信用评级公告

联合〔2022〕4267 号

联合资信评估股份有限公司通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，确定维持昆明市城建投资开发有限责任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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二零二二年六月二十一日

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
2022 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
昆明市城建投资开发有限责任公司	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：2022 年 6 月 21 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、政府支持和土地整理开发资源等方面的优势，同时联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担较重且短期偿债压力大、存在或有负债风险等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

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。2021 年，昆明市实现地区生产总值 7222.50 亿元，同比增长 3.7%；实现一般公共预算收入 689.10 亿元，同比增长 5.9%。
2. **持续获得有力的政府支持。**公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，跟踪期内，在资金及股权划拨、财政补助等方面持续获得有力支持。
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 2022 年 3 月底，已整理待移交土地面积 1.47 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. **存在一定的项目建设投资压力。**公司土地整理开发业务规划面积较大，投资周期较长，尚需投资规模较大，且在建及拟建自营项目及拟建房地产项目尚需投资 47.96 亿元，公司面临一定的资金支出压力。
2. **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高，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，整体资产质量一般。

分析师：谢 晨 赵思羽
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. **债务负担较重，短期偿债压力大。**2022 年 3 月底，公司全部债务 296.27 亿元，其中将于 2022 年 4－12 月到期债务规模为 97.65 亿元，公司短期偿债压力大。
4. **非标融资规模较大。**截至 2021 年底，公司信托借款及融资租赁款项合计 115.59 亿元，融资成本相对高。
5. **存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 72.93 亿元，担保比率为 24.14%，担保对象均为国有企业，但均无反担保措施，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.79	35.34	11.27	11.84
资产总额（亿元）	669.20	683.88	714.12	713.67
所有者权益（亿元）	315.58	304.87	302.86	302.07
短期债务（亿元）	60.17	61.10	78.62	67.67
长期债务（亿元）	237.68	220.50	215.60	228.60
全部债务（亿元）	297.85	281.60	294.22	296.27
营业总收入（亿元）	51.53	53.45	36.90	8.12
利润总额（亿元）	2.21	1.78	2.10	0.10
EBITDA（亿元）	2.55	2.12	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	11.04	73.34	2.82	-0.41
营业利润率（%）	3.51	2.42	7.42	4.88
净资产收益率（%）	0.52	0.40	0.51	--
资产负债率（%）	52.84	55.42	57.59	57.67
全部债务资本化比率（%）	48.56	48.02	49.28	49.52
流动比率（%）	424.00	349.30	285.67	312.98
经营现金流动负债比（%）	13.16	66.37	1.99	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.58	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.11	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	116.70	132.56	118.64	--
母公司（公司本部）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	659.98	688.00	722.99	725.27
所有者权益(亿元)	289.31	290.51	296.01	296.28
全部债务(亿元)	215.74	170.16	175.73	182.69
营业总收入(亿元)	50.88	53.18	24.39	1.32
利润总额(亿元)	2.35	1.25	1.49	0.27
资产负债率(%)	56.16	57.78	59.06	59.15
全部债务资本化比率(%)	42.72	36.94	37.25	38.14
流动比率(%)	196.64	160.58	148.24	153.39
经营现金流动负债比(%)	13.62	44.31	6.07	--

注：应付账款、其他应付款及长期应付款中有息部分计入短、长期债务计算；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；公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/07/26	谢 晨 黄杨宇宸	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	阅读原文
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	阅读原文

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、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。

八、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
2022 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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.70 亿元，其中昆明市人民政府授权昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）持股 84.42%，昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆发展”）持股 15.58%；公司实际控制人为昆明市国资委。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设综合部、资本运营部、财务管理部、党群工作部、法务审计部、工程部、资产管理部、产业发展部、投资部、土地部、纪检监察室等 11 个职能部门；拥有合并范围内子公司 19 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 714.12 亿元，所有者权益 302.86 亿元（少数股东权益 4.88 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 36.90 亿元，利润总额 2.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 713.67 亿元，所有者权益 302.07 亿元（少数股东权益 4.00 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.12 亿元，利润总额 0.10 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 昆明城建 MTN001”，募集资金 5.20 亿元，已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 昆明城建 MTN001”在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	当期票面利率（%）	起息日	期限（年）
21 昆明城建 MTN001	5.20	5.20	6.30	2021/02/09	3

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域

支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济环境

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管

理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，昆明市经济稳步发展，公司经营环境良好。

根据《2021年昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，昆明市完成地区生产总值7222.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%。其中，第一产业增加值为333.12亿元，同比增长6.9%；第二产业增加值为2287.71亿元，同比下降0.3%；第三产业增加值为4601.67亿元，同比增长5.4%；三次产业结构调整为4.6：31.7：63.7。

2021年，昆明市固定资产投资（不含农户）比2020年下降7.8%。分产业看，第一产业投资增长19.0%，第二产业投资增长3.5%，第三产业投资下降9.4%。从支柱板块看，工业投资增长3.3%，房地产投资下降5.1%。

根据《关于昆明市 2021 年地方财政预算执行情况和 2022 年地方财政预算草案的报告》，昆明市完成一般公共预算收入 689.12 亿元，较 2020 年决算数据增长 5.9%，其中税收收入占比为 78.54%；昆明市完成政府性基金预算收入 451.1 亿元。同期，昆明市一般公共预算支出分为 928.16 亿元，较 2020 年决算数据增长 6.1%，昆明市财政自给率为 74.25%。截至 2021 年底，昆明市政府债务余额 2149.00 亿元。

根据《2022 年 1－3 月昆明市国民经济主要经济指标》，2022 年 1－3 月，昆明市实现地区生产总值 1875.50 亿元，同比增长 3.2%，其中第一产业增加值为 63.16 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值为 524.12 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值为 1288.22 亿元，同比增长 2.7%。同期，昆明市规模以上工业增加值同比增长 3.7%；固定资产投资（不含农户）同比增长 9.4%，其中房地产开发投资同比下降 10.3%。2022 年 1－3 月，昆明市实现一般公共预算收入 178.65 亿元，同比增长 1.3%，其中税收收入 114.00 亿元；实现一般公共预算支出 254.95 亿元，同比增长 13.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 39.70 亿元，实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，与昆明市其他平台不存在业务竞争，在资产规模、所有者权益及营业收入方面均处于中等水平。

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

昆明市政府按照不同业务方向规划，设立九大投资公司，具体包括：公司、昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇池投资”）、昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“昆明产发”）、昆明市交通投资有限责任公司、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（以下简称“昆明农发”）和昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司。公司主要负责昆明市城区范围基础设施及土地整理工作，在业务经营上与新都投资（主要负责呈贡新区项目建设）及土投公司（主要负责昆明主城区项目建设）职能类似，但经营业务不存在明显竞

争。公司资产总额、所有者权益及营业总收入在九大投资公司中处于中等水平。

表 3　截至 2021 年底昆明市主要平台公司情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
滇池投资	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	743.62	287.87	35.61	4.02	327.06	53.19
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	501.08	200.18	4.89	3.24	210.03	51.20
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	1762.13	748.29	456.17	17.85	546.94	43.23
昆明产发	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	989.91	414.33	123.73	5.01	268.10	39.29
新都投资	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	1498.02	465.91	8.52	1.07	722.95	60.81
土投公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	772.57	339.72	5.55	2.04	311.21	47.81
昆明农发	负责昆明市现代农业、水利基础设施建设、养老及殡葬产业等	/	/	/	/	/	/
公司	**昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体**	**714.12**	**302.86**	**36.90**	**2.10**	**294.22**	**49.28**

注：数据未获取以“/”表示；新都投资及昆明农发均无公开数据
资源来源：Wind，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，公司存在一笔被执行记录，联合资信关注公司完结执行程序的进展情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91530100292107992 4），截至2022年5月23日，公司本部无未结清不良类贷款记录；已结清信贷信息未新增关注类及不良类贷款记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9153010078166079 9P），截至2022年5月31日，公司重要子公司昆明城投物流有限公司（以下简称“城投物流”）无已结清及未结清不良类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部及城投物流存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月底，公司存在一笔被执行信息，案号（2020）云01执恢515号，立案日期为2020年11月8日，执行标的为2599.82万元。该案件系昆明市城市资源开发股份有限公司（以下简称“资源公司”，为公司并表子公司）与昆明源泉甲和传媒有限公司（以下简称“源泉甲和”）的合同纠纷所致，资源公司各股东与公司协商一致，按照各自未实缴部分占全部未实缴总出资额的比例计算确认本案应交出资额。根据法院查明的事实，截至2022年5月底，案件剩余未执行款为137万元。公司计算本案应交出资额为280万元，已向资源公司交纳，并已要求资源公司完善处理债务偿还事项确认程序，配合源泉甲和向法院申请完结执行程序。公司仅对资源公司进行账务并表，不参与资源公司具体经营管理，资源公司作为独立法人，独立开展经营活动，经营事权由昆明市国资委直接审批，公司已与资源公司协商，尽快处理注册资本工商变更登记事宜。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面未发生重大变更。公司监事会成员发生变更；原职工董事退休卸任后尚未选任，联合资信将持续关注公司职工董事到位情况。

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。

跟踪期内，公司监事会成员届满换届，除姚超和冯欣外，其余 3 名监事变更为刘咏梅、宋景钊和李吉睿；公司原职工董事退休卸任，截至 2022 年 5 月底，尚未选任新职工董事。联合资信将持续关注公司职工董事到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司未确认基础设施代建收入，叠加房地产销售收入大幅下降，进而导致公司收入规模显著下降；土地整理开发业务毛利率上升带动综合毛利率有所提升。

2021年，公司营业总收入同比下降30.95%，收入主要来源于土地整理开发和物资销售业务。2021年，受国家对房地产市场的严控政策影响，公司土地移交量同比减少，公司土地整理开发业务收入有所下降；公司房地产板块在售项目已近尾声，故房地产销售收入大幅下降；由于前期市场积累及贸易品种增加，2021年公司物流销售收入快速增长；2021年公司管沟开发收入保持稳定，规模较小。公司其他业务收入包括工程施工和建设管理费收入等，业务板块较为多元，但规模较小对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率有所提升，主要系收入占比较高的土地整理开发业务毛利率大幅上升所致。2021年，公司土地整理开发业务毛利率大幅上升主要系当年巫家坝片区溢价成交53.73亩土地，溢价款对毛利润贡献较大；房地产销售业务毛利率由正转负，主要系该板块未销售部分集中为车位，车位销售价格偏低所致；物资销售业务毛利率水平很低。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 22.01%，主要来自于土地整理开发和物资销售业务；综合毛利率较 2021 年有所下降，主要系物资销售收入占比上升所致。其中，土地业务毛利率显著上升，主要系 2022 年确认收入的长地梗地块溢价较高所致；管沟开发业务毛利率有所下降，主要系管沟日常维护费用为阶段性费用，影响当期毛利率变化，总体保持平稳。

表 4　公司营业总收入构成及毛利率构成情况

项　目	2020 年			2021 年			2022 年 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	25.55	47.82	1.31	22.46	60.87	9.62	1.30	16.06	24.56
基础设施代建	14.62	27.36	2.91	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房地产销售	12.72	23.80	5.81	1.60	4.32	-15.41	0.00	0.00	--
管沟开发	0.06	0.10	45.42	0.06	0.16	48.37	0.05	0.56	28.91
物资销售	0.03	0.05	0.96	10.33	28.00	0.16	6.43	79.14	0.12
其他	0.46	0.87	81.54	2.45	6.65	59.78	0.34	4.24	19.14
合 计	**53.45**	**100.00**	**3.56**	**36.90**	**100.00**	**9.29**	**8.12**	**100.00**	**5.42**

注：尾差系四舍五入所致；基础设施代建收入系公司土地出让收益所得；2021 年以前，物资销售收入较小，故归为其他收入；公司其他收入包括工程施工收入和建设管理费收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理开发

跟踪期内，公司土地整理开发收入规模有所下降，回款情况尚可；在建项目资金压力尚可，拟建项目投资规模较大，但部分未明确投资计划；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。

公司土地整理开发业务经营主体未发生变化，主要由公司土地部和子公司昆明城路开发经营有限责任公司负责。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、晋宁新街片区等 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》中约定公司土地开发整理收入加成比例为土地开发整理成本投入的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，可确认为公司土地开发整理收入。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。

2021年，受国家对房地产市场的严控政策影响，公司土地整理开发业务收入有所下降，确认收入地块为移交的4宗巫家坝片区地块（合计199.90亩）；2022年1－3月，公司移交1宗巫家坝地块（3.08亩）和1宗长地梗地块（17.33亩，位于东白沙河片区，该地块实际于2022年1季度确认收入）。2021年，公司共收到土地整理业务回款18.91亿元；2022年1－3月，公司暂未收到回款，整体回款情况尚可。

截至2022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4546.18亩，确认收入246.14亿元，已收到回款221.99亿元。

表5　截至2022年3月底公司土地整理开发业务情况（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	10.54	10.54	6000.00	6000.00	1693.33	27.67	800.00	开发中
羊肠片区	昆明市土地矿产储备管理办公室	22.93	22.93	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	4.73	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、官渡区人民政府	--	--	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
巫家坝新区	土储中心、官渡区人民政府	1000.00	211.09	43290.00	6800.00	1809.83	174.12	3000.00	开发中
合计	**--**	**1160.58**	**253.10**	**160460.00**	**19264.00**	**4546.18**	**246.14**	**--**	**--**

注：已投资未包含资本化利息支出；已确认收入包含公司累计收到的该地块基础设施建设等项目回款；巫家坝片区包含片区内的飞虎大道项目；其中，长地梗地块（位于东白沙河片区），较2021年9月底数据下降系部分款项未满足审计确认收入条件，故2021年底审计进行调整，未确认收入，2022年3月底按条件确认部分收入；东白沙河片区及羊肠片区总投资规模较2021年9月底数据有所增加系产生完工土地维护费用所致
资料来源：公司提供

公司土地储备面积较大，截至2022年3月底已整理待移交土地面积1.47万亩，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，2022年3月底，片区土地出让均价约3000万元/亩，2016－2022年3月底，巫家坝片区累计实现土地移交1809.83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174.12亿元。截至2022年3月底，巫家坝片区已整理待移交土地4990.17亩，可变现土地规模大，片区位置优越，相关土地资源具备一定稀缺性，预计未来随着巫家坝片区土地移交的进一步推进，公司整体收入仍可保持较大规模，但土地整理开发收入及回款受土地整理开发进度、移交情况和昆明市整体土地市场供求状况的影响较大。

表 6　2016 年至 2022 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
昆明龙湖宜恒房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	14.38	2097.86	3.02	1.89
中交（云南）房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	26.29	2411.92	6.34	1.48
南宁市龙光房地产开发有限公司	2020 年 12 月	商住	17.11	2231.00	3.82	3.26
昆明禾泰置业有限公司	2020 年 12 月	商业	14.48	1596.17	2.31	1.30
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
昆明招金房地产有限公司	2021 年 5 月	住宅	25.31	3304.45	8.36	5.38
中铁房地产集团西南有限公司	2021 年 5 月	住宅	28.42	3035.40	8.63	3.85
东方航空公司	2021 年 10 月	商业	72.92	961.69	7.02	6.06
昆明招金房地产有限公司	2022 年 1 月	住宅	3.08	3311.69	1.02	0.56
合计	--	--	**1809.83**	--	**257.38**	**174.12**

注：于 2021 年 5 月移交至昆明招金房地产有限公司的地块产生 1.95 亿元溢价，并于年底确认可返还于公司，故较 2021 年 9 月底确认收入增加
资料来源：公司提供

（2）基础设施代建

公司无在建或拟建基础设施代建项目，业务持续性有待关注；已完工未结算工程规模较大，对公司资金形成一定占用，且主要通过其他财政资金进行回款，联合资信将持续关注公司该板块回款情况。

自成立以来，公司受昆明市人民政府的委托，先后完成了昆明市二环快速系统、南三环、东三环、彩云路、高海公路等 60 多个省市重点工程项目的投资建设，相关项目以市政道路、快速路为主；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。

截至 2022 年 3 月底，公司以上述两种模式投资建设完成的主要基础设施项目共 26 个，累计投资金额 363.28 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或土地出让及其他财政资金拨付实现。截至 2022 年 3 月底，公司合计获得置换资金 129.34 亿元，尚需回款规模 210.94 亿元，公司已收到回款 23.00 亿元。

公司基础设施代建业务收入跟随公司土地出让情况进行确认，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司移交地块中未涉及上述项目区域，故未确认基础设施代建收入。截至 2022 年 3 月底，公司无在建及拟建基础设施代建项目，业务持续性有待关注。

（3）房地产销售

公司房地产板块在售项目已近尾声，暂无在建项目；公司拟建项目具体业务模式尚未明确。

公司房地产销售业务模式未发生变更，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。截至 2022 年 3 月底，公司房地产在售项目来源于代云南省统计局建设的紫东苑、紫东尚苑和东鸣佳苑项目，均已完工交付，合计总投资 26.02 亿元，可售面积共计 45.01 万平方米[2]，累计销售面积 41.27 万平方米，累计实现销售收入 21.91 亿元。公司在售房地产项目销售进度均达 85%以上，可售库存逐步减少，整体去化进度较慢；未销售面积集中为车位部分，且暂无其他在建项目。

未来，公司拟对巫家坝片区西南部 2 个地块进行二级开发（用于巫家坝片区保障性租赁住房试点项目），合计总用地面积为 72.97 亩，总建筑面积 18.00 万平方米（包含租赁住房、商业建筑及公共服务配套建筑），计划总投资额为 16.31 亿元，拟于 2023 年开始投资建设，具体业务模式尚未明确，公司可能依据相关政策调整经营计划。

（4）管沟开发

跟踪期内，公司管沟开发收入较为稳定，作为政府出资方参与的部分 PPP 项目已开始投资建设。

昆明市人民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”）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。跟踪期内，业务模式未发生变化，综合管沟建设在政府政策的指导下，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 2022 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。

管网公司正着力参与开展昆明飞虎大道、东风路、春雨路、金马路、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。其中，春雨路综合管廊、东风路恢复提升工程、金碧路恢复提升工程、飞虎大道管廊、春城路延长线官渡 5 号路主路地下综合管廊已被纳入国家 PPP 示范项目。公司仅作为政府出资方参与 PPP 项目建设，出资额由政府拨付。截至 2022 年 3 月底，除春雨路综合管廊项目已于 2021 年 9 月竣工外，其余 4 个入库项目均已进行投资，公司持股比例均为 15%，项目总投资合计 23.76 亿元，已投资合计 14.72 亿元。

昆明市尚未制定管沟租赁费用标准，公司多以谈判方式确定租赁价格，2021 年，公司管沟开发业务毛利率较 2020 年小幅上升；2022 年 1－3 月，受阶段性日常维护费用影响，公司管沟开发业务毛利率大幅下降。

（5）物资销售

跟踪期内，受贸易品种增加影响，公司物资销售业务收入大幅增长，但盈利空间非常有限。

公司物资销售业务主要由子公司城投物流负责，贸易模式为以销定采模式。2021 年以前，公司物资销售品种较为单一，以钢材为主。2021 年，公司新增原木松、汽车、玉米、橡胶、电解铜等大宗商品销售业务，并通过前期市场积累，贸易额大幅增加，但整体毛利率水平很低。

2021 年，公司物资销售业务上游供应商主要为中国林产品集团有限公司（以下简称“林产品集团”，占比 26.69%）、浙江自贸区新桥科技有限公司（占比 26.32%）等央企及民企；下游客户主要为宁波易家实业有限公司（占比 28.93%）、君聚（上海）供应链管理有限公司（占比 15.83%）、青岛齐泰科技有限公司（占比 11.42%）等民企。2021 年，公司物资销售业务收入主要来自于辐射原木松销售，公司下游客户根据采购计划对城投物流预付货款，城投物流收到相应货款后，再向上游供应商进行采购，支付对应采购款，同时

[2] 较 2021 年 9 月底已完工房地产项目可售面积增加系统计口径中新增加车位面积

完成货物的物权交割。公司涉及辐射原木松的上游供应商均为林产品集团及其经销商，采购金额合计 9.15 亿元，占全部采购金额的 88.74%；下游销售金额合计 9.17 亿元，占全部销售金额的 88.70%，实际上下游供应商及客户对林产品集团的依存度较高，但林产品集团为大型国有企业，经营状况良好，公司贸易风险可控。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司物资销售业务分别回款 10.25 亿元和 6.40 亿元。

（6）自营项目

公司已完工自营项目尚处于运营初期，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司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 2022 年 3 月底，公司自营项目车行天下汽车城（二期）已完工，累计投资 24.30 亿元，已于 2022 年 5 月投入运营，其收益来源主要为自持物业出租、销售收入及广告收入等。截至 2022 年 5 月底，车行天下汽车城（二期）项目出租率为 32.03%，出售率为 8.79%，整体入驻率约 45%，广告位暂未出租，尚处于运营初期。

截至 2022 年 3 月底，公司在建自营项目 3 个，其中，昆明市厨余垃圾分散式处理项目主要包括厨余垃圾收运系统建设、分散式厨余垃圾处理设施建设及厨余垃圾智慧系统建设，拟在昆明市设置 182 座分散式厨余垃圾处理站，处理总规模 517.6 吨/天，收益来源为处理后产生的废渣、废油销售收入，并拟收取厨余垃圾处理费或财政予以补贴；西郊有机垃圾处理厂建设项目主要包括餐厨垃圾和城市粪便处理两大系统及从进料到产品产出之间的主体工程、配套工程等重要环节，拟为昆明市主城区承担 700 吨/天的生活有机垃圾处理量，该项目收益来源为生活垃圾处理费或财政补贴；昆明市照明设施提升改造项目主要包括对昆明市 1000 条道路范围的照明设施进行节能提升改造，其收益来源为广告、路灯养护费等收入。截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目 2 个，均计划于 2023 年开始投资建设，未来计划通过管廊租用费、物业管理费和康养综合体运营收入等实现收益。

表7　截至2022年3月底公司在建及拟建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	建设周期
在建项目			
昆明市厨余垃圾分散式处理项目	6.17	0.08	2 年
西郊有机垃圾处理厂建设项目	5.95	0.03	2 年
昆明市照明设施提升改造项目	2.01	0.00	3 年
拟建项目			
金马路延长线综合管廊项目	6.42	--	2 年
北市区康养综合体项目	11.21	--	2 年
合计	**31.76**	**0.11**	--

资料来源：公司提供

（7）其他业务

公司其他业务收入较为多元化，但规模较小，对公司收入贡献有限。

公司其他业务收入还包括工程施工和建设管理服务费等，业务板块较为多元，但规模较小，对公司收入贡献有限。其中，工程施工收入主要来自于子公司管网公司，2021 年确认收入 107.67 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，2021 年确认收入 197.63 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），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 5.36 亿元的预付款（反映在“预收款项－委托经营费”）。截至 2022 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，建设进度较慢。

3. 未来发展

公司未来将以三大主业为主线，统筹推动昆明市传统和新型基础设施建设及新型城镇化建设。

根据公司“十四五”发展战略规划，公司将围绕“市政基础设施及配套设施建设”、“新型城镇化开发建设”和“城市资源综合开发利用”三大主业统筹推动传统和新型基础设施建设及新型城镇化建设。“十四五”期间，公司计划投资建设方向包括市政道路建设、综合管廊建设、5G 基建、特高压、城际高速铁路、市政设施智慧建设、城市更新改造、文旅项目等，发挥公司在市政基础设施建设方面积累的建设经验和优势，加快构建昆明城市市政基础设施建设新格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季报未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 19 家。2021 年，公司合并范围内新增子公司 3 家，均为无偿划拨；2022 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围变动子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 714.12 亿元，所有者权益 302.86 亿元（少数股东权益 4.88 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 36.90 亿元，利润总额 2.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 713.67 亿元，所有者权益 302.07 亿元（少数股东权益 4.00 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 8.12 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，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，资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长4.42%，主要由应收类款项、存货和在建工程构成，资产结构较2020年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 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	**385.95**	**56.44**	**403.85**	**56.55**	**403.27**	**56.51**
货币资金	35.34	5.17	11.27	1.58	11.83	1.66
应收账款	19.63	2.87	21.48	3.01	22.87	3.20
其他应收款	143.15	20.93	155.50	21.77	150.30	21.06
存货	185.87	27.18	212.01	29.69	215.90	30.25
非流动资产	**297.93**	**43.56**	**310.27**	**43.45**	**310.40**	**43.49**
可供出售金融资产	17.51	2.56	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	17.58	2.46	17.58	2.46
长期应收款	22.83	3.34	22.87	3.20	22.87	3.21
固定资产	39.99	5.85	44.05	6.17	43.98	6.16
在建工程	195.66	28.61	201.96	28.28	202.28	28.34
资产总额	**683.88**	**100.00**	**714.12**	**100.00**	**713.67**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 4.64%，主要系应收类款项及存货有所增加所致，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 68.12%，主要系偿还债务所致，主要为银行存款 3.96 亿元及其他货币资金 7.30 亿元（全部受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款），受限比例为 64.80%。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 9.41%，主要系公司增加应收土储中心的土地整理开发成本返还所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占比 96.49%），累计计提坏账 0.02 亿元，计提比例为 0.08%，计提比例低。公司应收账款前五名账面余额合计 21.17 亿元，相当于年底账面余额的 98.50%，其中应收土储中心 20.91 亿元（占 97.28%，账龄主要为 1 年以内），集中度很高。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 8.62%，主要系新增各项融资的贷款保障金及往来款增加所致，主要由项目推进款 108.54 亿元（主要为代垫市政基础设施建设款）、往来款 41.87 亿元及少量保证金及押金、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，且账龄较长，以 5 年以上（占 68.54%）及 1 年以内（占 14.08%）为主，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 2021 年底其他应收款前五名欠款情况

（单位：亿元）

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
代垫市政基础设施建设款	107.11	68.87%	项目推进款	1 年以内、1~5 年、5 年以上
昆明市国资委	31.68	20.37%	往来款	1 年以内、1~5 年、5 年以上
昆明居安棚改投资有限公司	3.29	2.11%	往来款	1 年以内
上海泽润通企业管理咨询有限公司[3]	2.00	1.29%	往来款	1 年以内
昆明市保障性住房建设开发有限公司	1.60	1.03%	项目推进款	5 年以上
合计	**145.67**	**93.67%**	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 14.06%，主要系公司对巫家坝片区土地整理项目及车行天下汽车城（二期）项目投资增加所致。公司存货主要为土地整理及房地产项目的开发成本 207.37 亿元，主要包括巫家坝片区开发项目 61.81 亿元、东白沙河片区项目 35.58 亿元、羊肠片区项目 25.86 亿元、车行天下汽车城（二期）项目 21.21 亿元、市委党校及周边片区项目 14.79 亿元、中坝片区项目 11.48 亿元、昆明市晋城新街片区土地项目 9.66 亿元、双龙片区项目 8.75 亿元和加油站项目 7.41 亿元等（其中部分项目包含土地整理开发收益价值和资本化利息）。其中，羊肠片区项目、中坝片区项目和部分东白沙河片区项目已完工，合计 59.33 亿元；另有 3.63 亿元土地使用权。整体看，公司项目投入规模较大，对公司资金存在一定占用。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 4.14%，主要系固定资产及在建工程增加所致，主要由其他权益工具投资、长期应收款、固定资产和在建工程构成。

2021 年底，受会计准则变化影响，公司可供出售金融资产全部调整至其他权益工具投资科目，较 2020 年底规模变化不大，主要为对昆明元朔建设发展有限公司（持股比例 38.67%）和曲靖市商业银行股份有限公司（持股比例

[3]公司与该企业的往来款系与其合作意向金，已退回于公司

6.31%）的投资，分别为 10.93 亿元和 4.86 亿元。

2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底变化不大，构成为公司二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项。

2021 年底，公司固定资产较 2020 年底增长 10.16%，主要系公司本部原计入在建工程及其他应收款的 4.24 亿元资产划转至物资公司，计入固定资产所致，其中昆瑞路资产 2.61 亿元，螺蛳湾下穿项目资产 1.63 亿元。公司固定资产主要包括道路、公园等公益性资产 35.55 亿元，管沟资产 8.15 亿元和房屋建筑物 0.27 亿元，其中未办妥产权证书的固定资产 8.01 亿元。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 3.22%，主要系增加项目投资所致。公司在建工程主要包括二环快速系统 102.60 亿元、环湖南路马金铺至海口段 57.97 亿元、翠湖片区综合整治提升改造项目[4]12.45 亿元（以下简称“翠湖项目”）、北京路延长线改扩建项目 10.07 亿元。除翠湖项目外，上述项目均已完工但未完成审计结算，项目投入由委托人昆明市人民政府拨付资金实现平衡，但回款计划尚未明确，对公司资金占用明显。此外，在建工程中还包括政府注入的公益性资产 14.33 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2021 年底均变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司使用权受限资产主要系质押存单或保证金及抵押、质押借款所致。

表10　截至2022年3月底公司受限资产明细

科目	金额（万元）	占比（%）	受限原因
货币资金	54000.00	0.76	质押存单或保证金
其他权益工具投资	23824.29	0.33	质押借款
投资性房地产	101101.03	1.42	抵押借款
总计	**178925.32**	**2.51**	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，以实收资本及资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2021 年底，公司所有者权益较 2021 年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.11%、73.38%和 9.19%，少数股东权益占比下降至 1.61%。所有者权益结构稳定性较好。

2021 年底，公司实收资本保持稳定，均为 39.70 亿元；未分配利润小幅增长；资本公积较 2020 年底增长 1.92%。其中，政府拨付资本金 2.24 亿元至公司，将昆明市规划设计研究院有限公司、昆明市园林规划设计院有限责任公司及昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心 100%国有产权合计 1.94 亿元无偿划转至公司，昆明市国资委将城投物流 2.8571%股权 20.00 万元无偿划转至公司，均计入公司“资本公积”，2021 年底，公司资本公积增长至 222.23 亿元。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 302.07 亿元，规模及结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，随公司项目的持续投入，公司债务规模保持增长，债务结构仍以长期债务为主，其中非标融资规模较大，债务负担较重。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 8.51%，主要系短期借款、应付债券及应付账款增加所致，仍以非流动负债为主，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。

表 11　公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 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	**110.49**	**29.15**	**141.37**	**34.37**	**128.85**	**31.30**

[4] 翠湖项目中包含已完工一期项目及尚未完工 5.50 亿元翠湖 4A 景区项目

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	6.37	1.68	13.28	3.23	14.71	3.57
应付账款	0.78	0.21	16.17	3.93	16.90	4.10
其他应付款	39.51	10.43	42.78	10.40	43.56	10.58
一年内到期的非流动负债	50.74	13.39	55.92	13.60	43.62	10.60
非流动负债	**268.52**	**70.85**	**269.89**	**65.63**	**282.75**	**68.70**
长期借款	137.35	36.24	100.47	24.43	96.71	23.50
应付债券	70.71	18.66	104.27	25.35	121.03	29.41
长期应付款	57.29	15.12	61.63	14.99	61.49	14.94
负债总额	**379.01**	**100.00**	**411.27**	**100.00**	**411.59**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 27.95%，主要系短期借款及应付账款增加所致，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，短期借款较 2020 年底增长 108.56%，主要系新增 3.80 亿元抵押借款及 6.36 亿元保证借款所致，其中另有 3.11 亿元质押借款。公司短期借款利率为 2.30%~6.90%。

2021 年底，公司应付账款较 2020 年底增加 15.39 亿元，主要系根据合同约定及项目工程形象进度确认工程量所致，其账龄主要为 1 年以内（占 74.23%）。公司应付账款主要为应付官渡区巫家坝片区建设协调推进指挥部 10.70 亿元（占 66.16%）、中交云南建设投资发展有限公司 3.08 亿元、中交昆明建设发展有限公司 1.61 亿元等工程款。其中，部分应付央企的合作项目款 1.61 亿元受结算条件影响，由长期应付款调整至应付款项，且为有息债务，已调整至长期债务进行计算。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 8.27%，主要系往来款增加所致，主要由往来款 28.97 亿元、借款 7.76 亿元和意向金 2.24 亿元等，其中有息部分已调整至短期债务计算。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 10.23%，主要系长期借款集中到期转入所致。其中，一年内到期的长期借款、应付债券和租赁负债分别为 46.12 亿元、9.80 亿元和 48.86 万元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底变化不大，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 26.85%，主要系集中到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要为保证借款 89.59 亿元、质押及保证借款 48.10 亿元和质押借款 7.90 亿元，还有少量抵押借款和抵押及保证借款（包含一年内到期部分）。公司长期借款中包含 71.74 亿元信托借款及 43.85 亿元融资租赁款项（包含一年内到期部分），长期借款的利率区间为 4.00%~9.38%，借款质押物主要为土地开发应收款。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 47.45%，主要系公司 2021 年发行 6 只债券（包含 3 只超短期融资债券、2 只中期票据及 1 只定向融资工具，合计 41.90 亿元）及 4 只专项债券（合计 19.00 亿元）所致。截至 2022 年 5 月底，“21 昆明城建 SCP003”及“21 昆明城建 SCP001”已到期兑付。公司债券集中于 2022 年 6－12 月到期，面临较大的债券集中偿付压力。

表 12　2022 年 5 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日		债券余额	
21 昆明城建 SCP002	2022 年	2022/06/13	5.00	57.84
22 昆明城建 SCP001		2022/09/12	10.00	
美元债		2022/10/17	32.04*	
19 滇昆明建投 ZR001		2022/11/19	5.80	

19 滇昆明建投 ZR002		2022/11/22	4.00	
22 昆明城建 SCP002	2023 年	2023/02/20	10.00	15.70
20 昆明城投 PPN001		2023/12/01	5.70	
21 昆明城建 MTN001	2024 年	2024/02/09	5.20	25.90
21 昆明城投 PPN001		2024/05/13	11.90	
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）		2024/09/04	4.00	
21 昆明城建 MTN002		2024/09/29	4.80	
2020 年向化村 2 号地块棚改专项债	2025 年以后	2027/08/25	2.00	27.90
2021 年向化村 1 号地块棚改专项债		2028/05/30	0.50	
2021 年和甸营项目棚改专项债		2028/05/30	8.00	
2021 年王家村棚改项目专项债		2028/09/10	5.00	
棚改专项债券资金		2029/01/20	5.40	
2021 年翠湖项目专项债		2031/05/30	5.50	
社会事业专项债		2032/01/20	1.50	
合计	--	--	**126.34**	**126.34**

注：尾差系四舍五入所致；标“*”美元债折算余额为公司提供数据
资料来源：公司提供

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 7.58%，主要系收到土储中心预拨项目开发资金所致。其中，中交昆明建设发展有限公司对巫家坝项目的投资款 10.83 亿元已调整至长期债务计算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2021 年底均变化不大。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务 294.22 亿元，较 2020 年底增长 4.48%，其中短期债务占 26.72%，长期债务占 73.28%，以长期债务为主。2022 年 3 月底，公司全部债务 296.27 亿元，较 2021 年底增长 0.70%，主要系公司 2022 年发行“22 昆明城建 SCP001”及专项债券所致，仍以长期债务为主。

从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.59%、49.28%和 41.59%，较 2020 年底分别上升 2.17 个、上升 1.26 个和下降 0.39 个百分点。2022 年 3 月底，公司上述指标分别为 57.67%、49.52%和 43.08%，较 2021 年底分别上升 0.08 个、0.24 个和 1.49 个百分点。公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面，公司债务主要集中于 2022 年 4－12 月到期，集中偿付压力大。

表 13　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况
（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月底金额	2022 年 4－12 月到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后
偿还金额	296.27	97.65[5]	58.14	59.21	81.27
占比（%）	100.00	32.96	19.62	19.98	27.43

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入大幅下降，营业利润率有所上升；利润实现对非经常性损益存在一定依赖。

2021 年，公司实现营业总收入同比下降 30.95%，主要系未确认基础设施代建业务收入所致；营业成本同比增长 35.05%，降速略高于营业总收入，营业利润率同比上升 5.01 个百分点。

表 14　公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	53.45	36.90	8.12
营业成本（亿元）	51.54	33.48	7.72
费用总额（亿元）	1.00	1.54	0.30
投资收益（亿元）	0.72	0.79	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.04	0.00
公允价值变动收益（亿元）	0.79	0.15	0.00
营业外收入（亿元）	0.01	0.07	0.00
利润总额（亿元）	1.78	2.10	0.10
营业利润率（%）	2.42	7.42	4.88
总资本收益率（%）	0.22	0.27	--
净资产收益率（%）	0.40	0.51	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

期间费用方面，2021 年，公司费用总额同比增长 54.93%，主要系管理费用增加所致，其中销售费用和管理费用占比分别为 12.02%和

[5] 2022 年 4－12 月到期有息债务规模大于 2022 年 3 月底全部债务规模系审计报告中未将已确认可续贷或续发的一年内到期的非流动负债调整至流动负债所致

93.88%，财务费用大幅下降，为-0.09 亿元。2021 年，公司期间费用率为 4.19%，同比上升 2.32 个百分点，公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益主要为长期股权投资收益及债券投资持有期间的利息收益；其他收益主要为增值税加计扣除及政府补助（41.30 万元）等；公允价值变动收益主要为投资性房地产价值变动收益；营业外收入主要为政府补助（0.05 亿元）及违约赔偿收入等。上述非经常性收益合计 1.05 亿元，相当于利润总额的 49.97%，公司利润实现对非经常性收益存在一定依赖。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.05 个和 0.11 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年全年的 22.01%；利润总额相当于 2021 年全年的 4.71%。

5. 现金流

2021 年，公司经营现金流净流入规模缩小，公司收入实现质量有所下降，投资活动现金流与筹资活动现金流仍为净流出，导致年末现金及现金等价物余额大幅下降，公司流动性承压。未来，随着公司在建及拟建项目的投入和偿还债务本息的支出，公司外部融资的需求仍较大。

表 15　公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	106.54	63.90	16.09
经营活动现金流出小计	33.21	61.08	16.50
经营现金流量净额	**73.34**	**2.82**	**-0.41**
投资活动现金流入小计	0.60	2.42	7.76
投资活动现金流出小计	21.68	16.14	3.37
投资活动现金流量净额	**-21.08**	**-13.72**	**4.39**
筹资活动前现金流量净额	**52.26**	**-10.90**	**3.97**
筹资活动现金流入小计	97.23	115.59	28.66
筹资活动现金流出小计	127.52	129.20	29.27
筹资活动现金流量净额	**-30.29**	**-13.61**	**-0.61**
现金收入比（%）	**132.07**	**106.54**	**84.78**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比大幅下降，其中，受国家严格调控政策影响，公司土地成交量同比下降，土地开发收到的现金同比下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 39.32 亿元，同比大幅下降；收到其他与经营活动有关的现金为 24.57 亿元，同比有所减少，主要为往来款及代收代付款、收回保证金、定金、备用金等，包含少量的政府补助。2021 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量较好。2021 年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长，2021 年购买商品、接受劳务支付的现金为 30.35 亿元，同比大幅增长，主要系 2021 年收到专项债券资金，对翠湖项目及巫家坝片区项目投资增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 27.51 亿元，主要为往来款及代收代付款、保证金及押金等。2021 年，公司经营活动现金净流入规模迅速缩小。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为取得子公司合并日现金及现金等价物 2.16 亿元；投资活动现金流出规模相对较大，主要为投资支付的现金 8.12 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 7.11 亿元，主要包括支付与昆明市财政局置换债券资金 4.53 亿元、外部借款 1.06 亿元及购买理财产品 1.52 亿元。2021 年，公司投资活动现金流保持净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，主要系取得借款收到的现金规模扩大所致，主要为收到昆明市财政局注入资本金 2.24 亿元和取得借款收到的现金 113.06 亿元。2021 年，公司筹资活动现金流出量同比变动较小，主要为偿还债务本息的支出。2021 年，受公司偿还债务本息规模较大影响，公司筹资活动现金流保持净流出。公司项目投入及偿还债务本息对筹资活动现金流入的依赖仍较大。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流由净流入转为小额净流出，投资活动现金流由净流出转为小额净流入，筹资活动现金流保持净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标弱；对外担保规模较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

表 16　公司偿债指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	349.30	285.67	312.98
	速动比率（%）	181.08	135.70	145.42
	经营现金流动负债比（%）	66.37	1.99	--
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.14	0.17
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.12	2.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	132.56	118.64	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.11	0.14	--

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率及速动比率分别较 2020 年底下降 63.63 个和 45.38 个百分点。2021 年，公司经营现金流量净额迅速减少，经营现金流动负债比较 2020 年下降 64.38 个百分点。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底下降 0.44 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。2022 年 3 月底，公司流动比率及速动比率均有所上升，现金短期债务比有所上升，但仍低。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度低；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保比率为 24.14%，被担保公司均为国有企业，目前均正常运营，但均无反担保措施。整体看，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

表17　2022年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额
昆明产发	192410.00
滇池投资	281821.66
新都投资	62042.95
土投公司	160479.00
深圳云之南商业保理有限责任公司	1041.25
昆明农发	11494.16
昆发展	20000.00
合 计	**729289.02**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 157.25 亿元，尚未使用额度为 56.47 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和利润主要集中于母公司；母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可，短期偿债压力很大。

2021 年底，母公司资产总额 722.99 亿元，较 2020 年底增长 5.09%，相当于合并口径的 101.24%，资产结构相对均衡。其中流动资产占比为 49.58%，主要由应收类款项和存货构成；非流动资产占比为 50.42%，主要由长期股权投资和在建工程构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 296.01 亿元，较上年底增长 1.89%，相当于合并口径的 97.74%。其中，实收资本和资本公积分别占比为 13.41%和 74.30%，所有者权益稳定性较好。

2021 年底，母公司负债总额 426.98 亿元，较上年底增长 7.42%，相当于合并口径的 103.82%，负债结构相对均衡。其中，流动负债占比为 56.64%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比为 43.36%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，母公司全部债务 175.73 亿元，相当于合并口径的 59.73%，以长期债务为主（占 75.40%）。2021 年底，资产负债率为 59.06%，全部债务资本化比率 37.25%，母公司债务负担尚可。2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.05 倍，母公司短期偿债能力指标弱。

2021 年，母公司营业总收入为 24.39 亿元，相当于合并口径的 66.10%；利润总额为 1.49 亿元，相当于合并口径的 70.71%，其中，其他收益 4.15 万元。2021 年，母公司经营活动现金流净流入 14.68 亿元，投资活动现金流净流出 22.57 亿元，筹资活动现金流净流出 14.48 亿元。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 725.27 亿元，所有者权益为 296.28 亿元，负债总额 428.99 亿元；母公司资产负债率 59.15%；全部债务 182.69 亿元，全部债务资本化比率 38.14%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 1.32 亿元，利润总额 0.27 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司得到昆明市人民政府及昆明市国资委在资金注入、股权划拨和政府补贴等方面的大力支持。

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

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

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

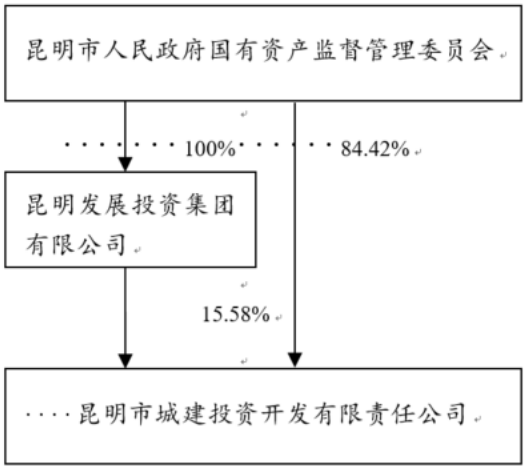
2020 年及 2021 年，根据《关于将部分市属党政机关部门所属企业国有股权、产权无偿划转至市国资委监管企业的通知》（昆国资联发〔2020〕4 号）文件和《关于将昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心国有产权无偿划至市国资委监管企业昆明市城建投资开发有限责任公司的通知》（昆集领办发〔2021〕2 号）文件，政府将昆明市规划设计研究院有限公司、昆明市园林规划设计院有限责任公司及昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心 100%国有产权无偿划转至公司，合计 1.94 亿元，均计入公司“资本公积”科目。截至 2022 年 2 月底，上述变更已完成工商登记。

2021 年，公司获得政府补助 0.06 亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”；2021 年底，公司涉及政府补助的递延收益余额为 0.46 亿元。

十一、结论

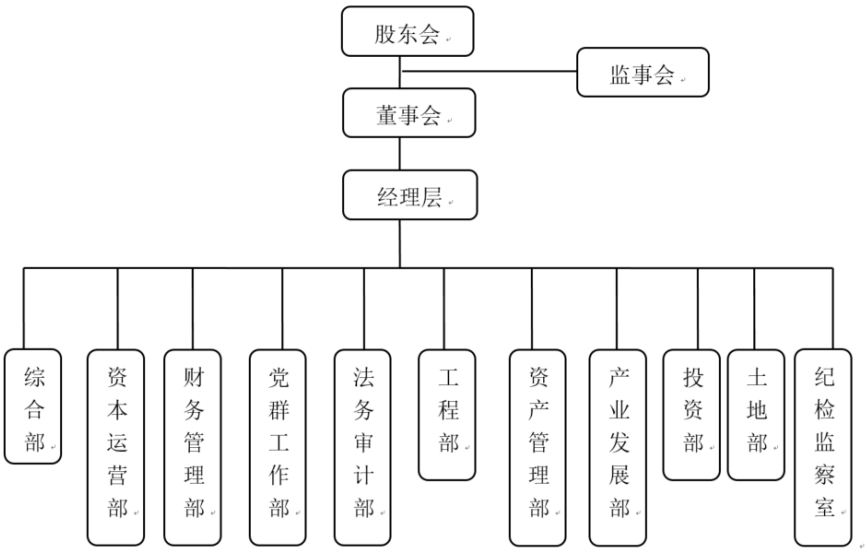
基于对公司的经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“21昆明城建MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 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 2022 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	昆明城路开发经营有限责任公司	29180.00	路桥建设	66.42	--	设立
2	昆明城投房地产开发有限公司	50000.00	房地产开发	100.00	--	设立
3	昆明城投基建物资供应有限公司	500.00	国内贸易、物资供销	100.00	--	设立
4	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
5	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	--	划拨
6	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
7	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	77.41	--	设立
8	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	--	并购
9	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
10	昆明市城投建设投资有限责任公司	30000.00	城市建设投资	99.00	1.00	设立
11	昆明建设管理有限公司	10000.00	工程项目建设管理	100.00	--	设立
12	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	33.00	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	昆明城投物流有限公司	23700.00	货运代理、仓储服务	99.79	0.21	设立
15	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
16	昆明城投商业管理有限公司	54701.19	房地产开发	97.99	2.01	设立
17	昆明市规划设计研究院有限公司	17114.00	城市规划、城市景观设计、市政工程设计、建筑设计	100.00	--	划拨
18	昆明市园林规划设计院有限责任公司	200.00	园林绿化工程设计与施工	100.00	--	划拨
19	昆明市昆卫医疗卫生洗涤中心	3.00	被服洗涤消杀	100.00	--	划拨

注：1. 公司对昆明市城市资源开发股份有限公司经营产生重大影响，故将其纳入合并范围；2. 公司是昆明城投中交城建科技有限公司的第一大股东，根据出资协议将其纳入合并范围；3. 公司对子公司持股比例为公司提供的工商登记中比例，部分与审计报告中列示存在差异
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.79	35.34	11.27	11.84
资产总额（亿元）	669.20	683.88	714.12	713.67
所有者权益（亿元）	315.58	304.87	302.86	302.07
短期债务（亿元）	60.17	61.10	78.62	67.67
长期债务（亿元）	237.68	220.50	215.60	228.60
全部债务（亿元）	297.85	281.60	294.22	296.27
营业总收入（亿元）	51.53	53.45	36.90	8.12
利润总额（亿元）	2.21	1.78	2.10	0.10
EBITDA（亿元）	2.55	2.12	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	11.04	73.34	2.82	-0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.75	2.40	1.79	--
存货周转次数（次）	0.27	0.28	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.05	--
现金收入比（%）	78.94	132.07	106.54	84.78
营业利润率（%）	3.51	2.42	7.42	4.88
总资本收益率（%）	0.28	0.22	0.27	--
净资产收益率（%）	0.52	0.40	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	42.96	41.97	41.59	43.08
全部债务资本化比率（%）	48.56	48.02	49.28	49.52
资产负债率（%）	52.84	55.42	57.59	57.67
流动比率（%）	424.00	349.30	285.67	312.98
速动比率（%）	212.62	181.08	135.70	145.42
经营现金流动负债比（%）	13.16	66.37	1.99	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.58	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.11	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	116.70	132.56	118.64	--

注：已将应付账款、其他应付款及长期应付款中有息债务调整至短、长期债务计算；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；公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.99	24.77	2.28	3.32
资产总额（亿元）	659.98	688.00	722.99	725.27
所有者权益（亿元）	289.31	290.51	296.01	296.28
短期债务（亿元）	42.17	47.90	43.24	40.59
长期债务（亿元）	173.57	122.27	132.49	142.09
全部债务（亿元）	215.74	170.16	175.73	182.69
营业总收入（亿元）	50.88	53.18	24.39	1.32
利润总额（亿元）	2.35	1.25	1.49	0.27
EBITDA（亿元）	2.35	1.25	1.74	--
经营性净现金流（亿元）	21.74	95.88	14.68	-6.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.17	2.43	1.21	--
存货周转次数（次）	0.32	0.34	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.03	--
现金收入比（%）	74.76	129.92	106.31	0.19
营业利润率（%）	3.45	2.25	6.67	25.23
总资本收益率（%）	0.40	0.20	0.24	--
净资产收益率（%）	0.70	0.31	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	37.50	29.62	30.92	32.41
全部债务资本化比率（%）	42.72	36.94	37.25	38.14
资产负债率（%）	56.16	57.78	59.06	59.15
流动比率（%）	196.64	160.58	148.24	153.39
速动比率（%）	102.90	87.93	73.66	74.74
经营现金流动负债比（%）	13.62	44.31	6.07	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.52	0.05	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.10	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	91.70	135.94	101.08	--

注：尾差系四舍五入所致；已将应付账款、其他应付款及长期应付款中有息债务调整至短、长期债务计算；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；母公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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。

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

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