654394.20

注：2026 年 4 月，昆明产投供应链管理有限公司更名为昆明产投商业运营管理有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，根据 2025 年审计报告，截至 2025 年底，公司未决诉讼案件 15 个，涉及标的金额 6.50 亿元，公司均作为被告或被执行人，其中：一审未开庭审理案件 4 个，涉及标的金额 0.84 亿元，一审已开庭审理案件 11 个，涉及标的金额 5.66 亿元。2026 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 30 日，公司在 2025 年底未完结的诉讼案件已开庭审理、结案的有 10 个，涉及标的金额 2.54 亿元；新增诉讼案件 6 个，涉及标的金额 0.11 亿元。

2 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益和经营利润主要来自公司本部；公司本部短期债务规模大，面临很大的短期偿付压力。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 693.09 亿元，负债总额 392.80 亿元，所有者权益 300.29 亿元，分别占合并口径的 103.95%、106.71%和 100.55%。同期末，公司本部全部债务 135.61 亿元，全部债务资本化比率为 31.11%；短期债务 84.25 亿元，现金短期债务比 0.0003 倍，公司本部面临很大的短期偿付压力。

2025 年，公司本部营业总收入为 25.78 亿元，利润总额为 1.32 亿元，分别占合并口径的 91.41%和 1425.64%。

（五）ESG 方面

跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚，履行作为国有企业的社会责任，

但存在欠税信息，治理结构较为完善。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地整理开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据国家税务总局云南省税务局发布的公告，公司存在拖欠土地增值税和企业所得税信息，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，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，且搭建了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东为昆明市国资委。昆明市是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，具有重要的区位优势 and 战略地位，重点发展以大健康产业为引领的“1+8+N”现代化产业体系，2025 年经济总量和一般公共预算收入均同比增长，2025 年经济总量及一般公共预算收入在云南省下辖地市（州）中均排名第 1 位。

2 支持可能性

公司是昆明市国资委控股子公司，董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司与昆明市政府关系密切。公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，承担区域内的土地开发、基础设施建设、房地产开发和城市资源开发经营等业务，业务开展受昆明市国资委的统一协调管理，业务可替代性较弱。

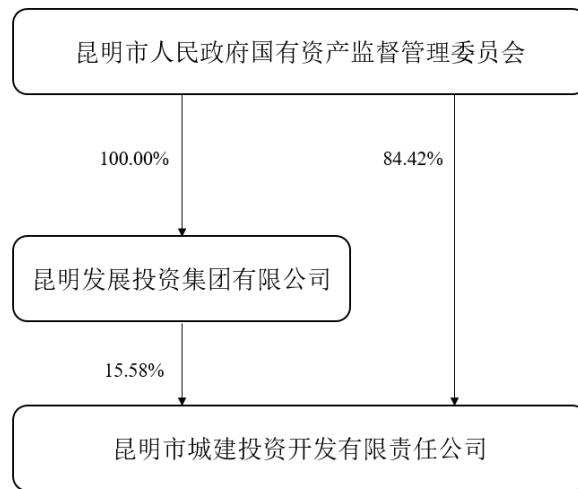
跟踪期内，公司继续在政府补助和化债资金拨付等方面获得外部支持。公司将收到的化债资金计入“递延收益”，截至 2025 年底，公司累计收到政府置换债券 104.28 亿元⁸，期末递延收益余额 59.79 亿元；2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 60.51 万元和 2507.81 万元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁺下调至 AA，将“25 昆明城建 MTN002”信用等级由 AA⁺下调至 AA，评级展望为负面。

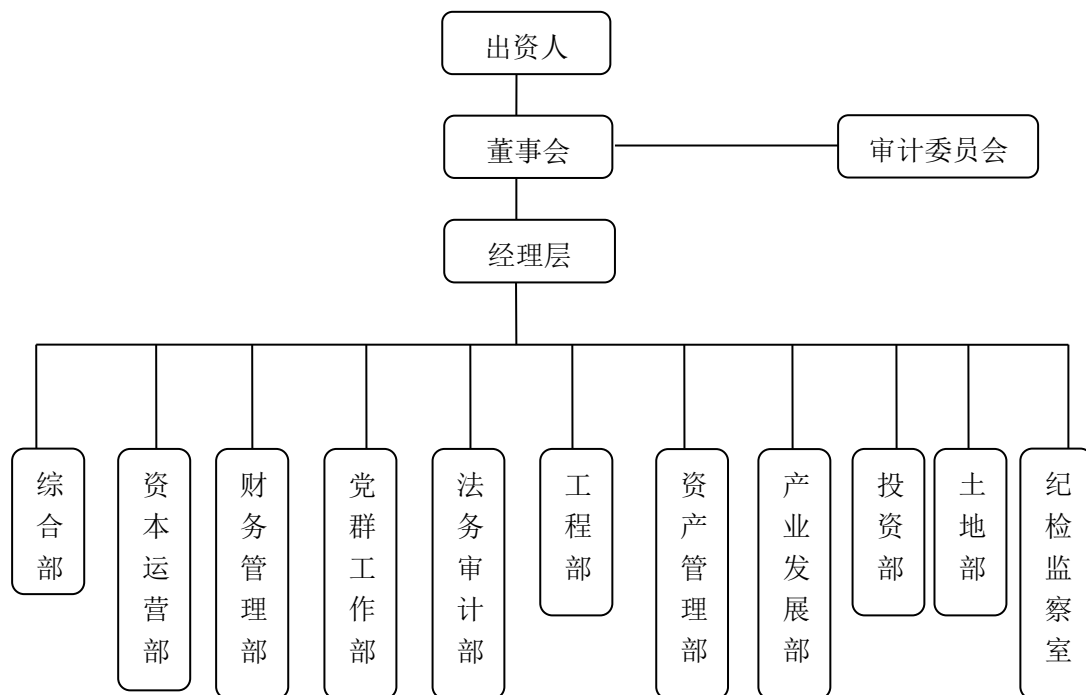
⁸ 其中冲减其他应收款 2.01 亿元、长期应收款 21.75 亿元、在建工程 3.72 亿元，转入其他收益 7.24 亿元，计入营业总收入 9.94 亿元。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2026 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	33.00	设立
昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	项目开发	100.00	--	设立
昆明城投商业管理有限公司	房地产开发	97.99	--	并购
昆明城投城市发展有限公司	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
昆明城投城市运营服务有限公司	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 1-4 截至 2026 年 6 月 26 日公司本部被执行案件情况（单位：万元）

案号	立案时间	执行法院	执行标的
(2023)云 0112 执 10978 号	2023.9.6	昆明市西山区人民法院	3131.59
(2023)云 0112 执 12001 号	2023.10.17	昆明市西山区人民法院	342.00
(2023)云 01 执 3907 号	2023.12.1	昆明市中级人民法院	7383.75
(2024)云 0112 执 6859 号	2024.11.4	昆明市西山区人民法院	50.75
(2025)云 0111 执 1326 号	2025.1.20	昆明市官渡区人民法院	7610.85
(2025)云 0111 执 1342 号	2025.1.20	昆明市官渡区人民法院	24089.12
(2025)云 0111 执 1443 号	2025.1.20	昆明市官渡区人民法院	595.08
(2025)云 0112 执 619 号	2025.1.21	昆明市西山区人民法院	51.58
(2025)云 0112 执 3509 号	2025.5.14	昆明市西山区人民法院	105.28
(2025)云 0112 执 3590 号	2025.5.16	昆明市西山区人民法院	100.00
(2025)云 0111 执 6581 号	2025.7.1	昆明市官渡区人民法院	4065.33
(2025)云 0111 执 8242 号	2025.8.28	昆明市官渡区人民法院	19077.21
(2025)云 0114 执 6383 号	2025.11.3	昆明市呈贡区人民法院	3581.36
(2025)云 0112 执 8268 号	2025.11.3	昆明市西山区人民法院	1060.78
(2026)云 0112 执 1810 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	55.60
(2026)云 0112 执 1811 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	55.60
(2026)云 0112 执 1812 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	54.35
(2026)云 0112 执 1814 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.15
(2026)云 0112 执 1816 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	110.76
(2026)云 0112 执 1819 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	110.51
(2026)云 0112 执 1820 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.05
(2026)云 0112 执 1821 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.15
(2026)云 0112 执 1822 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	55.10
(2026)云 0112 执 1824 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	111.35
(2026)云 0112 执 1825 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	55.78
(2026)云 0112 执 1826 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.23
(2026)云 0112 执 1829 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.15
(2026)云 0112 执 1830 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	32.72
(2026)云 0112 执 1831 号	2026.2.12	昆明市西山区人民法院	33.15
(2026)云 0103 执 1848 号	2026.4.7	昆明市盘龙区人民法院	1385.33
(2026)渝 0157 执 10966 号	2026.5.7	重庆两江新区人民法院	297.91
(2026)云 0102 执 3726 号	2026.5.28	昆明市五华区人民法院	136.37
合计	--	--	73904.95

注：1. (2025)云 0111 执 1443 号、(2025)云 0111 执 6581 号和 (2025)云 0114 执 6383 号，公司被列为失信被执行人且法定代表人或原法定代表人被列入限制高消费人员名单；
 2. (2023)云 0112 执 10978 号、(2023)云 0112 执 12001 号、(2023)云 01 执 3907 号、(2024)云 0112 执 6859 号、(2025)云 0112 执 619 号、(2025)云 0112 执 3509 号、
 (2025)云 0112 执 3590 号及 (2025)云 0112 执 8268 号，公司法定代表人或原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；3. (2025)云 0111 执 1326
 号、(2025)云 0111 执 1342 号、(2025)云 0111 执 1443 号及 (2025)云 0111 执 8242 号案件已转为终本案件，(2026)云 0103 执 1848 号案件公司法定代表人被列入限制高消
 费人员名单

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.07	1.53	1.20	1.06
应收账款（亿元）	41.72	44.79	6.42	6.88
其他应收款（亿元）	158.60	159.61	147.30	147.29
存货（亿元）	213.12	230.88	218.91	219.68
长期股权投资（亿元）	2.73	2.32	2.05	1.95
固定资产（亿元）	43.81	39.42	39.34	39.33
在建工程（亿元）	205.28	205.83	203.95	203.95
资产总额（亿元）	730.28	751.21	666.76	667.76
实收资本（亿元）	39.70	39.70	39.70	39.70
少数股东权益（亿元）	2.81	1.85	0.81	0.81
所有者权益（亿元）	298.73	303.63	298.65	298.78
短期债务（亿元）	126.74	104.22	102.95	104.23
长期债务（亿元）	163.66	161.58	113.43	114.24
全部债务（亿元）	290.39	265.80	216.38	218.48
营业总收入（亿元）	28.91	9.12	28.21	1.82
营业成本（亿元）	27.36	8.02	24.12	1.71
其他收益（亿元）	0.01	7.24	0.01	0.25
利润总额（亿元）	0.60	6.56	0.09	0.13
EBITDA（亿元）	1.62	7.52	0.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.47	14.39	5.73	0.13
经营活动现金流入小计（亿元）	35.64	32.18	37.55	13.22
经营活动现金流量净额（亿元）	1.58	16.87	20.41	-3.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.51	4.88	0.02	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.49	-21.27	-20.70	3.57
财务指标				
现金收入比（%）	70.82	157.65	20.30	7.40
营业利润率（%）	4.86	11.00	14.09	5.61
总资本收益率（%）	0.15	1.17	0.13	--
净资产收益率（%）	0.07	1.92	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	35.39	34.73	27.53	27.66
全部债务资本化比率（%）	49.29	46.68	42.01	42.24
资产负债率（%）	59.09	59.58	55.21	55.26
流动比率（%）	216.76	267.03	244.19	244.40
速动比率（%）	105.70	126.50	101.77	101.77
经营现金流动负债比（%）	0.82	10.27	13.28	--
短期债务占比（%）	43.64	39.21	47.58	47.71
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.54	0.08	--

注：1. 2024 及 2025 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2024 年审计报告对 2024 年年初数进行了差错更正，本报告 2023 年财务数据采用 2024 年年初数；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 部分财务数据以亿元为单位很小，显示为 0.00
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.08	0.03	0.03	0.03
应收账款（亿元）	39.10	41.06	4.09	4.09
其他应收款（亿元）	158.28	168.88	165.66	166.10
存货（亿元）	195.32	210.29	200.17	201.02
长期股权投资（亿元）	106.95	108.77	110.33	110.33
固定资产（亿元）	8.02	8.02	8.02	8.02
在建工程（亿元）	192.44	192.99	191.82	191.82
资产总额（亿元）	737.32	766.08	693.09	694.37
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）	297.35	303.52	300.29	300.28
短期债务（亿元）	94.31	80.84	84.25	85.78
长期债务（亿元）	60.29	56.26	51.36	54.47
全部债务（亿元）	154.60	137.10	135.61	140.24
营业总收入（亿元）	17.03	2.20	25.78	0.01
营业成本（亿元）	16.74	2.17	22.73	0.00
其他收益（亿元）	0.00	7.24	0.00	0.25
利润总额（亿元）	0.06	5.98	1.32	0.23
EBITDA（亿元）	0.29	5.98	1.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.01	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	15.87	0.05	0.00	5.83
经营活动现金流量净额（亿元）	9.73	0.00	0.00	-3.06
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.75	0.00	0.00	3.06
财务指标				
现金收入比（%）	11.80	0.03	0.00	17.51
营业利润率（%）	1.66	1.24	11.83	100.00
总资本收益率（%）	0.01	1.40	0.32	--
净资产收益率（%）	0.01	2.03	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	16.86	15.64	14.61	15.35
全部债务资本化比率（%）	34.21	31.12	31.11	31.83
资产负债率（%）	59.67	60.38	56.67	56.75
流动比率（%）	130.51	148.56	136.63	138.03
速动比率（%）	65.82	74.41	62.90	63.49
经营现金流动负债比（%）	3.22	0.00	0.00	--
短期债务占比（%）	61.00	58.97	62.12	61.16
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.04	0.69	0.20	--

注：1. 2024 及 2025 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2024 年审计报告对 2024 年期初数进行了差错更正，本报告 2023 年财务数据采用 2024 年期初数；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 已将其他应付款及其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 部分财务数据以亿元为单位很小，显示为 0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断