

信用等级公告

联合[2018] 619 号

联合资信评估有限公司通过对昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司及其拟发行的 2018 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

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2018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

本期中期票据发行金额：3 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还银行贷款

评级时间：2018 年 4 月 13 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.61	11.01	13.14	8.75
资产总额(亿元)	174.94	191.00	220.64	221.37
所有者权益(亿元)	95.50	96.26	91.45	92.02
短期债务(亿元)	15.54	2.00	0.01	0.00
长期债务(亿元)	26.82	36.33	47.35	45.15
全部债务(亿元)	42.36	38.33	47.36	45.15
营业收入(亿元)	3.94	3.35	5.39	8.30
利润总额(亿元)	2.10	0.46	0.38	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	1.05	1.30	--
经营性净现金流(亿元)	-18.03	-2.71	-0.03	8.10
营业利润率(%)	56.35	32.32	19.90	18.52
净资产收益率(%)	1.66	0.22	0.39	--
资产负债率(%)	45.41	49.60	58.55	58.43
全部债务资本化比率(%)	30.72	28.48	34.12	32.92
流动比率(%)	196.45	374.67	498.57	481.30
经营现金流动负债比(%)	-44.70	-11.82	-0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.19	39.90	36.54	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

闫 蓉 张龙景 常楚笛

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

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”）是国家级经开区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，在经营环境、业务专营性等方面优势明显。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收款项对资金形成占用、未来土地出让收益受土地市场景气度等原因影响较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。

随着公司外部经营环境的持续优化以及基础设施项目逐步推进，公司的资产及收入规模有望增长，盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司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. 昆明市及昆明经济技术开发区经济快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为国家级经开区昆明经济技术开发区的重要基础设施建设主体，在政策支持、财政补助以及区域业务专营性方面具备明显优势。
3. 近年来，公司收入规模实现持续增长。

关注

1. 公司一级土地开发投资规模大，尚未形成收入，未来收入的实现受昆明市整体土地市场状况、政府土地出让进度的影响较大。
2. 近年来，公司其他应收款规模持续增长且规模较大，对公司资金形成占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的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。

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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2017年9月底，公司注册资金合计269114.59万元，实收资本269614.59万元，由昆明经济技术开发区国有资产监督管理委员会（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；项目投资及对所投资项目进行管理、房地产投资开发、土地开发、企业形象设计与营销策划、高新技术投资、资产收购及管理信息咨询；经济信息咨询；商务信息咨询；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、设备融资租赁。

截至2017年9月底，公司设有审计部、总工办、法务合同部、工程管理部、综合管理部、安委办、财务部、人力资源部和资产运营部9个职能管理部门，合并报表子公司合计12家。

截至2016年底，公司合并资产总额220.64亿元，所有者权益合计91.45亿元；2016年公司合并口径实现营业收入5.39亿元，利润总额

0.38亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额221.37亿元，所有者权益92.02亿元（含少数股东权益0.65亿元）；2017年前3季度，公司合并口径实现营业收入8.30亿元，利润总额0.69亿元。

公司注册地址：云南省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：陈志斌。

二、本期中期票据概况

公司已于2017年注册总金额为6亿元的中期票据，2017年8月发行3年期3亿元“17昆明经开MTN001”，2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行3亿元，期限3年，按年付息，到期一次性还本。

公司计划将本期中期票据所募资金全部用于偿还银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非

制造业 PMI) 均小幅上升; 就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年, 全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元, 支出同比增幅 (7.7%) 和收入同比增幅 (7.4%) 均较 2016 年有所上升, 财政赤字 (3.1 万亿元) 较 2016 年继续扩大, 财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜; 进行税制改革和定向降税, 减轻相关企业负担; 进一步规范地方政府融资行为, 防控地方政府性债务风险; 通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资, 推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年, 央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”, 市场资金面呈紧平衡状态; 利率水平稳中有升; M1、M2 增速均有所放缓; 社会融资规模增幅下降, 其中人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社会融资规模增量的比重 (71.2%) 也较上年有所提升; 人民币兑美元汇率有所上升, 外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长, 产业结构继续改善。2017 年, 我国农业生产形势较好; 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下, 我国工业结构得到进一步优化, 工业生产保持较快增速, 工业企业利润快速增长; 服务业保持较快增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (58.8%) 较 2016 年小幅上升, 仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 63.2 万亿元, 同比增长 7.2% (实际增长 1.3%), 增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中, 民间投资 (38.2 万亿元) 同比增长 6.0%, 较 2016 年增幅显著, 主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施, 通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力, 推动了民间投资

的增长。具体来看, 由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控, 房地产开发投资增速 (7.0%) 呈趋缓态势; 基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响, 基础设施建设投资增速 (14.9%) 小幅下降; 制造业投资增速 (4.8%) 小幅上升, 且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年, 全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元, 同比增长 10.2%, 较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年, 全国居民人均可支配收入 25974 元, 同比名义增长 9.0%, 扣除价格因素实际增长 7.3%, 居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看, 生活日常类消费, 如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长; 升级类消费品, 如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速; 网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年, 在世界主要经济体持续复苏的带动下, 外部需求较 2016 年明显回暖, 加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年, 我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元, 同比增加 14.2%, 增速较 2016 年大幅增长。具体来看, 出口总值 (15.3 万亿元) 和进口总值 (12.5 万亿元) 同比分别增长 10.8% 和 18.7%, 较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元, 较 2016 年有所减少。从贸易方式来看, 2017 年, 一般贸易进出口占我国进出口总额的比重 (56.3%) 较 2016 年提高 1.3 个百分点, 占比仍然最高。从国别来看, 2017 年, 我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%, 增速较 2016 年大幅提升; 随着“一带一路”战略的深入推进, 我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国

家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职

能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使

城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司是负责昆明经济技术开发区（以下简称“经开区”或“昆明经开区”）开发建设的重要主体，承担经开区城市基础设施建设和国有资产运营的职能，公司的经营范围、投资方向受经开区经济增长影响较大，并与经开区发展规划密切相关。

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），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。

经开区概况

昆明经开区始建于 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。经开区地处昆明主城、呈贡区、长水国际机场三角区域中心，国批面积 11.8 平方公里（含出口加工区 2 平方公里）。2008 年 5 月，实体化管理后，昆明经开区托管了阿拉、洛羊两个街道，

实际管辖面积扩大到 156.6 平方公里，辖区总人口约 17.7 万人，常住人口约 13.5 万人。

区域经济

在经济下行压力增大的背景下，昆明经开区经济保持平稳增长。2017 年，昆明经开区实现主营业务收入 1650 亿元，同比增长 11.4%；规模以上固定资产投资 188.14 亿元，同比增长 15.5%；规模以上工业总产值 418.39 亿元，同比增长 13.3%；规模以上工业增加值 110 亿元，同比增长 10.2%；限额以上社会消费品零售总额 130.7 亿元，同比增长 13.7%；建筑业产值 511.25 亿元，同比增长 25.1%。

2017 年，经开区引进市外内资 128.3 亿元，实际利用外资 9019.39 万美元，亿元以上开工项目 5 个、竣工项目 6 个。

经开区发展规划

“十三五”期间，经开区明确 10 项重点改革任务：建设一流园区、深化管理体制、以提质增效为核心、加大基础设施持续投入力度、加速资源要素聚集、实施创新驱动、统筹城乡发展、创建国家生态工业示范园区、推动维护社会稳定和社会管理创新、切实依法治区，主动服务和融入国家、省市发展战略，为实现“十三五”规划提供坚强保证。

经开区将在招商引资方面创新招商引资模式，大力推行产业链招商，进一步放宽投资领域限制，鼓励社会资本以 PPP 等方式参与园区建设。

产业结构调整方面，经开区重点促进战略性新兴产业发展，加快建设清水生物医药产业园，打造清水有色金属新材料基地，构建具有竞争力优势、配套企业完整的电子信息产业集群。同时，重点发展创意设计、旅游会展、动漫游戏等文化创意产业。

资源配置方面，优化土地资源配置，集约利用土地资源，合理安排各类土地利用关系，在严格保护耕地基础上，保障各类重点建设项目用地、生态环境用地和发展建设的用地需求。促进人才资源汇集，实施区域人才资源整体性

开发战略，打造创新创业人才高地。

基础设施方面，围绕以“经开204、经开207、安石公路”为横贯线，以“经开103、呈黄路、呈黄路东辅线”为纵贯线的“三横三纵”重点项目，全面开展路网建设，形成路网循环系统。加大信息化基础设施建设，以国家大数据战略为引领，持续保障信息化基础投入，逐步建成“智慧园区”。加大配套基础设施建设，继续优化供水、污水处理、垃圾处理等设施的区位设置。加大公共服务设施及园林绿化建设，到“十三五”期末，园区绿化覆盖率达40%。

总体上，经开区未来发展方向明确，随着产业结构的优化、基础设施配套的完善与招商引资的不断推进，园区经济产值有望进一步提升。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本269114.59万元，实收资本269614.59万元，由经开区国资委全资持有。公司实际控制人为经开区国资委。

2. 企业规模

作为昆明经开区基础设施建设和国有资产经营主体，公司在经开区市政基础设施建设、管网建设、环境治理等方面具有区域专营优势。

截至2017年9月底，公司合并报表范围子公司合计12家，业务涉及机械制造、管网建设、园林绿化、房地产开发、融资中介、面山治理、环境整治等业务。

目前经开区内政府市政建设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. 人员素质

截至2017年9月底，公司高级管理人员包括董事长1人、总经理1人、副总经理4人。

陈志斌先生，1984年出生，硕士学历，中共党员；历任昆明经开区住建局副局长，昆明经开区管委会机关团委书记，昆明呈贡区洛羊街道办事处副主任，昆明经开区管委会党政综合办副主任，昆明经开区管委会党政综合办副主任，公司副、总经理；现任公司董事长。

金明先生，1972年出生，硕士学历，中共党员；历任云南四建技术科长、云南省房地产开发经营(集团)公司/昆明通泰置业有限公司总工，云南建投房地产有限公司/昆明商锐房地产经纪有限公司总经理、总策划师、董事长，公司副总经理；现任公司董事、总经理。

截至2017年9月底，公司本部拥有在岗员工53人。其中研究生及以上8人、本科38人、大专4人；从年龄上看，30岁以下12人、30至50岁34人、50岁以上7人。

总体来看，公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质较高，可以满足公司日常经营及管理需求。

4. 外部支持

股东支持能力

2017年，昆明经开区一般预算收入同比增长2.16%至33.51亿元。同期，经开区基金预算收入及上级补助同比增幅分别为7.36%与145.19%。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及上级补助波动对经开区财政收入造成较大影响。

表1 昆明经开区2015~2017年可控财力情况

(单位: 万元)

预算科目	2015年	2016年	2017年
一、一般公共预算收入合计	298093	328000	335084
(1)税收收入	250763	260900	314719
(2)非税收入	47330	67100	20365
二、基金预算收入合计	91903	69108	74193
(1)政府性基金收入	59323	69108	74193
三、上级补助收入	72566	47355	116109
地方可控财力合计	462562	444720	525386

资料来源: 昆明市财政局经开区财政分局

截至2017年底, 经开区地方政府性债务余额537594万元, 同比小幅下降0.76%; 债务率(地方政府债务余额/地方可控财力 $\times 100\%$)同比下降19.49个百分点至102.32%, 但政府债务负担仍然很重。

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。

股东支持

(1) 政府委托代建资金

经开区管委会委托公司代建的项目均有签订代建协议, 协议规定公司负责代建项目的建设, 管理和移交; 经开区管委会按照项目类型拨入项目资本金, 并根据相关代建项目进度, 逐步将市政工程专项款拨入公司。截至2017年9月底, 公司账面专项拨款合计55.85亿元。

(2) 资本及资产注入

2016年, 经开区国资委增加公司注册资本500.00万元。根据经开区国资委《关于文化体育中心移交工作相关事宜的通知》, 将文体中心权属管理服务中心的地上建筑物部分价值1.11亿元注入公司统一经营。

(3) 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。划入的管网类资产可用于融资租赁, 该资产置换增强了公司

对外融资的能力。

(4) 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。2014~2016年及2017年前三季度, 公司收到政府补助226.72万元、343.37万元、413.47万元和554.00万元。

总体看, 经开区管委会及国资委为公司发展持续提供项目资金、资产注入等多方面的支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: G1053011100727110T), 截至2018年4月2日, 公司未结清信贷产品中无不良贷款记录, 已结清贷款中存在三笔关注类, 根据银行提供的说明, 上述贷款均正常结清, 贷款类别不代表公司出现信用风险或还款存在问题。总体上, 公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设董事会, 董事成员7人, 由经开区管委会委派; 董事任期三年, 任期届满可连任。公司设董事长1人, 任期三年, 任期届满可连任, 董事长由经开区管委会从董事会成员中指定。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构的设置、决定聘任或解聘公司总经理等高级管理人员、审定公司的基本管理制度等职权。

公司监事会成员5人, 由经开区管委会委派3人, 由公司职工代表大会选举产生职工代表监事2人; 监事任期届满可连任。监事会设主席1人, 由经开区管委会从监事会员中指定。

总体看, 公司法人治理结构较为完善, 可以满足公司的发展和日常经营的需要。

2. 管理水平

截至 2017 年 9 月底，公司设有审计部、总工办、法务合同部、工程管理部、综合管理部、安委办、财务部、人力资源部和资产运营部 9 个职能管理部门，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列管理制度，包括项目建设管理、工程投资管理、财务管理、对子公司管理等多方面内容。上述制度出财务管理外，均由综合管理部统筹执行。

在项目管理方面，为了对工程项目建设实施“精细化”管理，明确各工作环节的操作程序、岗位职责和工作时效，公司制定了承包商法人代表及主要人员约谈制度，以问谈形式考核中标单位项目人员；同时，公司实行首件制度，根据首件工程的质量指标进行总结评价，以指导后续施工；在项目中后期，公司制定了工程中间验收制度等完善的项目管理流程。公司明确了各职能部门在工程进行中的权责，项目管理制度较为完善。

在工程投资管理方面，为将工程投资控制在批准的投资额之内，利用有限的投资，取得较高的投资价值，公司制定了严格的投资管理相关制度，相关负责人需审查承包单位申报的月、季度计量报表，严格按合同规定进行计量支付签证；严格执行福州市财政局和公司的变更审批制度，参照公司《市政工程项目管理手册》的变更管理规定报送变更申请材料，项目部负责对申请材料的内容、数量和真实性进行严格把关后，报送公司合同管理部审核，若是增项工程，项目部及时牵头签订补充协议。

资金运用方面制度主要由财务部负责制定和考核执行，公司资金筹集的主要来源为财政拨款和银行贷款。公司设立了内部资金结算中

心，且资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

在子公司管理方面，公司依照《公司法》和控股子公司章程的规定，委派管理人员和财务负责人，并对其收入、利润等指标进行考核、监督。

总体看，公司现代化企业法人治理结构较为完善，管理制度规范。

七、经营分析

1. 经营概况

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服务、厂房租赁等综合服务，收入来源较为多元化。2014~2016 年，公司营业收入波动增长，2016 年，公司实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 60.84%，同期，公司整体毛利率 26.43%，同比下滑 13.13 个百分点。2017 年前三季度，公司营业收入 8.30 亿元，毛利率 25.98%。

收入构成方面，近三年公司各板块收入占比变动较大，其中，房地产开发收入、物业管理费收入、租赁收入、手续费及佣金收入整体呈现增长态势，产品销售收入、工程收入、利息收入有所下滑。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，故未形成收入。整体上，近几年公司营业收入有所增长，但结构稳定性较差。

盈利能力方面，公司整体毛利逐年下滑，但仍处于较高水平；收入大幅增长的房地产开发板块及物业管理成为公司 2016 年毛利润主要来源。

表 2 2014~2017 年前三季度公司营业收入构成（单位：万元、%）

科目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-9 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
产品销售	7075.45	17.95	19.55	3449.60	10.29	11.38	4397.36	8.16	23.15	2704.57	3.26	29.58
房地产开发	3096.01	7.86	100.00	--	--	--	29709.62	55.10	16.54	65433.39	78.86	17.63

工程收入	4101.65	10.41	11.35	5022.32	14.98	34.28	2818.20	5.23	42.05	945.22	1.14	100.00
保安及物业管理费	1038.99	2.64	15.29	1526.45	4.55	27.21	7182.21	13.32	52.89	7731.84	9.32	73.73
利息收入	16866.49	42.79	83.40	16494.78	49.21	44.80	3105.28	5.76	-31.10	1690.45	2.04	35.82
租赁收入	3485.73	8.84	80.34	3526.36	10.52	40.44	3665.54	6.80	41.78	2863.56	3.45	47.78
手续费及佣金收入	1983.04	5.03	100.00	3075.63	9.17	60.79	2445.15	4.54	100.00	1556.87	1.87	47.34
其他	1766.81	4.48	55.17	426.76	1.27	10.49	593.86	1.10	53.91	45.49	0.05	100.00
合计	39414.16	100.00	63.25	33521.91	100.00	39.56	53917.22	100.00	26.43	82971.40	100.00	25.98

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

房地产板块

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”）。

公司的房地产板块业务分为两部分：1、自营商业板块包括商业住宅及其配套底商，主要由本部及腾邦置业投资建设；2、安置房板块由经百实业负责建设，承建模式为代建。资金主要依靠自筹，待后期完工后，部分由公司组织销售、剩余部分由经开区管委会回购（成本加成 2.5%的管理费、3.5%的利润以及 9%利息补贴）。公司将前期投入计入“存货-开发成本”，收到的房屋销售款及财政拨付的工程款在“预收账款”与“销售商品、提供劳务收到的现金”中体现。针对政府回购部分，公司从 2014 年开始每年年底根据审计确认的投资额将相应管理费、利润以及利息补贴确认为收入；公司组织销售部分待交房后进行确认。

公司建成的商业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。上述项目除商业、酒店外，全部销售完毕并确认收入。

公司目前正在建设果林溪谷三期项目，该项目总投资约 4.99 亿元。截至 2017 年底，项目已完成投资 1.54 亿元，取得预收购房诚意金 0.63 亿元。除果林溪谷三期项目之外，公司计划对大观山部分区域进行开发，总规模约 3300

亩，现行规划用地情况为建设用地面积约 800 亩。一期建设用地 189 亩，计划总投资 13.59 亿元。

安置房板块主要在建项目包括倪家营、普照区项目，两者合计建设住房 4002 套（包含公租房 766 套）及配套的公建设施、商业设施。总投资约 23.40 亿元，截至 2017 年底已投资 19.00 亿元，住房部分基本完工；剩余部分计划三年内完工。两项目已获得销售回款 10.67 亿元。该板块暂无拟建项目。

2014~2016 年，公司房地产开发业务收入分别为 3096.01 万元、1139.65 万元（误列入工程收入板块）、2.97 亿元。同期，该板块实际毛利率分别为 100%、100%、16.54%。2014~2015 年，公司房地产收入全部来自安置房项目确认的管理费、利润和利息补贴收入，故毛利率为 100%。2016 年，公司收入主要来自倪家营、普照区项目市场化销售部分。2017 年前三季度，该板块实现收入 6.54 亿元，全部来自集团本部果林金谷项目及经百实业倪家营项目。毛利率 17.63%。

基础设施代建

公司承建的基础设施项目包括两类：1、经开区管委会指定建设项目；2、为进驻经济技术开发区的工商企业代建的厂房、办公楼、绿化工程等设施。

经开区管委会委托公司代建项目分两类：1、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；2、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、债券融资等渠道筹措建设资金，项目立项后，经开发区管委会向公司拨付40%的项目资本金，剩余部分自筹。

政府部门前期拨款列入“专项应付款”及“收到其他与经营活动有关的现金”。工程完工后，满足固定资产确认条件的，将“在建工程”转入“固定资产”，将“专项应付款”转入“资本公积”；不符合固定资产确认条件的，将“在建工程”与“专项应付款”对冲。

项目资金回款方式方面，一般情况下，公司项目采取“4-2-2-2”的回款模式，即项目立项时拨付40%的资本金，项目完工后审计验收合格，当年、第二年和第三年分别支付剩余20%、20%和20%的资金，并于当年支付代建管理费。

上述项目均收取工程总投入的3%作为管理费（根据项目进度分季度确认），最终在工程验收后回款时一并支付；除自身代建管理费外，建设中心的代建管理费（该部分也计入公司工程收入）由公司代收，拨付给建设中心的部分同时确认为成本。

对于公司为进驻经开区的大型工商企业代建的厂房、办公楼、绿化工程等设施（自营），项目流程一般是公司先与委托人签订代理建设

/施工合同，委托人按照合同约定，在项目建设初期核算项目建设成本之后，向公司支付30%的资本金，公司通过使用预付款、自有资金投入以及银行融资等方式开展建设工作，项目竣工验收后根据合同约定由委托人一次性支付剩余工程款项。

除上述类型项目外，公司子公司昆明景天市政园林工程有限公司（以下简称“景天公司”）承接市场化园林绿化工程项目，该板块投资规模较小，但对公司工程收入形成补充。

2014~2016年，公司工程收入由于项目结算规模的下滑逐年减少，分别为4101.65万元、3882.67万元（实际收入）和2818.20万元。2017年前三季度，该板块实现收入945.22万元，毛利率100%。整体毛利率水平因景天公司绿化工程项目收入占比及毛利率差异而有所变化，2017年前三季度全部为代建管理费收入，故毛利率为100%。

截至2017年底，公司主要在建代建项目总投资81.78亿元，已完成投资54.98亿元，除“14昆明经开债/14昆经开”募投项目（鸿运大道项目、呈黄路北段项目）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。公司外部融资压力一般。

表3 截至2017年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2017年底累计投资	剩余未投资
面山治理项目	190000.00	139600.00	50400.00
大观山项目	100000.00	59700.00	40300.00
鸿运大道项目	92200.00	15251.00	76949.00
呈黄路北段项目	174700.00	162746.20	11953.80
320国道（经开区段）	111821.06	92222.00	19599.06
广福路东延线1标段市政道路工程	17863.40	13986.28	3877.12
广福路东延线（二标）	10066.11	6697.09	3369.02
信息产业基地西南片区支次路网工程	11831.47	6996.25	4835.22
呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程一标	26698.97	25196.58	14903.98
呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程二标	13401.59		
呈黄路（北段）东辅线工程施工	11497.67	9344.10	2153.57
经开区204号路第三标段	33076.93	7886.46	25190.47

广福路东延线下穿铁路立交节点工程第一标段	6789.22	10142.50	14510.05
广福路东延线下穿铁路立交节点工程第二标段	17863.33		
合计	817809.75	549768.46	268041.29

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。神犁公司目前下设 2 个分厂，拥有职工三百多人，各类专业技术人员 70 人，各种制造和检测设备 500 多台套，具有四十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 3.8 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，为公司重要的经营实体。

受宏观经济情况影响，近年来公司农机产品销售收入有所波动，2016年，实现收入0.44亿元，同比有所增长；毛利率由2015年的11.38%升至23.15%，2015年毛利率偏低主要系滞销产品的低价出让拉低了毛利率水平。2017年前三季度，产品销售收入2704.57万元，毛利率29.58%。

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。公司将土地开发投入计入“在建工程”及“支付的其他与经营活动有关的现金”科目，待土地出让后，结转成本，确认收入。

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。但收益实现受土地出让进度影响大。

公司目前主要在建的土地一级开发项目包括大观山项目和面山治理项目（昆明市滇池东岸关停矿区矿山地质环境治理示范工程）。其中，大观山项目占地面积 3302.05 亩，总投资预计不超过 10 亿元，截至 2017 年底已投入 5.97 亿元。

面山治理项目计划总投资约 19 亿元，其中工程措施费 15.98 亿元，城市绿地恢复工程费 1.30 亿元，林地植被恢复工程费 0.45 亿元，独立费用 0.37 亿元，基本预备费 0.90 亿元。项目资金来源：中央补助资金 3 亿，地方及企业自筹 16 亿（地方及企业资金中，资本金 5 亿元已到位，其他不足部分与金融机构合作解决）。目前中央财政资金已到位，自有资金 5 亿元已到位，计划项目总投资尚有 11 亿元资金将通过地方政府以及金融机构筹集。该项目分三期实施，目前一期项目已完工将进行验收，二期、三期项目正在建设中，截至 2017 年底，项目已完成投资约 13.96 亿元，计划在 2019 年完工。后期资金平衡除了依靠土地出让金返还外有部分矿石销售回款。

截至 2017 年底，公司尚未出让土地，收到面山治理项目 4.44 亿元的预拨付款（待审计后结算）；2018 年 3 月，公司出让面山治理项目地块 250 亩，应返还成本 2.80 亿元，目前已收到 2.00 亿元。公司计划在未来逐步出让整理地

块，预计返还总额超过 28 亿元。

公司土地一级开发前期投入规模大，投入期限长；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及当地土地市场景气度，联合资信将持续关注。

表4 公司完工土地一级开发业务未来土地出让金返还计划（单位：万元）

开发区域	土地面积（亩）	截至 2017 年 9 月底开发进展	预计土地返还总额	预计土地返还时间
面山治理项目	5116.56	已经整理完毕	163729.92	2018-2022 年
大观山项目	3302.05	已经完成土地预收储	117820.80	2018-2022 年
合计	8418.61	--	281550.72	--

注：上述预计土地返还总额为预估值，实际返还额将以实际土地出让价格为参考。

资料来源：公司提供

利息收入

公司的利息收入板块主要分为两个部分：一是由公司委托贷款业务所带来的收入，该部分由经开区管委会授权公司经营，对外委托贷款的主要客户包括昆明瑞志永兴科技有限公司、昆明珺帝商贸有限公司、昆明薇珺商贸有限公司等，截至 2017 年 9 月底，该部分委托贷款规模 4.70 亿元，同比有所减少（计入“其他应收款”科目），该板块业务规模将被逐步收缩；二是由子公司昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司及昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司所带来的收入。截至 2017 年 9 月底，贷款余额 1.66 亿元（体现在“发放贷款及垫款科目”），较上年底有所减少；其中次级贷款余额 3277 万元（已按照 30%计提损失准备）。2015~2016 年获取的利息收入分别为 1.65 亿元和 0.31 亿元。2016 年该类业务收入大幅减少主要系公司控制委托贷款业务所致，毛利率为负主要系账务处理原因所致。2017 年前三季度，公司实现利息收入 1690.45 万元，毛利率 35.82%。

租赁及物业管理业务

公司的租赁业务主要由公司本部和子公司昆明腾邦置业有限公司经营，主要有商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2014~2016 年，公司租赁收入呈持续上升趋势，主要原因为公司出租物业面积的增加；2016 年收入为 3665.54 万元，毛利率同比小幅增至 41.78%。

2017 年前三季度，该板块收入 2863.56 万元，毛利率 47.78%。该业务成本主要来源于折旧及维护成本。公司租赁业务均采用预收款方式进行结算。

保安及物业管理业务板块收入主要包括保安收入（昆明经济技术开发区安泰保安服务有限公司负责）、物业服务费收入（昆明创新园科技发展有限公司负责）、绿化服务收入（景天公司负责）、代收代付水费收入以及咨询费收入等等。近三年收入逐年增长，2016 年增至 7182.21 万元，主要系保安业务扩张及代收代付水费收入增加所致，毛利率由于部分新增业务毛利率增长而大幅上升。2017 年前三季度，该板块收入 7731.84 万元，毛利率增至 73.73%；主要系公司扩大物业服务范围，提高物业服务价格所致。

其他业务

2014~2016 年，公司其他业务包括主要包括集团本部的资金运作收入、石料收入、代扣代缴手续费收入、水电费收入、兼职人员工资收入等，各板块收入规模较小且不稳定。2017 年前三季度，其他业务收入 45.49 万元，全部为水电费收入；毛利率 100%，主要系水电费支出时反映为管理费用，所以无对应成本。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将继续推进重点工程项目建设，确保呈黄路、广福路延长线、经开 204 号路等多个在建项目在确保质量合格、安

全达标的前提下，稳步按计划推进实施。同时按既定工程计划推动 103 号路、老石安公路、经开新医院、经开三小、等重点项目的开工建设。未来几年，公司还将加大土地一级开发力度，为招商引资创造条件。

市场化业务方面，公司将继续加大对全资、控股子公司的业务梳理并完善法人治理结构；整合净水厂、老厂房等资产提升相应业务能力；通过外部收购、兼并等方式强化资产管理、企业孵化、服务管理等服务板块业务。

公司将继续强化和提升内部管理：在财务管理上进一步统一财务管控体系，强化公司本部对子公司的财务管理。在项目管理方面，从本部总工办、工程管理部及法务合同部的部门职能职责和 workflows 入手，搭建科学合理的建设项目管理制度、工作流程等管控体系。同时，完善公司行政管理制度，优化公司的行政审批、综合事务协调流程，保障公司各项流程畅通。

融资及资金运作风险控制方面，公司将针对可产生稳定现金流的项目，积极推行“PPP”融资方式进行资金筹措。公司将加大对委托贷款的管理清收工作，同时加大公司资金集中管控的力度，增强现有风险管制体系能力。

总体看，公司未来一定时期内仍将承担大量市政基础设施建设任务，同时积极发展市场化业务内容。管理制度的不断完善以及融资方式的创新有助于公司经营效率的提升及业务的顺利开展。

八、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报表，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2017年3季度财务数据未经审计。

2015年公司报表合并范围无变化；2016年，合并范围增加昆明经济技术开发区水务有限公司。2017年前三季度，公司合并范围新增

孙公司昆明创新置业发展有限公司。新增子公司规模较小，合并报表范围变动对财务数据可比性影响小。

2016年底，公司合并资产总额220.64亿元，所有者权益合计91.45亿元；2016年公司合并口径实现营业收入5.39亿元，利润总额0.38亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额221.37亿元，所有者权益92.02亿元（含少数股东权益0.65亿元）；2017年前3季度，公司合并口径实现营业收入8.30亿元，利润总额0.69亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长12.31%。2016年底，公司资产总额220.64亿元，同比增长0.58%。其中，流动资产和非流动资产分别占41.08%和58.92%。公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长6.95%，2016年底，公司流动资产合计90.63亿元，同比增长5.52%，增长来自货币资金、其他应收款等科目。

表5 公司流动资产主要构成（单位：亿元、%）

主要资产	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.61	17.18	11.01	12.82	13.14	14.49
其他应收款	44.18	55.76	44.71	52.05	48.77	53.81
存货	18.37	23.19	24.04	27.99	23.32	25.73
合计	76.16	96.13	79.76	92.86	85.23	94.03

资料来源：公司财务报告

2016年底，公司货币资金13.14亿元，同比增长19.26%，主要为银行存款，无用于担保、质押、冻结等受限情况。

2014~2016年，公司存货波动增长，年均

增幅 12.66%。2016 年底，公司存货净额 23.32 亿元，同比减少 3.00%，主要由房地产开发成本（占比 98.11%）构成，主要为经百实业房地产开发成本的投入，考虑到经开区近年土地价值总体稳定、跌价风险较小，公司未计提存货跌价准备。

2014~2016年，公司其他应收款持续增长，年均增幅5.07%，占流动资产比例维持在55%左右；2016年底，公司其他应收款合计48.77亿元，主要为经开区财政局的贷款（占比51.70%）、与建设中心的往来款（占比21.95%）以及与非关联公司往来款。从账龄分析看，1年以内的占26.36%，1~2年的占30.12%，2年以上的占45.52%。账款回收风险较大部分均有抵押物覆盖，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。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均增幅22.15%；2016年底，公司应收账款净额1.50亿元，同比增长6.12%，主要由工程款、农机销售款等构成。从账龄分析看，1年以内款项占比20.86%，1~2年的占38.69%，2~3年的占16.75%。由于公司应收账款主要来自政府部门及国有企业，账款回收有保障，公司计提坏账准备规模很小，但相关款项回收时间一定程度受政府资金拨付效率影响。其中，1.30亿元应收账款处于质押状态。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均增幅 16.55%，2016 年底，公司非流动资产合计 130.01 亿元，同比增长 23.69%；主要由在建工程、其他非流动资产和投资性房地产构成。

表 6 公司非流动资产主要构成（单位：亿元、%）

主要资产	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地 产	5.70	5.96	11.19	10.65	11.20	8.62
固定资产	3.41	3.56	1.14	1.08	2.25	1.73

在建工程	42.76	44.68	54.71	52.05	76.83	59.10
其他非流 动资产	31.37	32.78	31.37	29.85	31.37	24.13
合计	83.24	86.98	98.41	93.63	121.65	93.58

资料来源：公司财务报告

2014~2016年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 40.17%。2016 年底，公司投资性房地产合计 11.20 亿元，同比增长 0.09%，主要为公司园区内自持的房地产商铺公允价值的变动；其中价值 3.56 亿元房产处于抵押状态。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长34.04%。2016年底，公司在建工程合计76.83亿元，同比增长40.43%，增长来自信息产业基地、呈贡新区、320国道、土地一级开发等项目的投入；在建工程主要包括市政代建项目建设成本（完工转固）以及土地开发成本22.57亿元。

2014~2016年，公司其他非流动资产规模未发生变动，均为31.37亿元；全部为市政道路、管网及附属资产（均不产生收益）。其中15.85亿元管网及附属资产系根据昆经开资[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取得，该部分资产未产生收益。

2014~2016年，公司发放贷款及垫款波动减少，年均复合减少 6.50%。2016 年底，公司发放贷款及垫款合计 1.71 亿元，同比增长 7.78%，主要由 2012 年新成立的兴融小额贷款有限公司相关业务形成。其中，关注类及次级贷款共计 0.76 亿元（该部分贷款有抵质押物担保）。

截至 2017 年 9 月底，公司无处于抵质押状态资产。

2017年9月底，公司资产总额221.37亿元，较2016年底小幅增长0.33%，其中，可供出售金融资产较2016年底增加4.48亿元，为公司购入的短期理财产品；其余科目无重大变化；其中

流动资产占比36.06%，资产结构保持相对稳定。

总体来看，公司资产构成中，存货、其他应收款及在建工程占比大，大额应收款项对公司形成一定资金占用，部分公益性资产无收益，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益变动不大，年均复合减少2.14%；2016年底，公司所有者权益合计91.45亿元，同比减少4.99%，主要系未分配利润及少数股东权益减少所致。2016年，经开区管委会对公司进行货币增资500万元，2016年底，公司实收资本合计26.96亿元。公司资本公积保持相对稳定，主要构成为政府划入公司的征地费、道路资产以及其代建的道路工程等，2016年底，公司资本公积为53.97亿元，同比减少1.36%。未分配利润减少主要系上缴昆明市财政局经开区财政分局营业利润以及调整以前年度损益所致。

2016年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占29.48%、59.02%和9.10%。2017年9月底，公司所有者权益规模及结构较2016年底基本未发生变化。考虑到资本公积中资产的可变现性，公司权益质量一般，权益稳定性一般。

表7 公司所有者权益主要构成(单位:亿元、%)

主要资产	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	26.91	28.18	26.91	27.96	26.96	29.48
资本公积	54.65	57.22	54.71	56.84	53.97	59.02
未分配利润	10.10	10.58	10.19	10.59	8.32	9.10
少数股东权益	2.88	3.02	2.95	3.07	0.64	0.70
合计	94.54	98.99	94.77	98.46	89.89	98.29

资料来源:公司财务报告

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长27.53%。2016年底，公司负债总额129.19亿元，同比增长0.76%；其中流动负债占14.07%，非流动负债占85.93%。

2014~2016年，公司流动负债快速减少，年均复合减少32.86%。2016年底，公司流动负债合计18.18亿元，同比减少20.70%。以其他应付款和预收款项为主。

表8 公司流动负债主要构成(单位:亿元、%)

主要资产	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	6.49	16.09	7.90	34.47	8.05	44.27
其他应付款	16.57	41.08	10.92	47.64	8.89	48.91
短期借款	7.57	18.77	2.00	8.71	0.01	0.05
应付票据	6.00	14.88	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	36.63	90.82	20.82	90.82	16.95	93.23

资料来源:公司财务报告

2014~2016年，公司其他应付款快速下降，年均复合减少26.74%。2016年底，公司其他应付款合计8.89亿元，同比减少18.59%，主要为果林金谷项目预收房款、与经开区财政局往来款以及金融机构借款等。

2014~2016年，公司预收账款持续增长，年均复合增长11.36%。2016年底，公司预收账款8.05亿元，同比增长1.83%，增幅主要来自公司对倪家营项目和普照项目的预收房款。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长68.49%；2016年底，公司非流动负债合计111.01亿元，同比增长54.58%，主要系新增市政工程专项应付款、长期借款及应付债券所致。非流动负债主要由应付债券、专项应付款构成和长期借款构成。

表9 公司非流动负债主要构成(单位:亿元、%)

主要资产	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	4.82	12.31	7.33	10.21	13.35	12.03
应付债券	22.00	56.26	29.00	40.38	34.00	30.63
长期应付款	0.00	0.00	1.45	2.02	5.64	5.08
专项应付款	11.60	29.66	33.16	46.18	56.06	50.50
合计	38.42	98.23	70.94	98.79	109.05	98.24

资料来源:公司财务报告

2014~2016年,公司专项应付款快速增长,年均复合增长119.86%。2016年底,公司专项应付款56.06亿元,同比增长69.05%,主要系公司收到的市政工程等专项建设资金增加导致。

2014~2016年,公司长期借款快速增长,年均复合增长66.52%。2016年底,长期借款为13.35亿元,同比增加82.08%。其中,抵押借款2.74亿元,质押借款1.30亿元。

2014~2016年,公司应付债券持续增长,年均复合增长24.32%;2016年底,公司应付债券34.00亿元,同比增加5.00亿元,包括22.00亿元PPN与12.00亿元企业债。

有息债务方面,2014~2016年,将其他应付款中有息债务计入全部债务后,公司调整后全部债务余额波动增长,年均增幅3.94%;2016年底,公司调整后全部债务合计52.60亿元,同比增长25.31%,其中,调整后短期债务占比3.14%,调整后长期债务占比96.86%,公司调整后短期债务占调整后全部债务比例持续下降,债务结构符合行业特征。

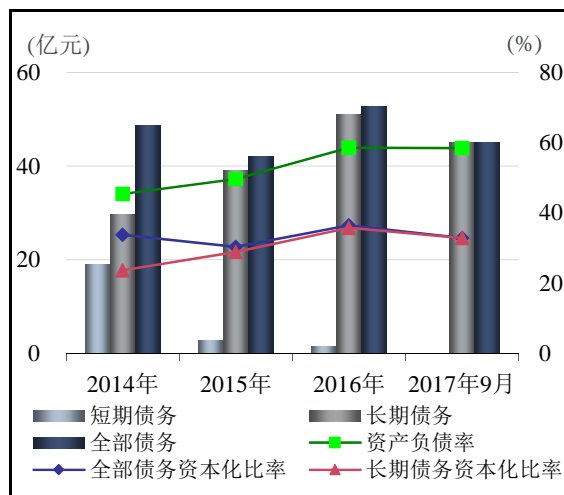
2014~2016年,公司负债水平整体呈现上升趋势,但仍处于合理水平。2016年底,公司负债指标同比有所上涨,资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为58.55%、36.52%和35.78%,公司债务水平一般。

2017年9月底,公司负债总额129.35亿元,较2016年底基本持平。负债结构方面,流动负

债与非流动负债分别占比12.82%与87.18%,流动负债占比较2016年底下降1.25个百分点。2017年9月底,公司流动负债较2016年底有所下降,主要系其他应付款等减少所致。公司非流动负债中长期应付款较2016年底增加4.19亿元至9.84亿元,来自区财政局置换债券(未来将以冲减公司土地整理成本方式核减)。

有息债务方面,2017年9月底,公司全部债务均为长期负债,共计45.15亿元(其他应付款中有息债务已结清),较2016年底下降14.17%。同期,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58.43%、32.92%和32.92%,与2016年底债务水平基本持平。

图1 2014~2016年及2017年前三季度公司债务情况



资料来源:公司审计报告及财务报告

整体看,公司所有者权益稳定性一般,债务结构合理,近年来整体债务水平小幅上升但仍处于合理区间。

3. 盈利能力

公司主要板块业务收入受宏观经济、投资进度以及公司发展规划变动等因素影响波动较大,整体收入来源及结构稳定性较差。2014~2016年,公司营业收入波动增长,分别为3.94亿元、3.35亿元和5.39亿元。

期间费用方面,2014~2016年,公司期间费用波动增加,分别为1.07亿元、0.93亿元和1.30

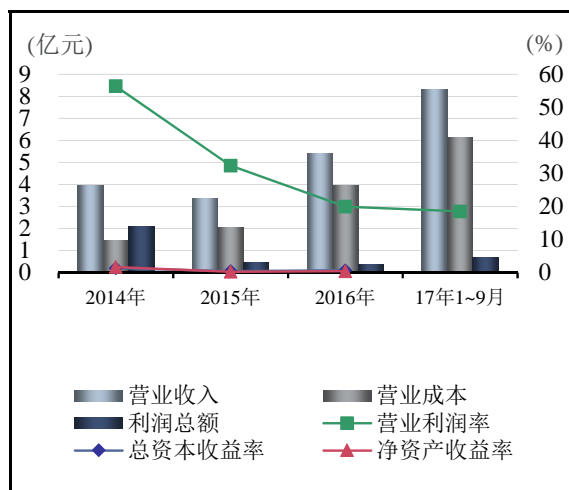
亿元，占营业收入的比例较高，分别为27.19%、27.60%和24.11%，2016年期间费用总额因财务费用和管理费用的增长而有所增加，但期间费用率受营业收入增长影响有小幅下降。

非经常性损益方面，公司营业外收入主要包括政府补助以及经百实业经营收入，2014~2016年，公司收到政府补助分别为226.72万元、343.37万元和413.47万元。投资收益方面，公司对园区内部分企业进行股权投资并获取投资收益，2014~2016年，分别确认投资收益1867.31万元、1340.21万元和6265.52万元。投资收益具有一定波动性。总体上，公司非经常性损益是公司利润总额的重要来源。

盈利指标方面，2014~2016年，公司营业利润率逐年下滑，三年分别为56.35%、32.32%和19.90%，委托贷款业务的收缩以及其余各板块收入占比的较大变动是主营业务盈利能力下降的重要原因。但2016年投资收益的大幅增加有效补充公司营业利润，继而反映为调整后总资本收益率和净资产收益率上升，由2015年的0.38%和0.22%升至0.66%和0.39%，受行业性质影响，公司盈利能力偏弱。

2017年1~9月，公司营业收入8.30亿元，相当于2016年营业收入的153.89%，主要系当期房地产项目结算收入较多所致；同期营业利润率18.52%，与2016年全年基本持平。

图2 2014~2016年及2017年前三季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入及利润规模稳定性一般，营业利润率有所下滑；公允价值变动损益、政府补贴等非经常性损益对公司利润有较大程度的贡献。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。

4. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.72亿元、2.80亿元和5.01亿元，受房地产板块预售房款减少影响，2015年销售商品、提供劳务收到的现金下降幅度较大；同期，公司现金收入比大幅波动，三年分别为170.54%、83.42%和92.92%。经营活动现金流出方面，公司作为经开区重要的基础设施建设主体及唯一的土地一级开发主体，与建设中心、土地收储中心及园区内其他企业资金往来规模较大，该类款项体现为委托贷款、土地竞买保证金及代建工程资金等，均计入收到及支付其他与经营活动有关的现金。2016年，公司经营活动现金流入量及净流量分别为23.50亿元和-0.03亿元，受往来资金等款项影响，公司经营活动现金流入量及流出量大幅减少，经营活动现金流稳定性较差。

投资活动方面，公司自营项目相关投资计入购建固定资产、无形资产等支付的现金；股权投资相关现金计入投资支付的现金和收回投资及取得投资收益收到的现金；代建基础设施项目（自营）的现金流均计入投资活动，体现为收到及支付其他与投资活动有关的现金，该类现金流规模较大且波动较大。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.78亿元、0.42亿元和-3.60亿元。

近年来，金融机构借款与债券融资成为公司重要的外部资金来源。2014~2016年，公司筹资活动现金流入快速下降，年均复合下降29.70%，三年分别为35.98亿元、20.86亿元和17.78亿元。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为往来款（对应计入“其他应付款”科

目)。2014~2016年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长51.65%,主要包括偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金,同期,筹资活动现金净额波动较大,三年分别为30.75亿元、-0.31亿元和5.76亿元。

2017年1~9月,公司经营活动现金流入为22.28亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金6.37亿元,主要由商品房款、预收住房诚意金和租赁收入回款构成;公司经营活动产生的现金流出为14.17亿元,以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金为主。同期,公司投资活动产生的现金流量净额为-6.47亿元,公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.57亿元。

总体看,受房地产市场景气度及销售周期影响,公司经营活动现金流与收入匹配程度较差,现金收入比呈现大幅波动。公司收入结构稳定性一般,且往来款等各类资金规模较大导致公司经营活动现金流入量及净流量稳定性较差。土地整理以及基础设施代建项目需要大规模的资金投入,与政府相关部门的往来款、银行借款及债券融资成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,由于公司其他应收款规模大,账面反映的公司流动比率和速动比率较高,2016年底分别为498.57%和370.28%,同比均有提升;2014~2016年,公司经营活动现金流量净额均呈现净流出,对流动负债无保障能力。截至2016年底,公司调整后短期债务规模相对小,公司现金类资产合计13.14亿元,是同期调整后短期债务的7.96倍。截至2017年9月底,公司无短期债务,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2014~2016年,公司调整后全部债务/EBITDA倍数随债务规模变化而波动上升,2016年同比小幅下滑至40.58倍。总体看公司长期偿债指标近年呈弱化趋势。

截至2017年9月底,公司共获得各类银行授

信额度合计13.17亿元,公司已使用额度9.70亿元,尚未使用额度合计3.47亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年9月底,公司无对外担保。

九、本期中期票据债能力分析

本期中期票据拟发行金额3亿元,相当于2016年底公司调整后全部债务及调整后长期债务的5.70%和5.89%。本期中期票据的发行对公司债务影响较小。

截至2016年底,公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为58.55%和36.52%;以该期财务数据为基础,不考虑其他因素,本期中期票据发行后,公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至59.11%和37.81%,公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款,公司实际债务负担可能低于指标预测值。

2014~2016年,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为22.99倍、10.99倍和7.83倍,公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。同期,公司经营活动现金流净额为负,对本期中期票据无保障能力。

2014~2016年,公司EBITDA分别为本期中期票据的0.87倍、0.32倍和0.43倍。EBITDA对本期中期票据的覆盖程度弱。

假设本期中期票据于2018年成功发行,则与公司已发行的“14昆明经开债/14昆经开”存在集中兑付情况,2021年公司将需要偿还本金5.40亿元(包括“14昆明经开债/14昆经开”的本金2.40亿元),2016年,公司现金流入量及EBITDA对偿还本金峰值的覆盖倍数分别为4.35倍和0.24倍。公司经营活动现金流入量对尚需偿还峰值覆盖程度较高。

总体看,公司本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

十、结论

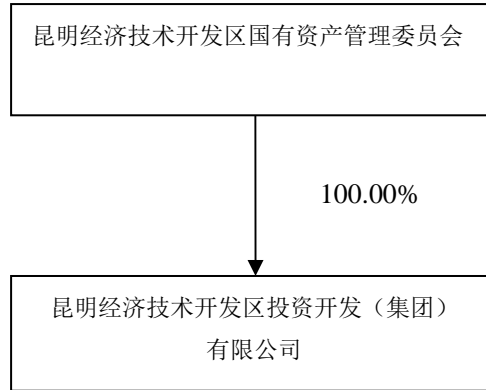
昆明市及昆明经济技术开发区经济总量持续增长，基础设施项目建设稳健推进，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为经开区基础设施建设主体、国有资产管理主体，外部支持力度大。

公司近年资产规模持续增长，但资产质量较差；债务负担合理，盈利能力弱，整体偿债能力尚可。

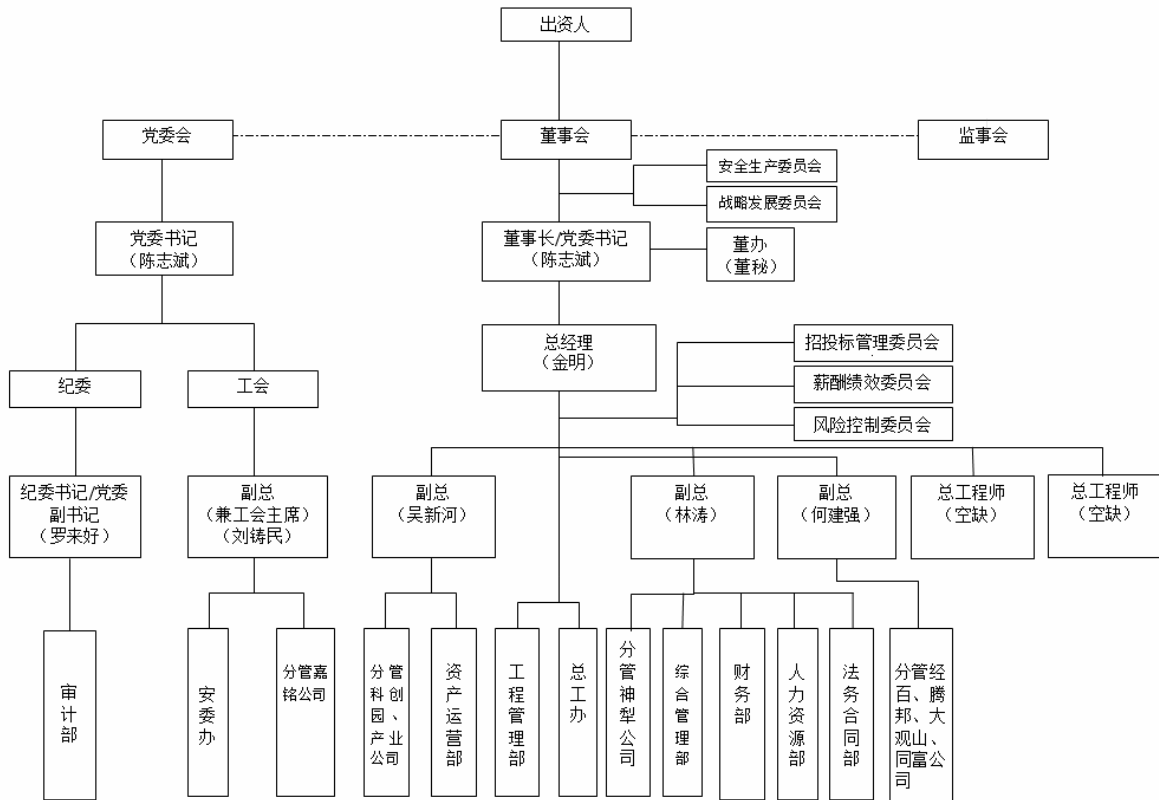
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。随着昆明经济技术开发区经济实力的不断增强，其对公司的支持力度有望持续增强；公司土地一级开发储备较为充足，未来资产及收入规模有望持续增长并形成稳定的经营性收益，进而增强本期中期票据本息的偿付安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.61	11.01	13.14	8.75
资产总额(亿元)	174.94	191.00	220.64	221.37
所有者权益(亿元)	95.50	96.26	91.45	92.02
短期债务(亿元)	15.54	2.00	0.01	0.00
调整后短期债务(亿元)	19.07	2.85	1.65	0.00
长期债务(亿元)	26.82	36.33	47.35	45.15
调整后长期债务(亿元)	29.62	39.13	50.95	45.15
全部债务(亿元)	42.36	38.33	47.36	45.15
调整后全部债务(亿元)	48.69	41.98	52.60	45.15
营业收入(亿元)	3.94	3.35	5.39	8.30
利润总额(亿元)	2.10	0.46	0.38	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	1.05	1.30	--
经营性净现金流(亿元)	-18.03	-2.71	-0.03	8.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.63	2.77	3.69	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	170.54	83.42	92.92	76.81
营业利润率(%)	56.35	32.32	19.90	18.52
总资本收益率(%)	1.41	0.39	0.69	--
调整后总资本收益率(%)	1.35	0.38	0.66	--
净资产收益率(%)	1.66	0.22	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	21.92	27.40	34.11	32.92
调整后长期债务资本化比率(%)	23.67	28.90	35.78	32.92
全部债务资本化比率(%)	30.72	28.48	34.12	32.92
调整后全部债务资本化比率(%)	33.77	30.37	36.52	32.92
资产负债率(%)	45.41	49.60	58.55	58.43
流动比率(%)	196.45	374.67	498.57	481.30
速动比率(%)	150.90	269.78	370.28	364.78
经营现金流动负债比(%)	-44.70	-11.82	-0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.19	39.90	36.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.61	43.70	40.58	--

注：2014~2016 年其他应付款中有息借款计入调整后有息债务核算；2017 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
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

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 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

附件 4-3 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。

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 2018 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。

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限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。

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

如昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限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经济技术开发区投资开发（集团）有限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经济技术开发区投资开发（集团）有限公司联系，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。