

信用等级公告

联合〔2020〕3361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 年度第二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 年度第二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
二〇二〇年八月二十七日



昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2020年度第二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

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 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：2020 年 8 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（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	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
		资本结构	现金流量	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

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。近年来，公司外部发展环境良好，公司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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 公司外部发展环境良好。**近年来，昆明市及经开区经济快速增长，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。
- 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，在资产、资金支持和财政补贴方面获得政府有力支持。
- 公司债务负担较轻。**近年来，公司有息债务规模波动下降。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。

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

关注

1. **土地整理收入受外部影响较大。**近年来，公司土地整理业务投入较多，暂未实现土地出让收入，2019年收到部分成本返还。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。**2017—2019年，公司其他应收款及在建工程占公司总资产比重分别为58.66%、54.03%和51.70%，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

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

主体评级历史：

信用级别	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	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
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

：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、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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年度第二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，初始注册资金为人民币1.00亿元。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。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册15.00亿元中期票据，其中2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额5.00亿元，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

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一

季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。

2020年1-6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元(同比增长-1.8%)，对东盟累计进出口额为2.09万亿元(同比增长5.6%)，对美国累计进出口额为1.64万亿元(同比增长-6.6%)，对日本累计进出口额为1.03万亿元(同比增长0.4%)，东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见

二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1-5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1-3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020年6月底，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年底增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较

上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技术支出(下降12.2%)、教育支出(下降7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和

制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小

微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、

最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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，确保明上年底即可使用见效，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。

(1) 昆明市经济发展概况

近年来昆明市经济总量持续增长，区域经济趋于结构合理；固定资产投资增速较快，公司外部发展环境良好。

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，2017—2019年，昆明市地区生产总值分别为4857.64亿元、5206.90亿元和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%。

(2) 经开区经济发展概况

2019年经开区经济保持平稳增长，中国（云南）自由贸易试验区昆明片区的设立对经开区的产业发展有促进作用。

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。

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（以下简称“自贸区昆明片区”）位于经开区内。自贸区昆明片区设立以来，经开区推进宝能汽车制造、普洛斯环普产业园等重大项目建设；培育新兴产业，启用跨境电商信息化平台；与北京大学肿瘤医院合作办医，建设国家区域性肿瘤治疗中心；推动珠海精钰医疗医用制氧设备生产、四川海通药业人工合成工业大麻CBD。经开区将自贸区昆明片区功能定位于发展高端制造业、航空物流业、数字经济产业和总部经济、科技创新等现代服务业以及新能源汽车、电子信息、新材料等新兴产业，目标建设面向南亚东南亚的经济贸易中心、科技创新中心、金融服务中心和人文交流中心。

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%。

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。

2020年，经开区着重十个方面的工作：增强制度创新内生力；增强转型升级突破力；招商招才，增强经济发展原动力；增强持续发展驱动力；增强营商环境品牌力；增强城业互促联动力；增强环境保护支撑力；增强民生福祉保障力；增强基层治理协同力；增强干事创业向心力。

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

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

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%，实际控制人为经开区国资委。

2. 企业规模及竞争优势

作为经开区唯一的城市基础设施建设企业，公司在经开区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. 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2020年3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，昆明经济技术开发区管理委员会（以下简称“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，公司副总经理、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；历任云南建投第四建设有限公司技术科长、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2020年3月底，公司本部员工51人，其中研究生及以上学历占15.69%、本科学历占68.63%、大专及以下学历占15.68%；从年龄分布来看，50岁以上人员占15.69%、30—50岁占80.39%、30岁以下占3.92%。

4. 外部支持

近年来，昆明市及经开区财政收入持续增长，当地政府在资产注入、资金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，2017—2019年，昆明市一般公共预算收入分别为560.86亿元、595.6亿元和630.03亿元。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%，财政收入质量一般；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%，财政自给能力较好。

2017—2019年，经开区一般公共预算收入分别为33.51亿元、37.93亿元和41.01亿元，

近年来持续增加。根据《昆明经济技术开发区2019年地方财政预算执行情况和2020年地方财政预算的报告》，2019年经开区一般公共预算收入同比增长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。

（2）资产注入

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”）。

（3）资金注入

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。

（4）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。2017—2019年，公司累计收到的项目专项款分别为57.80亿元、69.88亿元和86.72亿元。

2017—2019年，公司分别收到政府补助1090.06万元、1048.95万元和1941.19万元。

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（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8月26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；整体毛利率波动下降。

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。2017—2019年，公司分别实现营业收入9.75亿元、9.11亿元和11.88亿元，主要受房地产收入规模影响而呈波动增长。

毛利率方面，2017—2019年公司整体毛利率波动下降，分别为29.71%、33.49%和28.15%。其中，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	2017年			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	收入	占比	毛利率
产品销售	3083.88	3.16	2.37	3588.21	3.94	18.92	1531.88	1.29	23.59	717.85	3.87	10.42
房地产开发	65527.30	67.20	25.76	45450.48	49.87	24.70	71541.63	60.20	18.52	9700.61	52.29	36.87
工程收入	3238.13	3.32	41.61	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	12757.96	13.08	46.38	20261.61	22.23	18.01	21113.71	17.77	43.61	3616.20	19.49	6.35
利息收入	7250.16	7.43	11.33	10001.22	10.97	37.73	5798.95	4.88	55.60	524.87	2.83	
手续费及佣金收入	51.03	0.05	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁收入	5320.77	5.46	56.82	5324.48	5.84	89.39	7409.80	6.23	68.81	3625.36	19.54	82.58
其他	287.15	0.29	84.85	41.45	0.05	84.53	1127.61	0.95	17.03	42.69	0.23	8.95
合计	97516.38	100.00	29.71	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，项目建设资金公共租赁住房由经开区财政局拨付资金，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”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，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，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2020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3474套；剩余待销售车位共2124个，商场68套，临街

商铺16套，房屋80套；已实现销售回款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。

2017—2019年，公司实现房地产开发收入分别为6.55亿元、4.55亿元和7.15亿元，收入规模确认受房地产调控及市场环境影响较大。其中，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；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2017—2019年，公司房地产开发业务毛利率分别为25.76%、24.70%和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

基础设施代建项目稳步推进，受益于2018-2019年期间代建费率的提高，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较大。

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”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 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。

2017—2019 年，公司实现工程收入分别为 3238.13 万元、6466.03 万元和 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；毛利率分别为 41.61%、99.05% 和 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，2019 年度经开区财政局直接拨付金额下降故自筹资金成本增加。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	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	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；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。其中，大观山项目占地面积3302.05亩，总投资预计不超过10.00亿元，截至2020年3月底已投入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占地面积约6594.5亩，计划总投资约36.40亿元。截至2020年3月底已投入33.00亿元，目前大部分项目已完工，剩余部分为道路建设，预计2020年底全部完工。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2020年3月底大观山项目和阿拉、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尚未出让土地；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月底公司已收到以上项目成本返还款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。2017—2019年该板块收入逐年增加，分别为1.28亿元、2.03亿元和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；毛利率分别为46.38%、18.01%和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%。

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；2017—2019年公司实现绿化工程收入分别为6586.77万元、11877.35万元和12460.65万元，计入“保安及物业管理费收入”。

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。2017—2019年，公司分别实现租赁收入0.53亿元、0.53亿元和0.74亿元；毛利率分别为56.82%、89.39%和68.81%，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。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

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。2017—2019年，公司分别实现利息收入0.73亿元、1.00亿元和0.58亿元；毛利率分别为11.33%、37.73%和55.60%，其中2017—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。

2017—2019年，公司实现产品销售收入分别波动下降，分别为0.31亿元、0.36亿元和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；毛利率分别为2.37%、18.92%和23.59%，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，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，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。2017—2019年，其他

业务收入分别为 287.15 万元、41.45 万元和 1127.61 万元，毛利率分别为 84.85%、84.53% 和 17.03%，占当期主营业务收入的比重分别为 0.29%、0.05% 和 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年审计报告，北京立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 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 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。其中 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公司。2019 年公司无新增合并范围内子公司，公司财务数据可比性较强。

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。

2017—2019 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 7.67%。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.14	4.49	19.01	8.08	21.38	8.16	16.51	6.22
其他应收款	43.32	19.18	25.43	10.81	18.38	7.02	18.27	6.89
存货	19.62	8.69	23.38	9.94	28.38	10.84	28.64	10.79
流动资产	80.79	35.77	76.42	32.50	74.44	28.43	70.12	26.43
投资性房地产	13.11	5.80	18.54	7.88	23.76	9.07	23.76	8.95
在建工程	89.19	39.48	101.63	43.22	117.01	44.68	124.60	46.96
其他非流动资产	31.37	13.89	31.37	13.34	39.10	14.93	39.10	14.74
非流动资产	145.09	64.23	158.72	67.50	187.44	71.57	195.22	73.57

资产总额	225.89	100.00	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

2017—2019年，公司流动资产有所下降，年均复合下降4.01%，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，2017—2019年，其他应收款快速下降，年均复合下降34.86%。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。

2017—2019年，公司存货规模快速增长，年均复合增长20.25%；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。2017—2019年，公司非流动资产年均复合增长18.09%。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，2017—2019年年均复合增长34.64%，主要系投资性房地产公允价值变动以及增持资产所致。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，2017—2019年，在建工程年均复合增长14.53%；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。

2017—2019年，公司其他非流动资产不断增长，年均符合增长11.64%；截至2019年底，公司其他非流动资产39.10亿元，其中市政道路、管网及附属资产为公益性资产，合计31.37亿元，为其他非流动资产总额的80.23%，占比较高。公司其他非流动资产较上年底增长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”）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

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；公司有息债务规模波动下降，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，2017—2019年，年均复合增长5.42%，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。

2017—2019年，公司实收资本和资本公积有所增长，其中实收资本增长主要系2019年经开区管委会注入资金3000.00万元，资本公积增长主要系经开区国资委将公租房资产投入公司，以及经开区管委会将价值0.27亿元的土地使用权出资入股子公司经百实业。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，其中资本公积中包括公益性资产31.37亿

元，占资本公积的57.39%；2017—2019年，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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	10.19	7.70	14.74	10.83	11.49	7.28	10.78	6.73
其他应付款	5.75	4.34	5.10	3.75	5.44	3.44	6.56	4.09
一年内到期的非流动负债	4.97	3.76	3.14	2.31	15.26	9.66	8.05	5.02
流动负债	23.41	17.69	26.60	19.54	37.41	23.69	28.82	17.98
长期借款	7.93	5.99	6.20	4.55	6.27	3.97	6.07	3.79
应付债券	32.20	24.33	18.00	13.22	8.00	5.07	16.94	10.57
长期应付款	9.01	6.81	12.99	9.54	16.57	10.49	105.46	65.81
专项应付款	57.80	43.67	69.88	51.33	86.72	54.91	0.00	0.00
非流动负债	108.94	82.31	109.53	80.46	120.52	76.31	131.43	82.02
负债总额	132.35	100.00	136.13	100.00	157.93	100.00	160.25	100.00
实收资本	26.96	28.82	26.96	27.23	27.26	26.22	27.26	25.94
资本公积	53.97	57.70	53.97	54.51	54.66	52.58	54.66	52.01
未分配利润	9.99	10.68	12.37	12.49	13.91	13.38	13.93	13.26
所有者权益合计	93.54	100.00	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年一季度整理

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

2017—2019年，公司负债总额有所增长，年均复合增长9.24%。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%。

2017—2019年，公司流动负债年均复合增长26.40%。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。

2017—2019年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长6.18%，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。2017—2019年，公司其他应付款年均复合下降2.68%。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。

2017—2019年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长5.18%。截至2019年底，公司非流动负债120.53亿元，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12.00亿元PPN、“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。2017—2019年，公司长期应付款快速增加，年均复合增长35.64%。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，2017—2019年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长22.49%；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，2017—2019年，公司全部债务分别为45.10亿元、27.55亿元和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分别为48.74亿元、32.49亿元和34.73亿元，随着债务的偿付，公司债务规模波动减少，2017—2019年，公司调整后全部债务资本化比率分别为34.26%、24.71%和25.04%。债务指标方面，2017—2019年公司资产负债率、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波动下降，截至2019年底，上述指标分别为60.31%、25.04%和14.46%，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%，其中非流动负债占比82.02%，主要为长期应付款105.46亿元和应付债券16.94亿元。

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

近年来，公司营业收入波动增长；期间费用管控力度有待提高；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。2017—2019年，公司分别实现营业收入9.75亿元、9.11亿元和11.88亿元，主要受房地产收入规模影响而呈波动增长。2020年1—3月，公司实现营业收入1.86亿元。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用分别为1.34亿元、1.71亿元和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%）分别为13.72%、18.78%和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，2017—2019年，公司利润总额波动增加，分别为0.99亿元、3.38亿元和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。2017—2019年，公司分别收到政府补助1090.06万元、1048.95万元和1940.52万元。盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率波动上升，分别为22.81%、30.54%和24.76%，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

近年来,公司经营活动净现金流波动下降,收现质量一般;投资活动净现金流波动幅度较大;偿债规模的波动使得筹资活动净现金流波动幅度较大。

经营活动现金流方面,2017—2019年,公司经营活动现金流入波动下降,分别为25.11亿元、45.71亿元和13.50亿元;其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.64亿元、12.21亿元和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。2017—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活动产生现金流入、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16.41亿元、33.37亿元和7.58亿元,其中2019年同比下降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。2017—2019年公司经营活动净现金流分别为9.64亿元、33.20亿元和-3.24亿元,2019年经营活动现金净流量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,公司现金收入比分别为88.56%、133.95%和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。

投资活动现金流方面,2017—2019年,公司投资活动净现金流波动幅度较大,分别为-3.22亿元、-7.29亿元和3.96亿元,系其他与投资活动有关的现金净流出规模波动较大所致。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。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,2017—2019年,公司筹资活动现金流入分别为4.69亿元、8.01亿元和8.86亿元,主要受融资力度影响快速增长。2017—2019年,公司筹资活动现金流出波动下降,分别为14.11亿元、25.04亿元和7.22亿元,主要系偿还债务支付的现金规模下降所致。2017—2019年,筹资活动净现金流波动幅度较大,分别为-9.41亿元、-17.03亿元和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

公司短期规模较小,短期偿债能力较强;公司持续获得政府有力支持,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,2017—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%。2017—2019年底,公司现金类资产分别为10.14亿元、19.01亿元和21.58亿元;现金类资产/调整后短期债务分别为1.53倍、3.81倍和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,2017—2019年,公司EBITDA波动增长,分别为1.81亿元、4.48亿元和3.92亿元;受此影响,公司调整后全部债务/EBITDA波动下降,分别为26.91倍、7.25倍和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

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。

2017—2019年，公司资产总额快速下降，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建管公司所致。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。

2017—2019年，公司所有者权益快速下降，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%。

2017—2019年，公司负债总额快速下降，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。

2017—2019年，公司营业收入快速下降，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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务有较大影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

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金额为5.00亿元，分别相当于2019年底调整后长期债务和调整后全部债务的28.45%和14.40%，本期中票的发行

将对公司现有债务结构有较大的影响。

2019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60.31%、25.04%和14.46%，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，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61.05%、27.65%和17.84%，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

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的5.02倍、9.14倍和2.70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金额的1.93倍、6.64倍和-0.65倍；2017—2019年，公司EBITDA分别为1.81亿元、4.48亿元和3.92亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.36倍、0.90倍和0.78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好。

十、结论

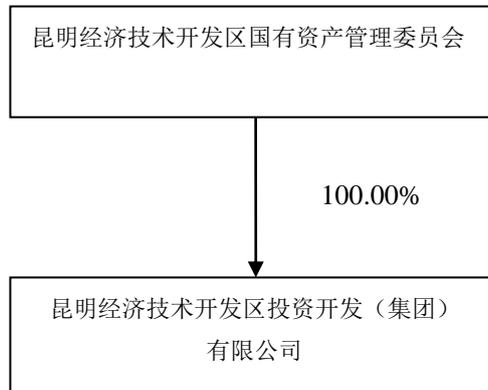
公司作为经开区基础设施建设经营的核心主体，在经营环境、业务专营性等方面优势明显，随着公司外部经营环境的持续优化以及基础设施项目逐步推进、经营性业务的扩张，公司资产及收入规模有望增长，盈利水平有望提升。

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，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。

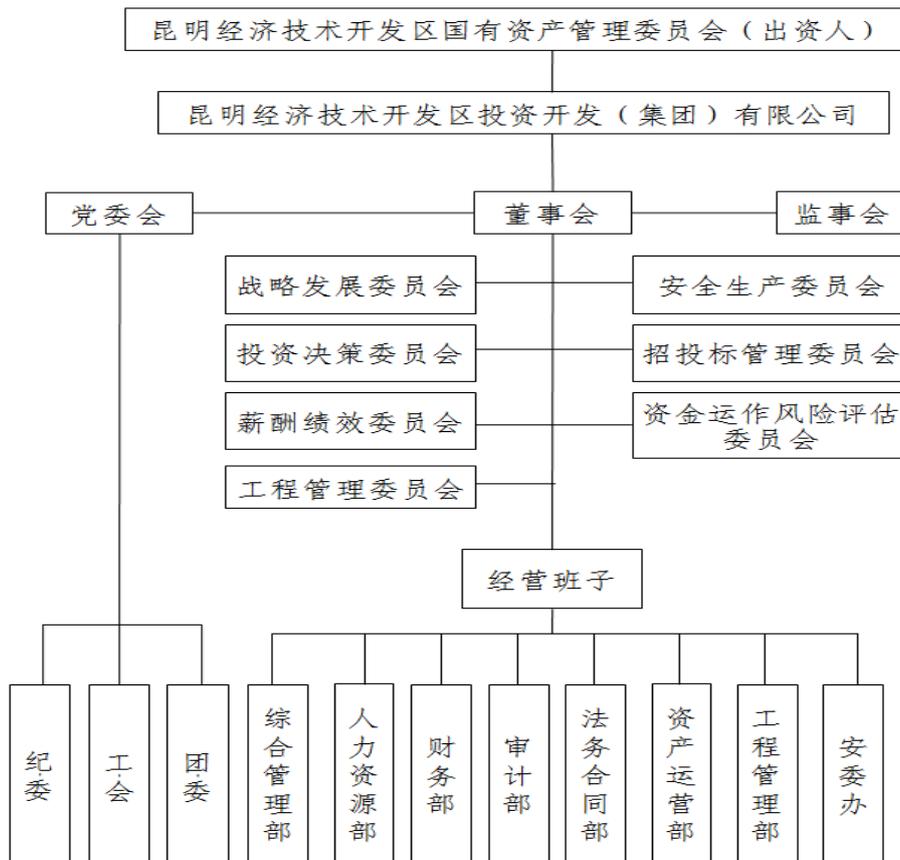
总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿

还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 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	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

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 年度第二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。