

信用评级公告

联合〔2021〕6350号

联合资信评估股份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“20 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 昆明经开 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 昆明经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昆明经开 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/11
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：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）基础设施建设经营的核心主体，业务专营优势明显；跟踪期内，公司经营环境良好，持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地出让收益实现受土地市场景气度等影响较大，资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着公司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“20 昆明经开 MTN001”和“20 昆明经开 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，昆明市和昆明经济技术开发区经济持续发展，财政实力不断增强。2020 年，昆明市实现地区生产总值 6733.79 亿元，同比增长 2.3%；完成一般公共预算收入 650.5 亿元，同比增长 3.2%。2020 年，经开区实现一般公共预算收入 42.31 亿元，同比增长 3.20%。
- 持续获得政府支持。**跟踪期内，公司获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。
- 公司债务负担较轻。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 24.32% 和 17.76%。

关注

- 公司资产流动性较弱。**公司资产中存货、在建工程和其他非流动资产占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 土地整理收入实现受外部影响较大。**公司土地整理业

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
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

分析师：谢 晨

汪宜徽

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

务已投入规模较大，跟踪期内仅确认零星土地一级开发整理及管理费收入，未来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。

3. 公司存在较大投资压力。截至 2020 年底，公司自营项目计划总投资 44.61 亿元，尚需投资 28.91 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.01	21.58	30.00	21.23
资产总额(亿元)	235.14	261.88	288.56	288.80
所有者权益(亿元)	99.01	103.95	114.62	114.71
短期债务(亿元)	5.00	17.02	12.39	12.09
长期债务(亿元)	27.50	17.57	22.10	24.77
全部债务(亿元)	32.49	34.59	34.49	36.86
营业收入(亿元)	9.11	11.88	12.65	1.60
利润总额(亿元)	3.38	2.91	2.86	0.15
EBITDA(亿元)	4.53	4.16	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	33.20	-3.24	0.96	-0.52
现金收入比(%)	133.95	48.90	96.05	69.23
营业利润率(%)	30.54	24.73	36.83	39.25
净资产收益率(%)	2.50	2.08	1.63	--
资产负债率(%)	57.89	60.31	60.28	60.28
全部债务资本化比率(%)	24.71	24.97	23.13	24.32
流动比率(%)	287.26	199.00	273.20	262.27
速动比率(%)	199.39	123.14	160.91	139.32
经营现金流动负债比(%)	124.80	-8.65	3.18	--
现金短期债务比(倍)	3.81	1.27	2.42	1.76
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	1.73	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	8.32	8.19	--

公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	183.69	85.91	107.83	107.55
所有者权益(亿元)	90.81	39.93	62.93	62.86
全部债务(亿元)	25.80	25.17	26.32	26.29
营业收入(亿元)	1.20	1.01	1.32	0.32
利润总额(亿元)	0.33	0.90	0.48	-0.07
资产负债率(%)	50.57	53.53	41.64	41.55
全部债务资本化比率(%)	22.12	38.66	29.49	29.49
流动比率(%)	606.10	172.29	242.84	230.67
经营现金流动负债比(%)	373.79	2.71	-20.83	--

注：1. 其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

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 MTN002	AA	AA	稳定	2020/08/27	姜泰钰 邱成 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 昆明经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/27	姜泰钰 邱成 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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	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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

根据昆经开财〔2020〕55号文，昆明经济技术开发区国有资产管理委员会（以下简称“经开区管委会”）将持有公司的10%股权（账面价值2.73亿元）无偿划转至云南省财政厅持有用于充实社保基金。2021年4月14日，公司完成上述工商变更事项。截至本报告出具日，公司注册资本27.26亿元，实收资本33.95亿元，经开区管委会为公司控股股东（持股90.00%）和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2021年3月底，公司合并范围内拥有子公司16家。

截至2020年底，公司资产总额288.56亿元，所有者权益合计114.62亿元（含少数股东权益6.31亿元）；2020年，公司实现营业收入12.65亿元，利润总额2.86亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额288.80亿元，所有者权益合计114.71亿元（含少数股东权益6.34亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入1.60亿元，利润总额0.15亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区经开区洛羊街道办事处春漫大道12号；法定代表人：陈志斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券均尚未到首个付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 昆明经开 MTN002	5.00	5.00	2020/09/11	3 年
20 昆明经开 MTN001	5.00	5.00	2020/07/24	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工

业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值

低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强**，

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增

长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可

持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧

小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，

财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内,昆明市和昆明经济技术开发区经济持续发展,财政实力不断增强,公司经营环境良好。

(1) 昆明市

昆明地处中国西南地区、云贵高原中部,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,处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点,是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市,位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。

根据《2020年昆明市国民经济和社会发展统计公报》,2020年,昆明市地区生产总值为6733.79亿元,按可比价格计算,比上年增长2.3%,其中第一产业增加值312.35亿元,增长5.6%;第二产业增加值2102.93亿元,增长1.4%;第三产业增加值4318.51亿元,增长2.5%。三次产业结构为4.6:31.2:64.2,三次产业对GDP增长的贡献率分别为9.8%、22.5%和67.7%,分别拉动GDP增长0.2个、0.5个和1.6个百分点。

2020年,昆明市固定资产投资(不含农户)比上年增长8.1%。分产业看,第一产业投资增长35.8%,第二产业投资增长7.9%,第三产业投资增长7.8%。从重点领域看,工业投资增长8.1%,基础设施投资增长13.3%,房地产投资增长8.0%。

根据《关于昆明市2020年地方财政预算执行情况和2021年地方财政预算草案的报告(书面)》,2020年,昆明市完成一般公共预算

收入650.5亿元,同比增长3.2%,其中,税收收入515.4亿元,税收占比为79.23%。同期,昆明市一般公共预算支出875.1亿元,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为74.33%。2020年,昆明市政府性基金收入为737.1亿元,同比下降22.9%。截至2020年底,昆明市地方政府债务余额为2124.64亿元,其中一般债务余额685.31亿元,专项债务余额1439.33亿元。

根据昆明市人民政府发布的公开信息,2021年一季度,昆明市实现地区生产总值1754.62亿元,同比增长14.6%;其中,第一产业增加值71.26亿元,同比增长5.8%;第二产业增加值457.53亿元,同比增长16.4%;第三产业增加值1225.82亿元,增长14.5%。全市规模以上工业增加值同比增长16.0%,固定资产投资同比增长30.3%。

2021年一季度,昆明市完成一般公共预算收入176.37亿元,同比增长4.9%;一般公共预算支出224.44亿元,同比增长4.9%。

(2) 昆明经济技术开发区

昆明经济技术开发区(以下简称“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。昆明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。目前,昆明经开区集聚了以装备制造、光电子、生物医药、食品饮料和烟草加工及配套等为主导的产业集群。

2019年8月2日,《国务院关于印发6个新设自由贸易试验区总体方案的通知》印发实施,中国(云南)自由贸易试验区正式设立,实施范围包括昆明、红河、德宏等三个片区。占地面积共76平方公里的中国(云南)自由贸易试验区昆明片区位于昆明经开区内。

2020年，昆明经开区内企业实现主营业务收入2218.00亿元，同比增长7.25%；规模以上固定资产投资同比增长17.54%；规模以上工业增加值同比增长5.70%；限额以上社会消费品同比增长3.00%；建筑业产值同比增长14.00%以上。

2020年，昆明经开区实现一般公共预算收入42.31亿元，同比增长3.20%，其中税收收入39.64亿元，占一般公共预算收入的93.69%；同期，昆明经开区一般公共预算支出32.60亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为129.75%，财政平衡能力强。2020年，昆明经开区完成政府性基金收入26.10亿元，同比增长136.00%。截至2020年底，昆明经开区政府债务余额59.91亿元。

六、基础素质分析

公司是昆明经开区唯一城市基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，跟踪期内持续获得政府在资金注入及财政补贴等方面的有力支持，征信记录良好。

1. 股权状况

截至本报告出具日，经开区管委会持有公司90.00%股权，云南省财政厅持有公司10.00%股权，经开区管委会为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是昆明经开区唯一的城市基础设施建设企业，在城市基础设施及管网建设、环境治理等方面具有区域专营优势。

3. 外部支持

资金注入

2020年6月24日、9月23日和12月17日，公司分别收到经开区管委会注入资本金0.50亿元、0.14亿元和6.04亿元，计入“实收

资本”科目。2020年，根据昆经开财〔2019〕47号文，经开区管委会将公司上缴利润中的0.29亿元注入公司用于支付呈黄路北段项目工程款，计入“资本公积”科目；根据昆经开〔2019〕104号文，经开区管委会通过注入资本金方式注资0.05亿元以推动中小企业创业创新服务升级，计入“资本公积”科目。

财政补贴

2020年及2021年1—3月，公司分别收到政府补助1335.22万元和157.80万元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：915301007902659268），截至2021年6月9日，公司本部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。

根据子公司昆明经百实业有限公司（以下简称“经百公司”）提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：5301110000345013），截至2021年6月17日，经百公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据子公司昆明经济技术开发区建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：5301010005411723），截至2021年7月22日，建管公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入保持增长，主要来源为房地产开发收入、工程收入、保安及物业管理费收入、利息收入和租赁收入；综合毛利率有所提升。

2020年，公司实现营业收入12.65亿元，较上年有所增长，主要来源为房地产开发收入、工程收入、保安及物业管理费收入、利息收入和租赁收入。其中，保障性住房项目收入4.99亿元，同比增长71.45%，主要系当年倪家营、普照区项目市场化销售量增加所致；商业地产项目收入0.31亿元，同比大幅下降主要系公司已完工商业地产项目已基本确认收入；工程收入2.22亿元，同比增加1.19亿元，主要系当年项目结算规模增加所致；保安及物业管理费收入同比有所下降；租赁收入1.02亿元，同比增长37.89%，主要系出租物业面积和单价上升所致；利息收入1.74亿元，主要系经开区管委会回拨经百公司项目建设资金的利息占用费和公司内部资金调配利息收入增加所致；产品销售收入0.45亿元，同比大幅增长，主要系新增材料销售收入增加所致；公司其他收入规模小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2020年公司综合毛利率41.05%，同比上升12.90个百分点。其中，保

障性住房项目毛利率为37.12%，较2019年上升11.22个百分点，主要系当年确认收入的保障性住房项目商业住宅部分毛利率较高所致；商业地产项目毛利率为76.09%，同比大幅上升主要系2019年该板块按15%左右的毛利率进行预估确认收入及结转成本，2020年系土地增值税清算等明确后进行的收入成本确认；工程项目毛利率同比增至51.98%，主要系2020年公司将工程代建收入及土地整理收入由保安及物业管理费收入调整至工程收入（2019年工程收入仅为工程绿化管养收入）；保安及物业管理费业务毛利率为12.76%，同比下降30.85个百分点，主要系2019年含毛利率较高的工程代建收入及土地整理收入，2020年该部分收入计入工程收入所致；利息收入和租赁业务毛利率同比变化不大，均处于较高水平；产品销售业务毛利率同比大幅下降主要系不同农机产品销售毛利率存在差异且材料销售业务毛利率较低。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.60亿元，相当于2020年全年营业收入的12.65%；主要由保安及物业管理费收入、工程收入、利息收入和租赁收入构成。同期，公司综合毛利率为40.30%，较2020年变化不大；其中商业地产项目毛利率为负主要系当期车位销售出现亏损。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

科目	2019年			2020年			2021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
保障性住房项目	29079.74	24.47	25.90	49857.49	39.42	37.12	1478.17	9.25	38.33
商业地产项目	42461.89	35.73	13.47	3083.35	2.44	76.09	103.58	0.65	-1.02
工程收入	10320.08	8.68	20.58	22175.70	17.53	51.98	2225.78	13.93	68.98
保安及物业管理费	21113.71	17.77	43.61	18927.27	14.96	12.76	6129.13	38.35	20.70
租赁收入	7409.80	6.23	68.81	10217.36	8.08	74.35	2094.79	13.11	65.76
利息收入	5798.95	4.88	55.60	17360.71	13.73	52.87	2545.93	15.93	62.19
产品销售	1531.88	1.29	23.59	4453.96	3.52	7.58	1313.02	8.22	3.59
其他	1127.61	0.95	17.03	406.83	0.32	4.35	89.66	0.56	69.90
合计	118843.66	100.00	28.15	126482.67	100.00	41.05	15980.06	100.00	40.30

注：2019年和2020年公司土地一级开发整理及管理费收入分别归集至保安及物业管理费收入和工程收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发

公司房地产开发收入来自保障房项目和商业地产项目。2020年，公司商业地产项目已基本销售完毕，收入大幅下降；保障房项目受益于市场化销售收入有所增长，毛利率仍处于较高水平。公司在建商品房后续尚需一定投入，保障房开发业务持续性有待关注。

公司房地产开发项目由公司本部、下属子公司昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）和经百公司负责。公司的房地产开发业务包括商业房地产开发和保障房开发。商业房地产包括商业住宅及其配套底商，主要由公司本部及腾邦置业负责投资建设。保障房开发由经百公司负责建设，承建模式为代建，其中公共租赁住房部分由经开区财政局拨付建设资金，剩余部分由公司自筹；项目完工后，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15.00%）。公司将房地产开发业务前期投入计入“存货-开发成本”，收到的房屋销售款在“预收款项”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；公司组织销售的部分待交房后确认为收入。

商业房地产开发方面，公司在售商业地产项目为果林溪谷三期，已基本销售完毕；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2021年3月底，已完成投资7.24亿元，主要为土地成本（5.48亿元）；工程进度方面，部分房屋已封顶，样板间已对外开放；该项目尚需投入9.96亿元，未来仍存在一定资金压力。截至2021年3月底，公司无拟建商业房产项目。

保障房开发方面，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，公租房504套，剩余部分为商品房）及配套的公建设施、商业设施。截至

2021年3月底，上述项目总投资23.40亿元，均已竣工并交付；累计销售住房3531套；剩余待销售车位共2064个，商铺72套，房屋43套；已销售金额17.97亿元。截至2021年3月底，公司暂无在建及拟建保障房项目。

(2) 基础设施代建

2020年，公司工程收入及毛利率均有所增长；代建项目资金来源以财政出资为主，未来投资压力不大；公司自营项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

公司承建的基础设施项目包括经开区管委会指定的建设项目以及为进驻经开区企业代建厂房、办公楼、绿化工程等项目。经开区管委会委托公司代建的项目分两类：其中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、债券融资等渠道筹措建设资金，项目立项后，经开区管委会向公司拨付40%的项目资本金，剩余部分自筹。

根据经开区管委会下达至公司的代建任务书，公司受托进行工程代建，并由经开区财政局支付公司代建管理费（建设管理费和咨询服务费），2018年之前续建及已完工项目按实际投资额的3%支付，2018年至2019年下半年新建项目按实际投资额的6%支付，2019年下半年及以后的新建项目按实际投资额的1.6%支付，实际投资额指项目各项前期工作费用和建安工程费总和（不含征地、拆迁、可研费用）。公司将收到的政府部门前期拨款列入“专项应付款”，收到代建管理费时确认收入，竣工结算程序完成后将“在建工程”和“专项应付款”冲减。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。

公司账面“在建工程”科目核算的项目主要为经开区管委会委托的代建项目，截至 2021 年 3 月底，公司代建项目总投资额共计 93.96 亿元（共 56 个项目），其中新建 14 个项目，总投资额 21.26 亿元，已完成投资 4.39 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。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目包括呈东路第二标段道路、物流 4#路（经开 166#路）I 标道路工程、小新村 1 号道路工程和呈黄路（南段一标）地面系统，计划总投资 5446.86 万元，投资压力不大。

表5 截至2021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 月底累计投资额	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	2835.23	6.00
广福东延线绿化工程	3500.00	3553.84	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	2164.35	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项目	230.00	0.00	6.00
经开 256 号道路	35494.69	11138.59	1.34
经开 225 号道路	46558.72	802.89	1.25
大冲片区 32 号、43 号道路工程	3292.01	2367.96	1.94
合计	21.26	4.39	--

注：广福东延线绿化工程和广延线道路照明工程已起概

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司自营项目主要为倪家营、普照污水厂二期改扩建工程、云南绿色能源产业园和丹樁园 27 栋人才公寓项目，计划总投资 44.61 亿元，已投资 15.70 亿元，尚需投资 28.91 亿元。其中倪家营、普照污水厂二期改扩建工程总投资 8.89 亿元，资金来源为公司自有资金及地方政府专项债资金，截至 2020 年底已投资 4.79 亿元，未来拟通过运营收入实现资金平衡；云南绿色能源产业园项目主要建设内容包括 30 万辆整车生产的冲压车间、焊接车间、涂装车间、总装车间、PACK 车间、发车中心、试制车间，以及配套技术中心、

中央厨房、倒班宿舍、公用动力辅助站房等，总建筑面积约 39.60 万平方米（其中规划建筑面积 2.3 万平方），资金来源为公司自有资金和地方政府专项债资金，计划总投资 34.12 亿元，已投资 9.72 亿元，未来拟通过租金收入实现资金平衡，当承租企业支付的租金不足以覆盖成本时，经开区管委会将通过厂房租金补贴及产业扶持资金等方式进行全额补足。

（3）土地一级开发

公司土地一级开发项目已投入规模较大，2020 年确认零星土地一级开发整理及管理费收入，同时公司收到部分成本返还；后期项目

资金平衡取决于相关地块的出让进度及当地土地市场景气度，联合资信将对此持续关注。

2008年以来，公司受昆明市经开区土地储备分中心（以下简称“经开区土储中心”）、经开区管委会的委托，对指定地段进行土地一级开发。开发资金主要依靠经开区土储中心预拨的土地开发款和部分自筹款。

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〔2018〕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。公司将土地开发投入计入“存货-开发成本”或“在建工程”；预收经开区土储中心的土地开发款计入“长期应付款”/“专项应付款”核算；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。

2020年，公司确认土地一级开发整理及管理费收入5716.82万元，主要来自清水北部片区土地整理项目中黄土坡片区KCJ2019-15地块和黄土坡片区KCJ2020-21地块的管理费收入，以及阿拉、洛羊片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理零星地块和路段的投资收益及管理费收入。

截至2021年3月底，公司主要在建土地一级开发项目包括大观山项目和清水北部片区土地整理项目。其中，大观山项目占地面积3302.40亩，总投资34.00亿元，截至2021年3月底已投资9.01亿元，计划于2023年实现出让。清水北部片区土地整理项目占地面积约10767亩，开发周期为8~10年，计划总投资88.17亿元（资金来源主要为土地储备专项债、公司自有资金及财政资金等），已投资11.47亿

元，公司将结合经开区管委会招商引资项目用地需求及相关工作部署完成剩余投资76.70亿元；该项目计划于2021年~2028年陆续实现出让。截至2021年3月底，公司收到上述项目成本返还款8.24亿元。

（4）保安及物业管理和租赁业务

2020年，公司保安及物业管理费收入和毛利率同比有所下降，租赁业务收入及毛利率持续增长，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（子公司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（子公司昆明创新园科技发展有限公司负责）及水务收入（子公司昆明经济技术开发区水务有限公司负责）等。2020年，公司保安及物业管理费收入为1.89亿元，主要包括保安收入0.49亿元、物业管理费收入0.62亿元、水务收入0.57亿元。2021年1~3月，公司实现保安及物业管理收入6129.13万元，毛利率为20.70%。

公司租赁业务主要由公司本部和子公司腾邦置业经营，主要有商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2020年和2021年1~3月，公司分别实现租赁收入1.02亿元和0.21亿元；毛利率分别为74.35%和65.76%，处于较高水平。

（5）利息收入

2020年，公司利息收入同比大幅增长，毛利率仍处于较高水平。

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投产业投资有限公司（以下简称“经投产业公司”）及昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司（以下简称“兴融公司”）产生的业务收入。

委托贷款方面，公司及子公司均有委托贷款业务，截至2021年3月底，母公司逾期委托贷款规模1.40亿元（共两笔），均已通过司法程序实施资产保全，上述贷款已支付利息合

计 2888.66 万元、调节款 40.00 万元；子公司经投产业公司逾期委托贷款规模 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。

小额贷款方面，截至 2021 年 3 月底，兴融公司发放贷款余额 1.14 亿元（共计 35 笔），已逾期 3 笔，逾期贷款余额 3800.00 万元。针对其中 2 笔逾期贷款（共计 3500.00 万元），公司已分别向昆明市中级人民法院及呈贡区人民法院提起诉讼，并向法院申请了诉讼财产保全；金额为 300.00 万元的贷款已偿还 200.00 万元，剩余部分公司正协商解决方案。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现利息收入 1.74 亿元和 0.25 亿元，其中 2020 年利息收入主要来自经开区管委会回拨经百公司项目建设资金的利息占用费 3940.70 万元，以及公司内部资金调配增加利息收入的 7262.41 万元；毛利率分别为 52.87% 和 62.19%。

（6）产品销售

2020 年，公司新增材料销售业务，带动当年产品销售收入大幅增长；因材料销售业务毛利率较低且不同农机产品销售毛利率存在差异，公司产品销售业务毛利率明显下降。

公司产品销售收入主要来源于农机产品销售业务。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。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。

2020 年，公司实现产品销售收入 0.45 亿元，同比增加 0.29 亿元，主要系新增云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司产生的材料销售收入；受收入结构调整影响，公司产

品销售业务毛利率降至 7.58%。2021 年 1—3 月，公司实现产品销售收入 0.13 万元，毛利率为 3.59%。

（7）其他业务

公司其他业务板块较多但规模小，收入及毛利水平同比均有所下降。

公司其他业务主要包括石料收入、代扣代缴手续费收入、水电费收入、兼职人员工资收入等，各板块收入规模小且稳定性一般。2020 年，公司其他业务收入 406.83 万元，占当年营业收入的比重为 0.32%，对公司营业收入贡献小；毛利率为 4.35%。

3. 未来发展

根据公司发展战略规划，公司在业务上计划形成城市开发与运营、产业发展与服务、产业金融与资管三大业务板块。其中，城市开发与运营板块致力于建设城市基础设施、公共服务配套及其他功能配套，通过提升城市综合环境和配套服务能力推动区域产业高质量发展，形成公司重要的收入与利润来源；产业发展与服务板块聚焦产业，打造产业基础设施，通过精准产业服务推动区域产业高质量发展；产业金融与资管板块打造金融信用平台，通过完善的金融投资服务，推动区域产业高质量发展并实现国有资产价值的保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 16 家。从合并范围变动来看，2020 年，公司合并范围新增子公司 2 家（系投资设立）；2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 288.56 亿元，所有者权益合计 114.62 亿元（含少数股东权益 6.31 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.65 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 288.80 亿元，所有者权益合计 114.71 亿元（含少数股东权益 6.34 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，利润总额 0.15 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，资产中存货、在建工程和其他非流动资产占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 288.56 亿元，较 2019 年底增长 10.19%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 28.56%，非流动资产占 71.44%，资产结构仍以非流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	74.44	28.43	82.41	28.56	75.50	26.14
货币资金	21.38	8.16	29.99	10.39	21.23	7.35
其他应收款	18.44	7.04	15.68	5.44	15.71	5.44
存货	28.38	10.84	33.87	11.74	35.39	12.25
非流动资产	187.44	71.57	206.15	71.44	213.31	73.86
投资性房地产	23.76	9.07	24.12	8.36	24.12	8.35
在建工程	117.01	44.68	135.07	46.81	141.66	49.05
其他非流动资产	39.10	14.93	39.10	13.55	39.10	13.54
资产总额	261.88	100.00	288.56	100.00	288.80	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2020 年底，公司流动资产 82.41 亿元，较 2019 年底增长 10.71%，主要来自于货币资金和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金 29.99 亿元，较 2019 年底增长 40.32%，主要系收到经开区管委会注资所致；其中银行存款 27.52 亿元，其他货币资金 2.47 亿元。公司无受限货币资金。

2020 年底，公司其他应收款 15.68 亿元，较 2019 年底下降 14.68%，主要为公司与政府部门和国有企业的往来款项。从集中度看，其他应收款余额前五单位占公司其他应收款余额的 77.90%，集中度较高。其中公司应收昆明薇玉商贸有限公司委托贷款，目前已经办理了诉讼保全，已查封保全资产足值，能够覆盖

贷款本息。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例为 0.15%。公司其他应收款回收受政府及相关方资金拨付效率影响较大。

表 7 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
昆明市财政局经济技术开发区财政局分局	5.00	31.84	0~2 年以上
昆明市土地矿产储备中心昆明国家经济技术开发区分中心	3.90	24.83	4 年以上
昆明经济技术开发区开发建设中心	1.79	11.41	4~5 年
昆明薇玉商贸有限公司	1.39	8.87	2~4 年
昆明市住房公积金管理中心	0.15	0.95	0~5 年以上
合计	12.23	77.90	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 33.87 亿元，较 2019 年底增长 19.37%，主要系土地整理投入增加所致；公司存货主要由房地产和土地整理投入构成。

(2) 非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 206.15 亿元，较 2019 年底增长 9.98%，主要由投资性房地产（占 11.70%）、在建工程（占 65.52%）和其他非流动资产（占 18.97%）构成。

2020 年底，公司投资性房地产 24.12 亿元，较 2019 年底增长 1.54%，主要为用于租赁的房产。

2020 年底，公司在建工程 135.07 亿元，较 2019 年底增长 15.44%，主要系公司基础设施建设项目投入增加及新增水厂建设投入所致。公司在建工程主要为基础设施代建项目投入和部分土地整理开发成本。

2020 年底，公司其他非流动资产 39.10 亿元，较 2019 年底无变化，主要系市政道路（15.53 亿元）、管网及附属资产（15.84 亿元）和倪家营、普照水质净化厂（5.77 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 288.80 亿元，较 2020 年底变化不大，资产结构仍以非流动资产（占 73.86%）为主。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产总额 18.10 亿元，受限比例 6.27%，主要为用于借款抵押的房产、土地使用权、管网及附属资产和应收账款。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于经开区管委会向公司注资，公司所有者权益持续增长；公司债务以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2020 年底，公司所有者权益 114.62 亿元，较 2019 年底增长 10.26%，主要由实收资本（占 29.62%）、资本公积（占 47.99%）和未分配利润（占 13.38%）构成。

2020 年底，公司实收资本 33.95 亿元，较 2019 年底增长 24.52%，主要系经开区管委会注资所致；资本公积 55.00 亿元，较 2019 年底

增加 0.34 亿元，主要是经开区管委会将公司上缴利润中的 0.29 亿元注入公司，用于支付项目工程款，以及注入资本金 0.05 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较 2020 年底变动不大。

2020 年底，公司负债总额 173.94 亿元，较 2019 年底增长 10.14%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 17.34%、非流动负债占 82.66%，负债结构以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 30.16 亿元，较 2019 年底下降 19.36%，主要系预收款项下降所致。其中，应付账款占 15.43%，其他应付款占 39.27%，一年内到期的非流动负债占 35.29%。

2020 年底，公司应付账款 4.65 亿元，较 2019 年底增加 1.24 亿元，主要为应付工程款；预收款项 1.41 亿元，较 2019 年底下降 87.71%，主要系预收款项结转收入和倪家营、普照统规统建项目清算，退回经开区管委会预拨款项所致。

2020 年底，公司其他应付款 11.85 亿元，较 2019 年底增长 86.48%，主要为收取的售房诚意金、往来款和工程施工保证金、代收的维修基金等。其中应付昆明中荣智融资担保有限公司融资租赁款 1.64 亿元，已将其调整至短期债务计算。从账龄看，1 年以内占 71.86%，1~2 年占 10.75%，2~3 年占 0.96%，3 年以上占 16.43%，账龄较短。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.64 亿元，较 2019 年底下降 30.25%，由一年内到期的长期借款（0.78 亿元）、一年内到期的应付债券（8.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.87 亿元）构成。

2020 年底，公司非流动负债 143.77 亿元，较 2019 年底增长 19.29%，主要系应付债券和专项应付款增长所致。非流动负债中，长期借款占 3.80%，应付债券占 9.04%，长期应付款占 13.37%，专项应付款占 71.64%。

2020 年底，公司长期借款 5.47 亿元，较

2019 年底下降 12.84%，以信用借款（3.32 亿元）和质押借款（1.71 亿元）为主。

2020 年底，公司应付债券 13.00 亿元，较 2019 年底增长 62.50%，系当年发行“20 昆明经开 MTN001”“20 昆明经开 MTN002”以及 2020 年度第一、第二期债权融资计划所致。

2020 年底，公司长期应付款 19.23 亿元，较 2019 年底增长 16.03%，其中预收昆明市经开区土地储备分中心拨付的土地征用补偿款 12.10 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 3.49 亿元、融资租赁款 3.63 亿元。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2020 年底，公司专项应付款 103.00 亿元，较 2019 年底增长 18.78%，主要为市政工程专项款、经开区土储中心拨款等。

2021 年 3 月底，公司负债总额 174.09 亿元，较 2020 年底变化不大，负债结构仍以非流动负债（占 83.47%）为主。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	17.02	12.39	12.09
长期债务	17.57	22.10	24.77
全部债务	34.59	34.49	36.86
长期债务资本化比率	14.46	16.17	17.76
全部债务资本化比率	24.97	23.13	24.32
资产负债率	60.31	60.28	60.28

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面，2020 年底公司全部债务 34.49 亿元，较 2019 年底下降 0.30%；其中短期债务 12.39 亿元，长期债务 22.10 亿元。2021 年 3 月底，公司全部债务 36.86 亿元，较 2020 年底增长 6.87%，债务结构较 2020 年底变化不大。

债务指标方面，2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底均有所下降，分别为 60.28%和 23.13%；长期债务资

本化比率较 2019 年底上升 1.71 个百分点至 16.17%。2021 年 3 月底，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2020 年底持续上升，分别为 17.76%和 24.32%；资产负债率较 2020 年底保持不变。

有息债务到期分布方面，公司将于 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 8.00 亿元、3.90 亿元和 14.41 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入规模持续增长，期间费用控制能力较弱。

2020 年，公司实现营业收入 12.65 亿元，同比增长 6.43%；同期，公司营业成本 7.46 亿元，同比下降 12.68%；公司营业利润率为 36.83%，同比上升 12.10 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 2.18 亿元，同比增长 24.75%。其中，管理费用 1.09 亿元，同比增加 0.11 亿元；财务费用 1.00 亿元，同比增加 0.31 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 17.27%，公司期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益 0.13 亿元，主要为政府补贴款；同期，投资性房地产公允价值变动收益 0.37 亿元。2020 年，公司利润总额为 2.86 亿元，同比变化不大。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.91%和 1.63%，同比分别下降 0.33 个和 0.45 个百分点。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	11.88	12.65
期间费用	1.75	2.18
其他收益	0.19	0.13
利润总额	2.91	2.86
营业利润率	24.73	36.83
总资本收益率	2.24	1.91
净资产收益率	2.08	1.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司实现营业收入1.60亿元，利润总额0.15亿元，营业利润率为39.25%。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量明显改善，经营性净现金流由负转正；未来随着在建项目的持续推进，公司仍有一定融资需求。

经营活动现金流方面，2020年公司经营活动现金流入量同比增长20.41%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加6.34亿元至12.15亿元，主要系公司收到各板块收入及收取的售房诚意金等增加所致；收到其他与经营活动有关的现金3.76亿元，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比同比上升至96.05%，收入实现质量明显改善。2020年，公司经营活动现金流出量同比下降8.61%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金4.31亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比增长15.72%至8.65亿元，主要系经百公司归还经开区管委会统规统建房项目剩余拨款所致。2020年，公司经营活动现金流量净额为0.96亿元，由负转正。

投资活动现金流方面，2020年公司收到其他与投资活动有关的现金及支付其他与投资活动有关的现金分别为22.43亿元和20.57亿元，主要系收到/支付土地整理及基础设施建设资金和水厂改扩建资金等。2020年，公司投资活动现金流量净额为-2.07亿元。

筹资活动现金流方面，2020年公司筹资活动现金流入量46.02亿元，同比快速增长，主要系取得借款和吸收投资收到的现金大幅增长所致；其中吸收投资收到的现金12.37亿元，主要系收到经开区管委会和子公司参股方注资。2020年，公司筹资活动现金流出量36.12亿元，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流量净额为9.90亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	13.50	16.26
经营活动现金流出量	16.74	15.29
经营活动现金净流量	-3.24	0.96
投资活动现金净流量	3.96	-2.07
筹资活动现金净流量	1.64	9.90
现金收入比	48.90	96.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-0.52亿元、-8.53亿元和0.40亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标均较强，考虑到公司的区域地位及政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为273.20%和160.91%；2021年3月底上述两项指标分别为262.27%和139.32%，较2020年底有所下降。2020年，公司经营现金流动负债比为3.18%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2020年底及2021年3月底，公司现金短期债务比分别为2.42倍和1.76倍。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为4.21亿元，同比增长1.19%；EBITDA利息倍数为1.75倍，较上年变化不大；全部债务/EBITDA为8.19倍，较上年有所下降。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信19.07亿元，已使用授信额度6.16亿元，未使用额度12.91亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益及收入规模占合并口径比重较低，母公司债务负担较轻。

2020年底,母公司资产总额107.83亿元,较2019年底增长25.51%,占合并口径的37.37%。其中,流动资产40.06亿元,主要由货币资金和其他应收款构成;非流动资产67.77亿元,主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2020年底,母公司所有者权益62.93亿元,较2019年底增长57.62%,占合并口径的54.91%。其中,实收资本33.95亿元,资本公积18.38亿元,未分配利润8.55亿元。

2020年底,母公司负债合计44.90亿元,较2019年底下降2.37%,占合并口径的25.81%,主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.64%和29.49%。

2020年,母公司实现营业收入1.32亿元,较上年增长30.34%,占合并口径营业收入的10.41%。母公司利润总额0.48亿元,营业利润率为18.82%。

2021年3月底,母公司资产总额107.55亿元,所有者权益62.86亿元,母公司资产负债率为41.55%;2021年1-3月,母公司实现营业收入0.32亿元,利润总额-0.07亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日,2020年公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至本报告出具日,公司存续债券余额18.00亿元,2021年无到期债券,公司将于2023年达到待偿债券本金峰值10.00亿元。2020年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为16.26亿元、0.96亿元和4.21亿元,为公司存续债券待偿还本金峰值的1.63倍、0.10倍和0.42倍。公司存续债券保障情况如下表:

表11 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

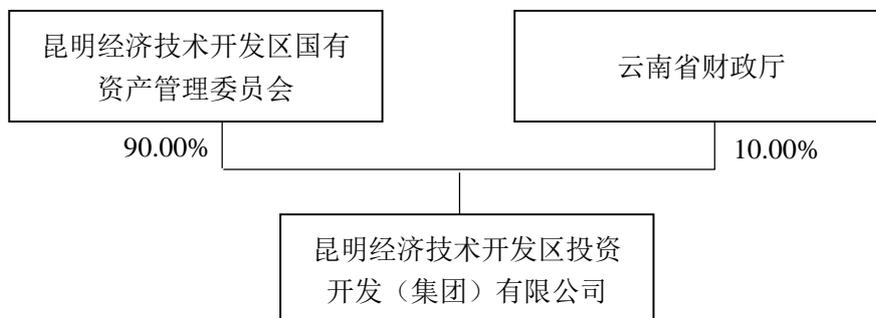
项目	指标指
2021年到期债券余额	0
未来待偿债券本金峰值	10
2021年3月底现金类资产/2021年到期债券余额	--
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.63
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.10
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

资料来源:联合资信整理

十一、结论

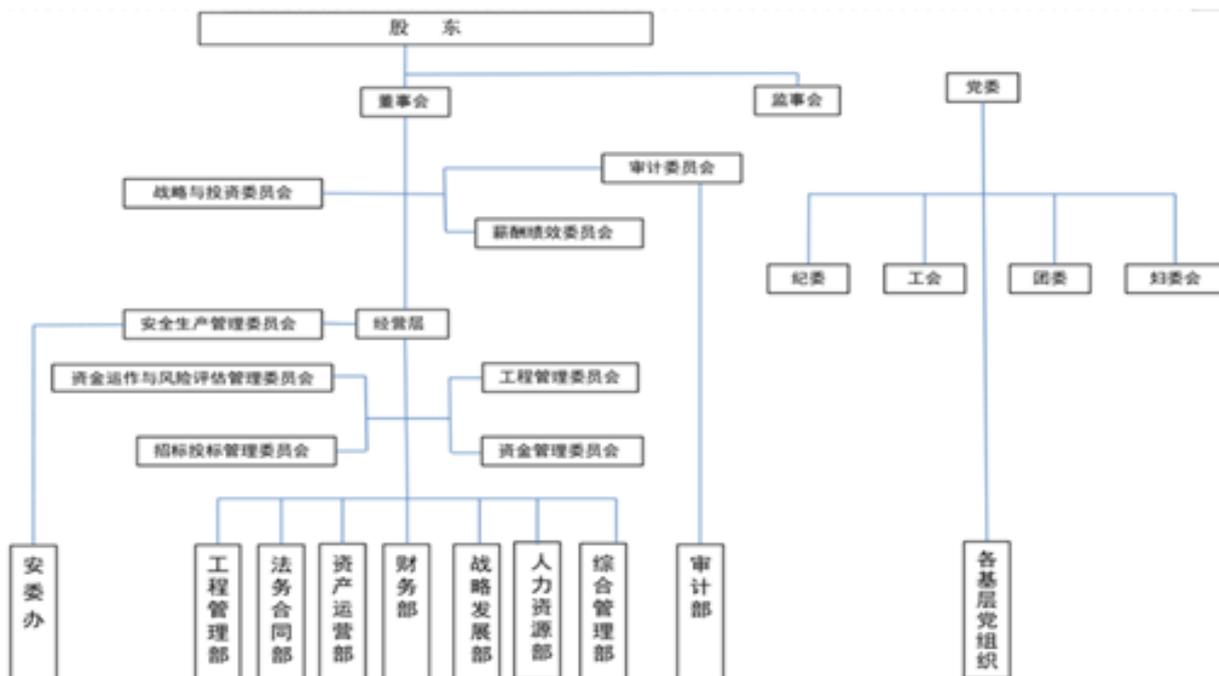
综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA,维持“20昆明经开MTN001”和“20昆明经开MTN002”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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责任公司	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	7000.00	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	2000.00	51.00	区内城中村改造主体
7	昆明经百实业有限公司	30238.36	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	10000.00	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	20000.00	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；土地开发；项目投资及对所投资项目管理；
13	云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	60000.00	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
15	云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司	50000.00	100.00	仓储服务；货物运输代理；贸易代理；进出口代理；会议及展览服务；园区管理服务；物业管理；信息咨询服务；建筑材料销售等
16	云南自由贸易试验区招商服务有限公司	1000.00	100.00	接受经开区管委会委托从事招商引资服务；招商引资业务咨询；商务代理代办服务等

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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.01	21.58	30.00	21.23
资产总额(亿元)	235.14	261.88	288.56	288.80
所有者权益(亿元)	99.01	103.95	114.62	114.71
短期债务(亿元)	5.00	17.02	12.39	12.09
长期债务(亿元)	27.50	17.57	22.10	24.77
全部债务(亿元)	32.49	34.59	34.49	36.86
营业收入(亿元)	9.11	11.88	12.65	1.60
利润总额(亿元)	3.38	2.91	2.86	0.15
EBITDA(亿元)	4.53	4.16	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	33.20	-3.24	0.96	-0.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.37	5.89	7.84	--
存货周转次数(次)	0.28	0.33	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	133.95	48.90	96.05	69.23
营业利润率(%)	30.54	24.73	36.83	39.25
总资本收益率(%)	2.46	2.24	1.91	--
净资产收益率(%)	2.50	2.08	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	21.74	14.46	16.17	17.76
全部债务资本化比率(%)	24.71	24.97	23.13	24.32
资产负债率(%)	57.89	60.31	60.28	60.28
流动比率(%)	287.26	199.00	273.20	262.27
速动比率(%)	199.39	123.14	160.91	139.32
经营现金流动负债比(%)	124.80	-8.65	3.18	--
现金短期债务比(倍)	3.81	1.27	2.42	1.76
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	1.73	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	8.32	8.19	--

注：1. 其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.47	8.62	10.49	3.85
资产总额(亿元)	183.69	85.91	107.83	107.55
所有者权益(亿元)	90.81	39.93	62.93	62.86
短期债务(亿元)	2.63	14.67	10.01	10.01
长期债务(亿元)	23.17	10.50	16.31	16.28
全部债务(亿元)	25.80	25.17	26.32	26.29
营业收入(亿元)	1.20	1.01	1.32	0.32
利润总额(亿元)	0.33	0.90	0.48	-0.07
EBITDA(亿元)	1.44	1.97	1.65	--
经营性净现金流(亿元)	24.20	0.64	-3.44	-4.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	17.79	9.94	26.87	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	111.58	58.81	26.21	2.94
营业利润率(%)	41.91	61.95	18.82	68.54
总资本收益率(%)	0.80	2.66	1.41	--
净资产收益率(%)	0.17	2.40	0.65	--
长期债务资本化比率(%)	20.33	20.82	20.58	20.57
全部债务资本化比率(%)	22.12	38.66	29.49	29.49
资产负债率(%)	50.57	53.53	41.64	41.55
流动比率(%)	606.10	172.29	242.84	230.67
速动比率(%)	605.57	172.17	242.66	230.50
经营现金流动负债比(%)	373.79	2.71	-20.83	--
现金短期债务比(倍)	2.46	0.59	1.05	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	17.92	12.79	15.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	0.88	0.77	--

注：1. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2. 公司未提供母公司债务调整相关数据，故母公司长短期债务均未调整；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。