

信用等级公告

联合〔2019〕3018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2020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2020年度第一期中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月十八日



昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司 2020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

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反应了公司在经营环境、业务专营性等方面优势明显，近年来公司营业收入不断增长、经营活动现金回流较好、有息债务规模大幅缩减。同时联合资信也关注到，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构有较大影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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。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债能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

债项概况：

本期中期票据发行规模：发行基础规模 3 亿元，发行上限规模 10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期债务融资工具

评级时间：2019 年 10 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	B	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
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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

优势

1. 昆明市及经开区经济快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为经开区基础设施建设的核心主体，在政策支持、财政补助以及业务专营性方面具备明显优势。
3. 近年来，多元化的业务开展使得公司营业收入不断增长，经营活动现金回流较好且有息债务规模大幅缩减。

关注

1. 公司土地整理开发收入的实现受昆明市整体土地市

分析师：张龙景 魏兰兰 姜泰钰
 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

场状况、政府土地出让进度的影响较大。

2. 公司其他应收款及在建工程对公司资金形成较大占用，公益性资产占比较大，公司整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
现金类资产(亿元)	13.14	10.14	19.01	15.21
资产总额(亿元)	220.64	225.89	235.14	262.35
所有者权益(亿元)	91.45	93.54	99.01	99.54
短期债务(亿元)	0.01	4.97	3.35	2.24
长期债务(亿元)	47.35	40.13	24.20	25.55
全部债务(亿元)	47.36	45.10	27.55	27.79
营业收入(亿元)	5.39	9.75	9.11	4.35
利润总额(亿元)	0.38	0.99	3.38	1.21
EBITDA(亿元)	1.20	1.75	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	9.64	33.20	-0.67
营业利润率(%)	19.90	22.81	30.54	33.32
净资产收益率(%)	0.39	0.78	2.50	--
资产负债率(%)	58.55	58.59	57.89	62.06
全部债务资本化比率(%)	34.12	32.53	21.77	21.83
流动比率(%)	498.57	345.09	287.26	294.64
经营现金流动负债比(%)	-0.18	41.16	124.80	--
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	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额(亿元)	193.77	192.97	183.69	135.08
所有者权益(亿元)	88.82	90.72	90.81	90.68
全部债务(亿元)	45.33	43.21	25.80	24.91
营业收入(亿元)	1.63	4.56	1.20	0.36
利润总额(亿元)	0.70	0.74	0.34	0.28
资产负债率(%)	54.16	52.99	50.57	32.87
全部债务资本化比率(倍)	33.79	32.26	22.12	21.55
流动比率(%)	1033.42	708.10	606.10	479.11
经营现金流动负债比(%)	-51.44	63.84	373.79	--

注：公司2019年半年度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/28	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）	阅读全文
AA	稳定	2014/09/17	丁继平 钟睿	城投债评级方法及风险点简介（2010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、准确性和完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果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

2020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（以下简称“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有资产监督管理委员会（以下简称“经开区国资委”）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，初始注册资本为人民币1亿元。2009年12月公司更名为现名。后经经开区国资委多次注资，截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为26.96亿元，经开区国资委持股100%，为公司的实际控制人。

公司是国家级昆明经济技术开发区（以下简称“经开区”）投资及建设的核心主体，主要负责经开区城市基础设施建设和国有资产运营。公司主要经营范围包括：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2019年6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2018年底，公司资产总额235.14亿元，所有者权益合计99.01亿元（少数股东权益1.8亿元）；2018年，公司实现营业收入9.11亿元，利润总额3.38亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额262.35亿元，所有者权益合计99.54亿元（少数股东权益1.87亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入4.35亿元，利润总额1.21亿元。

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

公司于2020年注册15.00亿元中期票据额度，其中2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行的基础规模3.00亿元，发行上限规模10.00亿元，本期中期票据采用固定利率支付方式付息，票面利率通过集中簿记建档方式确定，按年付息，到期一次还本，期限3年。公司计划将本期中期票据募集资金用于偿还公司到期债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降

4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积

极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投行业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总

体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 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。

(1) 昆明市经济发展概况

近年来昆明市经济总量持续增长，区域结构合理；固定资产投资增速较快。

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 7 个区、1 个县级市、3 个县和 3 个自治县。2018 年底，全市常住人口 645.0 万人，其中城镇常住人口 499.02 万人。

近年来，昆明市经济总量持续增长，2016—2018 年，昆明市地区生产总值分别为 4300.43 亿元、4857.64 亿元和 5206.90 亿元。2018 年昆明市地区生产总值比上年增长 8.40%，其中第一产业增加值 222.16 亿元，增长 6.30%；第二产业增加值 2038.02 亿元，增长 10.00%；第三产业增加值 2946.72 亿元，增长 7.3%；三次产业结构由上 4.30:38.40:57.30 调整为 4.30:39.10:56.60；2018 年昆明全市人均生产总值 76387.00 元，增长 7.40%。2018 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%。

（2）经开区经济发展概况

2018 年经开区经济保持平稳增长；固定资产投资降幅明显。

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。经开区总人口约 17.7 万人，常住人口约 13.5 万人。目前，经开区已开发建成面积超过 20 平方公里，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。

2018 年，经开区内企业实现主营业务收入 1835 亿元，同比增长 11.2%；规模以上固定资

产投资 99.06 亿元，同比减少 47.35%；规模以上工业增加值 122.92 亿元，同比增长 13.0%；限额以上社会消费品零售总额 134.20 亿元，同比增长 2.68%；建筑业产值 742.95 亿元，同比增长 45.32%。2018 年，经开区引进市外内资 138 亿元，实际利用外资 1 亿美元，亿元以上开工项目 4 个、竣工项目 4 个。

发展规划方面，经开区未来发展方向明确，随着产业结构优化、基础设施配套完善以及招商引资不断推进，园区经济产值有望进一步提升。

“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。

资源配置方面，优化土地资源，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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为26.91亿元，经开区国资委持股100%，实际控制人为经开区国资委。

2. 企业规模及竞争优势

作为经开区投资及建设的核心主体，公司在经开区城市基础设施建设、管网建设、环境治理等方面具有区域专营优势。

3. 人员素质

公司高级管理人员的管理经验较为丰富；员工整体素质较高，以中青年为主，能够满足公司日常经营及管理需求。

截至2019年6月底，公司董事长1人，高级管理人员5名，其中总经理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，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，经开区管委会党政综合办副主任，经开区管委会党政综合办副主任，公司副经理、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2019年6月底，公司本部员工52人，其中研究生及以上学历占17.30%、本科学历占69.30%、大专及以下学历占13.40%；从年龄分布来看，50岁以上人员占15.42%、30—50岁占73.08%、30岁以下占11.50%。

4. 外部支持

近年来，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。

(1) 地方财政实力

近三年，昆明市财政实力持续增强，2016—2018年，昆明市一般公共预算收入分别为530.00亿元、560.86亿元和595.6亿元。根据《关于昆明市2018年地方财政预算执行情况和2019年地方财政预算草案的报告》，2018年昆明市税收收入占一般公共预算收入比重为80.10%，财政收入质量一般；一般公共预算支出756.8亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）78.70%，财政自给能力一般。

2016—2018年，经开区一般公共预算收入分别为32.80亿元、33.51亿元和37.93亿元，近年来持续增加。根据《昆明经济技术开发区2018年地方财政预算执行情况和2019年地方财政预算的报告》，2018年经开区一般公共预算收入同比增长13.20%，其中税收收入35.39亿元，占一般公共预算收入的93.30%，财政收入质量好；完成政府性基金收入16.40亿元，同比增长121.16%。2018年，经开区一般公共预算支出27.16亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为139.65%，财政平衡能力很强。截至2018年底，经开区政府债务余额52.85亿元。

(2) 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) 项目专项款及财政补贴

公司作为经开区投资及建设的核心主体，受经开区管委会委托，负责经开区城市基础设施建设及土地一级开发整理业务，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。2016—2018年，公司每年收到的项目专项款分别为56.06亿元、57.80亿元和69.88亿元。

2016—2018年，公司分别收到政府补助

413.47万元、1090.06万元和1048.95万元。2018年，公司收到政府置换隐性债务资金共计19.60亿元，用于兑付“14昆明经开PPN001”和“14昆明经开债”。

5. 企业信用情况

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（机构信用代码：G1053011100727110T），截至2019年9月29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2019年10月8日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为健全的法人治理结构，公司董事会及监事会运行情况良好。

公司设董事会，董事成员7人，由股东委派；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，董事长由股东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。

公司设监事会，监事成员5人，其中股东委派3人，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，由股东从监事会成员中指定。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责。总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司管理制度健全，为公司正常运转提供了良好保障。

截至2019年6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，各部门职责明确。

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。

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。

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；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。

资金管理方面，资金管控制度主要由财务部负责制定和考核执行，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。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入波动增长，主要收入来源稳定；整体毛利率逐年上升。

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。2016—2018年，公司分别实现营业收入5.39亿元、9.75亿元和9.11亿元，主要受房地产收入规模影响而呈波动增长。

毛利率方面，2016—2018年公司整体毛利率逐年上升，分别为26.43%、29.71%和33.49%。其中，2018年毛利率同比增长3.78%，主要系毛利率较高的工程收入和利息收入占比提高所致。

2019年1—6月，公司实现营业收入4.35亿元，相当于2018年的47.75%；毛利率为35.59%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

科目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售	4397.36	8.16	23.15	3083.88	3.16	2.37	3588.21	3.94	18.92	5298.12	12.18	18.77
房地产开发	29709.62	55.10	16.54	65527.30	67.20	25.76	45450.48	49.87	24.70	25506.87	58.63	33.43
工程收入	2818.20	5.23	42.05	3238.13	3.32	41.61	6466.03	7.10	99.05	428.91	0.99	100.00
保安及物业管理费	7182.21	13.32	52.89	12757.96	13.08	46.38	20261.61	22.23	18.01	1756.63	4.04	37.99
利息收入	3105.28	5.76	-31.10	7250.16	7.43	11.33	10001.22	10.97	37.73	1361.80	3.13	15.31
手续费及佣金收入	2445.15	4.54	100.00	51.03	0.05	100.00	-	-	-	--	--	--
租赁收入	3665.54	6.80	41.78	5320.77	5.46	56.82	5324.48	5.84	89.39	4052.10	9.31	73.38
其他	593.86	1.10	53.91	287.15	0.29	84.85	41.45	0.05	84.53	5098.02	11.72	33.02
合计	53917.22	100.00	26.43	97516.38	100.00	29.71	91133.48	100.00	33.49	43502.45	100.00	35.59

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影响较大；受益于市场化销售方式，毛利率维持较高水平；未来房地产开发收入确认进度有待关注。

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”）和昆明经百实业有限公司（下称“经百实业”）负责。公司的房地产开发业务具体分为两部分：1、商业房产板块包括商业住宅及其配套底商，主要由本部及腾邦置业负责投资建

设；2、保障房板块由经百实业负责建设，承建模式为代建，项目建设资金主要由公司自筹，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2.5%的管理费、3.5%的利润以及9%利息补贴）。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”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；公司组织销售的部

分待交房后确认为收入。

商业房产开发方面，目前公司在建商业房产项目主要为果林溪谷三期，总投资 5.30 亿元，截至 2019 年 6 月底，该项目基本完工，建筑面积 12.20 万平方米，已销售面积 9.80 万平方米，累计收到房款 4.76 亿元，但由于项目没有达到确认收入条件，公司将其计入“预收款项”。此外，公司计划对大观山区域开发，大观山区域占地面积约 3300 亩，计划进行商业房产开发的建设用地面积约 800 亩，其中一期商业房产—观林湖花园项目建设用地 189 亩，计划总投资 17.31 亿元，截至 2019 年 6 月底，已完成投资 7.49 亿元，未来投资压力不大。

保障房开发方面，目前公司主要在建保障房为倪家营和普照区项目，建设住房共计 4002 套（包含公租房 766 套）及配套的公建设施、商业设施。截至 2019 年 6 月底，上述项目总投资 24.17 亿元，均已竣工并交付使用；累计销售住房 3129 套，实现销售回款 15.20 亿元，其中 11.54 亿元已确认为收入。截至 2019 年 6 月底，公司暂无拟建保障房项目。

2016-2018年，公司实现房地产开发收入分别为2.97亿元、6.55亿元和4.55亿元，收入规模确认受房地产调控及市场环境影响较大。其中，2016年收入主要来自倪家营、普照区项目；2017年收入来自果林金谷商业房产及倪家营项目；2018年收入主要来自倪家营和普照区项目；房地产开发收入规模受房地产调控及市场环境影响较大。截至2019年6月底，公司组织销售且未交房而预收的房款累计为8.42亿元，联合资信将密切关注公司未来房地产开发收入确认进度。2016—2018年，公司房地产开发业务毛利率分别为16.54%、25.76%和24.70%，维持在较高水平，主要系公司房产项目主要通过市场化方式销售所致。2019年1—6月，公司实现房地产开发收入2.55亿元，全部来自倪家营和普照区项目；毛利率为33.43%。

（2）基础设施代建

基础设施代建项目稳步推进，受益于代建费率的提高，未来代建收入有望实现大幅增长；在建的代建项目未来投资压力不大。

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、为进驻经开区企业代建的厂房、办公楼、绿化工程等设施。经开区管委会委托公司代建的项目分两类：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发行人代建管理费（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 年之后新建项目按实际投资额的 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”及“收到其他与经营活动有关的现金”；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。

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 2019 年 6 月底，公司代建项目总投资额共计 117.60 亿元（共 57 个项目），其中新建 13 个项目（含两个 PPP 项目），总投资额 44.93 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 32 个项目，总投资额 19.89 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。

对于公司为进驻经开区的大型企业代建的厂房、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；市政绿化工程由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”）负责；2016-2018 年公司实现绿化工程收入分别为 2772.56 万元、6586.77 万元和 11877.35 万元（计入“保安及物业管理费收入”）。

2016—2018 年，公司实现工程收入分别为 2818.20 万元、3238.13 万元和 6466.03 万元，其中 2018 年收入大幅增长主要系当年项目结算规模增加所致；毛利率分别为 42.05%、41.61% 和 99.05%，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。2019 年 1—6 月，公司工程收入 428.91 万元，毛利率 100.00%。

表 3 截至 2019 年 6 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 2019 年 6 月底累计投资	代建管理费 (%)
经开 219（东段）工程	41341.07	17000	6.00
呈黄路东辅线(南段)工程	64454.36	525	6.00
广福东延线绿化工程	3500.00	2000	6.00
广延线道路照明工程	1319.86	1400	6.00
大冲片区规划 37#道路工程	1815.00	262	6.00
普场道路改移工程	500.00	150	6.00
果林溪谷及果林金谷配套市政 1.2#道路	3000.00	1000	6.00
呈贡新城新北路 B 段绿化工程	275.00	275	6.00
白水塘村防洪工程	826.59	800	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	37371	--
昆明晟隧基础设施建设发展有限公司	62360.66	0.00	--
合计	407950.10	62908.67	

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；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”及“支付的其他与经营活动有关的现金”科目;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。

目前,公司主要在建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约3300亩,总投资预计不超过10亿元,截至2019年6月底已投入7.49亿元。面山治理项目占地面积约5116亩,计划总投资约19亿元,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,其余部分公司自筹);截至2019年6月底,项目已完成投资17.71亿元,计划于2019年全部完工。公司在建土地一级开发项目后续投资压力不大,项目资金平衡主要依靠预收土地开发款、土地开发管理费、投资收益和部分矿石销售回款。

截至2019年6月底,大观山和面山治理项目尚未出让土地;2018年公司收到面山治理项目4.44亿元预拨付款,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四年内将陆续实现出让,预计返还总额28.16亿元,但项目收益实现受土地出让进度影响大。

(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快速增长,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。2016—2018年该板块收入逐年增加,分别为0.72亿元、1.28亿元和2.03亿元,其中2018年收入大幅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;毛利率分别为52.89%、46.38%和18.01%,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。2019年1—6月,公司实现保安及物业管理收入1756.63万元,毛利率37.99%。

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。2016—2018年,公司分别实现租赁收入0.37亿元、0.53亿元和0.53元;毛利率分别为41.78%、56.82%和89.39%,其中2018年毛利率大幅增长主要系当年出租资产的养护费用及租赁成本较低所致。2019年1—6月,公司实现租赁收入4052.10万元,毛利率73.38%。

(5) 利息收入

受贷款回收情况趋好的影响,近年来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2019年6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2310.00万元。

小额贷款业务方面,截至2019年6月底,贷款余额1.21亿元(体现在“发放贷款及垫

款”），与 2018 年底变化不大；其中次级贷款余额 4184.33 万元（已按照 30% 计提损失准备）。2016—2018 年，公司分别实现利息收入 0.31 亿元、0.73 亿元和 1.00 亿元；毛利率分别为 -31.10%、11.33% 和 37.73%，其中 2017—2018 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。2019 年 1—6 月，公司实现利息收入 1361.80 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相对较为稳定，对公司收入形成一定补充；毛利率受市场销售定价影响呈较大波动。

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。

2016—2018 年，公司实现产品销售收入分别为 0.44 亿元、0.31 亿元和 0.36 亿元，销售收入规模相对稳定；毛利率分别为 23.15%、2.37% 和 18.92%，2017 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。2019 年 1—6 月，公司实现产品销售收入 0.53 万元，毛利率 18.77%。

（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，收入及毛利水平变动较大。

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。2016—2018 年，其他业务收入分别为 593.86 万元、287.15 万元和 41.45 万元，其中 2018 年收入大幅减少主要系公司不再产生兼职人员工资等收入所致；毛利率分别为 53.91%、84.85% 和 84.53%。

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；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。

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 PPP 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年审计报告，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务报告进行了审计，北京立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年和 2018 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年二季度财务报表未经审

计。

从合并范围来看，截至2019年6月底，公司合并范围子公司14家。其中，2016年合并范围增加昆明经济技术开发区水务有限公司；2017年公司合并范围新增孙公司昆明创新置业发展有限公司；2018年公司通过设立的方式新增子公司4家：香港昆经资本控股有限公司、云南能投新能源产业园区投资开发有限公司、昆明经济技术开发区建设管理有限公司和昆明昆经商务服务有限公司，清算注销子公司昆明市安泰市政建设工程有限责任公司。公司合并

范围新增子公司规模较大，对财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳定增长，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。

2016—2018年，公司资产总额较为稳定，年均复合增长3.23%。截至2018年底，公司资产总额235.14亿元，其中非流动资产占比67.50%，公司资产以非流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.14	5.95	10.14	4.49	19.01	8.08	15.21	5.80
其他应收款	48.77	22.10	43.32	19.18	25.43	10.81	25.89	9.87
存货	23.32	10.57	19.62	8.69	23.38	9.94	30.75	11.72
流动资产	90.63	41.08	80.79	35.77	76.42	32.50	78.73	30.01
投资性房地产	11.20	5.08	13.11	5.80	18.54	7.88	18.92	7.21
在建工程	76.83	34.82	89.19	39.49	101.63	43.22	121.57	46.34
其他非流动资产	31.37	14.22	31.37	13.89	31.37	13.34	31.37	11.96
非流动资产	130.01	58.92	145.09	64.23	158.72	67.50	183.62	69.99
资产总额	220.64	100.00	225.89	100.00	235.14	100.00	262.35	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年报整理

2016—2018年，公司流动资产持续减少，年均复合下降8.17%，截至2018年底为76.42亿元。流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至2018年底，公司货币资金19.01亿元，同比增长87.52%，主要系公司收到财政基建拨款、预收果林三期房屋销售款、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；货币资金中受限金额102.53万元，为融资监管户中活期存款，只能按规定用途使用。

公司其他应收款主要为应收与其他单位的往来款，2016—2018年，其他应收款大幅减少，年均复合下降27.79%。截至2018年底，公司其他应收款25.43亿元，同比减少41.30%，主要系公司与经开区财政局的往来款（占比36.63%）、与建设中心的往来款（占比33.33%）、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15.37%）以及与非关联公司往来款。公司未对其他应收款计提坏账准备，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。

2016—2018年，公司存货规模小幅波动增长，年均复合增长0.12%；存货主要由房地产和土地整理投入的开发成本构成。截至2018年底，公司存货23.32亿元，同比增长19.13%，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。2016—2018年，公司非流动资产年均复合增长10.49%。截至2018年底，公司非流动资产158.72亿元，同比增长9.40%。

公司投资性房地产系公司为租赁而持有的

房地产，2016—2018年年均复合增长28.64%，主要系投资性房地产公允价值变动所致。截至2018年底，公司投资性房地产18.54亿元，同比增长41.45%，主要因房地产市场价格上涨，原资产评估增值3.77亿元所致。

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，2016—2018年，在建工程年均复合增长15.01%；截至2018年底，公司在建工程101.63亿元，同比增长13.94%。

2016—2018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（均未产生收益）。

截至2019年6月底，公司资产总额262.35亿元，较2018年底增长11.57%，主要系在建工程和存货增长所致。截至2019年6月底，公司存货为30.75亿元，较2018年底增长31.56%，系增加的大观山土地开发成本、果林溪谷三期开发成本；在建工程121.57亿元，较2018年底增长19.62%，主要系增加的代建项目建设成本投入。

截至2019年6月底，公司受限资产总额5.69

亿元，占总资产比例为2.17%，其中融资租赁承租物（管网及附属）5.60亿元，应收账款质押867.29万元，受限资产规模较小。

3. 资本结构

近年来，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；公司有息债务规模大幅缩减，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，2016-2018年，年均复合增长4.05%，主要系未分配利润增加所致；截至2018年底，公司所有者权益99.01亿元。2016-2018年，公司实收资本和资本公积保持稳定，截至2018年底，分别为26.96亿元和53.97亿元，其中资本公积中公益性资产占比58.12%；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%。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2019年6月底，公司所有者权益99.54亿元，权益规模及结构较2018年底变化不大。

表5 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	8.05	6.23	10.19	7.70	14.74	10.83	13.55	8.32
其他应付款	8.89	6.88%	5.75	4.34	5.95	4.37	8.84	5.43
一年内到期的非流动负债	--	--	4.97	3.76	3.14	2.31	2.04	1.25
流动负债	18.18	14.07	23.41	17.69	26.60	19.54	26.27	16.14
长期借款	13.35	10.33	7.93	5.99	6.20	4.55	7.55	4.64
应付债券	34.00	26.32	32.20	24.33	18.00	13.22	18.00	11.06
长期应付款	5.64	4.37	9.01	6.81	12.99	9.54	14.93	9.17
专项应付款	56.06	43.39	57.80	43.67	69.88	51.33	92.91	57.07
非流动负债	111.01	85.93	108.94	82.31	109.53	80.46	136.08	83.59
负债总额	129.19	100.00	132.35	100.00	136.13	100.00	162.80	100.00
实收资本	26.96	29.48	26.96	28.82	26.96	27.23	26.96	27.08
资本公积	53.97	59.02	53.97	57.70	53.97	22.95	53.97	54.22
未分配利润	8.32	9.10	9.99	10.68	12.37	5.26	12.84	12.90
所有者权益合计	91.45	100.00	93.54	100.00	99.01	100.00	99.54	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年报整理

2016—2018年，公司负债总额小幅增加，年均复合增长2.65%。截至2018年底，负债总额136.13亿元，同比增长2.86%，其中非流动负债占比为80.46%。

2016—2018年，公司流动负债年均复合增长20.97%。截至2018年底，流动负债为26.60亿元，同比增长13.63%，以预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2016—2018年，公司预收款项大幅增加，年均复合增长35.32%，截至2018年底为14.74亿元，同比增长44.60%，主要系当年预收房款及土地开发拨付款增加所致。2016-2018年，公司其他应付款年均复合下降18.18%。截至2018年底，其他应付款5.95亿元，其中应付经开区财政局项目款2.00亿元（占比33.61%）、昆明中荣智融资担保有限公司资金拆借款1.64亿元（占比27.56%，年利率1%）、项目保证金0.60亿元（占比10.08%）。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债3.14亿元，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为1.74亿元和1.40亿元。

2016—2018年，公司非流动负债较为稳定，年均复合下降0.67%。截至2018年底，公司非流动负债109.53亿元，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2018年底，公司长期借款6.20亿元，同比大幅减少21.83%，由保证借款1.02亿元和信用借款5.18亿元构成。同期，公司应付债券18.00亿元，同比下降44.10%，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”。2016—2018年，公司长期应付款大幅增加，年均复合增长51.72%。截至2018年底，公司长期应付款12.99亿元，同比增长44.19%，其中预收经开区土储中心拨付的土地征用补偿款8.16亿元、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1.53亿元、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，2016—2018年，公司专项应付款持

续增加，年均复合增长11.65%；截至2018年底，公司专项应付款69.88亿元，同比增长20.89%。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务分别为47.36亿元、45.10亿元和27.55亿元；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分别为52.60亿元、48.74亿元和32.49亿元，随着债务的偿付，公司债务规模逐年减少。截至2018年底，公司调整后全部债务同比减少33.34%，其中调整后长期债务占比84.63%，以长期债务为主的债务结构与公司业务性质较为匹配。债务指标方面，2016—2018年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率持续下降，截至2018年底，上述指标分别为57.89%、24.71%和21.74%，公司债务负担较轻。

截至2019年6月底，公司负债合计162.80亿元，较2018年底增长19.59%，主要系专项应付款增长所致。同期，公司调整后全部债务33.44亿元，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62.06%、25.14%和22.89%，债务负担较轻。有息债务到期分布方面，2019年7-12月及2020~2022年公司每年需偿还有息债务分别为2.42亿元、16.17亿元、12.65亿元和0.88亿元，债务偿付主要集中在2020年和2021年。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入波动增长；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；公司整体盈利能力较弱。

公司收入构成较为多元化，主要来源由房地产开发、保安及物业管理费和利息收入。2016—2018年，公司分别实现营业收入5.39亿元、9.75亿元和9.11亿元，主要受房地产收入规模影响而呈波动增长。2019年1-6月，公司实现营业收入4.35亿元。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间

费用分别为1.30亿元、1.34亿元和1.71亿元，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%）分别为24.11%、13.72%和18.77%，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。2019年1—6月，公司期间费用0.55亿元，期间费用率为12.52%。

利润总额方面，2016—2018年，公司利润总额持续增加，分别为0.38亿元、0.99亿元和3.38亿元；2018年公司利润总额同比大幅增长240.84%，主要系当年投资性房地产公允价值变动收益1.98亿元、可供出售金融资产投资收益0.22亿元、收到政府补助0.10亿元所致。2016—2018年，公司分别收到政府补助413.47万元、1090.06万元和1048.95万元。盈利指标方面，2016-2018年，公司营业利润率持续上升，分别为19.90%、22.81%和30.54%，多元化的收入来源使得公司营业利润处于较高水平；同期，净资产收益率和总资本收益率持续增长，截至2018年底，上述指标分别为2.50%和2.56%，公司盈利指标不断改善，但仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。2019年1—6月，公司实现利润总额1.21亿元。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动净现金流大幅流入，收现质量好；投资活动净现金流持续为负，且流出规模不断增加；融资力度的减弱及偿债规模的扩大使得筹资活动净现金流大幅流出。

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入不断增长，分别为23.50亿元、25.11亿元和45.71亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为5.01亿元、8.64亿元和12.21亿元，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。2016-2018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分别为18.26亿元、16.41亿元和33.37亿元，其中2018年大幅增加系当年收到政府置换隐性债务资金19.60亿元。2016—2018年公司经营活动净现金流分别为-0.03亿元、9.64亿元和33.20亿元；同期，公司现金收入比分别为92.92%、88.56%和133.95%，收入实现质量好。2019年1—6月，公司经营活动现金净流出0.67亿元，主要系当期收入质量较差影响所致。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动净现金流持续为负，分别为3.60亿元、3.22亿元和7.29亿元，因其他与投资活动有关的现金净流出规模扩大所致，系公司商业房产、基础设施项目（自营）的现金流出；同期，投资支付的现金和收回投资收到的现金规模较大，主要系公司对各子公司资金集中管理，闲置资金多次购买及赎回理财产品所致。2019年1—6月，公司投资活动现金净流出2.43亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为17.78亿元、4.69亿元和8.01亿元，主要受融资力度影响呈现一定波动；随着公司偿付债务规模的增长，筹资活动现金流持续大幅流出。2016—2018年，公司筹资活动净现金流分别为5.76亿元、-9.41亿元和-17.03亿元。2019年1—6月，公司筹资活动现金净流出0.70亿元。

6. 偿债能力

公司短期规模较小，短期偿债能力较强；长期偿债指标大幅改善，整体偿债能力较强；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，2016—2018年底，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2018年底上述指标分别为287.26%和199.39%。2016—2018年底，公司现金类资产分别为13.14亿元、10.14亿元和19.01亿元；现金类资产/调整

后短期债务分别为7.96倍、1.53倍和3.81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。截至2019年6月底，公司流动比率和速动比率分别为294.64%和179.55%；现金类资产15.21亿元，现金类资产/调整后短期债务为3.91倍。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为1.20亿元、1.75亿元和4.53亿元；调整后全部债务/EBITDA分别为43.83倍、27.81倍和7.71倍；经营活动现金流量净额/调整后全部债务分别为-0.001倍、0.20倍和1.02倍。总体来看，公司长期偿债指标近三年大幅改善，同时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2019年6月底，公司共获得各类银行授信额度合计8.43亿元，已使用6.09亿元，未使用2.34亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年6月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

母公司资产总额有所下降；所有者权益变动较小；受应付债券减少影响，负债总额有所下降，其中以非流动负债为主；公司营业收入同比下降较明显。

2018年底，母公司资产总额183.69亿元，较上年底减少4.81%，主要系其他应收款减少所致。其中流动资产占21.36%、非流动资产占78.64%，非流动资产占比较上年底略有上升。

2018年底，母公司所有者权益合计90.81亿元，较上年底增长0.10%，所有者权益规模稳定。其中实收资本占29.69%、资本公积59.43%、未分配利润占8.76%。

2018年底，母公司负债合计92.89亿元，较上年底减少9.16%，主要系应付债券减少所致。其中流动负债占6.97%、非流动负债占93.03%，债务结构依然以长期为主。2018年底，母公司全部债务规模为25.80亿元，较上年底减少40.30%，债务规模大幅减少；全部债务资

本化率为22.12%，较上年底降低10.14个百分点，下降明显。

2018年，母公司实现营业收入1.20亿元，同比减少73.63%，营业利润率41.91%；利润总额0.33亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行基础规模3.00亿元，发行上限规模10.00亿元，按照发行上限10.00亿元考虑，分别相当于2018年底调整后长期债务和调整后全部债务的36.36%和30.78%，本期中票的发行将对公司现有债务结构有较大的影响。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为57.89%、24.71%和21.74%，以此财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，按照发行上限10.00亿元考虑，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将分别上升至59.61%、30.03%和27.47%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司到期债务融资工具，公司债务负担将低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量流入量分别为本期中期票据拟发行上限金额的2.35倍、2.51倍和4.57倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行上限金额的-0.003倍、0.96倍和3.32倍；2016—2018年，公司EBITDA分别为1.20亿元、1.75亿元和4.53亿元，分别为本期中期票据拟发行上限金额的0.12倍、0.18倍和0.45倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

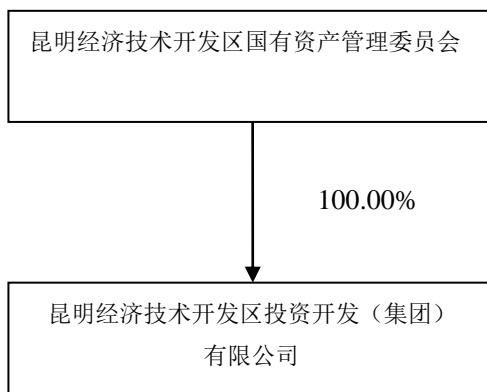
十、结论

公司作为国家级经开区昆明经济技术开发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，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。

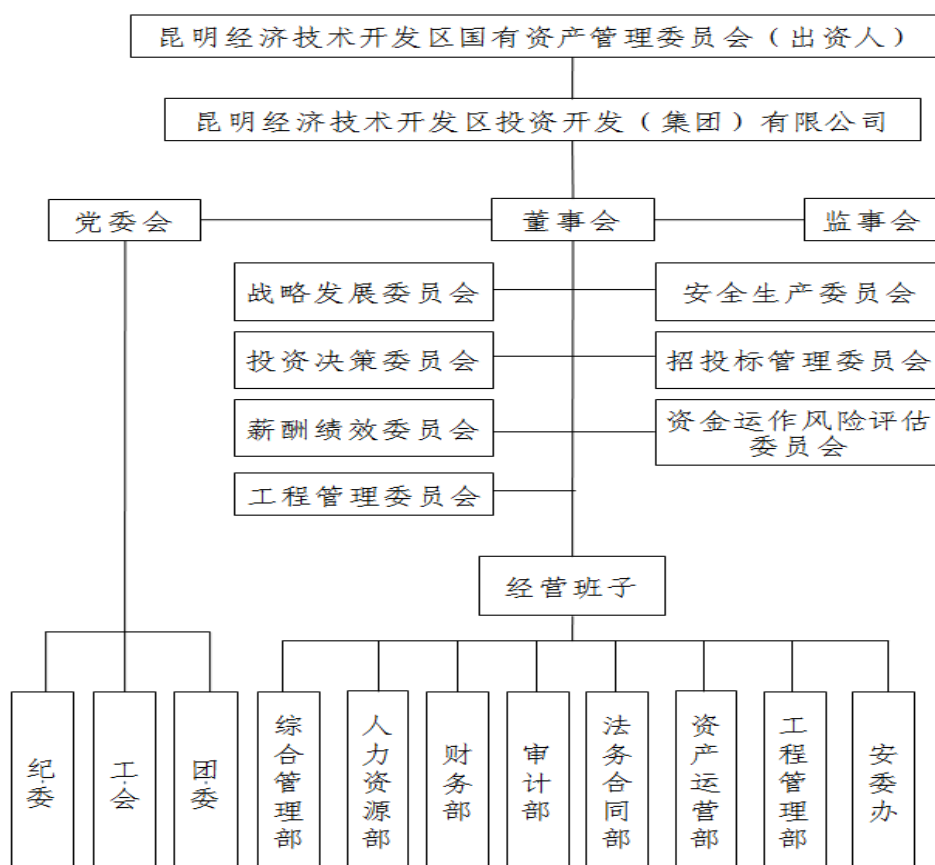
公司近年资产规模持续增长，但其他应收款及在建工程对公司资金形成较大占用且公益性资产占比较大，整体资产质量一般；公司未来土地出让收益受土地市场景气度等原因影响较大。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。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。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年 6 月底合并范围子公司情况

序号	子公司名称	投资额 (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	6640.32	100.00	置业、科技发展、招商引资
3	昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司	1000.00	100.00	区内融资中介服务
4	昆明腾邦置业有限公司	21958.55	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	5117.21	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	28507.00	100.00	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	300.00	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	6696.97	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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.14	10.14	19.01	15.21
资产总额(亿元)	220.64	225.89	235.14	262.35
所有者权益(亿元)	91.45	93.54	99.01	99.54
短期债务(亿元)	0.01	4.97	3.35	2.24
调整后短期债务(亿元)	1.65	6.61	5.00	3.89
长期债务(亿元)	47.35	40.13	24.20	25.55
调整后长期债务(亿元)	50.95	42.13	27.50	29.55
全部债务(亿元)	47.36	45.10	27.55	27.79
调整后全部债务(亿元)	52.60	48.74	32.49	33.44
营业收入(亿元)	5.39	9.75	9.11	4.35
利润总额(亿元)	0.38	0.99	3.38	1.21
EBITDA(亿元)	1.20	1.75	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	9.64	33.20	-0.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.59	5.79	5.37	--
存货周转次数(次)	0.17	0.32	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	92.92	88.56	133.95	67.62
营业利润率(%)	19.90	22.81	30.54	33.32
总资本收益率(%)	0.62	0.83	2.56	--
净资产收益率(%)	0.39	0.78	2.50	--
长期债务资本化比率(%)	34.11	30.02	19.64	20.42
调整后长期债务资本化比率(%)	35.78	31.05	21.74	22.89
全部债务资本化比率(%)	34.12	32.53	21.77	21.83
调整后全部债务资本化比率(%)	36.52	34.26	24.71	25.14
资产负债率(%)	58.55	58.59	57.89	62.06
流动比率(%)	498.57	345.09	287.26	294.64
速动比率(%)	370.28	261.27	199.39	179.55
经营现金流动负债比(%)	-0.18	41.16	124.80	--
现金短期债务比(倍)	1459.52	2.04	5.67	6.78
全部债务/EBITDA(倍)	39.52	25.73	6.08	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	43.89	27.81	7.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.17	0.45	3.54	--

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 2019 年半年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	2016年	2017年	2018年	2019年6月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.28	6.23	6.47	4.80
资产总额(亿元)	193.77	192.97	183.69	135.08
所有者权益(亿元)	88.82	90.72	90.81	90.68
短期债务(亿元)	0.00	4.61	2.63	2.04
长期债务(亿元)	45.33	38.60	23.17	22.87
全部债务(亿元)	45.33	43.21	25.80	24.91
营业收入(亿元)	1.63	4.56	1.20	0.36
利润总额(亿元)	0.70	0.74	0.34	0.28
EBITDA(亿元)	1.15	1.16	1.11	--
经营性净现金流(亿元)	-3.76	5.45	24.20	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.23	1.97	17.79	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	36.72	10.11	111.58	119.12
营业利润率(%)	57.36	33.00	41.91	59.29
总资本收益率(%)	0.86	0.72	0.80	--
净资产收益率(%)	0.79	0.60	0.17	--
长期债务资本化比率(%)	33.79	29.85	20.33	20.14
全部债务资本化比率(%)	33.79	32.26	22.12	21.55
资产负债率(%)	54.16	52.99	50.57	32.87
流动比率(%)	1033.42	708.10	606.10	479.11
速动比率(%)	998.64	707.71	605.57	478.73
经营现金流动负债比(%)	-51.44	63.84	373.79	--
现金短期债务比(倍)	--	1.35	2.46	2.35
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司2019年半年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

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

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 2020 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。