

昆明市城建投资开发有限责任公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

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〔2025〕3197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及其拟发行的 2025 年度第二期中期票据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⁺，昆明市城建投资开发有限责任公司 2025 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月二十一日

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。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。

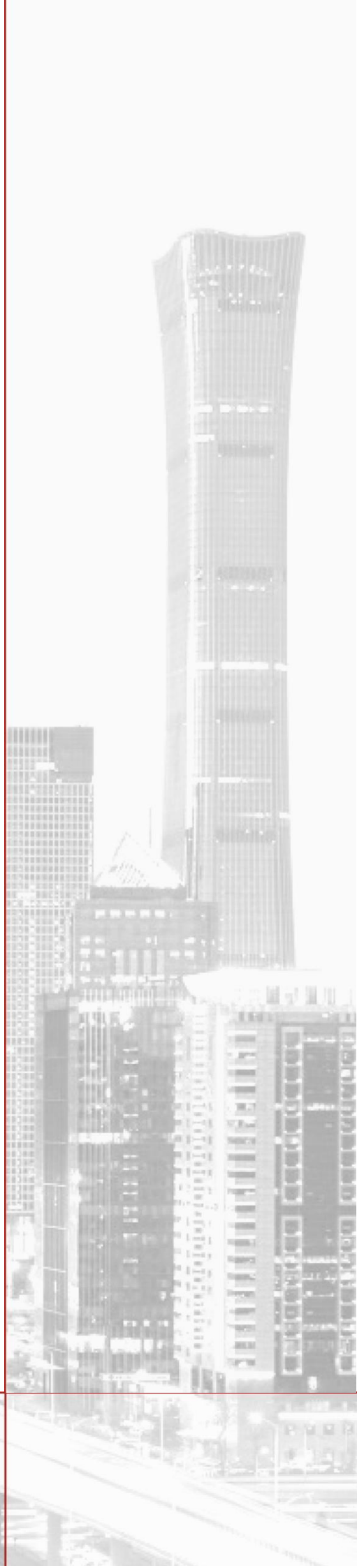
三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。



昆明市城建投资开发有限责任公司

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA ⁺ /负面	AA ⁺ /负面	2025/05/21

债项概况

昆明市城建投资开发有限责任公司 2025 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”）基础发行规模 0.00 亿元，发行规模上限为 12.60 亿元，期限为 15 个月，本期债项按年付息，到期一次性还本，募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具。

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，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，并持续获得有力的外部支持，其中 2024 年公司获得较大规模的化债资金和政府补助。2022—2024 年，昆明市经济持续增长，一般公共预算收入波动增长，土地市场持续低迷。2024 年，公司原副总经理及原董事长接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查，董事和高管尚存在缺位情况。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；公司存在其他应付款（有息往来款）逾期及所持股权被冻结情况；截至本报告出具日，部分事项已得到解决或达成解决方案，部分事项尚在协商解决中，对公司的再融资能力产生负面影响，公司本部公开市场债务融资工具本息偿付记录良好。经营方面，2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，收入结构变动较大，综合毛利率持续上升；公司出让地块基本以底价成交，毛利率下滑明显，整体回款较差；公司待移交土地规模较大，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，土地变现时间及收益情况存在较大不确定性；已完工未结算的基础设施工程规模较大，对公司资金形成明显占用；在售房地产项目尚存在一定的去化压力；物资销售业务盈利空间有限，需关注相关市场风险和交易对手方信用风险。财务方面，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，资产流动性弱；所有者权益结构稳定性较好；债务负担有所减轻，但短期债务规模大，面临很大的短期偿债压力；非经常性损益对利润总额实现影响很大；公司偿债指标表现弱，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，间接融资渠道有待拓宽。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，公司 2024 年经营现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

个体调整：公司存在借款及票据逾期且被列入失信被执行人名单。

外部支持调整：公司在政府补助和化债资金拨付等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

2022 年以来，昆明市土地市场整体低迷，2024 年昆明市政府性基金收入虽有所回升但仍处于较低水平，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；公司存在较多负面事项，对公司的再融资能力产生负面影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：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，资产质量和盈利能力大幅提升等。

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

- **公司区域重要性较高。**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，同时公司在沙河片区、羊肠片区、中坝片区、巫家坝片区等授权片区内土地开展一级整理工作公司土地储备面积较大。
- **持续获得有力的外部支持。**公司持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”，后续陆续结转至损益，截至 2024 年底公司递延收益 40.43 亿元；2022—2024 年，公司合计确认政府补助 8.31 亿元。

关注

- **昆明市政府性基金预算收入处于低位，公司土地整理开发收入实现存在不确定性。**2022 年以来，受宏观经济环境和房地产下行等因素影响，昆明市土地市场整体低迷，2024 年有所回升。截至 2025 年 3 月底，公司已整理待移交土地面积 1.45 万亩公司，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。
- **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。
- **公司全部债务中非标融资规模较大，短期偿债压力很大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 266.12 亿元，其中公司信托借款、融资租赁等非标借款合计 82.28 亿元；同期末，短期债务为 104.54 亿元，现金短期债务比为 0.01 倍，公司短期偿债压力很大。
- **公司或有负债风险大，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 61.00 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 年底，公司重大未决诉讼涉案金额合计 4.69 亿元，公司均作为被告或被执行人，或有负债风险大。截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 116.61 亿元，尚未使用授信额度 30.64 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。
- **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，公司存在其他应付款（有息往来款）逾期及所持股权被冻结情况。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
			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 ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

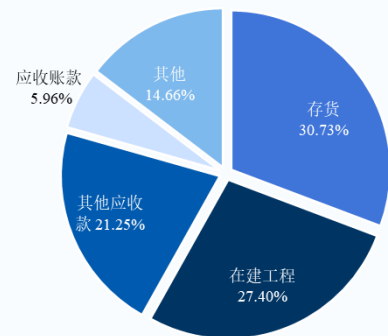
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.55	1.07	1.53	1.02
资产总额（亿元）	742.49	730.28	751.21	750.41
所有者权益（亿元）	302.73	298.73	303.63	303.87
短期债务（亿元）	120.41	126.74	104.22	104.54
长期债务（亿元）	206.07	163.66	161.58	161.58
全部债务（亿元）	326.48	290.39	265.80	266.12
营业总收入（亿元）	35.20	28.91	9.12	1.13
利润总额（亿元）	0.59	0.59	6.56	0.24
EBITDA（亿元）	1.85	1.61	7.52	--
经营性净现金流（亿元）	9.04	1.58	16.87	-0.22
营业利润率（%）	1.59	4.84	11.00	9.90
净资产收益率（%）	0.11	0.08	1.92	--
资产负债率（%）	59.23	59.09	59.58	59.51
全部债务资本化比率（%）	51.89	49.29	46.68	46.69
流动比率（%）	242.67	216.76	267.03	267.67
经营现金流动负债比（%）	5.19	0.82	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.15	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	176.07	180.31	35.34	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	726.84	740.25	766.08	760.29
所有者权益（亿元）	297.31	297.35	303.52	303.84
全部债务（亿元）	180.76	157.03	137.10	61.60
营业总收入（亿元）	6.20	17.03	2.20	0.00
利润总额（亿元）	1.14	0.06	5.98	0.32
资产负债率（%）	59.10	59.83	60.38	52.55
全部债务资本化比率（%）	37.81	34.56	31.12	16.86
流动比率（%）	139.76	130.36	148.56	188.06
经营现金流动负债比（%）	0.28	3.22	0.00	--

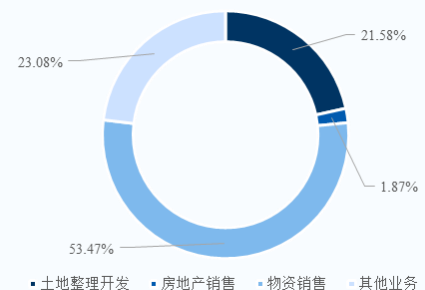
注：1. 2022 及 2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2024 年审计报告对 2024 年期初数进行了差错更正，本报告 2023 年财务数据采用 2024 年期初数；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径已将应付账款、其他应付款及其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

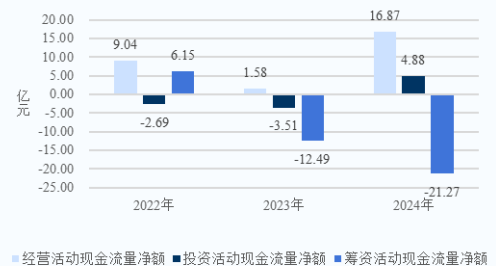
2024 年底公司资产构成



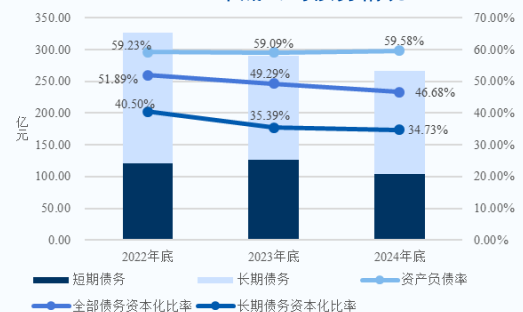
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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	2024/07/25	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
 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、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，是由原昆明市城乡建设委员会（以下简称“昆明市建委”）出资 1000.00 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”）对公司履行出资人职责，公司出资人由昆明市建委变更为昆明市国资委。历经多次股权变更及增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.70 亿元，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、房地产开发和城市资源开发经营等。

截至 2025 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。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 17 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 751.21 亿元，所有者权益 303.63 亿元（含少数股东权益 1.85 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 9.12 亿元，利润总额 6.56 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 750.41 亿元，所有者权益 303.87 亿元（含少数股东权益 1.85 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.13 亿元，利润总额 0.24 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。

二、本期债项概况

公司拟发行的“昆明市城建投资开发有限责任公司 2025 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”）基础发行规模 0.00 亿元，发行规模上限为 12.60 亿元，期限为 15 个月。本期债项按年付息，到期一次性还本，募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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，地理位置优越，重点发展以大健康产业为引领的“1+8+N”现代化产业体系。2022 年以来，昆明市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长；昆明市土地市场持续低迷，2024 年政府性基金收入同比有所回升。

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。昆明市统计局公布《2024 年昆明市常住人口主要数据公报》，截至 2024 年底，昆明市常住人口 868.7 万人，常住人口城镇化率为 83.54%，比 2023 年末提高 1.22 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。昆明市规模以上文化企业营收占全省 57.5%，文旅融合与生态旅游成为新增长点。通过磨憨—磨丁合作区、自贸试验区等开放平台，2024 年昆明市新签约亿元以上项目 246 个，外资利用同比增长 36.31%，形成“绿电+制造”“口岸+物流”的特色发展路径。

图表 1 • 昆明市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7541.37	7984.79	8275.22
GDP 增速（%）	3.0	3.3	4.0
固定资产投资增速（%）	-3.06	-24.9	-12.0
三产结构	4.3:32.0:63.7	4.5:29.0:66.5	/
人均 GDP（万元）	8.77	9.08	9.53

注：2022 年及 2024 年人均 GDP 采用 GDP/常住人口计算；“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据 2022 年及 2023 年昆明市国民经济和社会发展统计公报、《2024 年 12 月云南统计月报》，2022—2024 年，昆明市地区生产总值持续增长，2024 年地区生产总值增速较全国平均增速低 1.0 个百分点。2024 年，昆明市 GDP 在云南省下辖地市（州）中排名第 1 位。其中，第一产业实现增加值 339.70 亿元，同比增长 2.8%；第二产业实现增加值 2441.19 亿元，同比增长 4.1%；第三产业实现增加值 5494.33 亿元，同比增长 4.0%。受房地产投资下行影响，2022—2024 年，昆明市固定资产投资（不含农户）分别同比下降 3.06%、24.9%和 12.0%。

图表 2 • 昆明市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	505.25	558.00	547.22
一般公共预算收入增速（%）	-26.7	10.4	-1.90
税收收入（亿元）	394.14	442.72	453.92
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.01	79.34	82.95
一般公共预算支出（亿元）	863.32	837.79	843.02
财政自给率（%）	58.52	66.60	64.91
政府性基金收入（亿元）	146.1	157.94	234.88
上级补助收入（亿元）	429.87	427.79	475.00
地方政府债务限额（亿元）	2550.07	2795.60	3027.03
地方政府债务余额（亿元）	2230.56	2566.20	2842.04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据昆明市 2022—2023 年财政决算草案以及 2024 年预算执行草案，2022—2024 年，昆明市一般公共预算收入波动增长，2024 年呈现负增长主要系：①对房地产等重点行业的财源依赖度高，增长乏力；②2023 年特许经营权转让一次性收入较高。2024 年，昆明市一般公共预算收入在云南省下辖地市（州）中排名第 1 位。2022—2024 年，昆明市税收收入持续增长，占一般公共预算收入的比重持续升高。同期，昆明市一般公共预算支出波动下降，财政自给率有所增长，财政自给能力尚可。2022 年以来，受宏观经济环境和房地产下行等因素影响，昆明市土地市场整体低迷，2024 年有所回升。2022—2024 年末，昆明市政府债务余额和债务限额均持续增长。截至 2024 年底，昆明市政府债务余额 2842.04 亿元，其中专项债务余额 2083.58 亿元、一般债务余额 758.46 亿元，距债务限额尚余 184.99 亿元，昆明市政府债务余额控制在政府债务限额以内。

2023 年 7 月以来，云南省严格落实一揽子化债方案，用足用好增量政策，稳妥化解存量隐性债务。2023 年及 2024 年，云南省分别发行 1076 亿元及 878 亿元特殊再融资债券，对地方债务化解起到一定支撑。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体。

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、房地产开发和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 1 • 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	751.21	303.63	9.12	6.56	59.58%
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	729.12	280.62	19.02	-6.45	61.51%
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	691.98	222.61	12.25	1.57	67.83%
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	365.05	173.48	8.32	0.14	52.48%
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	924.86	354.80	52.29	1.67	61.64%
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	1552.19	513.70	10.96	0.93	66.90%
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	1946.35	766.62	301.13	3.67	60.61%
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	676.11	346.07	6.89	0.77	48.81%
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	667.90	203.45	47.43	0.63	69.54%

注：昆明农发无公开数据；经公开查询，昆明高速由云南云智慧城市服务有限责任公司、昆明交通产业股份有限公司、昆明交投及云南省财政厅分别持股 46.80%、40.00%、8.00%和 5.20%，无控股股东；上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的行业从业经历，员工整体文化素质较高。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 3 名，其中，总经理 1 名、副总经理 2 名。

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¹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 2025 年 3 月底，公司合并口径共有员工 650 人。从学历构成来看，研究生学历人员占 25.23%，本科学历人员占 56.62%，大专及以下学历人员占 18.15%；从员工年龄构成来看，30 岁及以下人员占 18.00%，31~40 岁员工占 43.23%，40 岁以上人员占 38.77%。

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，公司所持股权存在被冻结情况。截至本报告出具日，部分事项已得到解决或达成解决方案，部分事项尚在协商解决中，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，联合资信将对公司与债权人后续和解协议签订及还款进度保持关注。公司本部公开市场债务融资工具本息偿付记录良好。

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 2025 年 4 月 24 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，6.85 亿元借款本息出现逾期，关注类中长期借款余额 8.18 亿元、不良类中长期借款余额 5.20 亿元；提供担保的借贷交易中关注类余额 36.24 亿元、不良类余额 3.62 亿元。借款逾期涉及债权机构包括宜宾市商业银行股份有限公司（以下简称“宜宾商业银行”）、恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）和昆明市盘龙区农村信用合作联社（以下简称“盘龙区农信社”）；关注类中长期借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”）、恒丰银行和盘龙区农信社，不良类中长期借款的债权机构为宜宾商业银行。

¹ 已更名为华澳国际信托有限公司。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 4 月 24 日，子公司昆明城投城市运营服务有限公司（原名昆明城投物流有限公司，统一社会信用代码：91530100781660799P，以下简称“城运公司”）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，6.99 亿元借款本息出现逾期情形，关注类借款余额 4.90 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 4 月 25 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，以下简称“车投公司”）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 1.95 亿元，系车投公司为公司本部在恒丰银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 2025 年 4 月 24 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和 1 笔不良类中长期借款；未结清信贷中，3998.42 万元借款本息出现逾期情形，关注类中长期借款余额 2.92 亿元。

根据上海票据交易所披露信息，截至 2025 年 4 月 30 日，公司本部票据承兑余额 2.09 亿元，累计票据逾期发生额 2.72 亿元，票据逾期余额 2.09 亿元。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2025 年 5 月 16 日，公司本部共有 18 笔被执行信息（失信被执行 2 笔），执行标的合计 6.46 亿元（含失信被执行）。同期末，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。

图表 4 • 截至 2025 年 5 月 16 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	2023/09/06	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	2023/12/01	昆明市中级人民法院	7383.75
(2024)云 0112 执 5335 号	2024/09/02	昆明市西山区人民法院	83.21
(2024)云 0112 执 6859 号	2024/11/04	昆明市西山区人民法院	50.75
(2024)云 0111 执 10551 号	2024/11/06	昆明市官渡区人民法院	1056.62
(2024)云 0112 执恢 1497 号	2024/12/10	昆明市西山区人民法院	83.21
(2024)云 0111 执 12861 号	2024/12/13	昆明市官渡区人民法院	1094.69
(2025)津 0111 执 223 号	2025/01/08	天津市西青区人民法院	104.15
(2025)云 0111 执 1342 号	2025/01/20	昆明市官渡区人民法院	24089.12
(2025)云 0111 执 1326 号	2025/01/20	昆明市官渡区人民法院	7610.85
(2025)云 0111 执 1443 号	2025/01/20	昆明市官渡区人民法院	595.08
(2025)云 0112 执 619 号	2025/01/21	昆明市西山区人民法院	51.58
(2025)云 0112 执恢 202 号	2025/02/13	昆明市西山区人民法院	102.88
(2025)沪 02 执恢 273 号	2025/03/20	上海市第二中级人民法院	18476.54
(2025)云 0112 执恢 416 号	2025/04/09	昆明市西山区人民法院	102.88
(2025)云 0112 执 3509 号	2025/05/14	昆明市西山区人民法院	105.28
(2025)云 0112 执 3590 号	2025/05/16	昆明市西山区人民法院	100.00
合计	--	--	64564.19

注：1. (2025)沪 02 执恢 273 号和 (2024)云 0111 执 10551 号，公司被列为失信被执行人且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 5335 号、(2024)云 0112 执 6859 号和 (2025)云 0112 执 619 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；资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开信息，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。截至本报告出具日，公司所持股权被冻结合计 24.61 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，并在说明中明确了大部分事项最新进展、解决方案或处理进度安排。公司在恒丰银行申请 3.50 亿元贷款，按照公司与恒丰银行签订的《借款合同》的还

款计划，余额 19974.00 万元展期至 2025 后分 10 年归还，公司与华夏金租亦已签订展期协议；管网公司与中建投租赁股份有限公司开展 1.50 亿元融资租赁借款已结清，但征信尚未调整，与邦银金融租赁股份有限公司已签订展期协议。剩余事项，公司正与各债权人机构协商解决，联合资信将对后续和解协议签订及还款进度保持关注。

截至本报告出具日，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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构，但董事和高管存在缺位情况，联合资信对公司原副总经理及原董事长涉嫌违法违规事项和董事及副总经理缺位情况对公司生产经营的影响保持关注。

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，董事长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，监事会主席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。此外，根据公司于 2024 年 8 月 30 日发布的《昆明市城建投资开发有限责任公司关于董事长、信息披露事务负责人发生变更的公告》，公司原董事长、原信息披露事务负责人杨晓斌因涉嫌严重违纪违法，正接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查；经中共昆明市国有企业工作委员会决定，免去杨晓斌公司党委书记、委员、董事长职务。根据昆明市国资委出具的《关于陆凌云同志主持董事会工作的通知》，董事会工作暂由公司董事、总经理陆凌云同志主持，信息披露事务负责人亦变更为陆凌云同志。

截至本报告出具日，公司空缺 1 名董事长、1 名职工董事与 2 名副总经理，由于董事会工作暂由公司总经理主持，当前公司正常的经营管理决策及其有效性并未受到实质影响，联合资信将对后续董事及高管缺位情况对公司生产经营的影响保持关注。

2 管理水平

公司建立了相适应的内部管理体系。

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。公司应按照国家战略规划，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、昆明市经济布局和结构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《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，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》。公司对公司及子公司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。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受地整理开发收入下降及贸易业务收缩影响，公司营业总收入持续下降，收入结构变动较大，综合毛利率持续上升。

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，收入结构变动较大。2024 年，公司营业总收入主要来自物资销售业务和土地整理开发业务，上述业务合计占营业总收入的 75.05%。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；2024 年，公司营业总收入同比下降 68.43%，主要系受房地产市场下行、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大幅下降所致。毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率持续上升，其中 2024 年大幅上升系受收入结构调整，其他业务中毛利率较高的设计服务业务收入占比提升所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 12.37%，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 2024 年小幅下降。

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			2025 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 (%)	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	1.97	21.58	0.00	0.00	0.00	*
房地产销售	1.78	5.05	-12.42	1.67	5.79	9.48	0.17	1.87	5.22	0.00	0.00	*
物资销售	25.22	71.63	0.12	7.63	26.39	-0.03	4.88	53.47	0.12	0.78	69.20	0.09
其他	2.40	6.82	38.45	2.61	9.02	42.75	2.11	23.08	51.78	0.35	30.80	36.48
合计	35.20	100.00	4.06	28.91	100.00	5.34	9.12	100.00	12.11	1.13	100.00	10.91

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，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

2 业务经营分析

(1) 土地整理开发

2022—2024 年，公司土地整理开发业务收入波动大，出让地块基本以底价成交，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，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，土地变现时间及收益情况存在较大不确定性。

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。

2022—2024 年，公司土地整理开发收入波动大。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，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，公司完成 2 宗巫家坝地块的土地出让手续，受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同比下降 88.42%；2025 年 1—3 月，公司未实现土地整理开发收入。毛利率方面，2022—2024 年，公司土地整理开发业务毛利率快速下降，系 2023 年以来出让的地块基本以底价成交所致。2022—2023 年，公司分别收到土地整理业务回款 1.80 亿元和 0.36 亿元，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司均未收到土地整理业务回款，整体回款较差。此外，公司于 2023 年收到巫家坝、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合计 8.01 亿元（其中由土储中心拨付 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 2025 年 3 月底，公司已整理待移交土地面积 1.45 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 2025 年 3 月底，巫家坝片区已整理待移交土地 4275.00 亩，待出让变现的土地规模大，片区位置优越，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 6 • 2022 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
昆明市官渡区城市发展置业有限公司	2024 年 12 月	学校用地	42.40	131.00	0.56	0.45
昆明市官渡区国欣置业有限公司	2024 年 12 月	商业	26.87	705.00	1.89	1.52
合计	--	--	263.38	--	26.81	21.54

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

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。2022 年以来，公司未确认基础设施业务收入。

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 2025 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 2025 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 2025 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

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。2022—2023 年，公司房地产销售收入主要来自车行天下汽车城二期项目，2024 年房地产销售收入主要来自东鸣佳苑项目；毛利率方面，2022—2024 年，公司房地产销售收入毛利率波动较大，其中 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。

截至 2025 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 18.93 万平方米，出租率为 73.41%。公司暂无在建及拟建房地产项目。

图表 7 • 截至 2025 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

（4）物资销售

2023 年以来，公司削减贸易业务规模，物资销售业务收入大幅下降，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。

公司物资销售业务主要由子公司城运公司和昆明辰扬物流有限公司²（以下简称“辰扬物流”）负责，均采用以销定采模式。2022 年以来，公司主要贸易品种为辐射松原木、木薯淀粉、白砂糖、天然橡胶等。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。

2022—2024 年，公司物资销售业务收入持续下降。2022 年公司通过前期市场积累，贸易额规模较大；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%；2024 年该业务规模进一步压降。毛利率方面，公司物资销售业务毛利率很低，其中 2023 年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。

² 辰扬物流因前期无实质性业务开展，故未将其纳入公司合并范围；辰扬物流自 2023 年开展物资销售业务，并于 2023 年 12 月起被纳入公司合并范围。

贸易品种方面，2024 年，公司物资销售业务收入主要来自于白砂糖（占 41.16%）、辐射松原木（占 48.55%）和天然橡胶（占 10.29%），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。

图表 8 • 2024 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
云南瑞摩实业有限公司*	1.98	40.62%	白砂糖
温州杰勋贸易有限公司*	1.72	35.33%	辐射松原木
温州泓麟贸易有限公司*	0.55	11.31%	辐射松原木
深圳市中农易鲜供应链有限公司	0.41	8.32%	天然橡胶
合计	4.66	95.57%	--
客户名称	销售额	占销售总额比重	销售产品
广西永华贸易有限公司*	2.28	46.65%	辐射松原木
宁波语林新材料有限公司*	0.75	15.28%	白糖
宁波品如物产有限公司*	0.44	8.97%	白糖
勐腊田野橡胶销售有限责任公司*	0.31	6.41%	橡胶
云南持节实业有限公司*	0.15	3.01%	白糖
合计	3.93	80.32%	--

注：标*公司均为民营企业；上表金额为不含税金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）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、建设管理及设计服务等业务，业务类型较为多元。

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 2025 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。

公司设计服务业务由子公司昆明市规划设计研究院（以下简称“设研院”）经营，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，设研院具备城乡规划甲级、风景园林专项设计甲级、市政工程设计乙级、建筑工程设计乙级、旅游规划乙级、工程咨询市政甲级、建筑甲级、土地规划乙级等资质，业务范围覆盖云南省内，公司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。2022—2024 年，公司分别确认设计服务收入 1.34 亿元、1.52 亿元和 1.15 亿元，毛利率分别为 25.62%、25.22%和 33.92%。

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 2025 年 3 月底，中石油已经支付 5.43 亿元的预付款（反映在“预收款项—委托经营费”）。截至 2025 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 9 座已建成运营，2 座正在建设，整体建设进度缓慢。

（5）自营项目

公司已完工自营项目尚处于运营初期，拟建自营项目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 2025 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 2025 年 3 月底，公司无在建自营项目。同期末，公司拟建自营项目 10 个，计划总投资 51.26 亿元，存在较大的资金支出压力且项目未来收益存在不确定性。

北市区康养综合体项目总用地面积 44.85 亩。其中，养老公寓 31456.00 平方米（500 套），护理院 22200.00 平方米（失能床位 200 床，半失能床位 400 床），综合服务楼 8014.25 平方米（睡眠中心 3614.25 平方米、健康管理中心 4400.00 平方米），管理服务用房及活动中心 12475.00 平方米；地下建筑面积 39346.65 平方米，其中：地下商业 6000.00 平方米，地下车位 741 个。项目总投资 7.44 亿元，收益来源包括护理院收入、养老公寓收入、消毒供应中心收入、透析中心收入、睡眠中心收入、商业出租收入、会议中心收入、停车收入及运营补助等。

昆明市中心城区新能源电动汽车充电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。

图表 9 • 截至 2025 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
昆明市低空经济产业项目	2.10
昆明市公共卫生洗消服务产业园区项目	2.75
北市区康养综合体项目	7.44
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	25.32
彩云路及广福路综合管廊更新改造项目	5.91
巫家坝 KCGD2024-41 号地块停车场运营项目	2.65
巫家坝 KCGD2024-43 号地块停车场运营项目	1.98
巫家坝 KCGD2024-15 号商业地块开发项目	1.63
巫家坝 KCGD2024-35 号文化用地开发项目	1.24
盘龙区龙江片区大波村加油站项目	0.25
合计	51.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年及 2024 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 2024 年一季度财务数据³未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内共 17 家一级子公司。2022 年，公司合并范围无变化；2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司；2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，注销 3 家一级子公司；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。

³ 公司对 2025 年一季度财务数据进行了更正，与公开披露数据存在个别差异

2024 年合并财务报表中，公司因会计估计变更和重大前期差错更正对 2024 年期初数进行调整，财务科目主要涉及其他应收款、存货、资本公积等。本报告采用 2024 年期初数代替 2023 年底数据进行分析。整体看，公司 2023 年及 2024 年财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，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，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 0.59%。2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长 2.87%，流动资产占比小幅上升，资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	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	423.06	56.98	415.95	56.96	438.71	58.40	437.94	58.36
货币资金	23.55	3.17	1.07	0.15	1.53	0.20	1.02	0.14
应收账款	26.87	3.62	41.72	5.71	44.79	5.96	44.76	5.96
其他应收款	153.24	20.64	158.60	21.72	159.61	21.25	159.46	21.25
存货	217.79	29.33	213.12	29.18	230.88	30.73	231.24	30.81
非流动资产	319.44	43.02	314.33	43.04	312.50	41.60	312.47	41.64
长期应收款	22.83	3.07	22.83	3.13	22.83	3.04	22.83	3.04
投资性房地产	26.60	3.58	28.53	3.91	31.00	4.13	31.00	4.13
固定资产	44.03	5.93	43.81	6.00	39.42	5.25	39.40	5.25
在建工程	203.77	27.44	205.28	28.11	205.83	27.40	205.83	27.43
资产总额	742.49	100.00	730.28	100.00	751.21	100.00	750.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较 2023 年底增长 5.47%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 95.44%，主要系偿还债务所致；截至 2024 年底，公司货币资金规模很小，其中 0.23 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 14.85%。公司应收账款较上年底增长 7.36%，其中应收土储中心款项占 91.65%，集中度很高；应收账款以 1~2 年（占 37.48%）和 3~4 年（占 43.63%）为主，累计计提坏账准备 175.53 万元。公司其他应收款较上年底小幅增长，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、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，主要为应收政府单位及国有企业款项，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 76.27%），累计计提坏账准备 499.21 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。公司存货较上年底增长 8.33%，主要为土地整理的开发成本 213.21 亿元；期末存货中库存商品余额 18.21 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，当期计提跌价准备 0.54 亿元。

图表 11 • 公司 2024 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			
企业名称	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	41.06	91.65	代垫市政基础设施建设款	项目推进款	114.78	71.89
昆明安居	0.91	2.04	昆明市国资委	往来款	31.41	19.67
宁波语林新材料有限公司	0.74	1.64	昆明市财政局	往来款	4.38	2.74

宁波品如物产有限公司	0.49	1.10	昆明滇投	往来款	2.71	1.69
云南宁珺贸易有限公司	0.15	0.34	五华区华山街道旧城改造办公室	代垫款项	1.42	0.89
合计	43.36	96.77	合计	--	154.69	96.88

注：1. 宁波语林新材料有限公司、宁波品如物产有限公司及云南宁珺贸易有限公司均为民营企业；2. 昆明滇投存在票据持续逾期、失信被执行案件、法定代表人限制高消费、被执行案件等舆情
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 2024 年底，公司非流动资产较 2023 年底小幅下降。其中长期应收款较 2023 年底无变化，主要为公司二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项。公司投资性房地产较 2023 年底增长 8.67%，主要系车行天下二期项目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。公司固定资产较 2023 年下降 10.01%，主要系待售管网资产转入存货核算，固定资产主要包括道路、公园等公益性资产 38.18 亿元和房屋建筑物 0.66 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 2023 年底变化不大，主要包括二环快速系统 105.02 亿元、环湖南路马金铺至海口段 58.52 亿元、翠湖片区综合整治提升改造项目 13.11 亿元、北京路延长线改扩建项目 10.11 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。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额及结构较 2024 年底变动不大。

截至 2024 年，公司受限资产合计 66.12 亿元，资产受限比例为 8.80%，受限比例较低。

图表 12 • 截至 2024 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	0.23	0.03	账户冻结
存货	28.31	3.77	借款抵押
固定资产	4.81	0.64	借款抵押
无形资产	0.02	0.00	借款抵押
投资性房地产	27.71	3.69	借款抵押
其他权益工具投资	5.05	0.67	借款质押
合计	66.12	8.80	--

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

公司所有者权益有所波动，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益有所波动。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长 1.64%，主要系未分配利润增长所致，构成上以实收资本和资本公积为主。截至 2024 年底，公司实收资本及资本公积较 2023 年底均无变化，主要由政府注入的资金、实物资产及股权构成；未分配利润较 2023 年底增长 18.56%，主要系利润留存所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结较上年底变动不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	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	13.29	39.70	13.08	39.70	13.07
资本公积	222.43	73.48	219.18	73.37	219.18	72.18	219.18	72.13
未分配利润	28.06	9.27	28.37	9.50	33.63	11.08	33.87	11.15
归属于母公司所有者权益合计	298.74	98.68	295.93	99.06	301.79	99.39	302.02	99.39
所有者权益合计	302.73	100.00	298.73	100.00	303.63	100.00	303.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

(2) 负债

2024 年，公司获得较大规模化债资金，全部债务及债务负担均有所下降，但短期债务规模大，考虑到公司货币资金规模很小且负面舆情较多，公司仍面临很大的短期偿债压力。

2022—2024 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 0.89%，负债结构以非流动负债为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	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	174.34	39.64	191.89	44.47	164.30	36.71	163.62	36.64
短期借款	25.66	5.84	11.84	2.74	8.14	1.82	8.14	1.82
应付账款	13.73	3.12	12.41	2.88	10.93	2.44	11.02	2.47
其他应付款	55.36	12.59	57.90	13.42	56.85	12.70	57.00	12.76
一年内到期的非流动负债	40.08	9.11	64.28	14.89	73.59	16.44	73.31	16.42
其他流动负债	30.20	6.87	31.15	7.22	1.58	0.35	1.58	0.35
非流动负债	265.42	60.36	239.66	55.53	283.28	63.29	282.93	63.36
长期借款	89.49	20.35	88.21	20.44	93.87	20.97	93.87	21.02
应付债券	24.30	5.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	148.08	33.67	140.35	32.52	144.79	32.35	144.79	32.43
递延收益	0.30	0.07	7.45	1.73	40.43	9.03	40.08	8.98
负债总额	439.76	100.00	431.55	100.00	447.58	100.00	446.54	100.00

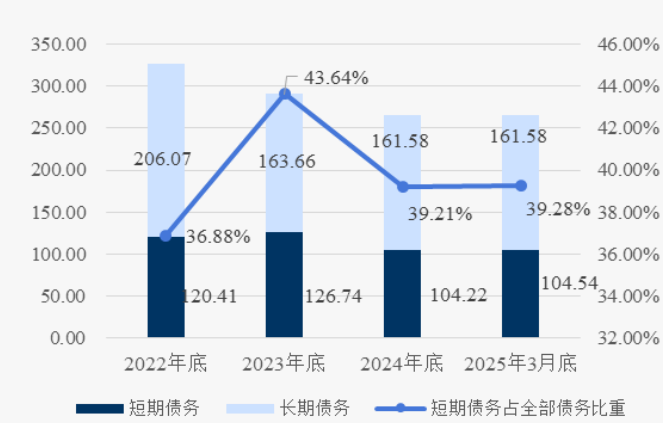
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为其他应付款和递延收益。截至 2024 年底，公司其他应付款中含有部分有息借款，已调整到全部债务核算，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 20.91 亿元；公司递延收益较 2023 年底增加 32.98 亿元，主要系当年收到政府补助及化债资金合计 40.22 亿元，同时当期结转至损益 6.47 亿元。

全部债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务年均复合下降 9.77%，短期债务占比在 2024 年底有所下降但占比仍较高，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率基本保持稳定，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，整体债务负担有所减轻。

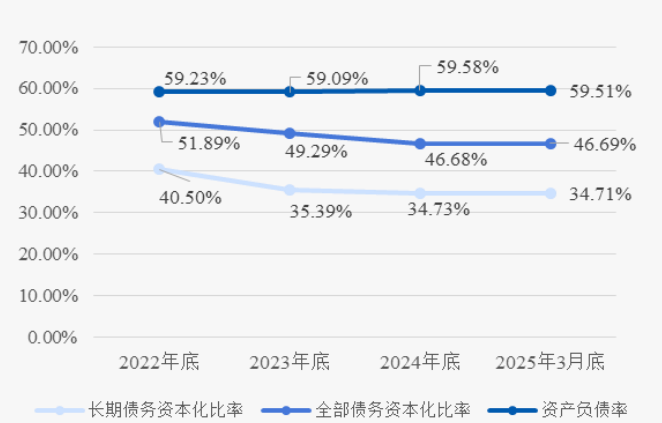
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额及全部债务较 2024 年底均变动不大，其中信托借款、融资租赁等非标借款合计 82.28 亿元（占全部债务的 30.92%）。截至 2025 年 3 月底，公司将于一年内到期的债务为 104.54 亿元，考虑到公司货币资金规模很小且负面舆情较多，公司面临很大的短期偿债压力。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，非经常性损益对利润总额实现影响很大。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续下降，主要系土地整理开发收入下降及贸易业务收缩综合所致；营业利润率持续上升。2024 年，公司营业总收入和营业成本同比大幅下降 68.43%和 70.69%。

从期间费用看，公司费用总额以财务费用和管理费用为主，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。2022—2024 年，公司期间费用规模小幅波动，但受营业总收入持续下降影响，期间费用率⁴持续上升，分别为 4.94%、5.74%和 19.00%，公司费用管控能力有待提升。

非经常性损益方面，2024 年，公司资产减值损失 0.61 亿元，主要系存货计提跌价准备所致；投资收益-0.42 亿元，主要系对昆明城业房地产开发有限公司投资损失；公允价值变动收益 1.16 亿元，主要系车行天下二期评估增值所致。2022—2024 年，公司其他收益为 1.07 亿元、0.01 亿元和 7.24 亿元，主要为政府补助。2022—2024 年，上述非经常性损益分别相当于当期利润总额的 300.43%、146.62%和 112.30%，对利润总额实现影响很大。

2024 年，得益于公司收到较大规模的债务置换资金，公司利润总额大幅增长，同时总资本收益率及净资产收益率大幅增长，盈利指标表现明显改善。

2025 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2024 年全年的 12.37%，利润总额相当于 2024 年全年的 3.63%。

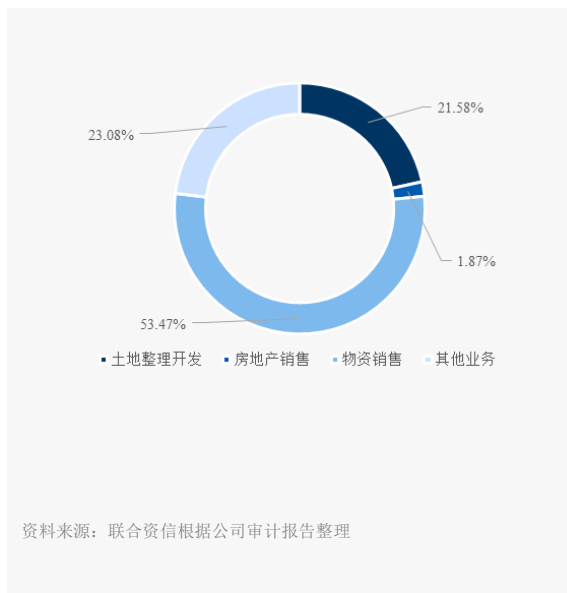
图表 17 • 公司盈利及盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	35.20	28.91	9.12	1.13
营业成本	33.77	27.36	8.02	1.01
费用总额	1.74	1.66	1.73	0.23
资产减值损失	0.00	-0.00	-0.61	--
公允价值变动收益	0.50	0.67	1.16	--
投资收益	0.19	0.19	-0.42	0.00
其他收益	1.07	0.01	7.24	0.35
利润总额	0.59	0.59	6.56	0.24
营业利润率（%）	1.59	4.84	11.00	9.90
总资本收益率（%）	0.20	0.18	1.39	--
净资产收益率（%）	0.11	0.08	1.92	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；2023年资产减值损失-7.33万元，2025年1—3月投资收益16.13万元；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 年，公司经营业务收支净额为正且持续增长，往来款收支净额在 2024 年由负转正，经营活动现金流持续净流入且流入规模波动上升，收入实现质量改善明显；投资活动现金流净额由负转正；受还本付息影响，2023 及 2024 年筹资活动现金流均呈现净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	65.39	35.64	32.18	0.87
经营活动现金流出小计	56.35	34.05	15.30	1.10
经营活动现金流量净额	9.04	1.58	16.87	-0.22
投资活动现金流入小计	1.83	3.09	5.12	0.00

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

投资活动现金流出小计	4.51	6.61	0.24	0.00
投资活动现金流量净额	-2.69	-3.51	4.88	0.00
筹资活动前现金流量净额	6.36	-1.93	21.76	-0.22
筹资活动现金流入小计	171.04	87.61	109.77	0.79
筹资活动现金流出小计	164.88	100.10	131.04	1.07
筹资活动现金流量净额	6.15	-12.49	-21.27	-0.28
现金收入比（%）	97.81	70.82	157.65	28.71

注：2024年投资活动现金流入小计46.28万元，亿元单位显示为0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，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。2022—2024 年，公司经营业务收支净额为正且持续增长，往来款收支净额在 2024 年由负转正。受上述因素影响，公司经营活动现金流持续净流入且流入规模波动上升。同期，受主营业务回款规模变动影响，公司现金收入比波动较大，2024 年现金收入比提升幅度较大。

2022—2024 年，公司投资活动现金流入持续增长，主要表现为回收投资收到的现金。2022 年及 2023 年投资活动现金流出相对较大，主要表现为支付其他与投资活动有关的现金（外部借款），2024 年投资活动现金流出规模较小。2024 年，公司投资活动现金流由净流出转为净流入。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流波动较大，2024 年由净流出转为大额净流入。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券资金，筹资活动现金流出主要为还本付息支出。2023 年起，公司取得借款收到的现金规模大幅下降，筹资活动现金保持净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营、投资、筹资活动现金流均呈现小额净流出。

5 偿债指标

公司偿债指标表现弱；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；间接融资渠道有待拓展。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	242.67	216.76	267.03	267.67
	速动比率（%）	117.74	105.70	126.50	126.34
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.01	0.01	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.85	1.61	7.52	--
	全部债务/EBITDA（倍）	176.07	180.31	35.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.15	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长。2023 年底及 2024 年底，公司现金短期债务比均为 0.01 倍。2025 年 3 月底，上述指标较上年底变动均不大。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长，其中因 2024 年公司获得较大规模政府补助，EBITDA 大幅增加；EBITDA 对全部债务及利息支出的保障指标表现有所改善。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 61.00 亿元，被担保公司均为昆明市内国有企业，其中 18.52 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或不良类贷款，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 21 • 2025 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	175663.53
昆明产投供应链管理有限公司	87850.00
昆明产投	84263.22
昆明土投	76000.00
昆明新置投资发展有限公司	29410.00
云南云智城市服务有限责任公司	24546.00
昆明新都	19767.30
昆明新置投资发展有限公司	19112.99
昆明公交集团有限责任公司	17925.00
昆明市智慧城市建设投资有限公司	17900.00
昆明黎阳旅游投资有限公司	15000.00
昆发展	13975.00
昆明农发	11491.16
昆明市教育投资有限公司	7800.00
昆明海口工业园区投资有限公司	4000.00
云南云内动力集团有限公司	3440.00
云南滇凯节能科技有限公司	1828.72
合计	609972.92

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 2024 年审计报告，截至 2024 年底，公司未决诉讼案件 25 个，涉及标的金额 4.69 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 18 个，涉及标的金额 42606.65 万元，已开庭审理判决未下达案件 7 个，涉及标的金额 4333.45 万元。2025 年 1 月 1 日至 2025 年 4 月 30 日，公司新增诉讼案件 24 个，涉及标的金额 8.80 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 116.61 亿元，尚未使用授信额度 30.64 亿元（主要为富滇银行股份有限公司授信），公司融资渠道有待拓宽。

6 公司本部财务分析

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。

公司通过现有管理制度对子公司经营运行实施监督，公司本部对子公司管控力度强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 766.08 亿元，负债总额 462.56 亿元，所有者权益 303.52 亿元，分别占合并口径的 101.98%、103.35%和 99.96%。同期末，公司本部全部债务 137.10 亿元，全部债务资本化比率为 31.12%；短期债务 80.84 亿元，现金短期债务比 0.0004 倍，公司本部面临很大的短期偿付压力。

2024 年，公司本部营业总收入为 2.20 亿元，利润总额为 5.98 亿元，分别占合并口径的 24.11%和 91.12%。其中其他收益 7.24 亿元。

九、ESG 分析

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，治理结构较为完善。2023 年以来，公司存在高管被查、欠税信息等。

环境方面，公司土地整理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。2022—2024 年，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，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。2024 年 3 月，公司党委委员、副总经理毕云强涉嫌严重违纪违法，主动投案，接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查。2024 年 8 月，公司党委书记、董事长杨晓斌涉嫌严重违纪违法，接受昆明市纪委监委纪律审查和监察调查。2023—2024 年，公司根据公开信息查询，公司存在 8 项欠税信息。

十、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政府补助和化债资金拨付等方面的支持。

公司实际控制人系昆明市国资委。昆明市是云南省省会城市，2022—2024 年昆明市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长。

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政府补助和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”，后续陆续结转至损益。截至 2024 年底，公司递延收益 40.43 亿元。

2022—2024 年，公司分别确认政府补助 1.06 亿元、0.01 亿元和 7.24 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，公司 2024 年经营现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 12.60 亿元（含），按发行规模上限测算，分别相当于 2025 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 7.80%和 4.73%，对现有债务规模影响较小。

以 2025 年 3 月底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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由 59.51%、46.69%和 34.71%上升至 60.17%、47.84%和 36.44%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，公司 2024 年经营现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障指标均表现弱。

图表 22 • 本期债项偿还能力测算

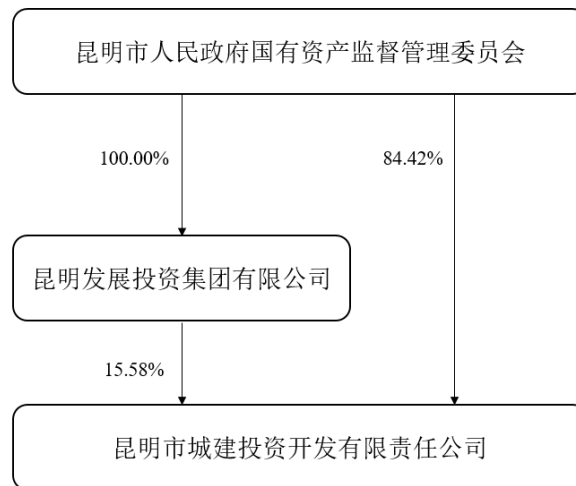
项目	2024 年（底）
发行后长期债务（亿元）	174.18
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.18
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	23.16

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

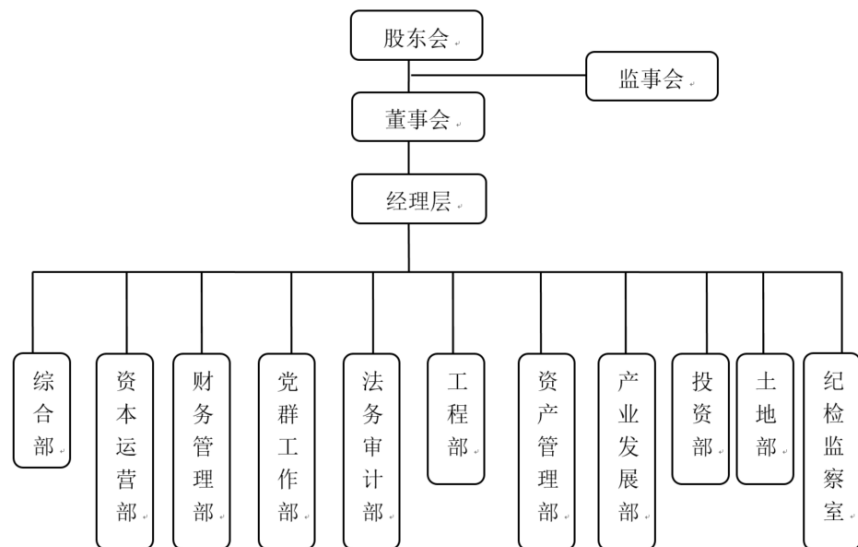
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.55	1.07	1.53	1.02
应收账款（亿元）	26.87	41.72	44.79	44.76
其他应收款（亿元）	153.24	158.60	159.61	159.46
存货（亿元）	217.79	213.12	230.88	231.24
长期股权投资（亿元）	2.56	2.73	2.32	2.32
固定资产（亿元）	44.03	43.81	39.42	39.40
在建工程（亿元）	203.77	205.28	205.83	205.83
资产总额（亿元）	742.49	730.28	751.21	750.41
实收资本（亿元）	39.70	39.70	39.70	39.70
少数股东权益（亿元）	4.00	2.81	1.85	1.85
所有者权益（亿元）	302.73	298.73	303.63	303.87
短期债务（亿元）	120.41	126.74	104.22	104.54
长期债务（亿元）	206.07	163.66	161.58	161.58
全部债务（亿元）	326.48	290.39	265.80	266.12
营业总收入（亿元）	35.20	28.91	9.12	1.13
营业成本（亿元）	33.77	27.36	8.02	1.01
其他收益（亿元）	1.07	0.01	7.24	0.35
利润总额（亿元）	0.59	0.59	6.56	0.24
EBITDA（亿元）	1.85	1.61	7.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.43	20.47	14.39	0.32
经营活动现金流入小计（亿元）	65.39	35.64	32.18	0.87
经营活动现金流量净额（亿元）	9.04	1.58	16.87	-0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.69	-3.51	4.88	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.15	-12.49	-21.27	-0.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	0.84	0.21	--
存货周转次数（次）	0.16	0.13	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.01	--
现金收入比（%）	97.81	70.82	157.65	28.71
营业利润率（%）	1.59	4.84	11.00	9.90
总资产收益率（%）	0.20	0.15	1.17	--
净资产收益率（%）	0.11	0.08	1.92	--
长期债务资本化比率（%）	40.50	35.39	34.73	34.71
全部债务资本化比率（%）	51.89	49.29	46.68	46.69
资产负债率（%）	59.23	59.09	59.58	59.51
流动比率（%）	242.67	216.76	267.03	267.67
速动比率（%）	117.74	105.70	126.50	126.34
经营现金流动负债比（%）	5.19	0.82	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.15	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	176.07	180.31	35.34	--

注：1. 2022 及 2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将应付账款、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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.05	0.08	0.03	0.03
应收账款（亿元）	24.88	39.10	41.06	41.06
其他应收款（亿元）	153.40	158.77	168.88	162.73
存货（亿元）	194.21	195.32	210.29	210.65
长期股权投资（亿元）	105.83	106.95	108.77	108.77
固定资产（亿元）	8.03	8.02	8.02	8.02
在建工程（亿元）	191.30	192.44	192.99	192.99
资产总额（亿元）	726.84	740.25	766.08	760.29
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）	297.31	297.35	303.52	303.84
短期债务（亿元）	80.03	94.55	80.84	24.44
长期债务（亿元）	100.74	62.48	56.26	37.16
全部债务（亿元）	180.76	157.03	137.10	61.60
营业总收入（亿元）	6.20	17.03	2.20	0.00
营业成本（亿元）	5.19	16.74	2.17	0.00
其他收益（亿元）	1.06	0.00	7.24	0.35
利润总额（亿元）	1.14	0.06	5.98	0.32
EBITDA（亿元）	1.38	0.29	5.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.79	2.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	104.15	15.87	0.05	0.56
经营活动现金流量净额（亿元）	0.76	9.73	0.00	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.52	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.73	-9.75	0.00	0.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.27	0.53	0.05	--
存货周转次数（次）	0.03	0.09	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	77.28	11.80	0.03	132.92
营业利润率（%）	5.10	1.66	1.24	67.39
总资产收益率（%）	0.23	0.01	1.40	--
净资产收益率（%）	0.38	0.01	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	25.31	17.36	15.64	10.90
全部债务资本化比率（%）	37.81	34.56	31.12	16.86
资产负债率（%）	59.10	59.83	60.38	52.55
流动比率（%）	139.76	130.36	148.56	188.06
速动比率（%）	67.13	65.82	74.41	92.72
经营现金流动负债比（%）	0.28	3.22	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00	0.0004	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	0.04	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	130.95	547.14	22.94	--

注：1. 2022 及 2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告公司本部口径已将应付账款、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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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	
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 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

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。