

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 915 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14昆明经开债/14昆经开”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一五年六月二十六日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果
14 昆明经开债/ 14 昆经开	12 亿元	2014/09/25- 2021/09/25	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.68	6.67	13.61
资产总额(亿元)	128.22	139.85	174.94
所有者权益(亿元)	97.07	98.87	95.50
长期债务(亿元)	6.62	10.46	30.35
全部债务(亿元)	10.13	19.22	48.69
营业收入(亿元)	2.97	3.44	3.94
利润总额(亿元)	2.13	1.52	2.10
EBITDA(亿元)	2.42	1.80	2.62
经营性净现金流(亿元)	-22.43	-6.06	-18.03
营业利润率(%)	29.82	34.01	56.35
净资产收益率(%)	2.00	1.31	1.66
资产负债率(%)	24.30	29.30	45.41
全部债务资本化比率(%)	9.45	16.28	33.77
流动比率(%)	297.92	244.16	196.45
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	10.65	18.61
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	2.73	2.30
经营现金流流动负债比(%)	-127.27	-25.78	-44.70

注：其他应付款中有息借款计入有息债务核算。

分析师

李 嘉 闫 蓉

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”或“经开投资”）是国家级昆明经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施建设经营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对经开投资的评级反映了公司拥有区域外部环境良好、政府支持力度大等综合优势。跟踪期内，公司资产和营业收入规模稳定增长；政府在资产划拨等方面对公司的支持稳定持续，公司与经开区国资委进行的资产置换有效地改善了公司资产质量并增强了公司对外融资的能力。联合资信同时也关注到，公司债务负担增长较快、未来土地出让收益受土地开发进度等因素影响较大、筹资压力大以及经营性净现金流持续为负等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着昆明经济技术开发区财政实力的不断增强，公司土地出让规模加大，以及资本运作类业务逐步推进，公司的资产及收入规模有望持续增长并形成稳定的经营性收益，盈利水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14 昆明经开债/14 昆经开”分期按比例归还本金，可以有效地降低公司未来资金集中还款压力，有助于“14 昆明经开债/14 昆经开”的如期兑付。联合资信认为，“14 昆明经开债/14 昆经开”到期不能偿还的风险低。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 昆明经开债/14 昆经开”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，昆明市及昆明经济技术开发区经济快速增长，财政实力不断增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为国家级昆明经济技术开发区的基础

设施建设主体，在政策支持、资源获取等方面具备较强的区域垄断优势。

3. 跟踪期内，公司获得政府资产和资金等方面的持续支持，政府支持力度较大。

关注

1. 未来公司一级土地开发收入的实现受土地开发进度、后续土地出让情况和昆明市整体土地市场状况的影响较大。

2. 跟踪期内，公司其他应收款规模持续增长，经营性净现金流流出规模同比大幅增长。

3. 跟踪期内，公司对外融资规模大幅上升，公司有息债务负担明显上升，且短期支付压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司主体长期信用及“14 昆明经开债/14 昆经开”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司原名昆明经济技术开发区投资有限责任公司，是昆明经济技术开发区国资委设立的国有独资有限责任公司，经昆明市人民政府昆政复[2005]49 号文批准，于 2006 年 7 月 6 日正式成立，初始注册资金为人民币 1 亿元。2009 年 12 月公司更名为现名。截至 2014 年底，公司注册资金合计 26.91 亿元，由昆明经济技术开发区国有资产管理委员会（以下简称“经开区国资委”）全资持有。公司实际控制人为经开区国资委。

公司是国家级昆明经济技术开发区城市基础设施的重要建设主体之一，主要承担昆明经开区城市基础设施建设和国有资产运营的职能。公司主要经营包括：市政基础设施建设、农村基础设施建设、绿化及环境整治建设；项目投资、房地产投资开发、土地开发、项目包装、高新技术投资、资产管理；工程建设监理、建设工程项目管理、建设工程项目招标代理、工程造价咨询；国内贸易、物资供销；设计、制作、发布、代理国内各类广告；汽车租赁等。

截至 2014 年底，公司设有行政办公室、人力资源部、党群工作部、战略发展部、财务部、资产运营部、融资部、招商服务部、项目服务部、面山治理部、地产开发部、合同计划部、工程管理部、总工办等 14 个职能管理部门，合并报表子公司合计 11 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 174.94 亿元，所有者权益合计 95.50 亿元（含少数股东权益 2.88 亿元）；2014 年公司合并口径实现

营业收入 3.94 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司注册地址：昆明经济技术开发区信息产业基地春漫大道 12 号；法定代表人：王路生。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相

关政策, 主要着眼于确立企业的投资主体地位, 支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年, 在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下, 城市基础设施建设投资速度猛增, 造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升, 2010 年以来, 为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险, 国家相继出台了一系列清理及监管政策, 严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号, 通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月, 银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”) 要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路, 以降旧控新为重点, 以风险缓释为目标, 继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底, 国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文, 支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用, 创新点在于银行的引入, 一方面银行提供贷债统一授信, 为棚改债的偿还提供了备用信用支持; 另一方面银行作为综合融资协调人, 在债券存续期内通过动态长效监控, 强化包括贷债在内的整体债务风险管理, 为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境, 迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次, 《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策, 对国家鼓励的项目继续进行信贷支持, 这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初, 国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机

制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债

务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域环境

公司是昆明经开区管委会下属主要开发建设主体，承担经开区城市基础设施建设和国有资产运营的职能，业务范围集中在昆明经开区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受园区经济增长、财政收支状况的影响，并与昆明市发展规划密切相关。

昆明市概况

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），它是云南省政治、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%，同时是少数民族为彝族、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。

经开区概况

昆明经济技术开发区始建于 1992 年 5 月，2000 年 2 月经国务院批准为国家级经济技术开发区。经开区位于昆明市主城区东部，总体规划面积 11.3 平方公里（含出口加工区）。2008 年 5 月，昆明市政府在经开区实行实体化改革，将阿拉乡和洛羊街道办事处划归经开区托管，经开区规划控制面积达 156.5 平方公里，常住人口 8 万余人。

目前，经开区已形成了较强的产业配套能力，园区内已形成了以光电子技术、信息技术、生物医药技术等为主的高新技术产业集群和以机械制造、烟草加工、绿色食品为主的传统产业群。经开区正在开展昆明信息产业基地、昆明光电子产业基地、云南（昆明）出口加工区和（昆明）深圳产业基地等园区建设，成为云南产业集聚度最高的地区。

3. 区域经济

2014 年，经开区二、三产业累计实现主营业务收入 1160 亿元，完成全年任务数的 101.30%；完成规模以上工业增加值 95.8 亿元，同比增长 7.5%，高于全市平均增幅 0.5 个百分点；完成规模以上固定资产投资 116.7 亿元；实现工业固定资产投资 63.3 亿元，完成全年目标任务数的 100.5%；完成地方公共财政预算收入 27.21 亿元，同比增长 15.19%；线上社会消费品零售总额 42.28 亿元，高于全市增速 6.24 个百分点；完成外贸进出口总额 89.97 亿美元，同比增长 51%；高新技术企业实现产值 150.59 亿元，占比达 29.5%；新增总部企业 3 户，总部企业入库税金增幅为 135.5%，新增商务楼宇经济面积 13.85 万平方米。

4. 区域财政实力

表1 经开区2012~2014年财政决算情况（万元、%）

预算科目	2012	2013	2014	变动率
一、一般预算收入合计	165511	236228	272118	28.22
(1)税收收入	156784	220949	260842	28.98
(2)非税收入	8727	15279	11276	13.67
二、基金预算收入合计	145747	129201	72659	-29.39
(1)政府性基金收入	145747	117047	72659	-29.39
三、上级补助收入	150	0	1110	172.03
地方可控财力合计	311408	365429	345887	5.39

资料来源：昆明市财政局经开区财政分局，联合资信整理

2012~2014年，经开区一般预算收入保持快速增长，年均复合增长28.22%，2014年实现一般预算收入27.21亿元。同期，经开区基金预算收入逐年减少，总体上，经开区内经济产业的快速发展是经开区财政收入增长的有力支撑，同时，以土地出让收益为主要来源的政府性基金收入近年快速下滑，对经开区财政收入稳定性形成负面影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资金合计26.91亿元，由昆明经济技术开发区国有资产管理委员会全资持有。公司实际控制人为经开区国资委。

2. 企业规模

公司经昆明市人民政府昆政复[2005]49 号文批准设立，于 2006 年 7 月 6 日正式成立，注册资金人民币 1 亿元，后经多次增资，注册资本合计 26.91 亿元。公司自 2008 年起获得土地一级开发资质，成为经开区内唯一的土地一级开发单位。

截至 2014 年底，公司合并报表范围子公司合计 11 家，业务涉及管网建设、园林绿化、工业用地开发、融资中介、机械生产、面山治理、环境整治等业务。

目前经开区内政府投融资主体主要包括公司和经开区开发建设中心（下称“建设中心”）。经开区建设中心为事业单位，是 2006

年之前经开区的主要开发建设主体，公司成立之后，建设中心的开发建设职能由公司接替，目前建设中心主要负责维护 2006 年之前的存续项目建设，经开区新增基础设施建设项目全部由公司建设。目前建设中心与公司实行“一套班子，两块牌子”的一体化管理模式。

3. 政府支持

公司主要组织实施经开区基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

土地一级开发收益

根据《昆明市人民政府关于进一步加强国有土地使用权出让收支管理的通知》（昆政发[2010]19 号），由公司进行开发整理的土地挂牌出让后，土地出让金的 45%用于支付在土地收储过程中产生的土地补偿费、安置补助费、拆迁补偿费等直接成本，2%用于支付土地储备管理费，40%用于支付市政配套设施和城市基础设施建设项目。上述政策有效保障了公司土地开发支出、管理费及投资收益的足额返还。

政府委托代建资金

经开区管委会委托公司代建的项目均签订有代建协议，协议规定公司负责代建项目的建设，管理和移交；经开区管委会全额出资，分期支付建设资金，经开区管委会指定经开区财政分局支付公司的委托代建资金。根据经开区管委会相关会议纪要，公司根据代建项目投资额收取 3%的代建管理费。

同时，经开区管委会根据相关代建项目进度，逐步将市政工程专项款拨入公司，计入公司专项应付款科目，截至 2014 年底合计 11.60 亿元。

资产划拨

作为经开区内重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，经开区国资委近年来多次通过资产划拨的方式向公司注资，充实公司的权益规模。根据昆经开资[2009]5 号、昆经开资

[2010]8 号、昆经开资[2011]7 号及昆经开资[2011]8 号文，经开区国资委将经开区开发建设中心建设的在建工程（包含征地、拆迁、开垦等园区开发费用及相关道路资产等）无偿划拨至公司（计入“资本公积”）。

资产置换

根据昆经开资[2014]4 号文件，经开区国资委同意用其持有的部分管网及附属资产与公司持有的部分在建工程进行置换（计入“其他非流动资产”）。划入的管网类资产可用于融资租赁，该资产置换有效地改善了公司的资产质量并增强了公司对外融资的能力。

财政补贴

为支持公司发展，经开区财政分局每年均安排专项资金对公司进行补贴，用于公司基础设施建设及偿还银行贷款费用支出。跟踪期，公司收到政府补助 227 万元。

总体看，跟踪期经开区管委会及国资委为公司发展持续提供政策、资金和资源等多方面的支持。联合资信认为，经开区管委会对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

作为经开区园区的建设主体，公司承担了大量园区基础设施建设项目及土地一级开发业务，同时，为园区内企业提供融资中介、厂房租赁等综合服务，收入来源较为多元化。2014 年全年完成营业收入 3.94 亿元，同比增长 14.59%，同期，公司整体毛利率 63.25%，较 2013 年上升 20.57 个百分点。

收入构成方面，产品销售收入（农机产品）是公司最稳定的经营性收入，房地产开发（自

营)及土地出让收入(二级市场)受地产宏观环境影响波动较大,小额贷款业务近年快速发展,利息收入成为公司新的收入来源。由于公司2008年起介入土地一级开发业务,现有土地储备尚未完成出让并形成收入。整体上,公司收入结构稳定性较差。

盈利能力方面,农机产品销售毛利率波动上升,是公司较为稳定的利润来源;受房地产调控政策影响,房地产开发毛利率大幅波动;小额贷款业务形成的利息收入毛利率保持较高水平且逐年上升,是公司新的利润增长点。

表2 2012~2014年公司主营业务收入构成(单位:万元、%)

科目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售收入	10754.30	36.19	13.73	10826.33	31.48	12.50	7075.45	17.95	19.55
房地产开发	246.08	0.83	77.66	341.46	0.99	-997.20	3096.01	7.86	100.00
工程收入	3399.11	11.44	16.49	3175.17	9.23	17.42	4101.65	10.41	11.35
土地出让收入	4686.27	15.77	1.02	--	--	--	--	--	--
物业管理费收入	957.09	3.22	34.92	1005.25	2.92	33.82	1038.99	2.64	15.29
利息收入	4928.43	16.59	61.22	9019.53	26.22	69.02	16866.49	42.79	83.40
租赁收入	2862.06	9.63	76.25	3226.89	9.38	93.11	3485.73	8.84	80.34
手续费及佣金收入	--	--	--	1681.75	4.89	100.00	1983.04	5.03	100.00
其他	1880.60	6.33	82.64	5119.24	14.88	96.23	1766.81	4.48	55.17
合计	29713.95	100.00	31.51	34395.63	100.00	42.68	39414.16	100.00	63.25

资料来源:公司提供

2. 业务经营

土地一级开发

2008年以来,公司受经开区土地储备分中心、经开区管委会的委托,对指定地段进行土地一级开发。一般情况下由公司垫付一级土地开发费用。

根据《昆明市土地储备管理办法》及《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》(昆政发[2010]68号)规定,公司作为土地一级开发投资人,按照完成土地开发直接支出(与征地相关的支出)总额的3%提取土地储备管理费,按照审计所确定的土地开发总投资额(含土地储备支出、城市建设支出及其他间接费用)的16%计提投资收益,并计入土地开发成本。

根据《昆明市人民政府关于进一步加强国有土地使用权出让收支管理的通知》(昆政发[2010]19号),由公司进行开发整理的土地挂牌

出让后,土地出让金的45%用于支付在土地收储过程中产生的土地补偿费、安置补助费、拆迁补偿费等直接成本,2%用于支付土地储备管理费,40%用于支付市政配套设施和城市基础设施建设项目。

截至2014年底,公司尚未出让土地,土地储备及投入计入在建工程。公司将土地前期开发投入计入“在建工程-土地开发成本”科目,截至2014年底合计22.57亿元,较上年底减少15.85亿元,主要系根据昆经开资[2014]4号文件,经开区管委会用其下管网资产与公司部分在建工程资产置换导致。上述土地有望为公司带来稳定的出让收入,并为后续土地开发提供资金支持。

公司土地一级开发收益是以土地开发总投资额作为基数测算,与土地招拍挂出让收入无关,该模式锁定了公司的利润空间,降低了公司未来经营业绩的波动,但也可能导致公司丧

失未来土地增值收益。联合资信同时关注到，未来公司一级土地开发投入规模将持续上升，资金压力较大；同时，土地出让收入的实现也

取决于相关地块的招拍挂进度。从经开区土地出让情况看，近年经开区土地市场有所下滑，联合资信将持续关注经开区土地出让情况。

表3 截至2014年底公司土地一级开发业务（单位：万元）

开发区域	委托单位	土地面积 (亩)	截至2014年 底开发进展	后续开发计划
洛羊片区26个地块、 4个批次土地	昆明市土地储备中心经开区 分中心	6551.25	已经完成土地收储	项目土地一级开发已经完成，部分 已经实现供地
阿拉街道办事处2010 年第一批城镇建设用 地	昆明市土地储备中心经开区 分中心	1039.00	已经完成土地收储	已经完成一级开发，部分已经实现 供地
2008年洛羊第一、二 批次用地	昆明市土地储备中心经开区 分中心	1882.00	已经完成土地收储	已经完成一级开发，部分已经实现 供地
阿拉街道办事处清水 社区居委会和洛羊街 道办事处黄土坡居委 会土地	昆明市土地储备中心经开区 分中心	2000.00	已经完成土地收储	已经完成一级开发，部分已经实现 供地
洛羊街道办事处黄土 坡社区居委会土地	昆明市土地储备中心经开区 分中心	1778.73	已经完成土地收储	正进行土地一级开发整理
经开区关停矿区土地 一级开发项目	昆明市土地储备中心经开区 分中心	12800.00	正在进行相关设计、规划，部 分征地中	正在开展一级开发
经开区2013年土地收 储项目	昆明市土地储备中心经开区 分中心	4379.01	正进行勘界定界、规划等工 作，并准备按计划征地	正在开展一级开发
合计		30429.99		

资料来源：公司提供

土地出让收入

公司土地出让收入为二级市场出让收入，公司作为园区开发建设主体，在招拍挂获取土地方面具有一定优势，公司获得土地使用权后，转让给园区内的工业企业并获取价差收益。跟踪期，公司尚未实现土地出让。公司开展该类业务主要为园区招商引资服务，是园区综合服务的基础载体，并配套提供供水、供电、工程施工等辅助业务。

房地产开发

公司房地产开发项目主体包括公司本部、下属子公司昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）及昆明经百实业有限公司（下称“经百实业”）。

为配套园区基础设施建设，公司本部在园区内开展了部分自建项目，该类业务由公司资产运营管理部 and 地产开发部负责，目前主要为房地产开发项目（含住宅、工业及商业地产及

配套设施）。2012~2014年，公司房地产开发业务收入分别为0.02亿元、0.03亿元和0.31亿元。

目前公司本部建成的房地产项目主要包括金色港湾、果林金谷、果林溪谷一、二期以及蓝苑静园。总建筑面积20.50万平方米，其中，住宅面积13.34万平方米、产权式酒店3.74万平方米，商业建筑3.42万平方米。上述三个项目销售基本完成。

公司本部目前重点建设项目为果林溪谷三期，该项目用地位于昆明经济技术开发区信息产业基地8-2-1-1#地块，占地面积37410.87 m²，用地性质为二类居住用地。项目拟建高层8栋，多层5栋，物管用房1栋（2层），地下室2层，项目总建筑面积134486.94 m²，地上77802.55 m²，地下54744.65 m²。全地下车位布置，建筑最大高度18层，建筑结构为框剪。项目总投资约4.8亿元。该项目于2013年12月取得建设项目用地规划许可证（地字第

530101201300444)，建筑密度 20%，绿地率 40.3%，容积率 2.16，基本满足规划条件指标，目前正在报批建设工程规划许可证。

经百实业主要从事园区内统规统建保障房项目的建设开发，包括普照和倪家营两个项目，总计建筑面积 621248.41 平方米，项目总投资约 23.51 亿元，计划竣工时间均为 2015 年，目前正在建设中。项目销售拟采用市场销售与政府回购相结合模式。

截至 2014 年底，公司存货中房地产开发成本合计 16.72 亿元。

基础设施代建

公司工程代建收入主要为代经开区管委会建设城市基础设施获得收入。公司将土地一级开发地块的配套基础设施建设计入土地开发成本，代建工程主要为一级开发地块以外的基础设施工程。

资金筹措方面，代建项目中 60%~70%为投资额低于 1 亿元的小型项目，采用经开区财政

先拨款，公司后建设的模式，30%~40%的大型项目采用省市挂牌项目制，由经开区管委会通过申请省市重点项目配套资金及地方财政、银行融资等渠道筹措建设资金，部分项目采用政府 BT 模式。

经开区管委会委托公司代建的项目均签订有代建协议，协议规定公司负责代建项目的建设，管理和移交；经开区管委会全额出资，分期支付建设资金，经开区管委会指定经开区财政分局支付公司的委托代建资金。公司将代建工程相关资金往来计入其他与经营活动有关的现金流。根据经开区管委会相关会议纪要，公司根据代建项目投资额收取 3%的代建管理费。

公司将基础设施代建项目前期投入均计入“在建工程”科目。截至 2014 年底，公司在建代建项目合计 36 个，项目总投资 40.76 亿元，已完成投资 7.74 亿元，除“14 昆明经开债/14 昆经开”募投项目外，后续建设资金主要来源于财政拨款，采用先拨款后建设的运营模式。

表4 截至2014年底公司主要代建项目情况

编号	项目名称	计划总投资 (万元)	已完成投资 (万元)	资金来源
1	信息产业基地 14 号道路施工	1158.26	1052	财政拨款
2	广福路东延线道路工程（二标）	10066.11	6276	财政拨款
3	信息产业基地 32 号道路	1190.73	808	财政拨款
4	洛羊物流片区呈运大道（西段）	3936.50	4303	财政拨款
5	洛羊物流片区联运大道	11427.28	10971	财政拨款
6	洛羊物流片区商贸大街工程	3055.37	932	财政拨款
7	洛羊物流片区呈东路（第一标段）	2077.96	637	财政拨款
8	黄土坡及清水片区 B-1 号道路（东效垃圾场专线）	3151.56	5015	财政拨款
9	新储物流地块原有道路改线工程	141.41	127.38	财政拨款
10	信息产业基地西南片区支次路网 20#路	11831.47	回购款：5000 利息：359	财政拨款
11	信息产业基地西南片区支次路网 21#路			财政拨款
12	信息产业基地西南片区支次路网 22#路			财政拨款
13	信息产业基地西南片区支次路网 23#路			财政拨款
14	信息产业基地西南片区支次路网 25#路			财政拨款
15	信息产业基地西南片区支次路网 27#路			财政拨款

16	信息产业基地西南片区支次路网 28#路			财政拨款
17	信息产业基地 32#、工业 10#路、新潭 2 号路照明工程	277.72	83.32	财政拨款
18	鸿运大道、呈荣大道、呈运大道照明工程	712.35	214	财政拨款
19	呈黄公路改扩建工程二标	6478.48	971.77	财政拨款
20	周山公园项目	5476.41	3212	财政拨款
21	哈电项目场平工程	7263.29	5659	财政拨款
22	鸿运大道工程	92235.11	6635	财政拨款\BT
23	呈黄路（北段）工程	174695.00	1220.53	财政拨款\BT
24	石夹子隧道—黑龙潭排洪沟渠治理（二期）工程施工	1565.29	1066	财政拨款
25	迎南博会及亚洲艺术节拓翔路道路综合整治项目道路工程(施工)一标段	546.36	612	财政拨款
26	迎南博会及亚洲艺术节拓翔路道路综合整治项目道路工程(施工)二标段	952.25	648	财政拨款
27	迎南博会及亚洲艺术节拓翔路道路综合整治项目交通工程	336.56	234	财政拨款
28	迎南博会及亚洲艺术节拓翔路道路综合整治工程绿化景观工程施工合同	91.47	27	财政拨款
29	迎南博会及亚洲艺术节北入口道路综合整治项目绿化工程施工合同	384.94	164	财政拨款
30	迎南博会及亚洲艺术节北入口道路综合整治项目道路照明工程施工合同	110.69	0	财政拨款
31	昆明经济技术开发区黄土坡片区 A-11#道路工程施工合同	2354.55	2	财政拨款
32	老 320 国道（经开段）升级改造施工一标段 I-A 段施工合同	7216.21	3607.07	财政拨款
33	洛羊物流片区 2#道路工程施工	790.72	644	财政拨款
34	昆明经济技术开发区 320 国道改扩建工程（二标段）	17930.84	8077.10	财政拨款
35	呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程（第一标段）	26698.96	8875.80	财政拨款
36	呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程（第一标段）	13401.59	5367.31	财政拨款
	总计	407555.44	77441.28	

资料来源：公司提供

农机产品销售

公司农机产品业务主要有下属全资子公司昆明神犁设备制造有限公司（下称“神犁公司”）负责运营。神犁公司主营云峰牌系列小型拖拉机、拖拉机变形运输机及配套农机具

的制造销售。神犁公司下设 2 个分厂，拥有职工 350 多人，各类专业技术人员 70 人，各种制造和检测设备 500 多台套，具有三十多年的拖拉机及各类农业机械的研发和生产经验。目前已形成四大系列、三十多个品种和型号的产品

线，年生产能力达 5 万台套，产品销往云南省及东南亚周边国家和地区。作为下属重要生产型企业，神犁公司为公司提供了较为稳定的收入和现金流来源。

2012~2014 年，公司农机产品销售收入分别达 1.08 亿元、1.08 亿元和 0.71 亿元。

利息收入

公司利息收入主要来源于公司委托贷款收入及下属全资子公司昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司开展的小额贷款业务。随着园区内入驻企业增多，公司对园区内的金融支持业务量持续增长，小额贷款业务规模逐年上升，2012~2014 年获取的利息收入分别为 0.49 亿元、0.90 亿元和 1.69 亿元，该类业务毛利率水平较高，逐渐成为公司新的利润及收入增长点。截至 2014 年底，公司贷款业务无不良贷款。

其他业务

除房地产开发、农机产品销售、土地出让收入及代建管理费用外，公司其他业务包括物业管理、园林绿化、地产租赁等，各板块收入规模较小。

3. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数波动上升、存货周转次数逐年下降，总资产周转次数保持稳定，加权平均值分别为 3.41 次、0.18 次和 0.03 次，2014 年分别为 3.63 次、0.09 次和 0.03 次。

总体看，公司各项经营效率指标偏低，但考虑到公司所处行业业务特点，公司经营效率正常。

4. 未来发展

“十二五”期间是昆明市投融资体制改革和投融资工作的攻坚时期，2015 年前昆明市重点基础设施项目计划完成投资 3626 亿元，为公司提供了较大的发展机遇。但根据国发[2010]19 号文，公司以往主要以财政收入覆盖债务、政府担保进行融资的传统融资和运营模式已经无法延续，未来以经营性收入偿还债务的市场运

作并实现可持续发展的模式较为迫切。

市政工程代建业务方面，公司代建项目全部为财政拨款建设，在财政资金不能及时到位的情况下，工程进度将受到一定影响，同时，公司作为代建主体，也可能会垫付部分项目前期建设款，面临一定的外部融资压力。本期债券募投项目鸿运大道项目和呈黄路（北段）项目均为代建项目，目前均已进入建设期，该两项工程为公司目前主要在建项目。公司目前在建项目和未来拟建项目以代建项目为主。

自建项目方面，公司拟在未来 2~3 年新建 3~4 个涵盖工业、商业、住宅在内的综合地产项目，各项目均在前期可研论证过程中，尚未有明确的投资计划。公司以往地产项目均为在招拍挂获得土地后进行二级开发。2008 年起，公司获得土地一级开发资质，根据公司发展规划，公司计划适时开展土地一二级市场联动战略，在一级土地开发成熟后，优先进入国家政策支持、风险较小的二级市场业务。根据昆政发[2010]68 号《关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》精神，昆明市政府赋予公司在洛羊片区实施“旧城改造”、“旧村改造”职能，公司借助“旧城改造”的契机，积极寻求与房地产公司合作，以土地一级开发为前端，以深度二级开发为后端，获取土地和地产开发两个层面的收益最大化。涉足土地二级开发是公司拓展业务范围、培育新的盈利增长点发展方向。

土地整治方面，未来 5~10 年，公司将重点参与关停矿山土地恢复治理开发项目（即“滇池面山治理项目”）。按照昆明市政府关于滇池面山和重点区域禁止挖沙采石的要求，经开区内的采石场、砖厂等矿山企业需全部关停，需恢复治理土地面积 6727.4 亩。

根据土地利用总体规划和城乡规划的要求，该项目分别进行植被恢复和整理为建设用地。项目治理开发涉及用地总面积约 12800 亩，总共投入治理开发费用约 31.16 亿元，截至 2013 年底已完成前期投资 3.40 亿元，预计通过整理

新增可利用建设用地约 7000-9000 亩，项目治理过程中产生的沙石料等资源采用“以工抵料”的方式冲抵部分恢复治理投入费用。项目依托经开区内“有色金属产业园区”整体开发建设，整治土地大部分将作为该园区工业用地，剩余部分用作配套商业、住宅用地。

该项目由公司主办，负责项目的开发、建设及其它有关事宜，支配开发收益，承担开发风险，预计整个项目开发周期为 5-10 年。公司已成立了专职的面山治理部负责跟进该项目。具体业务模式上，公司以土地一级开发为基础，部分地块尝试一二级联动开发，建设工业及商住地产项目。

总体看，公司未来一定时期内仍将承担大量市政基础设施代建业务，滇池面山治理项目为公司提供了充足的土地一级开发资源，公司已有的地产开发项目也为未来园区土地一二级联动开发积累了必要的前期经验。考虑到公司代建业务需要前期自行筹资建设，滇池面山治理项目也将产生大额开发支出，公司将面临持续的大额外部融资需求。

八、募集资金使用情况

公司于2014年9月25日发行人民币债券12亿元（“14昆明经开债/14昆经开”），债券期限为7年。“14昆明经开债/14昆经开”利息采用固定利率，按年计息，不计复利。

“14昆明经开债/14昆经开”设置分期按比例归还本金，自发行起第3年开始分期等额归还本金，即每年支付2.4亿元。

“14昆明经开债/14昆经开”募集资金为12亿元人民币，全部用于鸿运大道工程、呈黄路（北段）工程项目建设。目前募集资金使用情况如下表所示。

表 5 募集资金使用情况（单位：万元）

日期	内容	支出
2014 年 11 月 19 日	呈黄路（北段）东辅线工	212.89

	程设计费	
2015 年 1 月 6 日	鸿运大道电缆沟加固工程及呈黄路变压器搬迁工程	33.32
2015 年 2 月 9 日	呈黄路（北段）东辅线工程程设计费	117.36
2014 年 12 月 10 日	鸿运大道项目资金	8377.11
2015 年 3 月 3 日	呈黄路（北段）东辅线工程拦标价编制费	28.14
2015 年 2 月 13 日	呈黄路（北段）东辅线岩土工程款	2606.92
2015 年 4 月 16 日	呈黄路（北段）东辅线岩土工程勘察	13.62
2015 年 5 月 4 日	呈黄路（北段）工程第Ⅳ标段拦标价编制费	36.52
	B-8#道路（经开 98、呈黄路北段东辅线）水土保持方案编制费	9.00
2015 年 5 月 11 日	呈黄路（北段）东辅线工程占用清水社区征地补偿费及工作经费	1275.04
合计		12709.92

资料来源：公司提供。

公司募集资金均纳入区财政统筹安排，列入地方政府债务，还本付息纳入区财政预算安排，资金的使用按照区财政统筹安排计划进行拨付。整体来看，“14昆明经开债/14昆经开”募集资金合理使用，募投项目有序进展。

九、财务分析

公司提供的2013年~2014年财务报告由北京永拓会计师事务所审计并出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，2014年公司新增子公司昆明经济技术开发区安泰保安服务有限公司。新增子公司规模较小，公司合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为

174.94亿元，所有者权益合计95.50亿元；2014年，公司合并口径实现营业收入3.94亿元，利润总额2.10亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入3.94亿元，同比增长14.59%；而营业成本同比大幅下降29.01%，故公司营业利润率大幅上升至56.35%，较上年上升22.34个百分点。

公司期间费用以管理费用为主，2014年管理费用0.63亿元，较上年小幅上升0.90%。公司营业费用规模小，但2014年营业费用由上年的357.64万元上升至745.39万元，主要系神犁公司支付以前年度应支付经销商农机补贴以及景天公司苗木管养费原来分配在苗木成本，2014年起计入销售费用所致。跟踪期内，公司期间费用率由2013年的25.98%上升至2014年的27.19%。财务费用占比有所上升，公司对期间费用控制能力有待加强。

2014年公司实现投资收益0.19亿元，同比大幅增长1193.89%，包括融资服务公司的委贷收入以及子公司的利润分配。同期，公司营业外收入0.70亿元，较上年大幅减少47.07%，主要系政府补助大幅减少所致。受营业成本下降所致，公司利润总额由2013年的1.52亿元上升至2014年的2.10亿元，同比增长37.84%。

从主要盈利指标看，2014年受净利润上升影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别较2013年小幅上升0.09个百分点和0.35个百分点，为1.41%和1.66%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，成本控制较好，利润规模相应增长。未来随着土地整治出让及自营业务的逐步推进，公司有望形成新的收入增长点，收入及利润规模和稳定性有望增强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年经营活动现金流入68.98亿元，同比大幅增长158.49%，主要系收

到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金6.72亿元，同比大幅增长35.84%。2014年公司现金收入比为170.54%，较上年增长26.68个百分点。2014年，公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长至61.75亿元。2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金大幅增加，因而公司经营活动现金流出87.01亿元，较上年增长165.70%。2014年公司经营活动现金流量净额为-18.03亿元。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入2.26亿元，同比大幅下降79.38%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。2014年公司收到其他与投资活动有关的现金由上年的5.56亿元减少至0.21亿元。2014年公司投资活动现金流出8.04亿元，较上年变化不大。受此影响，2014年公司投资活动产生的现金净流出为5.78亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入大幅增长199.98%，为35.98亿元，增长主要系公司发行10亿元私募债和12亿元企业债所致。筹资活动现金流出5.23亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014年公司筹资活动现金净流入30.75亿元。

总体来看，2014年，经营活动现金净流量大幅下降；对外投资规模有所缩减，但投资活动现金净流出有所增长，对外融资压力有所上升；由于偿还债务规模有所下降且发行债券收到现金，公司筹资活动净流入大幅上涨。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额174.94亿元，同比增长23.21%。2014年，公司资产结构发生较大变化，流动资产占45.98%，非流动资产占54.02%，流动资产占比较2013年上升4.93个百分点。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产79.23亿元，同比大幅增长38.02%，主要系货币资金和其他

应收款大幅增长所致。流动资产主要由货币资金（占 17.18%）、存货（占 23.19%）和其他应收款（占 55.76%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 13.61 亿元，同比大幅增长 104.09%，主要以银行存款为主（占 99.97%），无使用受限的资金。

截至 2014 年底，公司其他应收款 44.18 亿元，同比增长 26.12%，以关联方往来款和土地开发款为主。从账龄分布来看，公司其他应收款 1 年以内的占 62.56%，1~2 年的占 11.82%，2~3 年的占 17.88%，3 年以上的占 7.74%。公司的各项其他应收款均有相关政策保障，账款回收风险较小，公司未计提坏账准备，但相关款项的回收受政府及相关方资金拨付效率影响较大。

截至 2014 年底，公司存货 18.37 亿元，同比上涨 45.59%，主要由土地开发成本（占 91.00%）构成。考虑到经开区近年土地价值总体上升、跌价风险较小，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 95.70 亿元，同比上升 16.09%。公司非流动资产中长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产分别占 2.74%、3.56%、44.68%和 32.78%。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 2.63 亿元，保持相对稳定，主要为对昆明创新置业发展有限公司等联营企业的股权投资。

公司固定资产主要以土地房屋建筑物为主（占固定资产账面价值的 94.88%）。截至 2014 年底，公司固定资产 3.41 亿元，较 2013 年大幅上涨 481.86%，主要系土地房屋建筑物增长所致。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 4.07 亿元，计提折旧 0.66 亿元，整体成新率 83.78%。

截至 2014 年底，公司在建工程 42.76 亿元，较 2013 年减少 23.03%，主要包括市政代建项目、园区土地一级开发形成的基建项目及部分公益性资产。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 31.37 亿元，较 2013 年大幅增加 102.02%，主要系根据昆明经济技术开发区国有资产管理委员会文件（昆经开资（2014）4 号）文划入本公司公益性资产 15.84 亿元所致。

整体看，跟踪期内，公司资产规模增长幅度较大；公司与经开区国资委进行的资产置换有效地改善了公司的资产质量并增加了公司对外融资的能力；整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 95.50 亿元，较上年减少 3.41%；其中，实收资本占 28.18%，资本公积占 57.22%，盈余公积占 0.88%，未分配利润占 10.58%，少数股东权益占 3.02%。截至 2014 年底，公司实收资本无变化。资本公积较上年变化不大。少数股东权益较上年大幅下降 64.45%，为 2.88 亿元，主要系子公司昆明腾邦置业有限公司注册资本减少 6.18 亿元。公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 79.43 亿元，较上年大幅增长 93.85%。负债结构方面，流动负债占 50.77%，非流动负债占 49.23%。

截至 2014 年底，公司流动负债 40.33 亿元，较 2013 年增长 71.53%，以其他应付款和应付票据的增长为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 7.57 亿元，较上年底增长 27.02%，主要由质押借款（占 71.34%）和抵押借款（占 28.54%）构成。

截至 2014 年底，公司应付票据 6.00 亿元，全部为商业承兑汇票，主要为应付昆明土储中心经开区分中心的土地一级开发整理保证金。

截至 2014 年底，公司预收款项 6.49 亿元，较上年大幅上升 105.82%，主要为预收的房款。从账龄来看，1 年以内的占 51.68%，1~2 年的占 31.06%，2~3 年的占 17.17%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 16.57 亿元，较上年上涨 25.56%，主要系向云南国际信托有限公司等的借款，计入短期债务。从账龄

来看, 1 年以内的占 61.05%, 1~2 年的占 10.55%, 2~3 年的占 10.51%, 3 年以上的占 17.89%。

截至 2014 年底, 公司非流动负债 39.10 亿元, 较上年大幅增长 123.89%, 主要由应付债券和专项应付款构成, 分别占 56.26% 和 29.66%。

截至 2014 年底, 公司应付债券 22.00 亿元 (含债券利息), 包括一期 PPN 和一期企业债, 两期债券均纳入区财政统筹安排计划, 列入地方政府债务, 还本付息纳入区财政预算安排。

截至 2014 年底, 公司专项应付款 11.60 亿元, 同比增长 39.39%, 为市政工程专业款。

截至 2014 年底, 公司有息债务总额 48.69 亿元, 较上年增长 153.30%。其中, 短期债务 18.34 亿元, 长期债务 30.35 亿元, 债务借款仍以长期债务为主。2014 年公司全部债务大幅上升主要系公司发行 10 亿元 PPN 及 12 亿元企业债所致。截至 2014 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年均大幅上升, 分别为 45.41%、33.77% 和 24.11%。跟踪期内有息债务规模大幅增长, 公司债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看, 截至 2014 年底, 受流动负债快速增长影响, 公司流动比率和速动比率均有所下降, 分别为 196.45% 和 150.90%, 低于上年的 244.16% 和 190.49%。受经营现金流量净额继续下降影响, 公司经营现金流动负债比降至 -44.70%。公司短期偿债能力有所弱化, 短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看, 2014 年公司 EBITDA 为 2.62 亿元, 较上年增长 45.00%, 全部债务/EBITDA 由上年的 10.65 倍增长至 18.61 倍。总体看, 考虑到公司所处行业的特殊性、经开区管委会对公司的持续稳定支持以及未来可获取可观的土地整治收入返还, 公司整体偿债能力适宜。

截至 2015 年 3 月底, 公司 (合并口径) 共获得商业银行、政策性银行等多家银行累计授信总额 39.70 亿元, 尚未使用授信额度 0 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2014 年底, 公司为政府机构、事业单位等提供对外担保总金额为 6.00 亿元, 对外担保比率为 6.28%, 目前被担保单位经营正常, 公司或有负债风险较低。

5. 存续期内债券偿还能力

公司 2014 年发行 “14 昆明经开债/14 昆经开” 12 亿元, 2021 年到期。2014 年公司 EBITDA 为 2.62 亿元, 为该债券发行额度的 0.22 倍; 经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 68.98 亿元和 -18.03 亿元, 分别为该债券发行额度的 5.75 倍和 -1.50 倍。 “14 昆明经开债/14 昆经开” 附本金提前偿还条款, 在存续期第 3、4、5、6、7 年末分别等额偿还发行额度的 20%, 以分期还款额度测算, 公司 2014 年 EBITDA 为分期还款额度 2.40 亿元的 1.09 倍; 经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为分期还款额度 2.40 亿元的 28.74 倍和 -7.51 倍。

总体看, 分期还款安排有效缓解了公司未来集中偿付压力, 公司经营活动现金流入量对待偿还的 “14 昆明经开债/14 昆经开” 保障能力良好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (编号: G1053011100727110T), 截至 2015 年 6 月 18 日, 公司本部无未结清的不良信贷记录; 已结清的信贷记录中, 有一笔关注类贷款, 系银行根据对政府融资平台或现退平台参照平台管理公司贷款的统一管理要求调整所致。

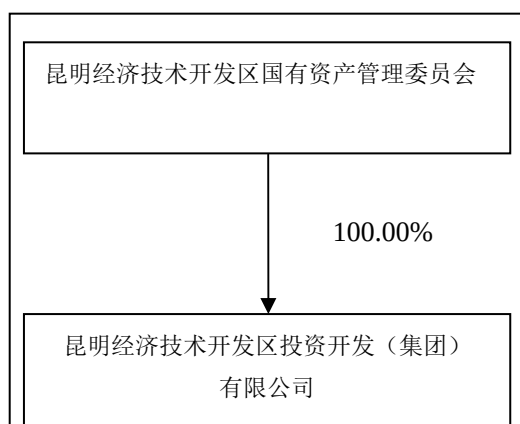
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及经开区区域及财力状况、经开区管委会及国资委对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

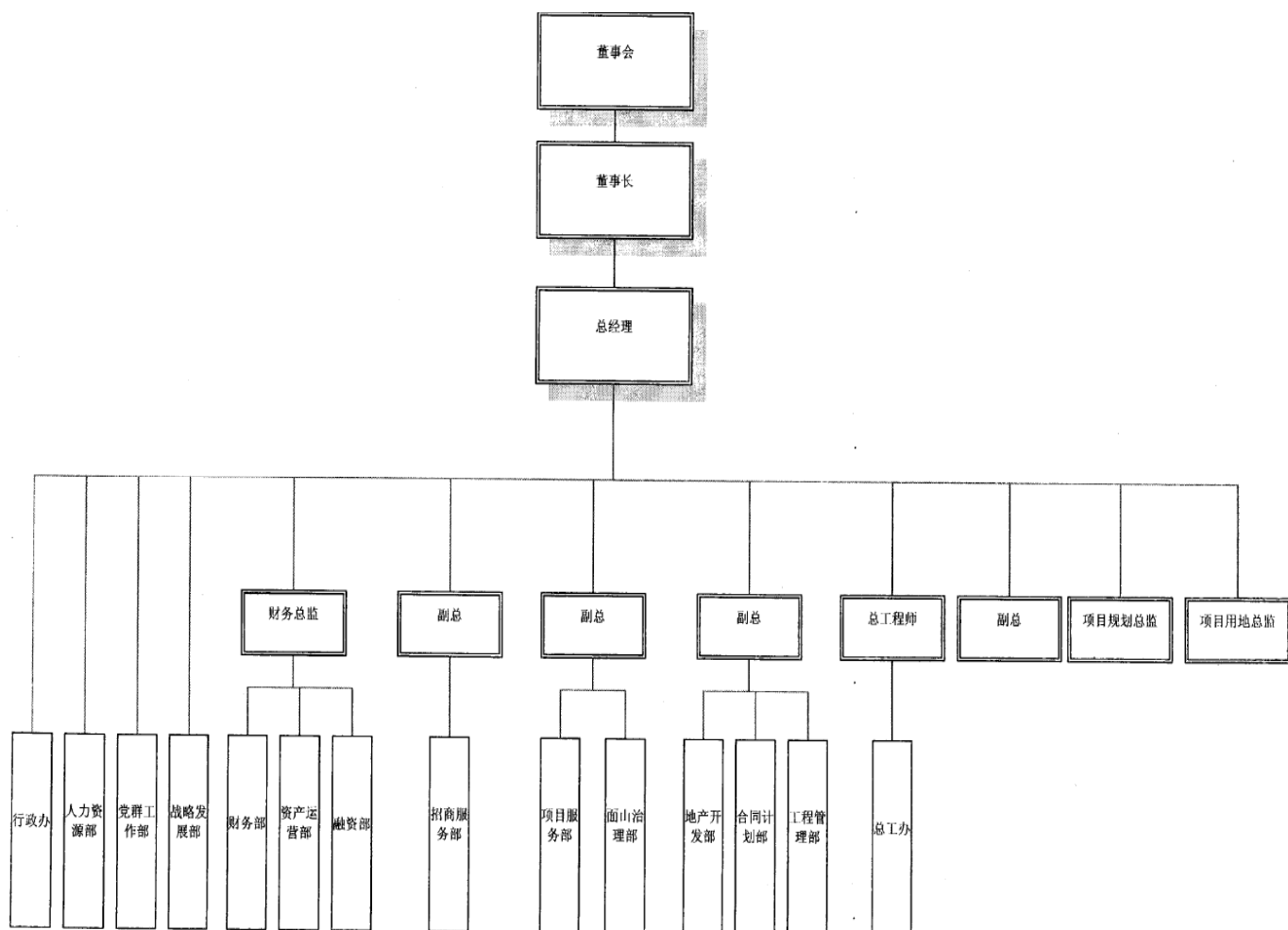
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14昆明经开债/14昆经开”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.68	6.67	13.61
资产总额(亿元)	128.22	139.85	174.94
所有者权益(亿元)	97.07	98.87	95.50
短期债务(亿元)	3.51	8.76	18.34
长期债务(亿元)	6.62	10.46	30.35
全部债务(亿元)	10.13	19.22	48.69
营业收入(亿元)	2.97	3.44	3.94
利润总额(亿元)	2.13	1.52	2.10
EBITDA(亿元)	2.42	1.80	2.62
经营性净现金流(亿元)	-22.43	-6.06	-18.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.37	3.07	3.63
存货周转次数(次)	0.37	0.20	0.09
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	111.13	143.86	170.54
营业利润率(%)	29.82	34.01	56.35
总资本收益率(%)	2.26	1.32	1.35
净资产收益率(%)	2.00	1.31	1.66
长期债务资本化比率(%)	6.39	9.57	24.11
全部债务资本化比率(%)	9.45	16.28	33.77
资产负债率(%)	24.30	29.30	45.41
流动比率(%)	297.92	244.16	196.45
速动比率(%)	256.13	190.49	150.90
经营现金流动负债比(%)	-127.27	-25.78	-44.70
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	2.73	2.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	10.65	18.61

注：其他应付款中有息借款计入有息债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加) / 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%

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+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。