

信用等级公告

联合〔2020〕2659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)有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,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,维持“17昆明经开MTN001”“18昆明经开MTN001”和“20昆明经开MTN001”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十七日



昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次 级别 | 评级 展望 | 上次 级别 | 评级展 望 |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 17 昆明经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 18 昆明经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 昆明经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------------|---------|---------|------------|
| 17 昆明经开 MTN001 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2020/08/29 |
| 18 昆明经开 MTN001 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2021/05/08 |
| 20 昆明经开 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2023/07/24 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 27 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 | 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：

| 指标评级 | aa | 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 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 1 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为国家级经开区昆明经济技术开发区（以下简称“经开区”）基础设施建设经营的核心主体，在经营环境、业务专营性等方面优势明显；跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持，公司债务负担较轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来土地出让收益受土地市场景气度等原因影响较大、整体资产质量一般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、经营性业务的扩张，公司资产及收入规模有望增长，盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 昆明经开 MTN001”“18 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019 年，昆明市一般公共预算收入增长 5.78% 至 630.03 亿元，经开区一般公共预算收入增长 8.00% 至 41.01 亿元，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司持续获得有力的外部支持。公司作为经开区基础设施建设的核心主体，跟踪期内获得资产和资金支持。
3. 公司债务负担较轻。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为 60.31%、25.04%，公司债务负担较轻。

关注

1. 土地整理收入受外部影响较大。跟踪期内，公司土地整理业务投入较多，暂未实现土地出让收入，收到部分成本返还。公司土地整理开发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. 公司整体资产质量一般。截至 2019 年底，公司其他应收款及在建工程对公司资金形成较大占用，合计占公司总资产 51.70%，公司整体资产质量一般。

分析师：姜泰钰 邱成 李志昂

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

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|---------|
| 项 目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
| 现金类资产(亿元) | 10.14 | 19.01 | 21.58 | 16.51 |
| 资产总额(亿元) | 225.89 | 235.14 | 261.88 | 265.34 |
| 所有者权益(亿元) | 93.54 | 99.01 | 103.95 | 105.09 |
| 短期债务(亿元) | 4.97 | 3.35 | 15.37 | 8.20 |
| 长期债务(亿元) | 40.13 | 24.20 | 14.27 | 23.01 |
| 全部债务(亿元) | 45.10 | 27.55 | 29.65 | 31.21 |
| 营业收入(亿元) | 9.75 | 9.11 | 11.88 | 1.86 |
| 利润总额(亿元) | 0.99 | 3.38 | 2.91 | 0.05 |
| EBITDA(亿元) | 1.81 | 4.48 | 3.92 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.64 | 33.20 | -3.24 | -2.65 |
| 营业利润率(%) | 22.81 | 30.54 | 24.73 | 34.30 |
| 净资产收益率(%) | 0.78 | 2.50 | 2.08 | -- |
| 资产负债率(%) | 58.59 | 57.89 | 60.31 | 60.40 |
| 全部债务资本化比率 | 32.53 | 21.77 | 22.19 | 22.90 |
| 流动比率(%) | 345.09 | 287.26 | 199.00 | 243.28 |
| 经营现金流动负债比(%) | 41.16 | 124.80 | -8.65 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1459.52 | 2.04 | 5.67 | 6.78 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.17 | 0.45 | 3.54 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 39.52 | 25.73 | 6.08 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项 目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
| 资产总额（亿元） | 192.97 | 183.69 | 85.91 | 87.77 |
| 所有者权益（亿元） | 90.72 | 90.81 | 39.93 | 40.08 |
| 全部债务(亿元) | 43.11 | 25.80 | 25.17 | 26.92 |
| 营业收入(亿元) | 4.56 | 1.20 | 1.01 | 0.14 |
| 利润总额(亿元) | 0.74 | 0.33 | 0.90 | 0.15 |
| 资产负债率(%) | 52.99 | 50.57 | 53.53 | 54.34 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.21 | 22.12 | 38.66 | 40.18 |
| 流动比率(%) | 708.10 | 606.10 | 172.29 | 242.80 |
| 经营现金流动负债比(%) | 63.84 | 373.79 | 2.71 | -- |

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--------------------------------|------|------|------|------------|-------------|---|----------------------|
| 20 昆明经开 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/10/18 | 张龙景 魏兰兰 姜泰钰 | 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 | -- |
| 17 昆明经开 MTN001 /18 昆明经开 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/06/27 | 张龙景 顾博天 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 18 昆明经开 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2018/04/13 | 闫蓉 张龙景 常楚笛 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 17 昆明经开 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2017/08/17 | 闫蓉 张龙景 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 26.96 亿元，实收资本为 27.26 亿元，经开区国资委持股 100%，为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司设有审计部、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 8 个职能管理部门；合并报表子公司合计 14 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 261.88 亿元，所有者权益合计 103.95 亿元（少数股东权益 4.13 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 11.88 亿元，利润总额 2.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 265.34 亿元，所有者权益合计 105.09 亿元（少数股东权益 5.25 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.86 亿元，利润总额 0.05 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 7 月 24 日，联合资信所评“17 昆明经开 MTN001”“18 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 MTN001”尚需偿还本金余额 11.00

亿元。其中，“17 昆明经开 MTN001”“18 昆明经开 MTN001”募集资金均已按规定用途用于偿还银行贷款，跟踪期内公司已按时支付利息。“20 昆明经开 MTN001”发行完成尚未使用，但后续也将按照募集用途用于兑付公司到期债务融资工具。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|----------------|-------|-------|------------|-----|
| 17 昆明经开 MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2017/08/29 | 3 年 |
| 18 昆明经开 MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2018/05/08 | 3 年 |
| 20 昆明经开 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/07/24 | 3 年 |
| 合计 | 11.00 | 11.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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到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意见 | 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 |
| 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合规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。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，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

公司作为经开区开发建设的核心主体，承担经开区城市基础设施建设和国有资产运营职能。公司的经营范围、投资方向直接受经开区经济增长状况的影响，并与经开区发展规划密切相关。

跟踪期内，昆明市经济总量持续增长，区域经济结构合理；固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。

跟踪期内，昆明市经济总量持续增长，2019 年，昆明市地区生产总值为 6475.88 亿元。2019 年昆明市地区生产总值比上年增长 6.50%，其中第一产业增加值 270.29 亿元；第二产业增加值 2078.75 亿元；第三产业增加值 4126.84 亿元；三次产业结构由上 4.30:39.10:56.60 调整为 4.17:32.10:63.73；2019 年昆明全市人均生产总值 93853.00 元，增长 22.87%。2019 年，昆明市工业经济高速增长，全年工业增加值 1266.94 亿元，比上年增长 13.60%，规模以上工业增加值增长 14.00%；全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.5%，分产业投资看，第一产业投资增长 91.0%，第二产业投资增长 3.9%，第三产业投资增长 5.2%。

2019 年，经开区内企业实现主营业务收入 2068.00 亿元，同比增长 12.70%；规模以上固定资产投资同比增长 7.00%；规模以上工业增加值同比增长 9.50%；限额以上社会消费品同比增长 3.00%；建筑业产值同比增长 40.00%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，经开区国资委仍为公司大股东及实际控制人，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 26.96 亿元，实收资本为 27.26 亿元。

2. 外部支持

昆明市及经开区财政收入持续增长，当地政府在资产注入及财政补贴方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

2019 年，昆明市一般公共预算收入为 630.03 亿元，同比增长 5.78%。根据《关于昆明市 2019 年地方财政预算执行情况和 2020 年地方财政预算草案的报告》，2019 年昆明市税

收收入占一般公共预算收入比重为 80.83%，财政收入质量较好；一般公共预算支出 820.86 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）76.75%，财政自给能力一般

2019 年，经开区实现一般公共预算收入 41.01 亿元，同比增长 8.00%，其中税收收入 38.84 亿元，占一般公共预算收入的 94.71%，财政收入质量好；完成政府性基金收入 11.07 亿元，同比下降 32.50%。2019 年，经开区一般公共预算支出 31.10 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 131.86%，财政平衡能力很强。截至 2019 年底，经开区政府债务余额 51.72 亿元。

跟踪期内，2019 年，根据经开区国资委会议纪要第 8 期以及国资委昆经开资〔2019〕38 号批复，将经开区拆迁安置统建的普照、倪家营配建的公租房资产按约定总价 1.96 亿元投入公司，冲减以前年度拨付 1.54 亿元工程款，剩余 0.42 亿元计入公司资本公积。

2019 年，经开区国资委将 0.27 亿元得到土地使用权作价入股子公司昆明经百实业有限公司（下称“经百实业”）。2019 年，经开区管委会对普照、倪家营水质净水厂二期改扩建项目注资，公司实收资本增长 0.30 亿元。

政府每年拨付一定金额的项目专项款用于支持公司市政代建和土地开发项目投入。2019 年，公司累计收到的项目专项款分别为 86.72 亿元，同期公司收到政府补助 1941.19 万元

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用信息报告（统一社会信用代码：915301007902659268），截至 2020 年 6 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中包含三笔关注类贷款，根据银行提供的说明，上述贷款因银行进行贷款类别调整而被列入关注类，不代表公司出现信用风险或还款存在问题。

截至 2020 年 7 月 24 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司各项管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要收入来源稳定；整体毛利率有所下降。

公司收入构成较为多元化，主要来源为房地产开发、保安及物业管理费和利息收入。2019 年，公司实现主营业务收入 11.88 亿元，同比增长 30.41%，主要增长来自于房地产板块。

2019 年毛利率同比下降 5.34%，主要系占比较高的房地产开发业务毛利率下降所致

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.86 亿元，相当于 2019 年的 15.65%；毛利率为 37.19%。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 科目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1—3 月 | | |
|---------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|--------------|-------|--------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 产品销售 | 3588.21 | 3.94 | 18.92 | 1531.88 | 1.29 | 23.59 | 717.85 | 3.87 | 10.42 |
| 保障性住房项目 | 45450.48 | 49.87 | 24.70 | 29079.74 | 24.47 | | 9700.61 | 52.29 | 363.87 |
| 商业地产项目 | -- | -- | -- | 42461.89 | 35.53 | | | | |
| 工程收入 | 6466.03 | 7.10 | 99.05 | 10320.08 | 8.68 | 20.58 | 323.10 | 1.74 | 57.04 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|-----------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| 保安及物业管理费 | 20261.61 | 22.23 | 18.01 | 21113.71 | 17.77 | 43.61 | 3616.20 | 19.49 | 6.35 |
| 利息收入 | 10001.22 | 10.97 | 37.73 | 5798.95 | 4.88 | 55.60 | 524.87 | 2.83 | |
| 手续费及佣金收入 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 租赁收入 | 5324.48 | 5.84 | 89.39 | 7409.80 | 6.23 | 68.81 | 3625.36 | 19.54 | 82.58 |
| 其他 | 41.45 | 0.05 | 84.53 | 1127.61 | 0.95 | 17.03 | 42.69 | 0.23 | 8.95 |
| 合计 | 91133.48 | 100.00 | 33.49 | 118843.66 | 100.00 | 28.15 | 18550.69 | 100.00 | 37.19 |

注：上表合计数为四舍五入值

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发

公司房地产开发收入规模受房地产调控及市场环境的影响较大；跟踪期内，房地产板块收入有所增长，利润同比小幅下降但仍维持在较高水平。

商业房产开发方面，目前公司在建商业房产项目主要为观林湖花园建设项目，该项目为位于昆明市经开区的住宅及配套商业建设，总投资 17.20 亿元，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 5.48 亿元，主要为土地取得成本，项目土地平整工作已经完成，目前正在进行地下基础设施的配置。根据未来投资计划，2020-2022 年公司需投入 11.62 亿元，项目总投资未来投资压力较大。

保障房开发方面，目前公司主要保障房为倪家营和普照区项目，建设住房共计 3574 套（包含公租房 766 套）及配套的公建设施、商业设施。截至 2020 年 3 月底，上述项目总投资 23.40 亿元，均已竣工并交付使用；累计销售住房 3474 套，实现销售回款 17.92 亿元，其中 11.98 亿元已确认为收入。截至 2020 年 3 月底，公司暂无在建及拟建保障房项目。

2019 年，公司实现房地产开发收入分别为 7.15 亿元，收入规模确认受房地产调控及市场环境的影响较大。其中，2019 年收入主要来自倪家营、普照区项目和果林溪谷三期。房地产开发收入规模受房地产调控及市场环境的影响较大。

2019 年，公司房地产开发业务毛利率为 18.52%，2019 年同比有所下降系在建项目观临湖花园投入前期土地取得成本 5.48 亿元，但受益于市场化销售方式，毛利率整体维持较高水平。2020 年 1-3 月，公司实现房地产开发收入 0.97 亿元，全部来自倪家营和普照区项目；毛利率为 36.87%。

(2) 基础设施代建

跟踪期内，基础设施代建项目稳步推进，主要资金来源以财政出资为主，公司未来投资压力不大。

目前，公司在建工程核算的项目基本为经开区管委会委托的代建项目，截至 2020 年 3 月底，公司代建项目总投资额共计 125.98 亿元（共 58 个项目），其中新建 16 个项目，总投资额 53.46 亿元，已完成投资 7.25 亿元；续建 12 个项目，总投资额 52.78 亿元，已完工但尚未完成回款和结算；已完工 30 个项目，已完工总投资额 19.73 亿元，已完成回款但因竣工结算程序未完成，仍在“在建工程”核算。上述尚待投资的代建项目资金来源以财政出资为主，公司自筹资金为辅，公司未来投资压力不大。

2019 年，公司实现工程收入 10320.08 万元，其中 2019 年收入大幅增长主要系当年项目结算规模增加所致；毛利率为 20.58%，其中 2018 年毛利率大幅上升主要系当年代建项目资金由经开区财政局直接拨付，公司需垫款建设占用的资金成本大幅度下降所致。2020 年 1-3 月，公司工程收入 323.10 万元，毛利率 57.04%。

表4 截至2020年3月底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 截至2020年3月底累计投资 | 代建管理费(%) |
|--------------------------------|-----------|----------------|----------|
| 经开219(东段)工程 | 41341.07 | 17000.00 | 6.00 |
| 呈黄路东辅线(南段)工程 | 64454.36 | 1250.27 | 6.00 |
| 广福东延线绿化工程 | 3500.00 | 2000.00 | 6.00 |
| 广延线道路照明工程 | 1319.86 | 1400.00 | 6.00 |
| 大冲片区规划37#道路工程 | 1815.00 | 262.00 | 6.00 |
| 普场道路改移工程 | 500.00 | 150.00 | 6.00 |
| 果林溪谷及果林金谷配套市政1.2#道路 | 3000.00 | 1102.00 | 6.00 |
| 呈贡新城新北路B段绿化工程 | 275.00 | 275.00 | 6.00 |
| 白水塘村防洪工程 | 826.59 | 826.59 | 6.00 |
| 黄土坡1号道路 | 9956.54 | 2125.67 | 6.00 |
| 东绕城高速广卫立交桥段、昆石高速果林大桥段隔音设施全过程建设 | 230.00 | 0.00 | 6.00 |
| 昆明经安市政建设投资有限公司(PPP) | 259712.09 | 64481.68 | -- |
| 昆明晟隧基础设施建设发展有限公司 | 62360.66 | 3113.28 | -- |
| 经开256号道路 | 35494.69 | 6120.00 | 1.34 |
| 经开225 | 46558.72 | 204.00 | -- |
| 大冲片区32号、43号 | 3292.01 | 1808.00 | 1.94 |
| 合计 | 534636.49 | 102118.49 | -- |

资料来源：公司提供

(3) 土地一级开发

公司土地一级开发项目已投入规模较大，目前整理地块尚未实现出让，仍未实现收入，公司收到部分成本返还，项目收益实现受土地出让进度影响大，联合资信将对此持续关注。

截至2020年3月底，公司项目大观山项目项目预计总投资不超过10.00亿元，已投入7.00亿元；阿拉、洛羊山片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理项目预计总投资36.40亿元，已投入33.00亿元；2019年公司收到面山治理项目3.93亿元预拨付款，待审计后进行结算（由于公司尚未就出让土地与经开区土储中心结算，故未确认收入，计入“预收款项”）。公司预计上述项目整理地块在未来三年内将陆续实现出让，预计成本返还总额16.50亿元，但项目收益实现受土地出让进度影响大，截至2020年3月底公司已收到成本返还回款26.06亿元，公司已整理待出让土地面积为1778.08亩，计划完工时间为2021年底。

(4) 保安及物业管理和租赁业务

公司保安及物业管理费收入持续增长，公司租赁业务运营平稳，两项业务对公司收入形成有力支撑。

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）、绿化管养服务收入（景天公司负责）、代收代付水费收入以及咨询费收入等等。2019年该板块收入同比增加，由2.03亿元增长至2.11亿元，其中2019年收入增加主要系随着经开区区域不断发展，景天公司绿化管理养护规模扩张所致；毛利率由2018年的18.01%增长至43.61%，其中2018年毛利率受部分新增毛利较低业务影响而有所下降。2020年1—3月，公司实现保安及物业管理收入0.36亿元，毛利率6.35%。公司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。2019年，公司租赁收入由0.53亿元增长至0.74亿元；毛利率由89.39%下降至68.81%，其中2019

年毛利率有所下降主要系当年出租资产的养护费用及租赁成本增加所致。2020年1—3月，公司实现租赁收入0.36亿元，毛利率82.58%。

(5) 利息收入

跟踪期内受贷款回收情况趋好的影响，公司利息收入增长明显；但公司未来将逐步压缩委托贷款与小额贷款业务规模。

公司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；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。

委托贷款方面，公司及子公司均有委托贷款业务，截至2020年3月底，母公司委托贷款规模1.40亿元（共两笔），均已通过司法程序实施资产保全；子公司昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司委托贷款规模1.65亿元（共三笔），均已通过资产收购的方式进行资产保全，目前尚欠款2309.00万元。

小额贷款业务方面，截至2020年3月底，贷款余额1.19亿元（体现在“发放贷款及垫款”），与2019年底变化不大；其中逾期贷款余额3800.00万元。2019年，公司实现利息收入0.58亿元；毛利率为55.60%，其中2019年公司逾期贷款回收情况较好，新增部分小贷逾期情况较少，故毛利润逐渐提高。2020年1—3月，公司实现利息收入524.87万元。基于风险谨慎性考虑，未来公司将逐步收缩该板块业务。

(6) 农机产品销售

公司农机产品销售收入规模波动下降；毛利率受市场销售定价影响。

公司农机产品业务主要由下属全资子公司昆明神犁设备制造有限责任公司（下称“神犁公司”）负责运营。

2019年，公司实现产品销售收入由0.36亿元下降至0.15亿元，2019年销售收入下降较多，系受宏观经济下行影响，农机产品销售

收入下滑；毛利率由18.92%增长至23.59%，2018—2019年毛利率基本稳定在20.00%左右，但不同农机产品的销售存在毛利率差异，导致毛利率出现波动。2020年1—3月，公司实现产品销售收入717.85万元，毛利率10.42%。

(7) 其他业务

公司其他业务板块较多但规模较小，可持续性较差，跟踪期内，其他业务板块收入同比增长，毛利率有所下降。

公司其他业务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稳定性一般。2019年，其他业务收入由41.45万元增长至1127.61万元，毛利率分别由84.53%下降至17.03%，占当期主营业务收入的比重为0.95%。

3. 未来发展

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。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。

未来，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219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。积极推动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；优化整合全区国有资产资源，加大资源配置力度，改革运作机制，盘活存量资产资源，提高运作效率，大力培育公司主营业务。

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，积极以多渠道申请专项债及市场化融资模式进行资金筹措。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，完善现有风险管

制体系能力

合范围子公司，财务数据可比性较强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年审计报告，北京立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 14 家。跟踪期内无新增

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；其他应收款及在建工程对公司资金形成较大占用且公益性资产占比较大，公司整体资产质量一般。

2019 年，公司资产总额有所增长，截至 2019 年底，公司资产总额 261.88 亿元，其中非流动资产占比 71.57%，公司资产以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 19.01 | 8.08 | 21.38 | 8.16 | 16.51 | 6.22 |
| 其他应收款 | 25.43 | 10.81 | 18.38 | 7.02 | 18.27 | 6.89 |
| 存货 | 23.38 | 9.94 | 28.38 | 10.84 | 28.64 | 10.79 |
| 流动资产 | 76.42 | 32.50 | 74.44 | 28.43 | 70.12 | 26.43 |
| 投资性房地产 | 18.54 | 7.88 | 23.76 | 9.07 | 23.76 | 8.95 |
| 在建工程 | 101.63 | 43.22 | 117.01 | 44.68 | 124.60 | 46.96 |
| 其他非流动资产 | 31.37 | 13.34 | 39.10 | 14.93 | 39.10 | 14.74 |
| 非流动资产 | 158.72 | 67.50 | 187.44 | 71.57 | 195.22 | 73.57 |
| 资产总额 | 235.14 | 100.00 | 261.88 | 100.00 | 265.34 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2019 年，公司流动资产有所下降，截至 2019 年底为 74.44 亿元。流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 21.38 亿元，较上年底增长 12.42%，主要系公司收到财政基建拨款、预收房屋销售款、经开区土储中心拨付土地收储成本款、部分理财产品赎回所致；截至 2019 年底，公司无受限金额货币资金。

公司其他应收款主要为应收与其他单位的往来款，2019 年，其他应收款快速下降，截至 2019 年底，公司其他应收款 18.38 亿元，较上年底减少 27.73%，主要系公司与经开区财政局的往来款（占比 49.44%）、与昆明市土地矿产储备中心昆明国家经开区分中心的往来款（占比 21.20%）、与建设中心的往来款（占比 9.74%）

以及与非关联公司往来款。公司对其他应收款计提坏账准备 124.82 万元，相关款项的回收受政府及相关方资金拨付效率影响较大。

2019 年，公司存货规模快速增长；存货主要由房地产和土地整理投入的开发成本构成。截至 2019 年底，公司存货 28.38 亿元，较上年底增长 21.39%，主要系新增土地开发成本所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2019 年底，公司非流动资产 187.44 亿元，较上年底增长 18.09%。

公司投资性房地产系公司为租赁而持有的房地产，截至 2019 年底，公司投资性房地产 23.76 亿元，较上年底增长 28.16%，主要因房地产市场价格上涨，原资产评估增值 1.18 亿元以及新增经开公司经开三小倪家营分校及大新

册分校3.66亿元投资所致。

公司在建工程主要为市政代建项目和部分土地整理开发成本，截至2019年底，公司在建工程117.01亿元，较上年底增长15.13%，系增加了呈贡新区项目、滇池东岸关停矿山地质环境恢复治理示范工程暨土地一级开发、建成区等项目的投入。

截至2019年底，公司其他非流动资产39.10亿元，较上年底增长24.64%，系新增普照、兴景公租房和倪家营、普照水质净化厂7.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额265.34亿元，较2019年底增长1.32%。截至2020年3月底，公司存货为28.64亿元，较2019年底增长0.92%；在建工程124.60亿元，较2019年底增长6.49%，主要系建管公司新增市政基础设施建设项目投入，嘉铭公司新增土地一级开发投入和水务公司新增水厂建设投入所致。

截至2020年3月底，公司受限资产总额8.55亿元，占总资产比例为3.22%，其中融资租赁承租物（管网及附属）8.21亿元，应收账款质押1027.63万元，受限资产规模较小。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，但公益性资产占比较大，权益质量一般；公司息债务规模有所增长，公司债务负担较轻。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2019年，所有者权益较上年底增长4.98%，主要系未分配利润增加所致；截至2019年底，公司所有者权益103.95亿元。

截至2019年底，实收资本和资本公积分别为27.26亿元和54.66亿元，其中资本公积中公益性资产31.37亿元，占资本公积的57.39%；同期，未分配利润分别为8.32亿元、9.99亿元和12.37亿元，年均复合增长21.95%。未分配利润分别为9.99亿元、12.37亿元和13.91亿元，年均复合增长21.95%。整体看，资本公积中公益性资产占比较大，权益质量一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益105.09亿元，权益规模及结构较2019年底变化不大。

表6 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 预收款项 | 14.74 | 10.83 | 11.49 | 7.28 | 10.78 | 6.73 |
| 其他应付款 | 5.10 | 3.75 | 5.44 | 3.44 | 6.56 | 4.09 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.14 | 2.31 | 15.26 | 9.66 | 8.05 | 5.02 |
| 流动负债 | 26.60 | 19.54 | 37.41 | 23.69 | 28.82 | 17.98 |
| 长期借款 | 6.20 | 4.55 | 6.27 | 3.97 | 6.07 | 3.79 |
| 应付债券 | 18.00 | 13.22 | 8.00 | 5.07 | 16.94 | 10.57 |
| 长期应付款 | 12.99 | 9.54 | 16.57 | 10.49 | 105.46 | 65.81 |
| 专项应付款 | 69.88 | 51.33 | 86.72 | 54.91 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债 | 109.53 | 80.46 | 120.52 | 76.31 | 131.43 | 82.02 |
| 负债总额 | 136.13 | 100.00 | 157.93 | 100.00 | 160.25 | 100.00 |
| 实收资本 | 26.96 | 27.23 | 27.26 | 26.22 | 27.26 | 25.94 |
| 资本公积 | 53.97 | 54.51 | 54.66 | 52.58 | 54.66 | 52.01 |
| 未分配利润 | 12.37 | 12.49 | 13.91 | 13.38 | 13.93 | 13.26 |
| 所有者权益合计 | 99.01 | 100.00 | 103.95 | 100.00 | 105.09 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

注：由于会计准则及相关规定变动，2020年披露口径长期应付款=原长期应付款+原专项应付款

2019年，公司负债总额有所增长，截至

2019年底，负债总额157.93亿元，较上年底增长16.01%，其中非流动负债占比为76.31%。

截至2019年底，流动负债为37.41亿元，较上年底增长40.61%，以预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2019年，公司预收款项波动中有所增长，截至2019年底为11.49亿元，较上年底下降22.03%，主要系当年预收房款及车位款减少所致。2019年，公司其他应付款较上年底增长6.75%，截至2019年底，其他应付款5.44亿元，其中应付经开区财政局项目款3.12亿元（占比63.25%）、昆明中荣智融资担保有限公司资金拆借款1.64亿元（占比33.27%，年利率1%）。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债15.26亿元，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和长期应付款分别为3.26亿元、10.00亿元和2.00亿元。

2019年，公司非流动负债有所增长。截至2019年底，公司非流动负债120.53亿元，较上年底增长10.04%，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。

截至2019年底，公司长期借款6.27亿元，较上年底增长1.21%，由质押借款2.56亿元、保证借款1.20亿元和信用借款2.51亿元构成。同期，公司应付债券8.00亿元，较上年底下降55.56%，包括公司发行的两期共计12亿元PPN（其中3.00亿元纳入经开区地方政府债务）、“17昆明经开MTN001”以及“18昆明经开MTN001”，减少系其中10.00亿元的应付债券将于一年内到期，故调整到一年内到期的非流动负债。2019年，公司长期应付款快速增加，截至2019年底，公司长期应付款16.57亿元，较上年底增长27.59%，其中预收经开区土储中心拨付的土地征用补偿款9.73亿元、预收昆明经济技术开发区住房和城乡建设局待结算项目征地补偿款3.51亿元、融资租赁款3.30亿元。公司专项应付款系收到的市政工程及土地开发项目专项建设资金，2019年，公司专项应付款快速增长，截至2019年底，公司专项应付款86.72亿元，较上年底增长24.10%。

有息债务方面，2019年，公司全部债务

为29.65亿元；将其他应付款和长期应付款中有息债务分别调入短期债务和长期债务后，公司调整后全部债务为34.73亿元，公司债务规模有所增长。债务指标方面，2019年公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率有所上升，截至2019年底，上述指标分别为60.31%、25.04%，公司债务负担较轻。

截至2020年3月底，公司负债合计160.25亿元，较2019年底增长1.47%。同期，公司调整后全部债务31.21亿元，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60.40%、22.90%和17.97%，债务负担较轻。有息债务到期分布方面，2019年6—12月及2020—2022年公司每年需偿还有息债务分别为12.70亿元、15.00亿元、2.00亿元和3.00亿元，债务偿付主要集中在2020年和2021年。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长；期间费用管控力度尚需提高；公允价值变动收益和投资收益对利润总额形成有益补充，但其稳定性较差；公司整体盈利能力一般。

公司收入构成较为多元化，主要来源由房地产开发、工程代建、保安及物业管理费和利息收入。2019年，公司实现营业收入11.88亿元，主要受房地产收入规模影响而有所增长。2020年1—3月，公司实现营业收入1.86亿元。

期间费用方面，2019年，公司期间费用为1.75亿元，主要由管理费用和财务费用构成；期间费用率（期间费用/营业收入*100%）为14.74%，对公司利润形成一定侵蚀，期间费用管控力度尚需进一步加强。2020年1—3月，公司期间费用0.61亿元，期间费用率为33.03%。

利润总额方面，2019年，公司利润总额有所下降，由2018年的3.38亿元下降至2.91亿元；2019年公司利润总额同比下降13.82%，主要系2018年公司投资性房地产公允价值变动收益1.98亿元，而2019年公司投资性房地产公允价

值变动收益1.17亿元，相比同期金额较低所致。2019年，公司收到政府补助1940.52万元。盈利指标方面，2019年，公司营业利润率有所下降，由2018年的30.54%下降至24.76%；同期，净资产收益率和调整后总资本收益率波动增长，截至2019年底，上述指标分别为2.08%和2.06%，公司盈利指标不断改善，整体盈利能力一般。2020年1—3月，公司实现利润总额476.46万元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净现金流为负，收现质量一般；投资活动净现金流由负转正；融资力度的加强及到期偿债规模的下降使得筹资活动净现金流由负转正。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入大幅下降，由2018年的45.71亿元下降至13.50亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金由12.21亿元下降至5.81亿元，主要系公司收到的各业务板块营业收入及部分房产预收款金额下降所致。2019年公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的经营产生现金流入、流出占比较大，该部分现金流主要是由公司与财政、建设中心等委托代建的工程委托方的往来款所组成，收到款项后再支付到对应工程，公司其他经营活动产生的现金流变动与每年承接的委托代建工程总投和工程建设进度密切相关；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金7.58亿元，同比下降77.29%，主要系2018年收到政府置换隐性债务资金19.60亿元，本年无该部分金额所致。2019年公司经营活动净现金流为-3.24亿元，2019年经营活动净现金流为负主要系公司承接的工程尚未产生收益及收到回款；同期，公司现金收入比为88.56%、48.90%，收入实现质量一般。2020年1—3月，公司经营活动现金净流出2.65亿元，主要系当期收入质量较差影响所致。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资

活动净现金流由负转正，由2018年的-7.29亿元变为2019年的3.96亿元，系其他与投资活动有关的现金净流出规模降低所致；同期，投资支付的现金和收回投资收到的现金规模较大，主要系公司购买及赎回银行理财产品所致。2020年1—3月，公司投资活动现金净流出3.10亿元。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入为8.86亿元，主要受融资力度影响有所增长。2019年，公司筹资活动现金流出快速下降，由2018年的25.04亿元下降至7.22亿元，主要系偿还债务支付的现金规模下降所致。2019年，筹资活动净现金流由负转正，分别为由2018年的-17.03亿元增长至1.64亿元。2020年1—3月，公司筹资活动现金净流入0.89亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期规模较小，短期偿债能力强；公司持续获得政府有力支持，整体偿债能力很强；公司间接融资渠道有待拓宽；公司无对外担保。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率快速下降，截至2019年底上述指标分别为199.00%和123.14%。2019年底，公司现金类资产为21.58亿元；现金类资产/调整后短期债务为1.26倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为243.28%和143.92%；现金类资产16.51亿元，现金类资产/调整后短期债务为2.01倍。公司短期债务规模较小，现金类资产对短期债务保障能力较强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA有所下降，由2018年的4.48亿元下降至2019年的3.92亿元；受此影响，公司调整后全部债务/EBITDA有所上升，由2018年的7.25倍增长至2019年的8.87倍，考虑到公司持续获得政府有力支持，公司整体偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司共获得各类银行授信额度合计14.83亿元，已使用8.28亿元，未使用6.55亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产总额减少较多，流动资产和非流动资产占比接近；所有者权益下降幅度较大，以实收资本为主；母公司负债同比减少，流动负债和非流动负债占比接近；母公司营业收入有所降低。

2019 年底，母公司资产总额 85.91 亿元，较上年底减少 53.23%，主要系母公司基建账套资产及配套资产下沉到全资子公司昆明经济技术开发区建设管理有限公司所致。其中流动资产占 47.67%、非流动资产占 52.33%，流动资产占比较上年底略有上升。

2019 年底，母公司所有者权益合计 39.93 亿元，较上年底下降 56.03%。其中实收资本占 68.27%、资本公积 5.63%、未分配利润占 21.04%。

2019 年底，母公司负债合计 45.99 亿元，较上年底减少 50.49%，主要系长期应付款减少所致。其中流动负债占 51.68%、非流动负债占 48.32%，债务结构流动负债和非流动负债占比接近。2019 年底，母公司全部债务规模为 25.17 亿元，较上年底减少 2.43%；全部债务资本化率为 38.66%，较上年底增长 16.54 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 1.01 亿元，同比减少 16.05%，营业利润率 61.95%；利润总额 0.90 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2020 年 7 月 24 日，公司存续债券余额 23.00 亿元，其中一年内到期的应付债券 10.00 亿元（系“17 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 SCPN001”需偿还本金），未来集中偿债压力较大。

截至 2020 年 7 月 24 日，公司一年内到期兑付债券 10.00 亿元（系“17 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 SCP001”需偿还本金），2020

年将达到存续债券待偿本金峰值 10.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 16.51 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 13.50 亿元、-3.24 亿元和 3.92 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2019 年 |
|----------------------|--------|
| 2020 年 3 月底一年内到期债券余额 | 10.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 10.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 1.65 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.35 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.32 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.39 |

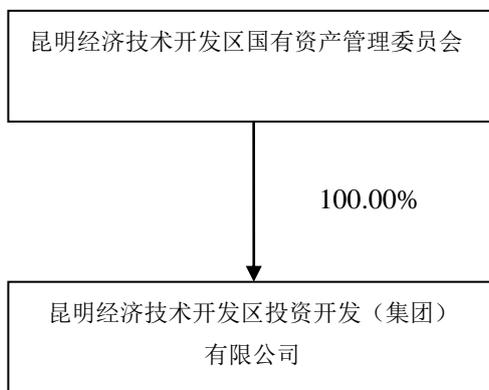
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对未来一年内到期债务余额的保障能力较强，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来偿付债券本金峰值的保障能力较弱未来集中偿债压力较大。

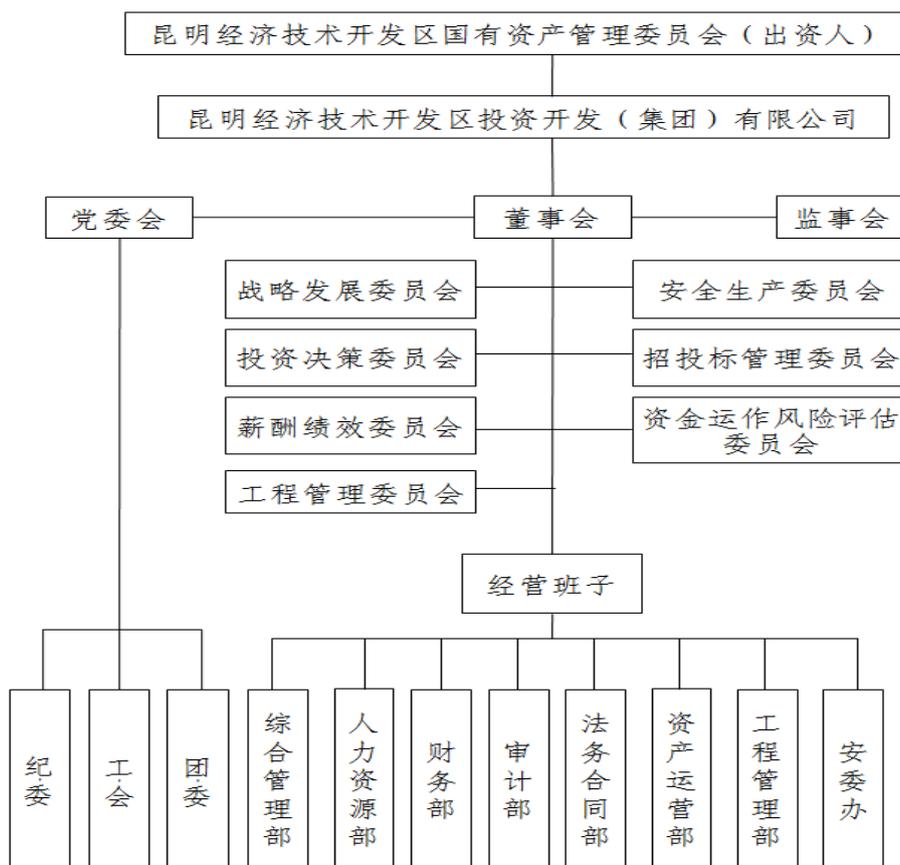
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 昆明经开 MTN001”“18 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1—3 截至 2020 年 3 月底合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 投资金额 (万元) | 持股比例 (%) | 业务性质 |
|----|-----------------------|--------------|-------------|--|
| 1 | 昆明神犁设备制造有限公司 | 5998.00 | 100.00 | 拖拉机、机电生产 |
| 2 | 昆明创新园科技发展有限公司 | 6500.00 | 100.00 | 置业、科技发展、招商引资 |
| 3 | 昆明经投产业投资有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 区内融资中介服务 |
| 4 | 昆明腾邦置业有限公司 | 19095.72 | 100.00 | 工业用地项目开发 |
| 5 | 云南景天市政园林工程有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 区内环境绿化工程 |
| 6 | 昆明同富房地产开发有限公司 | 1020.00 | 51.00 | 区内城中村改造主体 |
| 7 | 昆明经百实业有限公司 | 28000.00 | 92.60 | 经开区统规统建房建设 |
| 8 | 昆明经济技术开发区嘉铭产业投资开发有限公司 | 25500.00 | 51.00 | 经开区矿山治理项目主体 |
| 9 | 昆明大观山投资开发有限责任公司 | 1000.00 | 100.00 | 负责大观山环境整治项目 |
| 10 | 昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司 | 15000.00 | 100.00 | 区内小额贷款、咨询服务 |
| 11 | 昆明经济技术开发区水务有限公司 | 11000.00 | 100.00 | 内河整治项目和水利项目的投资、建设和管理；中水开发利用及营销 |
| 12 | 昆明经济技术开发区建设管理有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 市政基础设施建设、农村基础设施建设、环境整治建设；地开发；项目投资及对所投资项目项目管理； |
| 13 | 云南能投新能源产业园区投资开发有限公司 | 6000.00 | 10.00 | 城市基础设施及其产业项目、光伏分布式发电项目与新能源汽车管理互联网平台投资、建设及经营；园区投资开发建设及其运营管理 |
| 14 | 香港昆经资本控股有限公司 | 17799.19 | 100.00 | 投融资服务、国际贸易、机械出口 |

注：云南能投新能源产业园区投资开发有限公司由公司享有实际控制权，故纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|---------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 10.14 | 19.01 | 21.58 | 16.51 |
| 资产总额(亿元) | 225.89 | 235.14 | 261.88 | 265.34 |
| 所有者权益(亿元) | 93.54 | 99.01 | 103.95 | 105.09 |
| 短期债务(亿元) | 4.97 | 3.35 | 15.37 | 8.20 |
| 调整后短期债务(亿元) | 6.61 | 5.00 | 17.16 | 8.20 |
| 长期债务(亿元) | 40.13 | 24.20 | 14.27 | 23.01 |
| 调整后长期债务(亿元) | 42.13 | 27.50 | 17.57 | 23.01 |
| 全部债务(亿元) | 45.10 | 27.55 | 29.65 | 31.21 |
| 调整后全部债务(亿元) | 48.74 | 32.49 | 34.73 | 31.21 |
| 营业收入(亿元) | 9.75 | 9.11 | 11.88 | 1.86 |
| 利润总额(亿元) | 0.99 | 3.38 | 2.91 | 0.05 |
| EBITDA(亿元) | 1.81 | 4.48 | 3.92 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.64 | 33.20 | -3.24 | -2.65 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.79 | 5.37 | 5.89 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.32 | 0.28 | 0.33 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.04 | 0.05 | -- |
| 现金收入比(%) | 88.56 | 133.95 | 48.90 | 57.79 |
| 营业利润率(%) | 22.81 | 30.54 | 24.73 | 34.30 |
| 总资本收益率(%) | 0.87 | 2.51 | 2.14 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.78 | 2.50 | 2.08 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 30.02 | 19.64 | 12.07 | 17.97 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 31.05 | 21.74 | 14.46 | 17.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.53 | 21.77 | 22.19 | 22.90 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 34.26 | 24.71 | 25.04 | 22.90 |
| 资产负债率(%) | 58.59 | 57.89 | 60.31 | 60.40 |
| 流动比率(%) | 345.09 | 287.26 | 199.00 | 243.28 |
| 速动比率(%) | 261.27 | 199.39 | 123.14 | 143.92 |
| 经营现金流动负债比(%) | 41.16 | 124.80 | -8.65 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1459.52 | 2.04 | 5.67 | 6.78 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.90 | 6.15 | 7.57 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 26.91 | 7.25 | 8.87 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.80 | 6.35 | 5.66 | -- |

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息借款；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3 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 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 6.23 | 6.47 | 8.62 | 7.80 |
| 资产总额(亿元) | 192.97 | 183.69 | 85.91 | 87.77 |
| 所有者权益(亿元) | 90.72 | 90.81 | 39.93 | 40.08 |
| 短期债务(亿元) | 4.61 | 2.63 | 14.67 | 7.48 |
| 长期债务(亿元) | 38.50 | 23.17 | 10.50 | 19.44 |
| 全部债务(亿元) | 43.11 | 25.80 | 25.17 | 26.92 |
| 营业收入(亿元) | 4.56 | 1.20 | 1.01 | 0.14 |
| 利润总额(亿元) | 0.74 | 0.33 | 0.90 | 0.15 |
| EBITDA(亿元) | 0.98 | 0.67 | 1.20 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.45 | 24.20 | 0.64 | -- |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.97 | 17.79 | 9.94 | 0.00 |
| 总资产周转次数(次) | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 现金收入比(%) | 10.11 | 111.58 | 58.81 | 0.00 |
| 营业利润率(%) | 33.00 | 41.91 | 61.95 | 46.83 |
| 总资本收益率(%) | 0.41 | 0.13 | 1.47 | 0.91 |
| 净资产收益率(%) | 0.60 | 0.17 | 2.40 | 1.52 |
| 长期债务资本化比率(%) | 29.79 | 20.33 | 20.82 | 32.66 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.21 | 22.12 | 38.66 | 40.18 |
| 资产负债率(%) | 52.99 | 50.57 | 53.53 | 54.34 |
| 流动比率(%) | 708.10 | 606.10 | 172.29 | 242.80 |
| 速动比率(%) | 707.71 | 605.57 | 172.17 | 242.63 |
| 经营现金流动负债比(%) | 63.84 | 373.79 | 2.71 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.35 | 2.46 | 0.59 | 1.04 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 28.60 | 17.38 | 12.48 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 28.60 | 17.38 | 12.48 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.87 | 1.81 | 2.46 | -- |

注：公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 5-2 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 5-3 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 |