

信用等级公告

联合〔2020〕3772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 2021 年度第一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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十八日



昆明市城建投资开发有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元

本期中期票据期限：不超过 3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还有息债务

评级时间：2020 年 9 月 28 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	2
		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 6 个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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”或“昆明城投”）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外发展环境、外部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，公司资产质量一般、公司在建项目待投资规模大、存在一定的或有负债风险等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

近年来，昆明市区域经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年，昆明市经济持续发展，地区生产总值年均复合增长 10.04%，分别为 4857.64 亿元、5206.90 亿元和 6475.88 亿元，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 持续获得有力的外部支持。公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体，近年来在政府债务置换和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。
3. 已整理待移交土地规模较大。公司土地储备面积较大，已整理待移交土地面积 1.49 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。

分析师: 唐立倩 张 钺 郭欣宇

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

关注

1. **资产质量一般。**公司对政府应收类款项规模较大, 对资金形成一定占用; 存货及在建工程占比高且变现周期长, 整体资产质量一般。
2. **公司在建项目待投资规模大。**截至 2020 年 6 月底, 公司主要在建项目计划总投资 1190.61 亿元, 后续投资规模约 977.40 亿元, 未来投资支出规模大。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年 6 月底, 公司对外担保余额 151.14 亿元, 担保比率为 47.80%, 存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	33.47	8.38	13.79	16.17
资产总额(亿元)	667.85	652.38	669.20	670.77
所有者权益(亿元)	343.24	325.91	315.58	316.19
短期债务(亿元)	39.94	46.36	53.17	50.21
长期债务(亿元)	234.96	214.60	230.84	233.30
全部债务(亿元)	274.90	260.97	284.01	283.51
营业收入(亿元)	50.93	45.85	51.53	18.53
利润总额(亿元)	1.85	1.70	2.21	0.51
EBITDA(亿元)	1.88	2.06	2.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	30.32	11.04	13.55
营业利润率(%)	3.57	4.34	3.51	4.08
净资产收益率(%)	0.41	0.36	0.52	--
资产负债率(%)	48.61	50.04	52.84	52.86
全部债务资本化比率(%)	44.47	44.47	47.37	47.28
流动比率(%)	546.37	396.17	424.00	435.81
经营现金流流动负债比(%)	6.19	34.22	13.16	--
现金短期债务比(倍)	0.84	0.18	0.26	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	145.96	126.96	111.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.08	0.09	0.14	--
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	636.46	624.83	659.98	659.23
所有者权益(亿元)	296.84	286.81	289.31	289.81
全部债务(亿元)	220.61	207.25	215.74	198.17
营业收入(亿元)	48.59	45.29	50.88	18.23
利润总额(亿元)	1.79	1.73	2.35	0.39
资产负债率(%)	53.36	54.10	56.16	56.04
全部债务资本化比率(%)	42.63	41.95	42.72	40.61
流动比率(%)	249.27	209.88	196.64	189.62
经营现金流流动负债比(%)	41.42	24.54	13.62	--

注: 2020 年半年度财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明城投”）系由昆明市城乡建设委员会（以下简称“昆明市建委”），根据《关于成立昆明市城建投资开发有限责任公司的批复》（昆政办复〔1996〕11号），于1997年5月15日出资1000万元注册成立的国有独资企业。1999年，公司注册资本增至10000万元。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（以下简称“昆明市政府”）授权昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）对昆明城投履行出资人职责，公司出资人由昆明市建委变更为昆明市国资委。2006年10月，昆明市国资委增加公司注册资本至100237万元。

2009年，公司引入中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）及大连华信信托股份有限公司（以下简称“大连华信”）的战略投资，其中中信信托出资99958.50万元，大连华信出资120000.00万元，公司注册资金变更为320195.50万元；此后，昆明市国资委于2010年7月至2016年6月陆续完成对上述信托持股的回购。2011年5月，根据昆国资复〔2011〕182号文件，昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆发展”）对公司注入资本金30000万元，公司注册资金变更为350195.50万元。2013年3月，昆明市国资委对公司增资15000万元，公司注册资金变更为365195.50万元。2015年6月，根据《关于昆明发展投资集团有限公司对昆明市城建投资开发有限责任公司进行增资事宜的批复》（昆国资复〔2015〕252号），

昆明市国资委同意昆发展将31852.73万元暂借款转换为股本，公司注册资金变更为397048.22万元。

截至2020年6月底，公司注册资本39.70亿元，其中昆明市国资委持股84.42%，昆发展持股15.58%；公司实际控制人为昆明市国资委。

公司是昆明市城市基础设施的重要建设主体之一，主要承担昆明市城市基础设施建设和国有资产运营的职能，经营范围包括：城市市政公用设施及相关行业投资、开发、咨询；为地方城市建设项目的投资提供服务；建设机械和建筑材料开发、生产与经营；房地产开发与经营；土地整理；货运代理；仓储服务；国内贸易；以下经营项目仅限分支机构经营：物业管理；白云岩石料矿开采、加工及销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年6月底，公司本部内设综合部、融资部、财务管理部、法务审计部、投资部、土地部、资产管理部、产业发展部、工程部、党群工作部、纪检监察室11个职能部门；合并范围内包括17家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额669.20亿元，所有者权益合计315.58亿元（含少数股东权益24.75亿元）；2019年，公司实现营业收入51.53亿元，利润总额2.21亿元。

截至2020年6月底，公司合并资产总额670.77亿元，所有者权益合计316.19亿元（含少数股东权益24.75亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入18.53亿元，利润总额0.51亿元。

昆明城投注册地址：昆明市华昌路128号。
法定代表人：杨晓斌。

二、本期中期票据概况

公司拟发行 2021 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模不超过 10.00 亿元，期限不超过 3 年；采用固定利率，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有

触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领

域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分

点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括

食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020年6月底，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会

保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至

3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效

益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企

业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，

由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退

		意见	
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信综合整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传

统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投

企业非标逾期等。随着城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加,未来非标融资占比高、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

近年来,昆明市经济持续发展,产业结构持续优化,为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是昆明市城市土地整理开发和基础设施建设的重要主体之一,业务范围集中在昆明市,公司经营、投资及融资情况直接受区域经济影响,并与城市发展规划密切相关。

昆明市为云南省省会,是首批国家级历史文化名城。昆明市作为云南省唯一的特大城市和西部地区第四大城市(仅次于成都、重庆、西安),是云南省政治、经济、文化、科技、交通中心,是中国重要的旅游、商贸城市、西部地区重要的中心城市,国家一级口岸城市,亦是滇中城市群的核心圈。昆明市下辖 6 区 1 市 1 县,全市拥有常住人口 648.64 万人,城镇人口比重 66.00%,同时是少数民族彝族、回族、白族的聚集区。

昆明市是中国面向东南亚、南亚开放的门户枢纽,是中国唯一面向东盟的大都市,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优势。昆明地处“9+2”泛珠三角区域经济合作圈、“10+1”中国-东盟自由贸易区经济圈和大湄公河次区域经济合作圈的交汇点,区位优势明显。昆明市内现有成昆铁路、沪昆铁路、南昆铁路、内昆铁路等 12 条铁路干支线,京昆、沪昆、汕昆、广昆、渝昆、杭瑞等高速过境,2012 年投入使用的昆明长水国际机场是中国第四个国家级门户机场,交通便利。随着泛亚铁路和昆曼、昆仰公路等一大批重大基础设施建成,昆明市发展空间广阔。

近年来,昆明市经济总量持续增长,产业结构不断优化。2017—2019 年,昆明市经济持

续发展,地区生产总值年均复合增长 10.04%,分别为 4857.64 亿元、5206.90 亿元和 6475.88 亿元;按可比价格计算,2019 年同比增长 6.50%,其中,第一产业增加值 270.29 亿元,同比增长 5.5%;第二产业增加值 2078.75 亿元,同比增长 4.6%;第三产业增加值 4126.84 亿元,同比增长 7.7%。三次产业结构由 2017 年的 4.3:38.4:57.3 调整为 4.2:32.1:63.7,产业结构持续优化,三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.4%、25.3%和 71.3%,分别拉动 GDP 增长 0.2 个、1.7 个和 4.6 个百分点。全市人均生产总值 93853.00 元,增长 5.2%,按年均汇率折算为 13605.00 美元。

2019 年,昆明市完成全部工业增加值 1319.21 亿元,比上年增长 4.60%。规模以上工业增加值增长 4.80%。同期,全市固定资产投资(不含农户)比上年增长 2.8%。分产业投资看,第一产业投资增长 9.2%,第二产业投资增长 2.9%,第三产业投资增长 2.7%。从支柱板块看,工业投资增长 2.8%,基础设施投资下降 10.3%,房地产投资增长 13.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底,公司注册资本及实收资本均为 39.70 亿元,其中昆明市国资委直接持股 84.42%,昆发展持股 15.58%。公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模和竞争力

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:昆明城投、昆明滇池投资有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、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，但经营业务不存在竞争。

公司在昆明市城市基础建设领域中占有重要地位。自成立以来，公司先后完成了昆明

市二环快速系统、南三环、东三环、彩云路昆明机场改扩建、金碧公园、盘龙江灯管亮化等60多个省市重点工程项目的投资建设，截至2020年6月底，公司拥有8家全资子公司和9家控股子公司，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业务。

表3 截至2019年底昆明市主要平台企业概况（单位：亿元）

公司名称	实际控制人	资产总额	所有者权益	有息债务
昆明滇池投资有限公司	昆明市国资委	704.95	284.67	276.00
公司	昆明市国资委	669.20	315.58	297.85
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市国资委	1690.12	710.20	533.26
昆明新都投资有限公司	昆明市国资委	/	/	/
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市国资委	1363.79	436.95	656.86
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市国资委	710.82	337.52	533.26
昆明农业发展投资有限公司	昆明市国资委	/	/	/
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市国资委	464.00	194.12	170.02
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市国资委	837.61	347.94	217.71

资料来源：联合资信综合整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备一定的行业从业经历和较高的专业水平，员工整体文化素质较高，人员专业结构设置合理，能够满足日常经营需要。

截至2020年6月底，昆明城投本部高管成员共6人，均具有大学本科及以上学历，其中董事长兼任党委书记1名，总经理1名，副总经理4名。

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

陆凌云先生，1974年生，硕士研究生学历。曾任昆明国际信托投资公司业务经理，昆明产业开发投资有限责任公司资产管理部经理，曾任公司财务总监和副总经理；现任公司总经理。

截至2020年6月底，昆明城投共有员工268人，其中研究生及以上学历人员占14.93%，

本科学历人员占62.31%，大专及以上学历人员占22.76%；30岁及以下人员占16.79%，31~40岁员工占50.37%，40岁以上人员占32.84%；专业人员结构集中在管理、工程、技术方面，共有202人，其中管理人员占26.24%，工程人员占43.07%，技术人员占30.69%。

4. 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，近年来昆明市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，财政自给率一般，债务负担很重；公司在业务获取、股权划转、债务置换和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

近年来，在昆明市经济快速发展的带动下，昆明市财政收入增长迅速。2017—2019年，昆明市一般公共预算收入持续增长，分别为560.86亿元、595.63亿元和630.03亿元。2019年，昆明市一般公共预算收入中税收收入和非税收入分别占比80.83%和19.17%，税收收入占比高，财政收入质量较好。同期，昆明市一般公共预算支出820.86亿元，财政自给率

76.75%，财政自给能力一般；全市政府性基金预算收入完成 955.8 亿元，同比增长 35.5%；收到上级返还性收入、一般性转移支付和专项转移性收入合计 308.01 亿元。截至 2019 年底，昆明市全市债务余额 2059.86 亿元，其中一般债务 711.33 亿元，专项债务 1348.53 亿元，债务率¹108.77%，债务负担很重。

业务获取

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、环湖南路片区等 9 个片区共 16.05 万亩的土地签订了《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。

股权划转

根据 2019 年 6 月 19 日昆明市国资委《关于昆明市土投基础设施建设管理有限公司 100%股权无偿划转至昆明市城建投资开发有限责任公司的批复》（昆国资复〔2019〕287 号）文件，2019 年公司增加对昆明市土投基础设施建设管理有限公司“长期股权投资”，同时增加“资本公积”0.23 亿元。

债务置换

截至 2018 年底，公司合计获得政府债务置换资金 129.34 亿元。2017—2018 年，公司分别获得 35.75 亿元和 5.50 亿元政府置换债券资金，根据昆明市财政局《关于明确市城投公司政府债券资金账务处理有关问题的通知》等文件，计入“资本公积”。部分债务置换资金在现金流量表中反映在“收到其他与投资活动有关的现金”或“收到其他与经营活动有关的现金”，2017—2018 年分别为 36.52 亿元和 5.50 亿元，部分债务置换资金由财政局直接拨付各金融机构，未在现金流量表中体现。

政府补助

2017—2019 年，公司分别收到政府补助

0.23 亿元、0.28 亿元和 6.00 万元，计入营业外收入或其他收益。

5. 企业信用记录

公司过往信贷记录良好，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（中征码：5301010000086194），截至2020年9月4日，公司无未结清不良类贷款记录，公司已结清关注类贷款27笔、保理1笔，根据公司提供的说明，该27笔关注类贷款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；公司存在2笔已结清欠息，最近一笔欠息结清时间为2017年8月30日，根据兴业银行昆明分行提供的说明，该笔欠息系技术原因导致计息天数不同产生差额所致，非公司恶意欠息。

截至2020年9月4日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全，股东会、董事会、监事会运行情况良好。

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设有健全的股东会和监事会等内部治理结构。

根据公司章程规定，股东会是公司的权力机构，股东昆明市国资委和昆发展分别享有84.42%和15.58%的表决权，股东会每年举行一次定期会议，不定期召开临时会议。公司设党委和纪委，相关人员安排经上级党组织批复，党的组织在公司发挥领导核心和政治核心作用。公司设董事会，成员5人，其中董事长1名，职工董事1名，外部董事2名；非职工董事由昆明市国资委委派或指定，职工董事由职工代表大会或其他形式民主选举产生，董事会每年召开不少于6次定期会议。公司设监事会，成员

¹ 债务率=债务余额/（一般公共预算收入+基金收入+上级返还收入、转移支付）

不少于5人，其中职工代表不低于三分之一；非职工监事由昆明市国资委委派，监事会主席由昆明市国资委从监事会成员中指定，监事会每年至少召开两次会议。公司设总经理1名，副总经理4名，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为完善，能够满足公司日常经营管理的需要。

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、工程项目管理、投资经营与资产管理、子公司管理、特许经营权管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

财务管理方面，公司及下属独立核算的公司，设置独立的财务机构和部门，对下属非独立核算的公司配备专职财务人员。公司设财务主管领导，对总经理负责。昆明城投对资产、成本、收入、利润和分配均设置有详细的管理细则，能够满足公司经营需要。

融资管理方面，公司结合项目投资资金需求和债务偿还需求，按预算管理制定融资计划，按程序报请国资委批准后实施，子公司融资原则上由公司融资部牵头、指导。

项目管理方面，公司承担的市政府基础设施建设项目较多，为此特制定了详细的项目建设招投标管理制度，通过统一领导，分级管理的原则开展招投标工作，并对全资、控股子公司的招标工作进行监督和指导。在项目管理

上，根据项目建设需求成立项目部，配备相关人员全程参与项目建设，保证项目建设的顺利进行。

子公司管理方面，公司对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。目前公司总部已实现对子公司重大决策权、合理监控权和高层人事权的有效控制。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的主体，近年来，受巫家坝片区土地整理移交影响，公司收入规模快速增长。

公司是昆明市土地整理开发和基础设施建设的重要主体。2017—2019年，公司分别实现主营业务收入50.66亿元、45.36亿元和50.84亿元。从收入结构看，土地整理开发是公司的主要收入来源，分别占当年主营业务收入的97.35%、97.53%和81.41%。2019年，公司基础设施代建业务开始确认收入；此外，公司业务板块还包括房地产销售、管沟出让、物资销售、工程施工、媒体广告等。

2017—2019年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为3.30%、3.97%和2.66%，公司整体盈利能力较弱。

2020年1—6月，公司主营业务收入18.27亿元，收入主要来自于基础设施代建业务收入，综合毛利率2.80%。

表4 2017—2019年及2020年1—6月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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	49.32	97.35	3.11	44.25	97.53	3.14	41.39	81.41	2.91	3.60	19.68	2.91
基础设施代建	--	--	--	--	--	--	8.38	16.48	2.91	14.62	80.06	2.91
房地产销售	1.14	2.25	3.65	0.95	2.09	30.73	0.55	1.08	-36.24	--	--	--
管沟开发	0.10	0.21	38.88	0.03	0.07	60.45	0.04	0.08	55.20	0.02	0.09	34.74
其他	0.10	0.19	105.59	0.14	0.31	73.78	0.49	0.96	16.42	0.05	0.26	-17.09
合 计	50.66	100.00	3.30	45.36	100.00	3.97	50.84	100.00	2.66	18.27	100.00	2.80

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理开发

土地整理开发是公司收入的主要来源，未来随着巫家坝片区土地移交的进一步推进，有望保持较大收入规模。

土地整理开发是公司收入的主要来源。根据昆明市政府的授权，公司与土储中心和昆明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%，故公司土地整理开发毛利率为 3% 左右。

土地整理开发业务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（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”（部分收入直接冲减对土储中心的其他应付款，未在现金流量表中反映），未收到回款反映在“应收账款”。2017—2019 年，公司土地整理开发业务收入分别为 49.32 亿元、44.25 亿元和 41.39 亿元；同期，公司分别收到回款 34.12 亿元、44.25 亿元和 37.56 亿元。2017 年，巫家坝区域完成控规调整，该片区中心规划为约 5000 亩中央公园，宜居环境带动土地价值快速提升；同时，公司加快土地整理和移交，保证公司土地整理开发收入近年来维持一定规模。

2017—2019 年，公司土地整理开发业务毛利率分别为 3.11%、3.14% 和 2.91%。2019 年，公司土地整理开发毛利率小幅下降，主要系 2017 年和 2018 年公司确认土地整理开发收入中包括西山区旧城改造项目的开发管理费收入，该项收入无成本所致。

2020 年 1—6 月，公司确认土地整理开发收入 3.60 亿元，毛利率 2.91%，确认收入地块为公司移交的 1 宗羊肠片区地块，面积 246 亩。

截至 2020 年 6 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 4107.02 亩，确认收入 200.50 亿元，已收到回款 178.09 亿元。

表 5 截至 2020 年 6 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、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	946.18	139.11	43290.00	6500.00	1388.00	129.22	1500.00	开发中
合计	--	1106.04	180.24	160460.00	18964.00	4107.02	200.50	--	--

注：已投资未包含资本化利息支出
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 1.49 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，目前片区土地出让均价约 1500 万元/亩，2017—2020 年 6 月，巫家坝片区累计实现土地移交 1356.37

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 126.36 亿元，占公司同期累计土地开发总收入的 91.20%。目前，巫家坝片区已整理待移交土地 5112.00 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 2017 年以来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）	现金回流（亿元）
景成集团及配套项目	2017 年 10 月	商住	73.00	1669.72	12.19	8.04	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	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	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	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	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	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	2.72
世茂集团	2019 年 4 月	商住	54.18	1506.09	8.16	5.39	5.39
招商局集团	2019 年 4 月	商住	92.93	1759.84	16.35	10.79	10.79
首创集团	2019 年 6 月	商住	77.57	1552.89	12.05	7.95	7.95
龙湖地产	2019 年 7 月	商住	73.77	2039.08	15.04	9.93	9.93
合计	--	--	1356.37	--	191.45	126.36	126.36

资料来源：公司提供

（2）基础设施代建

2019 年，公司基础设施代建业务开始确认收入；考虑到公司已完工未结算工程规模较大，未来将对收入形成一定支撑；该板块主要通过政府债券置换资金及昆明市政府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。

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。

账务处理方面，公司收到融资款项时，借记“银行存款”，贷记“长期借款”，现金流量表计入“取得借款收到的现金”；收到项目委托方拨付建设款项时，借记“银行存款”，贷记“专项应付款”，现金流量表计入“收到其他与筹资活动有关的现金”。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”或“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”。

2019 年，公司基础设施代建业务确认收入 8.38 亿元，已全部收到委托人拨付回款资金。2020 年 1—6 月，公司基础设施代建业务收入

14.62 亿元。

截至 2020 年 6 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 2020 年 6 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 2020 年 6 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 2.18 亿元，该项目全部由政府拨款；公司目前无拟建项目。

（3）房地产销售

公司房地产板块在售项目销售已近尾声，目前无在建项目，未来公司将择机对巫家坝片区部分地块进行二级开发。

公司房地产销售业务主要由子公司昆明城投房地产开发有限公司负责。2017—2019 年，公司分别实现房地产销售收入 1.14 亿元、0.95 亿元和 0.55 亿元，收入来源于代云南省统计局建设的紫东苑和紫东尚苑项目，两个项目均于 2013 年 7 月开工，并于 2016 年 7 月完工交付，总投资 8.55 亿元，可售面积共计 11.67 万平方米，截至 2020 年 6 月底，合计销售面积 11.39 万平方米，共计实现销售收入 7.02 亿元，另有部分物业用于自持。2020 年 1—6 月，公司房地产销售板块未确认收入，将于年底进行统一核算。

2017—2019 年，公司房地产销售毛利率分别为 3.65%、30.73%和-36.24%。2017 年，公司定向销售给统计局，每平米销售单价在 5000 元以下，因此毛利率较低；2018 年，公司主要面向市场进行销售，单价在 7000~10000 元左右，故毛利率大幅上升；2019 年，公司房地产销售收入主要为车位收入，因车位售价单价较低，

毛利为负，故整体毛利率为负。

截至 2020 年 6 月底，紫东苑和紫东尚苑项目的总计销售进度为 97.60%，整体销售已近尾声。目前公司房地产板块暂无其它在建项目，未来公司将择机对巫家坝片区部分地块进行二级开发，但计划摘牌地块暂未进入征地拆迁阶段，二级开发启动时间较久。预计短期内公司房地产收入将下降，中长期随着巫家坝片区二级开发的启动，收入规模将有所扩大。

（4）管沟开发

公司是昆明市地下空间资源的重要经营主体，可获得较为稳定的管沟开发收入。

管沟开发业务由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，以及管网的市场监督管理和专业化维护。

综合管沟建设是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。自成立以来，管网公司承建了昆洛路综合管沟、广福路综合管沟、老民航路、金马路、南三环、东三环、北延线、呈贡新城等一批与新建、改建城市道路相配套的综合管网、管沟建设，未来管网公司将着力参与开展昆明飞虎大道、春城路延长线，春雨路、金马路、官渡 5 号路主路等一大批新建城市地下管廊建设运营工作，其中飞虎大道、春雨路、金马路地下综合管廊已被纳入国家 PPP 示范项目。截至 2020 年 6 月底，管网公司共计建成管沟 338 公里，其中综合管沟 52 公里。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。

2017—2019 年，管网公司分别实现管沟开发收入 1043.07 万元、296.95 万元和 376.32 万元；同期，管沟开发毛利率分别为 38.88%、60.45%和 55.20%。2018 年以来该板块收入规模下降且毛利率增长主要系管沟业务模式由一次性出售逐步转为出租所致，租赁成本为资产折

旧金额，较之前的销售成本大幅下降。2020 年 1—6 月，公司实现管沟开发收入 162.68 万元，同期毛利率 34.74%。

(5) 其他业务

公司其他业务收入主要来自于建设管理费、物资销售、工程施工、媒体广告等，对整体营业收入有所补充。

2017—2019 年，公司其他收入规模分别为 962.93 万元、1404.17 万元和 4860.22 万元。2019 年，公司实现物资销售收入 3359.52 万元；该业务系公司 2019 年新增业务，主要由子公司昆明城投物流有限公司（以下简称“物流公司”）负责。公司工程施工收入主要来自于子公司管网公司，2017—2018 年分别实现收入 250.08 万元、230.21 万元，2019 年未确认收入。公司媒体广告业务主要由子公司昆明城投媒体资源开发经营有限公司（以下简称“媒体资源公司”）负责，2017—2019 年分别实现媒体广告收入 188.77 万元、216.35 万元和 266.75 万元。公司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（以下简称“昆明建管”），2017—2019 年分别实现收入 524.08 万元、896.08 万元和 67.15 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。目前公司已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 5.39 亿元的预付款（反映在“预收款项—委托经营费”）。截至 2020 年 6 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 18 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

公司未来投资支出规模大，面临较大的外部融资压力。

公司作为昆明市主城区基础设施建设的重要主体，负责市政基础设施代建工作。公司计划成为以城市土地物业开发、工程建设为主体，以地下空间资源、户外媒体资源、环境再生资源、园林绿化等城市特许经营权经营、城市衍生资源综合经营为导向的产业集团。

公司在确保政府安排的市级基础设施项目建设完成的基础上，将进一步对经营业务战略转型进行探索：除了结合政府所赋予的“旧城改造”“旧村改造”等职能，形成以土地开发与基础设施建设为核心板块外，公司还将以管沟出让、媒体广告、工程施工和物资销售运作为长效支撑板块，深度发掘开发建设道路的沿线附属设施资源，不断拓展新的收益来源、建立新的盈利模式，产生现金流，把公司打造成一流的城市综合运营商。

从重点在建及拟建项目来看，昆明城投在建项目主要包括巫家坝片区棚户区改造、团结乡全域城镇化、飞虎大道、西山区旧城改造等，计划总投资 1190.61 亿元，截至 2020 年 6 月底，已投资 213.21 亿元，后续投资规模约 977.40 亿元，目前相关项目主要通过发行地方政府债券的形式进行融资。

表 7 截至 2020 年 6 月底公司重点在建项目投资计划
(单位: 亿元)

项目名称	投资总额	已投资	投资计划		
			2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年
巫家坝片区棚户区改造	946.18	139.11	30.00	50.00	50.00
飞虎大道工程建设	53.82	34.00	5.00	10.00	4.82
团结乡全域城镇化项目	100.80	4.54	0.00	1.00	1.00
加油站土地一级开发项目	4.00	2.00	0.00	1.00	1.00
西山区旧城改造项目	54.09	13.37	1.00	2.00	2.00

车行天下二期（自营）	25.00	18.01	6.99	0.00	0.00
人民路恢复提升工程	6.72	2.18	2.00	2.54	2.42
合计	1190.61	213.21	44.99	66.54	61.24

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司投资新设 3 家子公司，昆明城投汽车产业投资有限公司（以下简称“车投公司”）、昆明市城投文产投资有限责任公司（以下简称“文投公司”）和昆明城投中交城建科技有限公司（以下简称“中交城建”）。2018 年，公司合并范围新增 2 家子公

司，分别为云南润森房地产开发有限公司和中交云南建设投资发展有限公司（以下简称“中交云南”）。2019 年，公司合并范围新增子公司昆明建管基础设施建设管理有限公司；同时，中交云南不再纳入公司合并范围。整体看，新并表子公司规模较小，对财务数据可比性影响小。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围子公司共 17 家，其中一级子公司 14 家。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额保持相对稳定，以存货、应收类款项和在建工程为主，对资金占用较重；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长 0.10%。截至 2019 年底为 669.20 亿元，较上年底增长 2.58%；其中，流动资产占 53.16%、非流动资产占 46.84%，公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.74	4.75	8.38	1.28	13.79	2.06	16.17	2.41
其他应收款	145.03	21.72	133.11	20.40	136.57	20.41	137.41	20.49
存货	195.38	29.26	195.61	29.98	177.37	26.50	178.93	26.68
流动资产	375.11	56.17	351.06	53.81	355.77	53.16	369.16	55.04
可供出售金融资产	16.18	2.42	18.51	2.84	18.77	2.80	17.42	2.60
长期应收款	44.44	6.65	44.44	6.81	44.44	6.64	30.96	4.62
长期股权投资	0.75	0.11	0.87	0.13	1.87	0.28	1.87	0.28
固定资产	32.50	4.87	37.22	5.71	37.76	5.64	40.26	6.00
在建工程	176.50	26.43	186.62	28.61	193.07	28.85	193.46	28.84
非流动资产	292.74	43.83	301.33	46.19	313.43	46.84	301.61	44.96
资产总额	667.85	100.00	652.38	100.00	669.20	100.00	670.77	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2017—2019 年，公司流动资产有所波动，年均复合下降 2.61%。截至 2019 年底，公司流动资产 355.77 亿元，较上年底增长 1.34%，主要系应收账款增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 13.79 亿元，较上年底增长 64.49%，主要系公司拓宽融资渠

道，成功发行境外美元债和债权融资计划等产品所致。公司货币资金以银行存款为主（占 99.99%）。

2017—2019 年，公司应收账款大幅增长，截至 2019 年底为 24.90 亿元，较上年底增长 97.19%，主要系当期新增应收昆明市土地矿产

储备中心土地款 12.14 亿元所致。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 12.47 亿元，相当于年底账面余额的 98.76%，应收账款集中度高。

公司其他应收款主要为基础设施建设投资款及为股东暂垫的信托股权回购款，2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，年均复合下降 2.96%。截至 2019 年底，其他应收款 136.57 亿元，较上年底增长 2.60%，主要系应收项目推进款增长所致。从集中度上看，其他应收款前五名欠款单位金额合计 132.17 亿元，占比 96.76%，集中度高。截至 2019 年底，公司应收代垫市政基础设施建设款 99.79 亿元，公司代垫基建款项将由委托人昆明市政府逐步拨付回款；应收昆明市国资委 28.39 亿元，为暂垫的信托股权回购款，尚无明确回款计划。公司其他应收款整体账龄偏长，绝大部分为应收政府项目单位款项，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，对公司资金形成较大占用，联合资信将密切关注公司回款情况。

表 9 截至 2019 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（昆明市人民政府）	99.79	73.05	0~5 年
昆明市国资委	28.39	20.79	0~5 年以上
昆明市保障性住房建设开发有限公司	1.60	1.17	4~5 年
五华区华山街道旧城改造办公室	1.41	1.04	2~3 年
中交第二航务工程局有限公司	0.97	0.71	0~2 年
合计	132.17	96.76	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 4.72%，主要系公司向委托人移交已整理土地所致。截至 2019 年底，公司存货 177.37 亿元，较上年底下降 9.33%。公司存货构成主要为土地整理、基础设施建设及房地产项目的开发成本（占 98.70%），主要包括羊肠

片区 20.11 亿元、巫家坝片区 29.98 亿元、东白沙河片区 22.03 亿元、中坝片区 11.34 亿元、市委党校及周边片区 13.65 亿元、双龙片区 8.75 亿元、晋宁县大湾山片区 5.94 亿元、丹霞路 3 号片区 1.93 亿元、车行天下二期 116.68 亿元、团结中心区 42.00 亿元及东鸣佳苑 5.32 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.47%，截至 2019 年底为 313.43 亿元，较上年底增长 4.02%，主要系在建工程增长所致。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长 7.70%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 18.77 亿元，较上年底增长 1.35%，主要为公司对昆明东交城市建设投资有限公司增加投资 0.13 亿元所致。

2017—2019 年，公司长期应收款均为 44.44 亿元，系二环路项目部分竣工结算产生的应收政府款项，项目投入由委托人昆明市政府拨付资金回款。2017—2019 年，公司合计获得政府债券置换资金 104.95 亿元，自 2016 年起按政府相关文件将所获置换资金计入权益，因此公司部分代垫基础设施项目实质已获得回购款，但未确认为回购收入，资产端亦未进行减计。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 57.81%。截至 2019 年底为 1.87 亿元，较上年底增长 114.94%，主要系公司当期按权益法确认联营企业可辨净资产公允价值变动份额，调整长期股权投资账面价值所致。

2017—2019 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 7.79%，主要由道路、管沟和房屋建筑物等资产构成。由于公司管沟开发业务由出让模式转变为租赁模式，自 2017 年开始，公司逐步将达到使用状态的管沟资产由存货转入固定资产项目核算。截至 2019 年底，公司固定资产 37.76 亿元，较上年底增长 1.45%；其中 24.82 亿元为道路、公园等公益性资产，未办妥权证的固定资产 8.01 亿元。

2017—2019年，公司在建工程有所增长，年均复合增长4.59%，截至2019年底为193.07亿元，较上年底增长3.45%，主要包括二环快速系统98.70亿元、环湖南路马金铺至海口段56.24亿元、北京路延长线改扩建项目10.01亿元，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14.33亿元及少部分自建项目。

2017—2019年，公司无形资产大幅下降，截至2018年底为0.04亿元，较2017年底减少15.67亿元，主要系政府剥离公益性资产所致；截至2019年底为0.04亿元，较上年底下降4.60%，主要系当期正常摊销所致。

截至2020年6月底，公司资产总额670.77亿元，较上年底增长0.23%，流动资产占55.04%，非流动资产占44.96%。其中，公司货

币资金16.17亿元，较上年底增长17.24%；应收账款33.90亿元，较上年底增长36.10%，主要系应收土储中心土地款增加所致；公司存货和在建工程分别为178.93亿元和193.46亿元，均较上年底保持相对稳定；公司受限资产13.33亿元，占总资产的1.99%，包括货币资金6.70亿元、车行天下汽车城等商铺资产6.63亿元。

3. 资本结构

近年来，受回购少数股东投资款影响，公司权益规模有所下降，但权益稳定性增强。

2017—2019年，公司所有者权益有所下降，年均复合下降4.11%，截至2019年底为315.58亿元（包含少数股东权益24.75亿元），较上年底下降3.17%，主要系少数股东权益减少所致。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	39.70	11.57	39.70	12.18	39.70	12.58	39.70	12.56
资本公积	226.67	66.04	217.62	66.77	217.93	69.06	218.04	68.96
未分配利润	22.72	6.62	23.79	7.30	25.30	8.02	25.81	8.16
少数股东权益	47.21	13.75	37.74	11.58	24.75	7.84	24.75	7.83
所有者权益合计	343.24	100.00	325.91	100.00	315.58	100.00	316.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，截至2019年底为39.70亿元。

2017—2019年，公司资本公积有所波动，年均复合下降1.95%。2017—2018年，公司分别将政府债务置换资金35.75亿元和5.50亿元计入资本公积。截至2018年底，公司资本公积217.62亿元，较2017年底下降3.99%，主要受剥离公益性资产冲减资本公积16.78亿元、将2017年度收到的政府PPP项目出资0.56亿元由“其他应付款”调整至“资本公积”、车投公司其他权益变动增加股权投资1.66亿元及政府债务置换5.50亿元的综合影响。截至2019年底，公司资本公积217.93亿元，较上

年底增长0.15%，系收到的政府PPP项目出资0.09亿元由“其他应付款”调整至“资本公积”、收到昆明市国资委无偿划转的昆明市土投基础设施建设管理有限公司股权资产0.23亿元所致。截至2019年底，公司资本公积中包含公司收到的政府债务置换资金共104.95亿元。

2017—2019年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长5.53%。截至2019年底，公司未分配利润25.30亿元，较上年底增长6.35%，主要系当期盈利所致。

2017—2019年，公司少数股东权益快速下降，年均复合下降27.60%，截至2018年底为

37.74 亿元，较 2017 年底下降 20.06%，主要系公司回购交银国际信托的投资款和收购云南润森房地产开发有限公司所致。截至 2019 年底为 24.75 亿元，较上年底下降 34.43%，主要系公司按计划回购交银国际信托投资款 11.40 亿元所致。截至 2019 年底，公司少数股东权益中交银国际信托合计投资 19.00 亿元，公司约定于 2020—2021 年分别回购 11.40 亿元和 7.60 亿元，往年回购情况均按计划执行。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 316.19 亿元（含少数股东权益 24.75 亿元），较上年底保持相对稳定。

近年来，公司整体债务规模有所增长，公司整体债务负担一般；考虑到政府债务置换已结束，公司在建项目投资规模较大，未来债务

规模或有一定增长。公司未来三年有息债务到期规模较大，存在一定偿付压力。

2017—2019 年，公司负债有所增长，年均复合增长 4.37%。截至 2019 年底为 353.62 亿元，其中流动负债占 23.73%、非流动负债占 76.27%。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.55%。截至 2019 年底，公司流动负债 83.91 亿元，较上年底下降 5.31%，主要系其他应付款下降所致。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 47.07%。截至 2019 年底，公司短期借款 9.09 亿元，较上年底下降 29.13%，包括抵押借款 8.09 亿元和保证借款 1.00 亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.20	1.29	12.82	3.93	9.09	2.57	7.97	2.25
预收款项	7.20	2.22	7.25	2.22	8.61	2.43	9.12	2.57
其他应付款	17.93	5.52	29.84	9.14	20.31	5.74	24.21	6.83
一年内到期的非流动负债	35.74	11.01	33.54	10.27	43.79	12.38	42.25	11.92
流动负债	68.65	21.15	88.61	27.14	83.91	23.73	84.71	23.89
长期借款	204.96	63.14	177.60	54.40	159.48	45.10	162.64	45.87
应付债券	30.00	9.24	37.00	11.33	71.36	20.18	70.66	19.93
长期应付款	19.77	6.09	20.86	6.39	36.13	10.22	33.83	9.54
非流动负债	255.96	78.85	237.86	72.86	269.71	76.27	269.87	76.11
负债总额	324.62	100.00	326.48	100.00	353.62	100.00	354.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2017—2019 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 9.36%。截至 2019 年底，公司预收款项 8.61 亿元，较上年底增长 18.66%，主要为预收购房款 1.74 亿元、预收管廊租赁费 1.21 亿元和预收中石油的委托经营费 5.39 亿元。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.44%，截至 2019 年底为 20.31 亿元，较上年底下降 31.92%，主要系公司子公司与社会投资人结算项目代收代付款项，同步冲减项目资产及其他应付款余额所

致。其中，应付利息部分 2.26 亿元、其他应付款部分 18.05 亿元。前五名其他应付款合计 11.65 亿元，占比 57.36%，主要为土地开发款、保证金、往来款和借款等。其他应付款中有息性质借款 7.00 亿元，已调整至短期债务核算。

表 12 截至 2019 年底前五名其他应付款情况
(单位：万元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
昆明市交通投资有限责任公司	50000.00	24.61	往来款
昆明宝华房地产开发有限公司	21361.81	10.52	土地开发款

昆明市官渡区国有资产投资经营有限公司中交西南投资发展有限公司	20000.00	9.85	往来款
中交云南建设投资发展有限公司云南创利房地产开发有限公司	15011.87	7.39	往来款
车行天下二期意向金昆明五华区国有资产投资经营有限责任公司	10174.69	5.01	意向金
合计	116548.37	57.38	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长10.69%，截至2019年底为43.79亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长2.65%。截至2019年底，公司非流动负债269.71亿元，较上年底增长13.39%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

2017—2019年，公司长期借款不断下降，年均复合下降11.79%，截至2019年底为159.48亿元，包括质押借款59.25亿元、信用借款45.28亿元、保证借款54.22亿元和抵押借款0.73亿元，借款质押物主要为已整理开发土地及应收款项等。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长54.23%，截至2019年底为71.36亿元，包括“16昆明城投PPN001”和“16昆明城投PPN002”（发行金额均为15亿元，期限均为5年），2018年发行的土地储备专项债券资金（发行金额7.00亿元，期限3年），2019年发行的棚改专项债券资金（发行金额4.00亿元，期限5年）、美元债（发行金额3亿美元，期限3年）以及债权融资计划（发行金额14亿元，期限3年）。

2017—2019年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长35.18%。截至2019年底，公司长期应付款36.13亿元，较上年底增长73.20%，主要系公司本期将土储中心早期拨付的土地整理开发资金21亿元于账务核对后调整入长期应付款所致。其中有息性质借款6.84

亿元，已调整至长期债务核算。

截至2020年6月底，公司负债总额354.58亿元，较2019年底增长0.27%，其中流动负债占23.89%、非流动负债占76.11%。公司短期借款7.97亿元，较上年底下降12.33%；其他应付款24.21亿元，较上年底增长19.17%，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动负债42.25亿元，较上年底下降3.53%；公司长期应付款33.83亿元，较上年底下降6.37%，主要系项目结算所致。

有息债务方面，若将其他应付款、长期应付款中的有息债务调整至全部债务，截至2019年底，公司调整后全部债务297.85亿元，较上年底增长5.17%，其中调整后短期债务占20.20%，长期债务占79.80%。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率及调整后全部债务资本化比率有所增长，调整后长期债务资本化比率波动增长，2019年底分别为52.84%、48.56%和42.96%。

截至2020年6月底，公司调整后全部债务299.35亿元，较2019年底小幅增长。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为52.86%、48.63%和43.33%，较上年底变化幅度较小。整体看，公司债务负担一般；考虑到政府债务置换已结束，公司在建项目投资规模较大，未来债务规模或有一定增长。2020年7—12月和2021—2022年、2023年及以后，公司有息债务到期规模分别为52.83亿元、61.74亿元、77.74亿元和107.04亿元，公司未来三年有息债务到期规模较大，存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，以土地整理开发收入为主；公司期间费用增长较快，但期间费用控制能力整体较好。整体看，公司盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入有所波动，年均复合增长0.58%，以土地整理开发收入为

主；其中 2019 年为 51.53 亿元，同比增长 12.39%。同期，营业成本年均复合增长 0.62%；其中 2019 年为 49.66 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率有所波动，分别为 3.57%、4.34%和 3.51%。

公司期间费用主要体现为管理费用，2017—2019 年，年均复合增长 37.84%，2019 年期间费用为 7903.45 万元，其中财务费用-214.18 万元，主要系公司资本化利息金额较大且费用化利息支出小于利息收入所致；管理费用 8066.89 万元，同比增长 39.56%，主要系职工薪酬、企业年金等增长所致。2017—2019 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入）增长较快，分别为 0.68%、1.19%和 1.53%，期间费用控制能力较好。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 0.23 亿元、0.28 亿元和 6.00 万元；利润总额分别为 1.85 亿元、1.70 亿元和 2.21 亿元，政府补助为利润总额提供一定补充。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率波动增长，分别为 0.23%、0.21%和 0.29%；净资产收益率分别为 0.41%、0.36%和 0.52%。公司盈利能力一般。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 18.53 亿元，相当于 2019 年全年的 35.97%，收入主要来自于基础设施代建收入和羊肠片区土地开发收入；公司期间费用 3505.17 万元，期间费用率 1.89%；公司利润总额 0.51 亿元，相当于 2018 年全年的 23.19%。

5. 现金流分析

近年来，受巫家坝片区土地整理开发收入逐步回款及收到往来资金规模较大影响，公司经营活动现金持续净流入；受政府债务置换资金减少及股权投资增加的综合影响，投资活动现金流量净额由正转负；2019 年，公司举债规模增加，筹资活动现金流量净额由负转正。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营

其中销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2019 年为 40.68 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2019 年为 25.36 亿元，主要系与其他公司之间的往来款、代收成本返还；2017—2019 年，经营活动现金流出波动幅度较大，2019 年为 55.18 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，2019 年为 14.43 亿元；支付其他与经营活动有关的现金快速增长，2019 年为 38.61 亿元，主要系与其他公司及政府相关单位的往来款、保证金、代付土地开发成本等。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额持续净流入且波动较大，分别为 4.25 亿元、30.32 亿元和 11.04 亿元。

2017—2019 年，受土地返还资金波动增长影响，公司现金收入比波动增长，分别 72.82%、100.06%和 78.94%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速下降，主要系收到财政局的政府债务置换资金减少所致（部分债务置换资金由财政局直接拨付各金融机构，未在现金流量表中体现）；2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速增长，主要系购建固定资产和对交银国际信托公司的股权回购支付的现金。受政府债务置换资金减少及股权回购的综合影响，公司投资活动现金流量净额由正转负，分别为 25.42 亿元、-8.45 亿元和-21.31 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，2019 年为 102.12 亿元，由取得借款 66.98 亿元、发行债券收到的现金 34.89 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 0.26 亿元（收到华融金融租赁股份有限公司退回风险金）构成。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出有所下降，2019 年为 93.45 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，分别为-11.63 亿元、-45.23 亿元和 8.68 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 13.55 亿元，主要为主营业务收支、与其

他公司的往来款、经营性借款等；投资活动现金流量净额-3.88亿元，主要系股权投资支出及融资手续费及服务费等；筹资活动现金流量净额-7.12亿元，主要系取得借款以及偿还债务付息。

6. 偿债能力

近年来，公司短期支付压力较大，长期偿债能力很弱，对外担保比率高，存在一定或有负债风险。考虑到公司获得的外部支持力度大，以及巫家坝片区土地整理移交的持续推进，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2019年底分别为424.00%和212.62%，由于公司流动资产中存货和其他应收款占比大，实际保障能力弱于指标值。2020年6月底，公司流动比率和速动比率分别为435.81%和224.58%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为6.19%、34.22%和13.16%，经营活动现金流对公司流动负债保障程度较弱。截至2020年6月底，公司现金类资产16.17亿元，其对短期债务的覆盖为0.32倍，公司短期支付压力较大。

2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为1.88亿元、2.06亿元和2.55亿元，其中2019年EBITDA中利润总额占86.50%；同期，调整后全部债务/EBITDA倍数不断下降，分别为152.54倍、137.79倍和116.70倍，公司长期偿债能力很弱。

截至2020年6月底，公司对外担保余额151.14亿元，担保比率为47.80%，主要系对土投公司（64.93亿元）、昆明产业开发投资有限责任公司（31.20亿元）、昆明滇池投资有限责任公司（31.28亿元）、新都投资（10.69亿元）等公司提供的担保。公司对外担保单位均为平台企业，目前运营较为正常。考虑到公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定的或有债务风险。

截至2020年6月底，公司共获得各家银行授信总额126.74亿元，已使用额度为64.84亿，未使用授信61.90亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到公司获得的外部支持力度大，以及巫家坝片区土地整理移交的持续推进，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产结构以非流动资产为主；权益稳定性较好；母公司整体债务负担尚可。

2017—2019年，母公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长1.83%，截至2019年底为659.98亿元，较上年底增长5.63%，主要系其他应收款、长期股权投资和在建工程增长所致。其中，流动资产占47.53%、非流动资产占52.47%，公司资产结构以非流动资产为主。

2017—2019年，受资本公积影响，母公司所有者权益有所波动，年均复合下降1.28%，截至2019年底为289.31亿元。母公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2017—2019年，母公司负债波动增长，年均复合增长4.47%，截至2019年底为370.67亿元，较上年底增长9.66%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占43.04%、非流动负债占56.96%，公司负债结构以非流动负债为主。2017—2019年，母公司有息债务规模有所波动，截至2019年底为215.74亿元；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均保持相对稳定，2019年底分别为56.16%、42.72%和37.50%，母公司债务负担尚可。

2017—2019年，母公司经营活动现金流量净额快速下降，2019年为21.74亿元；母公司投资活动现金流量净额由正转负，2019年为-21.18亿元，资金存在缺口；母公司筹资活动现金流量净额持续为负但有缩小趋势，2019年为-1.00亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额上限 10.00 亿元（下文以上限测算），分别相当于 2019 年底公司调整后全部债务和调整后长期债务的 3.36%和 4.21%，对公司现有债务影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 52.84%、48.56%和 42.96%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据按金额上限发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率将分别上升至 53.54%、49.38%和 43.97%，公司债务负担将有所加重。考虑到募集资金用于偿还公司到期债务，实际债务负担或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据偿债资金源于公司日常营运现金收入。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的 5.99 倍、7.24 倍和 6.62 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限的 0.43 倍、3.03 倍和 1.10 倍，对本期中期票据覆盖程度一般；公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额上限的 0.19 倍、0.21 倍和 0.26 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度弱。总体而言，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

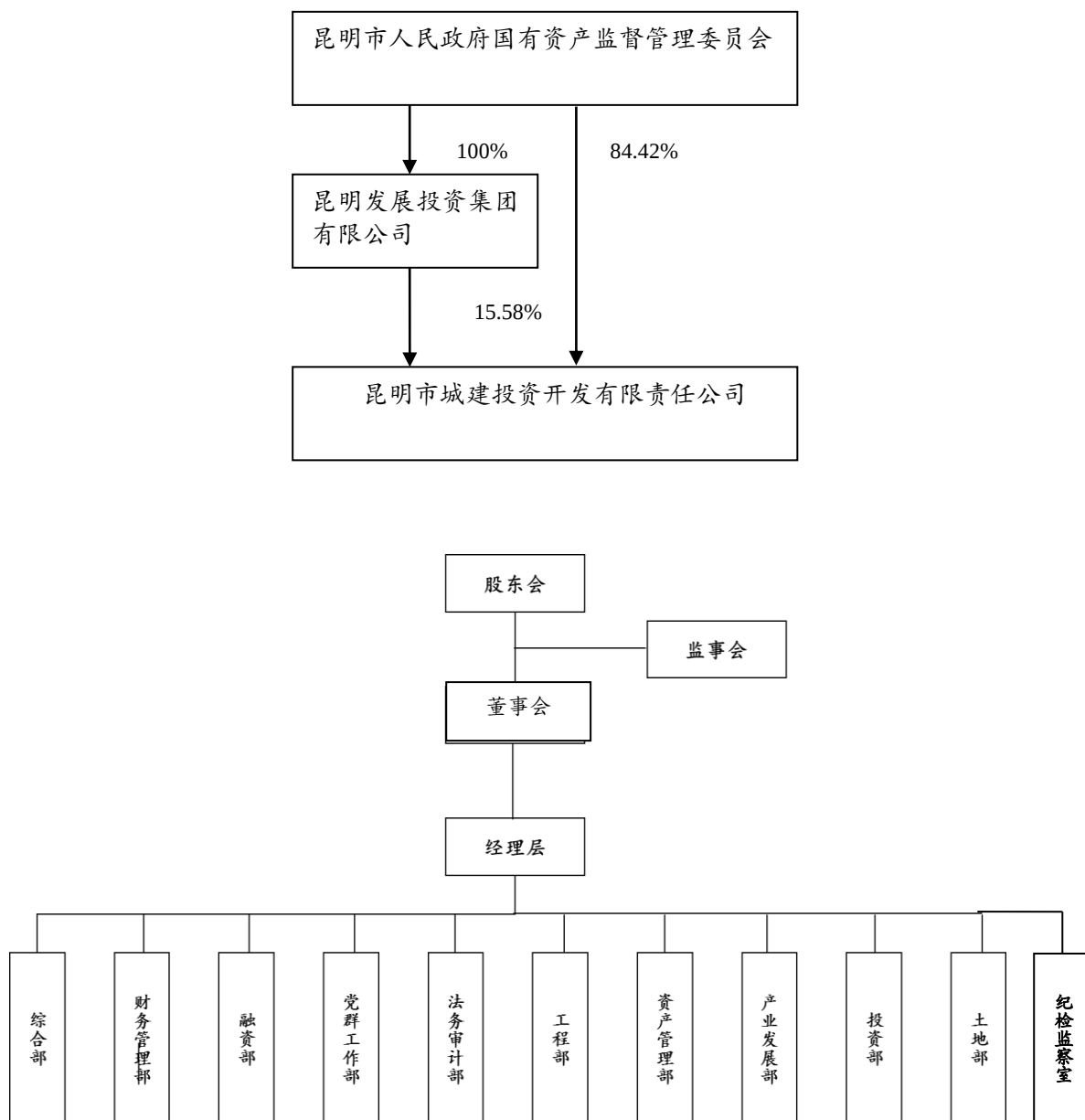
十、结论

近年来，昆明市经济总量持续增长，财政收入质量较好，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为昆明市城市基础设施建设的主体之一，受到的外部支持力度较大。公司土

地开发资源丰富，公司已整理待移交土地规模较大，对公司营业收入及经营性现金回流形成有力支撑。同时，公司资产规模较大，资产质量一般；公司在建项目未来投资规模大，面临持续的资金压力；公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。考虑到公司较为丰富的土地储备及有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底合并范围主要子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		
			直接	间接	合计
昆明城投城市媒体资源开发经营有限公司	云南省昆明市	服务	100.00	--	100.00
昆明城投房地产开发有限公司	云南省昆明市	房地产开发	100.00	--	100.00
昆明城投基建物资供应有限公司	云南省昆明市	贸易	100.00	--	100.00
昆明市园林绿化投资建设有限公司	云南省昆明市	园林	100.00	--	100.00
昆明建设管理有限公司	云南省昆明市	项目管理	100.00	--	100.00
昆明城投能源投资开发有限责任公司	云南省昆明市	项目开发	100.00	--	100.00
昆明市城投建设投资有限公司	云南省昆明市	项目开发	97.93	2.07	100.00
昆明城路开发经营有限责任公司	云南省昆明市	项目开发	66.42	--	66.42
昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	云南省昆明市	项目开发	67.80	--	67.80
昆明城投物流有限公司	云南省昆明市	货运	90.00	7.14	97.14
昆明市城市资源开发股份有限公司	云南省昆明市	服务	44.74	--	44.74
昆明城投汽车产业投资有限公司	云南省昆明市	项目开发	51.00	47.32	98.32
昆明市城投文产投资有限责任公司	云南省昆明市	项目开发	60.00	--	60.00
昆明城投商业管理有限公司	云南省昆明市	房地产开发	96.58	--	96.58
昆明城投中交城建科技有限公司	云南省宜良县	项目开发	--	45.00	45.00
昆明建管基础设施建设管理有限公司	云南省昆明市	项目管理	--	100.00	100.00
昆明西成置业有限公司	云南省昆明市	房地产开发	--	60.00	60.00

注：上表中公司对昆明市城市资源开发股份有限公司的持股比例为 44.74%，但享有表决权比例为 60%，因公司有权任免该公司 5 名董事中的 3 名；昆明城路开发经营有限责任公司另一股东为国开发展基金有限公司，国开发展基金有限公司不参与运营，由公司对其并表；昆明安油置业有限公司现已更名为昆明城投能源投资开发有限责任公司；云南润森房地产开发有限公司现已更名为昆明城投商业管理有限公司。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.47	8.38	13.79	16.17
资产总额(亿元)	667.85	652.38	669.20	670.77
所有者权益(亿元)	343.24	325.91	315.58	316.19
短期债务(亿元)	39.94	46.36	53.17	50.21
调整后短期债务(亿元)	39.94	55.42	60.17	57.55
长期债务(亿元)	234.96	214.60	230.84	233.30
调整后长期债务(亿元)	247.34	227.79	237.68	241.80
全部债务(亿元)	274.90	260.97	284.01	283.51
调整后全部债务(亿元)	287.28	283.22	297.85	299.35
营业收入(亿元)	50.93	45.85	51.53	18.53
利润总额(亿元)	1.85	1.70	2.21	0.51
EBITDA(亿元)	1.88	2.06	2.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	30.32	11.04	13.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	42.40	6.27	2.75	--
存货周转次数(次)	0.26	0.22	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	72.82	100.06	78.94	71.13
营业利润率(%)	3.57	4.34	3.51	4.08
总资本收益率(%)	0.23	0.21	0.29	--
调整后总资本收益率(%)	0.23	0.21	0.28	--
净资产收益率(%)	0.41	0.36	0.52	--
长期债务资本化比率(%)	40.64	39.70	42.25	42.46
调整后长期债务资本化比率(%)	41.88	41.14	42.96	43.33
全部债务资本化比率(%)	44.47	44.47	47.37	47.28
调整后全部债务资本化比率(%)	45.56	46.50	48.56	48.63
资产负债率(%)	48.61	50.04	52.84	52.86
流动比率(%)	546.37	396.17	424.00	435.81
速动比率(%)	261.78	175.42	212.62	224.58
经营现金流动负债比(%)	6.19	34.22	13.16	--
现金短期债务比(倍)	0.84	0.18	0.26	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	145.96	126.96	111.28	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	152.54	137.79	116.70	--
EBITDA 利息倍数	0.08	0.09	0.14	--

注：公司2020年半年度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.64	1.13	0.99	3.26
资产总额(亿元)	636.46	624.83	659.98	659.23
所有者权益(亿元)	296.84	286.81	289.31	289.81
短期债务(亿元)	34.60	35.48	42.17	36.70
长期债务(亿元)	34.60	35.48	42.17	36.70
全部债务(亿元)	186.02	171.77	173.57	161.47
营业收入(亿元)	186.02	171.77	173.57	161.47
利润总额(亿元)	220.61	207.25	215.74	198.17
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	48.59	45.29	50.88	18.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	105.63	6.94	2.78	--
存货周转次数(次)	0.56	0.27	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	75.12	97.66	74.76	67.56
营业利润率(%)	3.23	3.82	3.45	2.95
总资本收益率(%)	0.27	0.25	0.40	--
净资产收益率(%)	0.47	0.43	0.70	--
长期债务资本化比率(%)	38.52	37.46	37.50	35.78
全部债务资本化比率(%)	42.63	41.95	42.72	40.61
资产负债率(%)	53.36	54.10	56.16	56.04
流动比率(%)	249.27	209.88	196.64	189.62
速动比率(%)	122.62	100.52	102.90	103.16
经营现金流动负债比(%)	41.42	24.54	13.62	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.03	0.02	0.09
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数	--	--	--	--

注：母公司2020年半年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	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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

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

联合资信评估股份有限公司关于 昆明市城建投资开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

昆明市城建投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对昆明市城建投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，昆明市城建投资开发有限责任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昆明市城建投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现昆明市城建投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对昆明市城建投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆明市城建投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对昆明市城建投资开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与昆明市城建投资开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。