信用评级公告

联合〔2021〕6622 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明市城建投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 昆明城建 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

昆明市城建投资开发有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 昆明城建 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

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
21 昆明城建 MTN001	5.20 亿元	5.20 亿元	2024/02/09

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

评级时间：2021 年 7 月 26 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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，跟踪期内，公司经营环境良好，获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、集中偿付压力大、存在或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司土地整理开发资源丰富，随着巫家坝片区土地移交的持续推进，公司营业收入有望保持较大规模。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“21 昆明城建 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，昆明市经济持续发展，财政实力不断增强。2020 年，昆明市实现地区生产总值 6733.79 亿元，同比增长 2.3%；完成一般公共预算收入 650.5 亿元，同比增长 3.2%。
2. **持续获得政府支持。**公司是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，跟踪期内，公司获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. **已整理待移交土地规模较大。**公司土地储备面积较大，截至 2021 年 3 月底，已整理待移交土地面积 1.45 万亩，其中巫家坝项目位置优越；考虑到公司已整理待移交土地规模较大，未来收入有望保持较大规模。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类账款、存货和在建工程占比较大，其中应收类款项以往来款为主，对资金形成一定占用；存货及在建工程占比较高且变现周期长，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **集中偿付压力大。**截至 2021 年 3 月底，公司将于 2022 年到期债务规模为 96.06 亿元，公司集中偿付压力大。

分析师：谢　晨
黄杨宇宸
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

3. **存在或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 117.08 亿元，担保比率为 38.11%，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.38	13.79	35.34	11.12
资产总额（亿元）	652.38	669.20	683.88	670.80
所有者权益（亿元）	325.91	315.58	304.87	307.17
短期债务（亿元）	55.42	60.17	61.10	56.79
长期债务（亿元）	227.79	237.68	220.50	216.81
全部债务（亿元）	283.22	297.85	281.60	273.59
营业收入（亿元）	45.85	51.53	53.45	9.33
利润总额（亿元）	1.70	2.21	1.78	0.06
EBITDA(亿元)	2.06	2.55	2.12	--
经营性净现金流（亿元）	30.32	11.04	73.34	-3.94
现金收入比(%)	100.06	78.94	132.07	117.32
营业利润率（%）	4.34	3.51	2.42	2.92
净资产收益率(%)	0.36	0.52	0.40	--
资产负债率(%)	50.04	52.84	55.42	54.21
全部债务资本化比率(%)	46.50	48.56	48.02	47.11
流动比率(%)	396.17	424.00	349.30	375.99
速动比率(%)	175.42	212.62	181.08	179.88
经营现金流动负债比(%)	34.22	13.16	66.37	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.23	0.58	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.14	0.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	137.79	116.70	132.56	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	624.83	659.98	688.00	672.22
所有者权益(亿元)	286.81	289.31	290.51	292.93
全部债务(亿元)	207.25	215.74	170.17	149.80
营业收入(亿元)	45.29	50.88	53.18	8.69
利润总额(亿元)	1.73	2.35	1.25	0.18
资产负债率(%)	54.10	56.16	57.78	56.42
全部债务资本化比率(%)	41.95	42.72	36.94	33.84
流动比率(%)	209.88	196.64	165.16	163.51
经营现金流动负债比(%)	24.54	13.62	45.57	--

注：1. 其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. EBITDA 利息倍数中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”计算；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 昆明城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/28	唐立倩 张　铖 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

昆明市城建投资开发有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

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、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本和经营范围未发生变化。根据昆财资〔2020〕188 号文件，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”）将其持有的公司 8.44%股权无偿划转至云南省财政厅用于充实社保基金。2021 年 4 月 9 日，公司完成上述工商变更事项。此后经昆明市国资委、云南省财政厅再次研究，为保持昆明市政府对公司的绝对控制，云南省财政厅将持有公司的 8.44%股权退还昆明市国资委。公司于 2021 年 5 月 28 日完成相关工商变更。截至本报告出具日，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。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 16 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 683.88 亿元，所有者权益合计 304.87 亿元（含少数股东权益 12.78 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 53.45 亿元，利润总额 1.78 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 670.80 亿元，所有者权益合计 307.17 亿元（含少数股东权益 12.78 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.33 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：昆明市华昌路 128 号；法定代表人：杨晓斌。

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下表，存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，存续债券尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 昆明城建 MTN001	5.20	5.20	2021/02/09	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增

长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至

2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业

建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，

运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，

部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，昆明市经济持续发展，财政实力不断增强，公司经营环境良好。

昆明地处中国西南地区、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。

根据《2020 年昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，昆明市地区生产总值为 6733.79 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，其中第一产业增加值 312.35 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 2102.93 亿元，增长 1.4%；第三产业增加值 4318.51 亿元，增长 2.5%。三次产业结构为 4.6:31.2:64.2，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 9.8%、22.5%和 67.7%，分别拉动 GDP 增长 0.2 个、0.5 个和 1.6 个百分点。

2020 年，昆明市固定资产投资（不含农户）比上年增长 8.1%。分产业看，第一产业投资增长 35.8%，第二产业投资增长 7.9%，第三产业投资增长 7.8%。从重点领域看，工业投资增长 8.1%，基础设施投资增长 13.3%，房地产投资增长 8.0%。

根据《关于昆明市 2020 年地方财政预算执行情况和 2021 年地方财政预算草案的报告（书面）》，2020 年，昆明市完成一般公共预算收入 650.5 亿元，同比增长 3.2%，其中，税收收入 515.4 亿元，税收占比为 79.23%。同期，昆明市一般公共预算支出 875.1 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 74.33%。2020 年，昆明市政府性基金收入为 737.1 亿元，同比下降 22.9%。截至 2020 年底，昆明市地方政府债务余额为 2124.64 亿元，其中一般债务余额 685.31 亿元，专项债务余额 1439.33 亿元。

根据昆明市人民政府发布的公开信息，2021 年一季度，昆明市实现地区生产总值 1754.62 亿元，同比增长 14.6%；其中，第一产业增加值 71.26 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 457.53 亿元，同比增长 16.4%；第三产业增加值 1225.82 亿元，增长 14.5%。全市规模以上工业增加值同比增长 16.0%，固定资产投资同比增长 30.3%。

2021 年一季度，昆明市完成一般公共预算收入 176.37 亿元，同比增长 4.9%；一般公共预算支出 224.44 亿元，同比增长 4.9%。

六、基础素质分析

公司是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，跟踪期内获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的持续支持，征信记录良好。

1. 股权状况

截至本报告出具日，昆明市国资委和昆发展分别持有公司 84.42%和 15.58%的股权，公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争力

昆明市政府按照不同业务方向规划，设立九大投资公司，具体包括：公司、昆明滇池投资有限责任公司、昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司、昆明市交通投资有限责任公司、昆明产业开发投资有限责任公司、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、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。公司主

要负责昆明市城区范围土地整理开发及基础设施建设工作，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，但经营业务基本不存在竞争。

表 4　截至 2020 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	营业收入	利润总额
昆明滇池投资有限责任公司	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	738.19	287.32	28.85	4.08
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	474.79	199.92	5.91	10.52
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1715.04	733.15	404.84	17.69
昆明产业开发投资有限责任公司	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	975.84	396.29	96.56	3.38
昆明新都投资有限公司	负责昆明市呈贡新区基建及土地整理业务	--	--	--	--
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1426.00	467.07	5.81	0.72
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	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	757.29	338.80	4.97	6.31
昆明农业发展投资有限公司	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	--	--	--	--
公司	**昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体**	**683.88**	**304.87**	**53.45**	**1.78**

资源来源：联合资信根据公开资料整理

3．外部支持

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“资本公积”科目。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 94.49 万元和 556.30 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

4．企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：915301002921079924），截至 2021 年 6 月 4 日，公司本部无未结清不良类贷款记录；已结清信贷信息中存在 16 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，系银行根据监管分类要求划分，上述贷款均已正常偿还，未发生任何逾期。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

2020 年，公司营业收入保持增长，主要来自土地整理开发、基础设施代建和房地产销售业务；综合毛利率同比变化不大。

2020 年，公司实现营业收入较上年增长 3.72%，主要来自土地整理开发、基础设施代建和房地产销售业务。其中，土地整理开发收入较上年大幅下降，主要原因是受疫情影响土地移交出让的面积有所减少，同时当年移交的 1 宗羊肠片区土地（246 亩）直接开发成本较低进而确认的收入规模相应减少；基础设施代建收入较上年增长 74.47%，主要系代建项目结算量增长所致；房地产销售收入较上年增加 12.17 亿元，主要系确认东鸣佳苑项目收入；管沟收入同比有所增长，但对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2020 年公司综合毛利率同比

变动不大。其中，土地整理开发业务毛利率同比降至 1.31%，主要系当年出让的巫家坝片内东方航空地块（确认收入 14.03 亿元）为定向出让（以成本价转让），未确认相应利润；基础设施代建业务毛利率较 2019 年无变化；房地产销售业务毛利率由负转正主要系东鸣佳苑项目于 2020 年开始进行结算，公司对符合收入确认条件的预收房款进行收入确认，同时结转相应成本费用；管沟开发业务毛利率为 45.42%，仍处于较高水平。

2021 年 1－3 月，公司实现的营业收入相当于 2020 年全年营业收入的 17.46%；主要来自土地整理开发收入。同期，公司综合毛利率较 2020 年变化不大。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	41.39	80.31	2.91	25.55	47.82	1.31	8.66	92.77	2.42
基础设施代建	8.38	16.27	2.91	14.62	27.36	2.91	0.00	0.00	--
房地产销售	0.55	1.07	-36.24	12.72	23.80	5.81	0.00	0.00	--
管沟开发	0.04	0.07	55.20	0.06	0.10	45.42	0.01	0.11	46.87
其他	1.17	2.28	51.39	0.49	0.92	76.85	0.66	7.12	9.81
合 计	**51.53**	**100.00**	**3.64**	**53.45**	**100.00**	**3.56**	**9.33**	**100.00**	**3.00**

注：其他收入包括物资销售收入、租赁费收入、管理费收入、建设管理费收入、资金占用费收入等
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

土地整理开发业务是公司收入的主要来源，2020 年，公司土地整理开发收入规模显著下降，回款情况良好；在建土地整理开发项目资金压力尚可；公司已整理待移交土地规模较大，未来收入有望保持较大规模但移交进度依赖土地市场供求状况。

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”）和昆明市晋宁县人民政府签订了《土地整理开发委托合同》，涉及片区包括东白沙河片区、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 9 个片区共 16.05 万亩的土地，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，公司土地开发整理收入加成比例为土地开发整理成本投入的 3%，故公司土地整理开发毛利率为 3%左右。资金来源方面，2017 年以前，公司土地整理开发项目资金来源主要通过公司自筹解决；2017 年以后，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。

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（简称“昆明城路”）负责。账务处理方面，公司土地整理开发项目投入计入“存货”，整理完成的土地移交项目委托人后，将结算的开发费用确认为“营业收入”，同时结转相应地块的开发成本；公司收到回款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”（部分收入直接冲减与土储中心的“长期应付款”，未在现金流量表中反映），未收到回款反映在“应收账款”。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司土地整理开发收入分别为 25.55 亿元和 8.66 亿元；同期，公司分别收到回款 32.15 亿元和 7.17 亿元，回款情况良好。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 16.05 万亩土地整理开发权，累计已移交土地面积 4416.45 亩，确认收入 229.55 亿元，已收到回款 210.25 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司土地整理开发业务（单位：亩、亿元、万元/亩）

开发区域	委托单位	计划总投资	已投资	土地面积	已整理面积	已移交面积	已确认收入	周边土地出让均价	开发进展
市委党校原址及周边	土储中心	22.77	0.27	1200.00	100.00	0.00	0.00	800.00	开发中
东白沙河片区	土储中心	10.44	10.44	6000.00	6000.00	1676.00	26.93	800.00	开发中
羊肠片区	昆明市土地矿产储备管理办公室	22.31	22.31	3700.00	3700.00	1003.72	43.96	800.00	开发中
西山区团结片区	土储中心	100.80	4.57	14400.00	2000.00	39.30	0.39	200.00	开发中
双龙片区	土储中心	--	--	5000.00	--	--	--	300.00	前期工作准备中
晋宁南区	晋宁县人民政府	--	--	30000.00	--	--	--	200.00	前期工作准备中
环湖南路沿线片区	土储中心	--	--	45000.00	--	--	--	200.00	前期工作准备中
六甲片区	土储中心	--	--	9000.00	--	--	--	1500.00	前期工作准备中
后所龙马片区	土储中心	--	--	2206.00	--	--	--	1500.00	前期工作准备中
中坝片区	土储中心	3.54	3.54	664.00	664.00	--	--	600.00	开发中
巫家坝片区	土储中心	1000.00	201.57	43290.00	6500.00	1680.10	158.27	2000.00	开发中
合计	--	**1159.86**	**242.70**	**160460.00**	**18964.00**	**4416.45**	**229.55**	--	--

注：已投资未包含资本化利息支出；巫家坝片区包含片区内的飞虎大道项目
资料来源：公司提供

公司土地储备面积较大，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目前土地整理开发收入主要来源。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，目前片区土地出让均价约 2000 万元/亩，2016 年至 2021 年 3 月底，巫家坝片区累计实现土地移交 1680.09 亩（控规调整前已移交 104.92 亩），公司累计确认巫家坝片区开发收入 158.27 亿元。截至 2021 年 3 月底，巫家坝片区已整理待移交土地 4819.90 亩，可变现土地规模较大，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较大。

表 7　2016 年至 2021 年 3 月底巫家坝片区土地整理移交明细

地块名称	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）
景成集团	2016 年 6 月	商住	31.62	1333.00	4.21	2.78
景成集团及配套项目	2017 年 10 月	商住	73.10	1669.72	12.19	8.04
中交南亚总部及配套项目	2017 年 10 月	商住	98.20	1379.41	13.55	8.94
中铁建西南总部及配套项目	2017 年 10 月	商住	140.13	1344.71	18.84	12.44
保利大厦及配套项目	2017 年 10 月	商住	177.90	1423.75	25.33	16.72
巫家坝向化村保障房项目	2017 年 12 月	商住	152.80	200.00	3.06	2.02
中海地产、绿地集团总部及配套项目	2018 年 4 月	商住	387.13	1621.16	62.76	41.42
中国金茂巫家坝总部	2018 年 8 月	商住	28.76	1432.55	4.12	2.72
世茂集团	2019 年 4 月	商住	54.18	1506.09	8.16	5.39
招商局集团	2019 年 4 月	商住	92.93	1759.84	16.35	10.79
首创集团	2019 年 6 月	商住	77.57	1552.89	12.05	7.95
龙湖地产	2019 年 7 月	商住	73.77	2039.08	15.04	9.93
南宁市龙光房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	17.11	2232.61	3.82	1.89

昆明龙湖宜恒房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	14.38	2100.14	3.02	1.48
中交（云南）房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	26.29	2411.56	6.34	3.26
昆明禾泰置业有限公司	2020 年 12 月	商业	14.47	1596.41	2.31	1.30
东方航空公司	2020 年 12 月	商业	146.50	957.68	14.03	14.03
东方航空公司	2021 年 3 月	商业	73.25	978.84	7.17	7.17
合计	--	--	**1680.09**	--	**232.35**	**158.27**

资料来源：公司提供

（2）基础设施代建

2020 年，公司基础设施代建收入同比大幅增长，毛利率水平保持稳定；在建代建项目投资压力小；考虑到公司已完工未结算工程规模较大，未来将对该板块收入形成一定支撑；公司代建项目投入主要通过昆明市政府其他财政资金进行回款，联合资信将持续关注该板块回款情况。

基础设施代建方面，自成立以来，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；自 2010 年以来，公司逐步剥离偏公益性项目投资职能，目前公司不再承担基础设施建设项目的融资职能，仅承担代建职能。

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”/“专项应付款”，贷记“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，公司基础设施代建业务确认收入 14.62 亿元，已全部收到委托人拨付回款资金。

截至 2021 年 3 月，公司投资建设完成的主要基础设施项目共 25 个，累计投资金额 348.77 亿元（含资本化财务费用）。昆明市政府承诺根据项目的融资资金性质、年限等因素，向昆明城投分批支付回购款项。实际执行过程中，相关项目回款主要通过两种方式解决：一是通过政府债券置换资金，截至 2021 年 3 月底，公司合计获得置换资金 129.34 亿元，剩余未置换部分大部分已进行隐性债务上报，通过土地出让回款等方式逐步进行化解；二是通过昆明市政府其他财政资金进行拨付回款。截至 2021 年 3 月底，尚需回款规模 196.43 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目为人民路恢复提升工程，总投资 6.72 亿元，已投资 3.71 亿元，该项目全部由政府拨款；公司无拟建基础设施项目。

截至 2021 年 3 月底，公司在建自营项目为车行天下汽车城（二期），项目占地 115.27 亩，总建筑面积约为 42.34 万平方米，拟打造西南地区最大的汽车综合体，计划总投资 25.14 亿元，已投资 21.67 亿元，预计 2021 年底完工。项目建成后收益来源主要为自持物业出租、销售收入及广告收入等；公司拟建自营项目为昆明市厨余垃圾分散式处理项目，计划总投资 6.17 亿元，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，该项目拟在昆明市设置 182 座分散式厨余垃圾处理站，处理总规模 517.6 吨/天。

（3）房地产销售

2020 年，公司房地产销售收入大幅增长；公司房地产板块在售项目销售已近尾声，目前无在建及拟建项目，该板块业务持续性存在不确定性。

公司房地产销售业务主要由本部及子公司昆明城投房地产开发有限公司负责。2020 年，公司实现房地产销售收入 12.72 亿元，收入来源于东鸣佳苑项目，该项目由云南省康旅控股集团有限公司进行筹资建设销售，公司仅为业主单位统一核算项目收入及成本费用。

截至 2021 年 3 月底，公司已建成在售项目为紫东苑、紫东尚苑和东鸣佳苑项目，其中紫东苑项目和紫东尚苑项目共计实现销售收

入 7.17 亿元，整体销售已近尾声；东鸣佳苑项目共计实现销售收入 12.72 亿元，总体销售进度 84.42%。2021 年 1－3 月，公司房地产销售板块未确认收入，主要原因为东鸣佳苑项目将于年底进行统一核算。

截至 2021 年 3 月底，公司房地产板块无在建及拟建项目，未来公司将则择机对巫家坝片区部分地块进行二级开发，但暂未有明确计划。

（4）管沟开发

公司是昆明市地下空间资源的重要经营主体，跟踪期内公司管沟开发收入稳步增长，毛利率水平较高。

昆明市政府将昆明市城市道路管沟特许经营权授予公司全资子公司昆明城市管网设施综合开发有限责任公司（以下简称“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。业务模式方面，管网公司按照市场化运作方式，自筹资金，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 2021 年 3 月底，管网公司共计建成管沟 358 公里，其中综合管沟 52 公里。

2020 年，公司实现管沟开发收入 559.48 万元，同比增加 183.16 万元；同期，毛利率为 45.42%，同比有所下降主要系昆明市尚未制定管沟租赁费用标准，多以谈判方式确定租赁价格，导致毛利率存在一定波动性。2021 年 1－3 月，公司实现管沟开发收入 100.20 万元，同期毛利率 46.87%，处于较高水平。

（5）其他业务

公司其他业务收入较为多元化，2020 年，其他收入规模明显下降，对营业收入贡献不大。

2020 年，公司其他收入规模为 4916.73 万元，其中物资销售收入 286.54 万元，主要由子公司昆明城投物流有限公司负责；租金及管理费收入主要为公司出租自有房屋建筑物取得的租金及管理费收益，2020 年上述收入分别为 2288.59 万元和 1752.80 万元；建设管理费收入来自于 2016 年划拨的子公司昆明建设管理有限公司，2020 年实现收入 26.43 万元。

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），其余特许经营权归股东昆发展所有。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，中石油已经支付 5.37 亿元的预付款（反映在“预收款项－委托经营费”）。截至 2021 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 座土地已经转交中石油用于建设，其中 9 座已建成运营，其中 2 座正在建设。

3. 未来发展

根据公司发展战略规划，公司将着力调结构、促转型，以城市发展和改善民生为出发点，以城镇建设、土地开发及城市资源运营为主业，在做强做大做精主业的基础上，有序拓展辅助性业务。债务管理方面，保障公司债务链接和项目建设资金需求，有序推进储备土地出让工作，加大融资推进力度。2021 年，公司计划完成巫家坝片区 300 亩土地，东白沙河、龙江片区 521.99 亩土地出让工作。重点项目管理方面，公司将落实市委、市政府要求，持续加大固定资产的投资力度。其中，巫家坝城市新中心项目新增土地征收 800 亩，拆除 20 万平方米；实现中央公园工程进度 20%；不少于 3 家总部

企业、1 家知名教育机构、1 家知名医疗机构落地。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报告未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司16家。从合并范围变动来看，2020年，公司合并范围减少子公司1家（系公司对其不具有控制权故不再纳入合并范围）；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。公司减少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较强。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，资产中存货、应收类款项和在建工程占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长2.19%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占56.44%，非流动资产占43.56%，资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**355.77**	**53.16**	**385.95**	**56.44**	**371.59**	**55.40**
货币资金	13.79	2.06	35.34	5.17	11.12	1.66
其他应收款	136.57	20.41	143.15	20.93	144.40	21.53
存货	177.37	26.50	185.87	27.18	193.82	28.89
非流动资产	**313.43**	**46.84**	**297.93**	**43.56**	**299.21**	**44.60**
长期应收款	44.44	6.64	22.83	3.34	22.83	3.40
固定资产	37.76	5.64	39.99	5.85	39.92	5.95
在建工程	193.07	28.85	195.66	28.61	196.48	29.29
资产总额	**669.20**	**100.00**	**683.88**	**100.00**	**670.80**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 8.48%，主要来自于货币资金的增长。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 156.23%，主要系收到土储中心较多土地开发资金所致；其中银行存款 28.57 亿元，其他货币资金 6.77 亿元。公司其他货币资金全部受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款（6.70 亿元）。

2020 年底，公司应收账款较 2019 年底下降 21.18%，主要系应收土储中心的土地款。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 19.59 亿元，占比 99.75%，其中应收土储中心土地款 19.31 亿元，占比 98.33%，集中度很高。

2020 年底，其他应收款较 2019 年底增长 4.82%，其中应收代垫市政基础设施建设款 104.80 亿元，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 29.43 亿元，为暂垫的信托股权回购款，尚无明确回款计划。从集中度上看，其他应收款前五名欠款单位金额合计 138.05 亿元，占比 96.44%，集中度很高。截至 2020 年底，公司其他应收款整体账龄偏长，绝大部分为应收政府单位款项，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计划的协议，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 2020 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	账龄
代垫市政基础设施建设款	104.80	73.21	1 年以内、1~5 年、5 年以上
昆明市国资委	29.43	20.56	1 年以内、1~5 年、5 年以上
昆明市保障性住房建设开发有限公司	1.60	1.12	5 年以上
五华区华山街道旧城改造办公室	1.42	0.99	3~4 年
中交第二航务工程局有限公司	0.80	0.56	1 年以内、2~3 年
合计	**138.05**	**96.44**	--

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货较2019年底增长4.79%，主要系2020年新增土地开发项目投入所致。公司存货主要由土地整理及房地产项目的开发成本构成，主要包括巫家坝片区开发项目40.69亿元、东白沙河片区项目20.88亿元、车行天下汽车城（二期）项目19.02亿元、市委党校及周边片区项目14.10亿元、羊肠片区项目13.92亿元、中坝片区项目11.39亿元、加油站项目10.04亿元、双龙片区项目8.75亿元、东鸣佳苑5.32亿元和西山区团结中心区土地项目4.43亿元等。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底下降 4.94%，主要由长期应收款（占 7.66%）、固定资产（占 13.42%）和在建工程（占 65.67%）构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产 17.51 亿元，较 2019 年底下降 6.72%，主要系减少对昆明元朔建设发展有限公司投资所致。公司可供出售金融资产主要是对昆明元朔建设发展有限公司（10.93 亿元）和曲靖市商业银行股份有限公司（4.86 亿元）投资。

2020年底，公司长期应收款较2019年底下降48.64%，主要系当年收到基础设施代建项目回款所致；构成系二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项。

2020 年底，公司投资性房地产较 2019 年底增长 5.52%，由房屋建筑物 17.11 亿元和土地使用权 0.81 亿元构成。

2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增长 5.89%，其中道路、公园等公益性资产 31.30 亿元，管沟资产 8.39 亿元。公司未办妥权证的固定资产 8.01 亿元。

2020年底，公司在建工程较2019年底增长1.34%，主要包括二环快速系统100.71亿元、环湖南路马金铺至海口段56.93亿元、北京路延长线改扩建项目10.04亿元，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；此外，在建工程中还包括政府注入的公益性资产14.33亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底下降 1.91%，流动资产占 55.40%，非流动资产占 44.60%。其中，公司货币资金 11.12 亿元，较 2020 年底下降 68.54%，主要系“16 昆明城投 PPN001”到期兑付所致；新增其他权益工具投资 17.51 亿元，系可供出售金融资产转入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 12.61 亿元，占总资产的 1.88%，系受限货币资金、可供出售金融资金（曲靖市商业银行股权）、投资性房地产（房屋所有权、土地所有权及商铺资产）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受回购少数股东投资款影响，公司所有者权益有所下降；公司债务以长期债务为主，整体债务负担较重，2022年公司集中偿付压力大。

2020 年底，公司所有者权益 304.87 亿元，较 2019 年底下降 3.39%，主要由实收资本（占 13.02%）、资本公积（占 71.52%）和未分配利

润（占 8.67%）构成。

2020 年底，公司实收资本 39.70 亿元，较 2019 年底无变化；资本公积 218.04 亿元，较 2019 年底增加 0.11 亿元，系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，公司收到资本金增加所致；少数股东权益 12.78 亿元，较 2019 年底下降 48.38%，主要系公司回购子公司股权所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较 2020 年底变动不大。

（2）负债

2020 年底，公司负债总额 379.01 亿元，较 2019 年底增长 7.18%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占 29.15%、非流动负债占 70.85%，负债结构以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 110.49 亿元，较 2019 年底增长 31.68%，主要系其他应付款增长所致。其中，预收款项占 8.90%，其他应付款占 38.21%，一年内到期的非流动负债占 45.92%。

2020 年底，公司短期借款 6.37 亿元，较 2019 年底下降 29.94%，由质押借款 3.80 亿元和保证借款 2.57 亿元构成。

2020 年底，公司预收款项 9.84 亿元，较 2019 年底增长 14.31%，主要系车行天下汽车城二期项目预收商铺租金及公寓房款所致。

2020 年底，公司其他应付款 42.22 亿元，较 2019 年底增长 107.84%，主要系收到投资人项目前期款项所致。公司其他应付款主要为往来款（27.50 亿元）、押金及保证金（5.08 亿元）、定金及意向款（4.32 亿元）等。公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债50.74亿元，较2019年底增长15.86%，由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

2020年底，公司非流动负债268.52亿元，较2019年底下降0.44%，主要由长期借款（占51.15%）、应付债券（占26.33%）和长期应付款（占21.34%）构成。

2020年底，公司长期借款137.35亿元，较2019年底下降13.88%，由保证借款74.41亿元、质押借款52.50亿元、信用借款9.94亿元及抵押借款0.50亿元构成；其中借款质押物主要为土地开发应收款。

2020年底，公司应付债券70.71亿元，较2019年底下降0.90%，具体情况详见下表。

表 10　2020 年底公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券名称	期末余额	期限
土地储备专项债券资金	7.00	3 年
2019 年云南省棚户区改造公开新增专项债券（二期）-官渡区巫家坝片区棚改项目（向化村 2 号地块）	4.00	5 年
3 亿美元债	19.33	3 年
19 滇昆明建投 ZR001	5.80	3 年
19 滇昆明建投 ZR002	4.00	3 年
2020 年向化村 2 号地块棚改专项债	2.00	3 年
20 昆明城建 SCP001	10.00	270 天
20 昆明城投 PPN001	5.70	3 年
2 亿美元债	12.88	3 年
合计	**70.71**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司长期应付款 57.29 亿元，较 2019 年底增长 58.57%，主要系土储中心拨付土地开发资金所致。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 363.63 亿元，较 2020 年底下降 4.06%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款减少所致，负债结构仍以非流动负债（占 72.82%）为主。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	60.17	61.10	56.79
长期债务	237.68	220.50	216.81
全部债务	297.85	281.60	273.59
长期债务资本化比率	42.96	41.97	41.38
全部债务资本化比率	48.56	48.02	47.11

资产负债率	52.84	55.42	54.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2020 年底公司全部债务 281.60 亿元，较 2019 年底下降 5.45%；其中短期债务 61.10 亿元，长期债务 220.50 亿元。2021 年 3 月底，公司全部债务 273.59 亿元，较 2020 年底下降 2.84%，债务结构较 2020 年底变化不大。

债务指标方面，2020 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2019 年底均有所下降，分别为 48.02%和 41.97%；资产负债率较 2019 年底上升 2.58 个百分点至 55.42%。2021 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较 2020 年底有所下降，分别为 41.38%、47.11%和 54.21%。

有息债务到期分布方面，公司将于 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后到期债务规模分别为 50.76 亿元、96.06 亿元、48.22 亿元和 78.55 亿元，2022 年公司集中偿付压力大。

4．盈利能力

2020 年，公司收入规模持续增长，利润实现对非经常性损益依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 53.45 亿元，同比增长 3.72%；同期，公司营业成本 51.54 亿元，同比增长 3.80%；公司营业利润率为 2.42%，同比下降 1.09 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 1.00 亿元，同比增长 26.14%。其中，管理费用 0.74 亿元，同比减少 0.07 亿元；财务费用 0.21 亿元，同比增加 0.23 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 1.87%，公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益 0.01 亿元，主要为政府补贴款；同期，公司投资收益 0.72 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益；投资性房地产公允价值变动收益 0.79 亿元。2020 年，公司利润总额 1.78 亿元，公司利润实现对非经常性损益依赖大。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.22%和 0.40%，同比分别下降 0.06 个和 0.12 个百分点。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
营业收入	51.53	53.45
期间费用	0.79	1.00
其他收益	0.00	0.01
投资收益	0.95	0.72
公允价值变动损益	0.28	0.79
利润总额	2.21	1.78
营业利润率	3.51	2.42
总资本收益率	0.28	0.22
净资产收益率	0.52	0.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.33 亿元，利润总额 0.06 亿元，营业利润率为 2.92%。

5．现金流分析

2020年，公司收入实现质量显著提升，经营活动现金流净流入规模进一步扩大；投资和筹资活动现金流量净额大额为负。未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有较大融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入量同比增长 60.89%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 29.91 亿元至 70.59 亿元，主要系公司收到前期移交土地回款和土地开发预拨款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 35.96 亿元，主要系收到巫家坝片区开发中社会投资人的项目建设诚意金。同期，公司现金收入比同比上升至 132.07%，收入实现质量显著提升。2020 年，公司经营活动现金流出量同比下降 39.82%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 18.60 亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 65.99%至 13.13 亿元，主要系支付项目合作方

的往来款减少所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 73.34 亿元，净流入规模持续扩大。

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司投资支付的现金 13.65 亿元，主要系公司回购子公司股权支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金 7.66 亿元，主要系公司支付的部分政府置换债券本息。2020 年，公司投资活动现金流量净额为-21.08 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入量 97.23 亿元，主要系取得借款收到的现金；其中收到其他与筹资活动有关的现金 3.25 亿元，主要系收到的政府预算项目资金。2020 年，公司筹资活动现金流出量 127.52 亿元，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为-30.29 亿元，由正转负。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	66.22	106.54
经营活动现金流出量	55.18	33.21
经营活动现金净流量	11.04	73.34
投资活动现金净流量	-21.31	-21.08
筹资活动现金净流量	8.68	-30.29
现金收入比	78.94	132.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-3.94 亿元、-1.32 亿元和-18.96 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标很弱，对外担保规模较大，存在或有负债风险。考虑到公司的区域地位及政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 349.30%和 181.08%；2021 年 3 月底上述两项指标分别为 375.99%和 179.88%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 66.37%，经营性净现金流对流动负债的保障能力有所提升。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.58 倍和 0.20 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 2.12 亿元，同比下降 16.76%；EBITDA 利息倍数为 0.11 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 132.56 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 143.55 亿元，已使用授信额度 77.40 亿元，未使用额度 66.15 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 117.08 亿元，担保比率为 38.11%，主要系对土投公司（39.15 亿元）、昆明产业开发投资有限责任公司（25.65 亿元）、昆明滇池投资有限责任公司（31.05 亿元）、新都投资（9.33 亿元）、昆明市交通投资有限责任公司（8.00 亿元）等公司提供的担保。公司对外担保单位均为国有企业，目前运营情况较为正常。考虑到公司对外担保规模较大，担保比率较高，公司存在或有负债风险。

7．母公司财务概况

母公司资产、权益及收入规模占合并口径比重很高，母公司债务负担一般。

2020 年底，母公司资产总额 688.00 亿元，较 2019 年底增长 4.25%，占合并口径的 100.60%。其中，流动资产 347.52 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 340.48 亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和在建工程构成。

2020 年底，母公司所有者权益 290.51 亿元，较 2019 年底增长 0.41%，占合并口径的 95.29%。其中，实收资本 39.70 亿元，资本公积 215.71 亿元，未分配利润 27.42 亿元。

2020 年底，母公司负债合计 397.49 亿元，较 2019 年底增长 7.24%，占合并口径的

104.88%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.78%和36.94%。

2020年，母公司实现营业收入53.18亿元，较上年增长4.52%，占合并口径营业收入的99.50%。母公司利润总额1.25亿元，营业利润率为2.25%。

2021年3月底，母公司资产总额672.22亿元，所有者权益292.93亿元，母公司资产负债率为56.42%；2021年1－3月，母公司实现营业收入8.69亿元，利润总额0.18亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司2021年到期债券余额10.00亿元，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对待偿债券本金峰值保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续债券余额37.80亿元，2021年到期债券为“20昆明城建SCP001”，债券余额10.00亿元。公司将于2024年达到待偿债券本金峰值17.10亿元。2021年3月底，公司现金类资产11.12亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为106.54亿元、73.34亿元和2.12亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的6.23倍、4.29倍和0.12倍。公司存续债券保障情况如下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

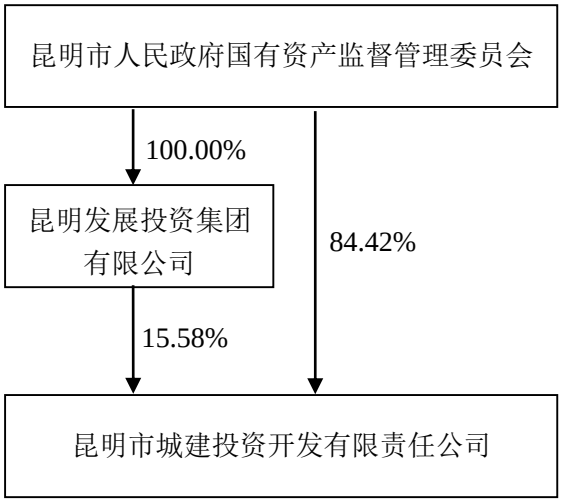
项　目	指标值
2021年到期债券余额	10
未来待偿债券本金峰值	17.10
2021年3月底现金类资产/2021年到期债券余额	1.11
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.23
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.29
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

资料来源：联合资信整理

十一、结论

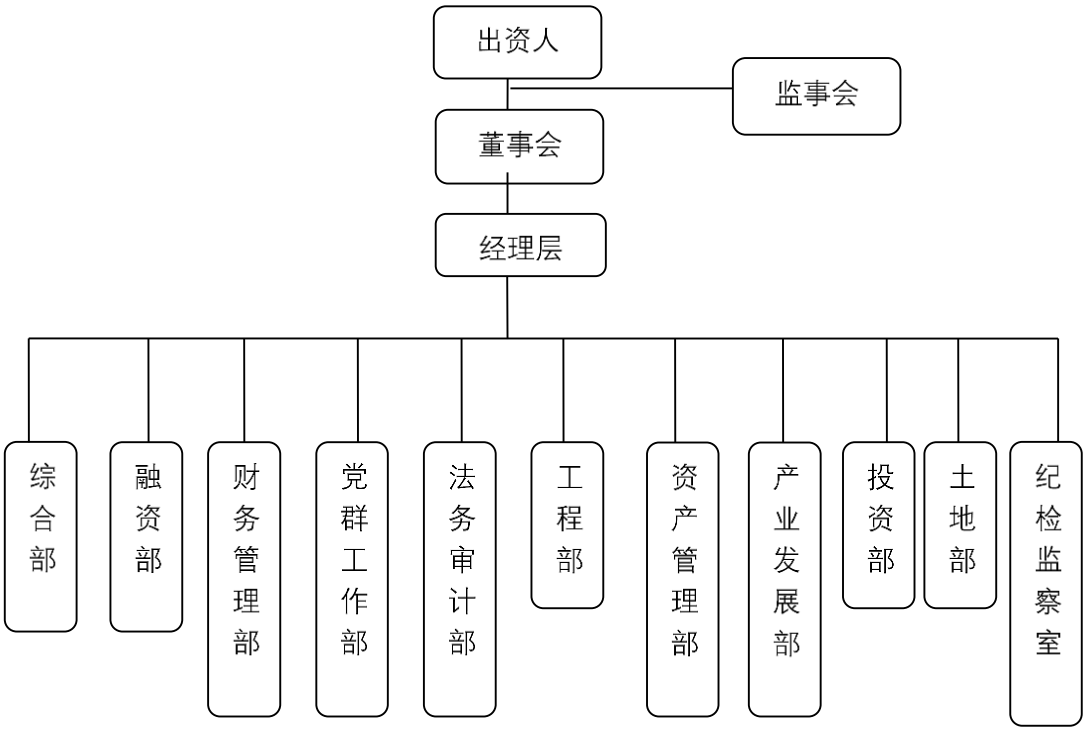
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“21昆明城建MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 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	昆明城投能源投资开发有限责任公司	17545.00	土地开发、城市基础设施建设	100.00	--	设立
2	昆明城投城市媒体资源开发经营有限公司	1200.00	城建设施有偿经营服务及物业管理	100.00	--	设立
3	昆明城投房地产开发有限公司	50000.00	房地产开发	100.00	--	设立
4	昆明城投基建物资供应有限公司	500.00	国内贸易、物资供销	100.00	--	设立
5	昆明市园林绿化投资建设有限公司	1000.00	公共绿地、公园的投融资、建设及经营管理	100.00	--	设立
6	昆明建设管理有限公司	10000.00	工程项目建设管理	100.00	--	划拨
7	昆明城投环保科技有限公司	20000.00	基础设施建设工程进行管理、工程建设咨询服务	100.00	--	设立
8	昆明市城投建设投资有限责任公司	30000.00	城市建设投资	97.94	2.04	设立
9	昆明城路开发经营有限责任公司	29180.00	路桥建设	66.42	--	设立
10	昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	64625.00	城市管网的投资、建设、开发、经营管理和咨询	67.80	--	设立
11	昆明城投物流有限公司	700.00	货运代理、仓储服务	90.00	7.14	设立
12	昆明市城市资源开发股份有限公司	9500.00	城市基础设施的建设、运营	44.74	--	设立
13	昆明市城投文产投资有限责任公司	10000.00	翠湖周边历史文化片区整治提升项目开发	60.00	--	设立
14	昆明城投汽车产业投资有限公司	76547.37	汽车产业开发运营	67.00	31.87	设立
15	昆明城投商业管理有限公司	54701.19	房地产开发	96.58	--	并购
16	昆明城投中交城建科技有限公司	20000.00	海绵城市铺装、市政桥梁、市政隧道、地下综合管廊	--	45.00	设立

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，公司根据出资协议将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.38	13.79	35.34	11.12
资产总额(亿元)	652.38	669.20	683.88	670.80
所有者权益(亿元)	325.91	315.58	304.87	307.17
短期债务(亿元)	55.42	60.17	61.10	56.79
长期债务(亿元)	227.79	237.68	220.50	216.81
全部债务(亿元)	283.22	297.85	281.60	273.59
营业收入(亿元)	45.85	51.53	53.45	9.33
利润总额(亿元)	1.70	2.21	1.78	0.06
EBITDA(亿元)	2.06	2.55	2.12	--
经营性净现金流(亿元)	30.32	11.04	73.34	-3.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.27	2.75	2.40	--
存货周转次数(次)	0.22	0.27	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	100.06	78.94	132.07	117.32
营业利润率(%)	4.34	3.51	2.42	2.92
总资本收益率(%)	0.21	0.28	0.22	--
净资产收益率(%)	0.36	0.52	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	41.14	42.96	41.97	41.38
全部债务资本化比率(%)	46.50	48.56	48.02	47.11
资产负债率(%)	50.04	52.84	55.42	54.21
流动比率(%)	396.17	424.00	349.30	375.99
速动比率(%)	175.42	212.62	181.08	179.88
经营现金流动负债比(%)	34.22	13.16	66.37	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.23	0.58	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.14	0.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	137.79	116.70	132.56	--

注：1. 其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.13	0.99	24.77	0.96
资产总额(亿元)	624.83	659.98	688.00	672.22
所有者权益(亿元)	286.81	289.31	290.51	292.93
短期债务(亿元)	35.48	42.17	47.90	31.37
长期债务(亿元)	171.77	173.57	122.27	118.43
全部债务(亿元)	207.25	215.74	170.17	149.80
营业收入(亿元)	45.29	50.88	53.18	8.69
利润总额(亿元)	1.73	2.35	1.25	0.18
EBITDA(亿元)	1.74	2.35	1.25	--
经营性净现金流(亿元)	35.36	21.74	95.88	2.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.94	2.78	2.43	--
存货周转次数(次)	0.27	0.32	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	97.66	74.76	129.92	87.65
营业利润率(%)	3.82	3.45	2.25	2.75
总资本收益率(%)	0.25	0.40	0.20	--
净资产收益率(%)	0.43	0.70	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	37.46	37.50	29.62	28.79
全部债务资本化比率(%)	41.95	42.72	36.94	33.84
资产负债率(%)	54.10	56.16	57.78	56.42
流动比率(%)	209.88	196.64	165.16	163.51
速动比率(%)	100.52	102.90	90.44	82.31
经营现金流动负债比(%)	24.54	13.62	45.57	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.02	0.52	0.03
全部债务/EBITDA(倍)	118.80	91.70	135.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.18	0.10	--

注：1. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2. 公司未提供母公司债务调整相关数据，故母公司长短期债务均未调整；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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
长期债务=长期借款+应付债券
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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。