

信用评级公告

联合〔2023〕3010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）有限公司及其相关存续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”的信用等级为 AA，“22 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月二十五日

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 昆明经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 昆明经开 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
22 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 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/07/24
20 昆明经开 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/11
22 昆明经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/01/26

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：2023 年 5 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型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“昆明经开区”或“经开区”）基础设施建设经营的核心主体，业务专营优势明显，跟踪期内继续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。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、投资压力较大、存在较大短期偿债压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南担保”）为“22 昆明经开 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定云南担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 昆明经开 MTN001”本息偿付的安全性。

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保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持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”的信用等级为 AA，“22 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 持续获得政府支持。**公司是经开区基础设施建设经营的核心主体，跟踪期内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 2023 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 22.69%和 9.68%。
- 外部担保提升债券偿付安全性。**云南担保为“22 昆明经开 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“22 昆明经开 MTN001”的偿付安全性。

关注

- 土地整理收入实现存在不确定性。**公司土地一级开发

本次评级模型打分表及结果：

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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司是昆明经开区基础设施建设经营的核心主体，获得政府在财政补贴、资金注入等方面的有力支持。				+2
评级结果				AA

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：张丽路君

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

项目已投入规模较大，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。

2. **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。
3. **公司存在较大投资压力。**截至2023年3月底，公司自营项目计划总投资57.01亿元，尚需投资27.69亿元，公司存在较大资金压力且项目收益实现存在一定不确定性。
4. **2023年存在一定的集中兑付压力。**截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.74倍。2023年4—12月，公司需偿还有息债务18.15亿元，面临一定的集中兑付压力。
5. **间接融资渠道亟待拓宽。**截至2023年3月底，公司获得银行授信额度17.14亿元，剩余额度10.49亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	30.00	24.02	18.58	16.02
资产总额（亿元）	288.56	286.94	277.92	279.06
所有者权益（亿元）	114.62	114.91	115.71	115.68
短期债务（亿元）	12.39	13.11	21.88	21.55
长期债务（亿元）	22.10	23.63	11.22	12.40
全部债务（亿元）	34.49	36.74	33.09	33.96
营业总收入（亿元）	12.65	20.11	20.12	3.09
利润总额（亿元）	2.86	1.50	1.47	0.01
EBITDA（亿元）	4.21	3.18	3.79	--
经营性净现金流（亿元）	0.96	-0.08	0.86	-1.76
营业利润率（%）	36.83	16.63	18.77	23.67
净资产收益率（%）	1.63	0.96	0.69	--
资产负债率（%）	60.28	59.95	58.37	58.54
全部债务资本化比率（%）	23.13	24.23	22.24	22.69
流动比率（%）	273.20	307.93	209.72	202.33
经营现金流动负债比（%）	3.18	-0.31	2.33	--
现金短期债务比（倍）	2.42	1.83	0.85	0.74
EBITDA利息倍数（倍）	1.75	1.30	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.19	11.55	8.74	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	107.83	108.39	106.55	105.19
所有者权益（亿元）	62.93	64.06	62.91	62.49
全部债务（亿元）	26.32	28.60	23.71	21.49
营业总收入（亿元）	1.32	1.18	0.86	0.18
利润总额（亿元）	0.48	0.13	-1.09	-0.42
资产负债率（%）	41.64	40.90	40.96	40.59
全部债务资本化比率（%）	29.49	30.87	27.37	25.59

流动比率 (%)	242.84	220.36	123.30	125.79
经营现金流动负债比 (%)	-20.83	-5.47	31.43	--

注：1. 公司合并口径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. 公司未提供公司本部债务调整相关数据，故公司本部长短期债务均未调整；3. 2020—2021年 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；4. 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 昆明经开 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/07/22	谢晨 刘佳辰	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、 20 昆明经开 MTN002	AA						
22 昆明经开 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/12/14	谢晨 汪宜徽 李殊臣	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 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	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2023 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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及经营范围未发生变化。2022 年 6 月，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”）向公司注入资本金 391.00 万元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 27.26 亿元，实收资本 34.12 亿元¹，经开区管委会和云南省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，公司实际控制人仍为经开区管委会。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设 9 个职能部门，包括工程管理部、财务部和战略发展部等（见附件 1-2）；合并范围内拥有一级子公司 15 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 277.92 亿元，所有者权益 115.71 亿元（含少数股东权益 6.30 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 20.12 亿元，利润总额 1.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 279.06 亿元，所有者权益 115.68 亿元（含少数股东权益 6.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.09 亿元，利润总额 0.01 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

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 MTN001	5.00	5.00	2020/07/24	3 年
20 昆明经开 MTN002	5.00	5.00	2020/09/11	3 年
22 昆明经开 MTN001	5.00	5.00	2022/01/26	3 年

资料来源：联合资信整理

“22 昆明经开 MTN001”由云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增

¹ 截至本报告出具日，公司股本变化的工商注册信息变更尚未完成。

长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅

度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集体服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳增长政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨

幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资

和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工

作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，国内宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知

要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，俄乌地缘政治冲突和美联储加息等冲击下，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升，需重点关注短期偿债压力大及出现借款及票据逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2022年，昆明市经济总量持续增长，昆明市及昆明经济技术开发区（以下简称“昆明经开区”或“经开”）一般公共预算收入降低，政府性基金收入明显下降。

（1）昆明市

根据《2022年1—12月昆明市国民经济主要经济指标》，2022年，昆明市完成地区生产总值7541.37亿元，按可比价格计算，同比增长3.0%。其中，第一产业增加值为326.96亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值为2413.39亿元，同比增长3.2%；第三产业增加值为4801.02亿元，同比增长2.7%；三次产业结构调整为4.3：32.0：63.7。

2022年，昆明市固定资产投资（不含农户）较2021年下降3.1%。分产业看，第一产业投资同比增长111.2%，第二产业投资同比增长41.1%，第三产业投资同比下降10.5%。从支柱板块看，工业投资同比增长41.4%，房地产投资同比下降30.8%。

根据《关于昆明市2022年地方财政预算执行情况和2023年地方财政预算草案的报告》，

2022年昆明市完成一般公共预算收入505.2亿元，较2021年决算数据下降26.7%，其中税收收入占比为78.01%；同期，一般公共预算支出为863.3亿元，较2021年决算数据下降7.0%，财政自给率为58.52%。2022年，昆明市完成政府性基金预算收入146.1亿元，下降67.6%；同期，昆明市获得上级补助收入415.69亿元。截至2022年底，昆明市政府债务余额2230.56亿元。

根据《2023年一季度昆明市经济运行情况》，2023年1—3月，昆明市实现地区生产总值1983.28亿元，按可比价格计算，同比增长4.1%，其中第一产业增加值为71.11亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值为521.40亿元，同比增长1.8%；第三产业增加值为1390.77亿元，同比增长5.0%。同期，昆明市规模以上工业增加值同比增长4.9%；固定资产投资（不含农户）同比下降4.7%，其中房地产开发投资同比下降29.7%。2023年1—3月，昆明市实现一般公共预算收入153.48亿元，同比下降14.1%，其中税收收入120.15亿元；完成一般公共预算支出208.92亿元，同比下降18.1%；财政自给率为73.46%。

（2）昆明经开区

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，批复面积11.8平方公里（含出口加工区2平方公里）；2008年5月，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。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。

根据《中国（云南）自贸区昆明片区（昆明经开区）2022年经济运行分析报告》，2022年，昆明经开区内企业主营业务收入完成3184亿元，同比增长5.7%。经开区规模以上固定资产投资同比增长2.4%，高于昆明市平均水平5.5个百分点。其中工业投资增长37.0%、占比30.4%；房地产投资下降44.5%、占比48.4%；基础设施投资增长36.9%、占比14.3%。

根据《昆明经济技术开发区2022年地方财政预算执行情况和2023年地方财政预算草案的报告》，2022年，昆明经开区实现一般公共预算收入34.99亿元，同比下降21.0%；其中税收收入为33.16亿元，占一般公共预算收入的94.79%；同期，昆明经开区完成一般公共预算支出33.86亿元，财政自给率为103.32%。2022年，昆明经开区完成政府性基金收入7.84亿元，同比下降16.0%。截至2022年底，昆明经开区政府债务余额55.30亿元，债务率为95.75%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为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，公司债务履约情况良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化。截至2023年3月底，经开区管委会和云南省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%股权，公司实际控制人仍为经开区管委会。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为经开区基础设施建设经营的核心主体，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. 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2023年4月18日，

公司本部无未结清的不良信贷记录；跟踪期内无新增已结清不良信贷记录和欠息记录。

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：91530100566220950X），截至2023年5月18日，子公司昆明经百实业有限公司（以下简称“经百公司”）无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：5301010005411723），截至2023年5月23日，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”）无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年5月25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、管理制度及高级管理人员等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司收入规模和毛利率同比变化不大，收入结构较为多元化。

2022年，公司营业总收入规模和结构较2021年变化不大，主要由房地产开发收入、工程项目收入、保安及物业管理费收入和产品销售收入构成。2022年商业地产收入受销售进度影响下降51.07%，租赁收入下降17.40%，除以上两个业务收入下降外，保障性住房项目、工程项目、保安、物业管理及水务、产品销售收入均实现了不同程度上涨。

从毛利率水平来看，2022年，公司综合毛利率较2021年下降0.42个百分点，变化不大。其中，保障性住房项目毛利率大幅所降，主要系保障性住房项目处于尾盘销售阶段毛利率较低所致；

同期，商业地产项目毛利率有所上升，主要系观林湖花园项目收益增长所致；公司工程项目毛利率同比有所下降；保安、物业管理及水务业务毛利率较2021年有所上升，主要系收入增加、成本相对固定所致；产品销售业务毛利率进一步下降且亏损，系供货成本上升所致。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的15.37%，主要来源于商业地产销售收入、工程代建收入、保安及物业管理费收入和利息收入。同期，公司综合毛利率较2022年有所上升。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项 目	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障性住房销售	17303.47	8.61	34.51	18400.76	9.14	4.86
商业地产销售	78827.32	39.20	8.15	38573.64	19.17	21.01
工程项目	30814.09	15.32	51.11	33991.88	16.89	41.04
保安、物业管理及水务	27503.92	13.68	3.17	30981.69	15.40	8.19
租赁	10726.72	5.33	54.88	8859.99	4.40	67.28
利息收入	10202.06	5.07	39.00	10560.86	5.25	66.96
产品销售	25208.08	12.54	1.53	52542.18	26.11	-0.51
其他	485.18	0.24	-11.14	7318.88	3.64	1.80
合 计	201070.84	100.00	19.50	201229.89	100.00	19.08

注：其他收入包括公租房运营收入、劳务派遣收入、水电费收入、办学收入、代扣代缴手续费收入等；2021—2022 年公司土地一级开发整理及管理费收入归集至工程收入；尾差系四舍五入所致
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) 基础设施建设

2022 年，公司基础设施建设业务稳步推进，形成的工程收入有所增长，毛利率有所下降；在建代建项目资金来源以财政出资为主，未来投资压力不大，但进展较为缓慢，公司账面上有较多已完工项目未结算；公司自营项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力且项目收益实现存在一定不确定性。

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，采用经开区管委会先拨款，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，剩余部分公司自筹。

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）。跟踪期内，公司账务处理方式及项目资金回款方式未发生变化。

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 2023 年 3 月底，公司代建项目总投资额共计 126.01 亿元（共 58 个项目），其中新建 9 个项目，总投资额 52.50 亿元，已完成投资 12.05 亿元，建设进展较为缓慢；续建 12 个项目，总投资额 52.78 亿元，已建设完毕但尚未完成回款和结算；已完工并回款 37 个项目，总投资额 20.73 亿元，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 2023 年 3 月底，公司主要拟建项目规模较小，投资压力不大。

表4 截至2023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	累计投资额	尚需投资
经开 219（东段）工程	41341.07	22553.48	18787.59
呈黄路东辅线(南段)工程	64454.36	3527.70	60926.66
大冲片区规划 37#道路工程	1815.00	618.89	1196.11
黄土坡 1 号道路	9956.54	2601.00	7355.54
公路市政化改造及综合管廊项目	259712.09	64481.68	195230.41
呈黄路（北段）西辅线工程	62360.66	3113.28	59247.38
经开 256 号道路	35494.69	19241.31	16253.38
经开 225 号道路	46558.72	1133.31	45425.41
大冲片区 32 号、43 号道路工程	3292.01	3247.22	44.79
合计	524985.14	120517.87	404467.27

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，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沪滇临港昆明科技园，计划总投资 57.01 亿元，已投资 29.32 亿元，尚需投资 27.69 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券资金，已投资 7.03 亿元，未来拟通过水费收入实现资金平衡。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 39.6 万平方米（其中规划建筑面积 2.3 万平方米），资金来源主要为公司自有资金和地方政府专项债券资金（公司正在申报政府专项债 10.00 亿元），计划总投资 34.12 亿元，已投资 13.93 亿元，未来拟通过租金和不动产销售实现资金平衡。沪滇临港昆明科技园项目总建筑面积 271540 平方米，包含生产制造区、智能制造区、研发智造区、总部功能区以及功能配套区，资金来源主要为公司自有资金、地方政府专项债券资金（2022 年已获得政府专项债资金 3.60 亿元，计划另申报 3.40 亿元）和项目贷款，计划总投资 14.00 亿元，已投资 8.36 亿元，收益来源主要为标准厂房出租及出售收入、配套用房出租收入、物业收入、广告牌收入、停车费收入、充电桩收入及分布式光伏发电屋顶租金收

入等。整体看，公司自营项目尚需投资规模较大，未来收益实现受项目建设进度、运营情况及宏观经济等因素影响存在一定不确定性。

（2）房地产开发

2022 年，公司商业地产开发收入主要来自观林湖花园项目，该项目销售进度尚可；保障房项目已接近销售尾声，公司无在建及拟建保障房开发项目，该业务持续性有待关注。

公司房地产开发业务包括商业房地产开发和保障房开发，主要由公司本部、昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）及经百公司负责投资建设；商业房地产包括商业住宅及其配套底商；保障房开发的承建模式为代建，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%）。跟踪期内，公司房地产开发业务账务处理方式无变化。

商业房地产开发方面，公司在售商业房产项目主要为观林湖花园项目，该项目为位于昆明市经开区的住宅及配套商业建设项目，截至 2023 年 3 月底，总投资 17.20 亿元，已投资 12.50 亿元，总销售面积 136269 万平方米，销售进度为 63.81%。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建商业房产项目。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司商业地产项目收入均主要来自于观林湖花园项目。

保障房开发方面，公司主要保障房项目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、安置房 722 套和商业住宅 2086 套）及配套的公建设施、商业设施。截至 2023 年 3 月底，上述项目总投资 23.40 亿元，均已竣工并交付，其中公租房由政府回购，安置房已基本销售完毕。截至 2023 年 3 月底，公司暂无在建及拟建保障房项目。2022 年，公司保障房项目收入主要来自倪家营、普照区项目配套设施销售；毛利率较 2021 年下降 29.65 个百分点。

（3）土地一级开发

公司土地一级开发项目已投入规模较大；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，联合资信将持续关注。

2008 年以来，公司受昆明市经开区土地储备分中心（现更名为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，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，公司收益实现受土地出让进度影响较大。跟踪期内，该业务账务处理方式未发生变化。

2022 年，公司确认土地一级开发整理及管理费收入 0.45 亿元。截至 2023 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、清水北部片区项目和阿拉、洛羊片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理项目，计划总投资 147.00 亿元，累计投资 40.98 亿元，尚需投资 110.02 亿元，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。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司已完成待收储土地一级开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资	累计投资额
大观山项目	3302.40	40.00	7.00
清水北部片区项目	10767.00	88.00	14.98
阿拉、洛羊片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理项目	6594.50	19.00	19.00
合计	20663.90	147.00	40.98

注：大观山项目包括一期及二期项目
资料来源：公司提供

（4）保安、物业管理及水务和租赁业务

2022 年，公司保安、物业管理及水务收入有所增长，租赁业务收入有所下降，两项业务对公司收入形成有力支撑。

公司保安、物业管理及水务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。2022 年，公司保安及物业管理费收入同比增长 12.64%，主要包括保安收

入 0.70 亿元、物业管理及餐饮服务收入 0.87 亿元、水务收入 1.25 亿元及其他零星服务收入 0.27 亿元。2023 年一季度，公司该板块收入相当于 2022 年的 28.93%。

公司租赁业务主要由公司本部和子公司腾邦置业经营，主要包括商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2022 年，公司租赁收入同比下降 17.40%，主要系租赁减免导致；毛利率较 2021 年上升 12.40 个百分点。2023 年一季度，公司租赁收入相当于 2022 年全年的 27.47%，毛利率较 2022 年进一步上升。

(5) 利息收入

公司委托贷款和小额贷款均有逾期不良业务产生，跟踪期内，公司小额贷款逾期金额有所上升，委托贷款业务逾期事项无最新进展，联合资信将对以上事项保持关注。

公司利息收入板块主要包括：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；由公司内部资金拆借（资本化利息部分）确认的资金运作收入；公司委托贷款业务由经开区管委会授权公司经营，跟踪期内公司未开展新的委托贷款业务。

小额贷款方面，截至 2023 年 3 月底，兴融公司发放贷款余额 0.58 亿元（共计 10 笔），已逾期 5 笔（其中诉讼 2 笔，非诉清收 3 笔），逾期贷款余额 0.47 亿元。针对兴融公司向云南海归创业园科技发展有限公司的贷款 3000.00 万元，公司已向昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）提起诉讼，并向法院申请了诉讼财产保全，昆明中院于 2022 年 5 月 31 日下达二审判决，判令被告偿还兴融公司借款本金及相关利息，案件受理费由所有被告共同承担；另有 1 笔逾期贷款（700.00 万元）系兴融公司向云南云桥建设股份有限公司发放的贷款，公司已于 2021 年 11 月 15 日向昆明市呈贡区人民法院提起诉讼，并申请了财产保全，兴融公司于 2022 年 9 月 14 日向呈贡法院申请强制执行，法院立案受理进入强制执行阶段。

委托贷款方面，截至 2023 年 3 月底，公司本部委托贷款余额 1.40 亿元（共两笔，均为逾期委托贷款），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委托贷款余额 2309.00 万元（共 1 笔，已逾期），已通过资产收购的方式进行资产保全，尚欠款 2309.00 万元。

(6) 产品销售

2022 年，公司产品销售收入快速增长，主要来自农机产品销售和材料销售业务；因供货成本上升，2022 年产品销售业务亏损。

公司产品销售收入主要来源于农机产品销售和材料销售业务。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公司（下称“神犁公司”）负责，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。公司材料销售业务主要由子公司云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司运营，销售品种主要包括屋面材料、混凝土、钢材、高粱等。公司采用以销定采的业务模式，分别与下游客户及上游供应商签订销售及采购合同；公司对下游核心客户提供 30~90 天的账期，针对部分民营企业则采取先款后货的方式，无账期。

2022 年，公司产品销售收入仍以材料销售收入（占比 80.79%）为主，受供货的固定成本不变、变动成本上升影响，产品销售业务亏损。2023 年 1—3 月，公司产品销售收入相当于 2022 年的 15.09%，主要来自材料销售收入。

(7) 其他业务

公司其他业务板块较多但收入规模较小，对公司收入贡献有限。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司其他业务收入主要包括公租房运营收入、劳务派遣收入、水电费收入、办学收入、代扣代缴手续费收入等，各板块收入规模较小。

3. 未来发展

公司未来发展方向清晰，符合自身定位。

根据公司发展战略规划，未来公司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的保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司共有纳入合并范围一级子公司15家。从合并范围变动来看，2022年公司合并范围一级子公司无变化，2023年1-3月减少一家子公司，系划转至建管公司所致。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额277.92亿元，所有者权益115.71亿元(含少数股东权益6.30亿元)；2022年，公司实现营业总收入20.12亿元，

利润总额1.47亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额279.06亿元，所有者权益115.68亿元(含少数股东权益6.30亿元)；2023年1-3月，公司实现营业总收入3.09亿元，利润总额0.01亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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，存在一定规模公益性资产；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底下降3.14%，资产结构仍以非流动资产为主，详见下表。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产合计	83.46	29.09	77.77	27.98	76.71	27.49
货币资金	24.02	8.37	16.81	6.05	14.19	5.08
其他应收款	20.18	7.03	20.22	7.28	20.17	7.23
存货	33.81	11.78	32.00	11.51	32.46	11.63
非流动资产合计	203.48	70.91	200.16	72.02	202.34	72.51
投资性房地产	23.97	8.35	26.95	9.70	26.95	9.66
在建工程	130.34	45.42	123.90	44.58	126.14	45.20
其他非流动资产	33.33	11.62	33.33	11.99	33.33	11.94
资产总额	286.94	100.00	277.92	100.00	279.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

(1) 流动资产

2022年底，公司流动资产较2021年底下降6.83%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较2021年底下降30.02%，主要由银行存款(16.79亿元)和其他货币资金(0.02亿元)构成。公司受限货币资金0.03亿元，为风险代偿保证金和农民工工资保证金。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长0.23%，主要为公司与政府部门的往来款项。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77.44%，集中度高。公司其他应收款中有5笔大额债项涉诉，其中对应

收昆明薇珏商贸有限公司的委托贷款，昆国用(2011)第00694号土地使用权，将由主管法院进行“招拍挂”转让，公司届时可收回债权本息；玉器城联排别墅108套(24370.65m²)资产仍在查封有效期，公司正在与债务人沟通变现等工作；针对应收昆明兆丰房地产开发有限公司的代垫费用，“兆丰陆仟城”项目下90套商铺已解封，备案权利人直接变更为公司，公司可凭此裁定书办理相关产权过户登记手续，查封资产价值足以弥补债权，无坏账风险，不计提坏账准备。公司其他应收款累计计提坏账准备0.03亿元，计提比例低。公司其他应收款回收受政府部门资金拨付效率影响较大。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
昆明市财政局经济技术开发区财政局分局	往来款、项目款	10.00	1-2 年, 5 年以上	49.44
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	土地一级开发成本	3.90	5 年以上	19.29
昆明经济技术开发区开发建设中心	工程款	1.45	5 年以上	7.18
蒙自海佳农业开发有限公司	保证金	0.24	1 年内	1.21
INJA INTERNATIONAL	货款	0.06	1 年内	0.32
合计	--	15.65	--	77.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 5.37%，主要由开发成本 23.27 亿元（主要为房地产开发项目中的土地使用权）、开发产品 6.07 亿元（主要为房地产开发项目）以及合同履约成本 2.35 亿元构成。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 1.63%，主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 12.45%，主要为用于租赁的房产。公司投资性房地产均按照公允价值计量。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底下降 4.94%。公司在建工程主要为基础设施代建项目投入、自营项目投入和部分土地整理开发成本。

2022 年底，公司其他非流动资产与 2021 年底持平；其他非流动资产主要包括市政道路（15.53 亿元，为公益性资产）和管网及附属资产（15.84 亿元）。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年

底增长 0.41%，资产规模及结构均较 2022 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产占资产总额的 5.01%，受限比例较低。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.03	0.01	保证金
投资性房地产	13.89	5.00	抵押借款
合计	13.92	5.01	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，以实收资本和资本公积为主；公司债务结构以短期债务为主，2023 年存在一定的集中兑付压力。

(1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 115.71 亿元，较 2021 年底变化不大，主要由实收资本（占 29.48%）、资本公积（占 48.43%）和未分配利润（占 12.81%）构成。

2022 年底，公司实收资本 34.12 亿元，较 2021 年底增加 0.04 亿元，主要系 2022 年 6 月昆明经开经济发展局向公司注入资本金所致；资本公积 56.03 亿元，较 2021 年底降低 0.16%，主要系云峰家园经济适用房项目于 2021 年底进行清算，涉及土地使用权已全部转让，减少资本公积 0.09 亿元所致。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 115.68 亿元，权益规模及结构均较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 5.71%，非流动负债占比有所下降，负债结构详见下表。

表 9 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	27.11	15.76	37.08	22.86	37.92	23.21
短期借款	0.16	0.09	1.07	0.66	3.38	2.07

应付账款	4.31	2.51	6.62	4.08	6.70	4.10
其他应付款	8.11	4.72	6.51	4.01	6.60	4.04
一年内到期的非流动负债	11.31	6.57	19.12	11.78	16.49	10.09
非流动负债合计	144.93	84.24	125.13	77.14	125.46	76.79
长期借款	5.86	3.41	2.82	1.74	3.33	2.04
应付债券	16.00	9.30	8.00	4.93	8.68	5.31
长期应付款	119.58	69.51	109.54	67.53	108.70	66.54
负债总额	172.03	100.00	162.21	100.00	163.37	100.00

注：尾差系四舍五入所致；其他应付款含应付利息，长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：公司财务报表、联合资信整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 36.80%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增加 0.91 亿元，其中抵押借款 0.15 亿元、保证借款 0.65 亿元以及信用借款 0.27 亿元；公司短期借款利率区间为 3.70%~5.30%。

2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 53.49%，主要为应付工程款和材料款。从账龄看，1 年以内占 58.63%，1~2 年占 15.00%，2~3 年占 19.99%，3 年以上占 6.38%，账龄较短。

2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底下降 19.79%，主要为往来款、押金及保证金和应付暂收款等。其中应付昆明中荣智融资担保有限公司融资租赁款 1.69 亿元，本报告已将其调整至短期债务计算。从账龄看，1 年以内占 20.65%，1~2 年占 21.03%，2~3 年占 25.09%，3 年以上占 33.24%，账龄偏长。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 69.04%；从结构上看，由一年内到期的长期借款（4.75 亿元）、一年内到期的应付债券（13.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.37 亿元）构成。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 13.66%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 51.93%；从结构上看，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（2.45 亿元）、抵押借

款（4.88 亿元）和信用借款（0.01 亿元）构成。公司长期借款利率区间为 3.52%~6.00%。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 50.00%，主要系公司发行“22 昆明经开 MTN001” 5.00 亿元以及偿还“21 昆明经开 SCP001” 3.00 亿元、“21 昆明经开 SCP002” 5.00 亿元所致。

表 10 截至 2022 年底公司应付债券（含一年内到期部分）情况

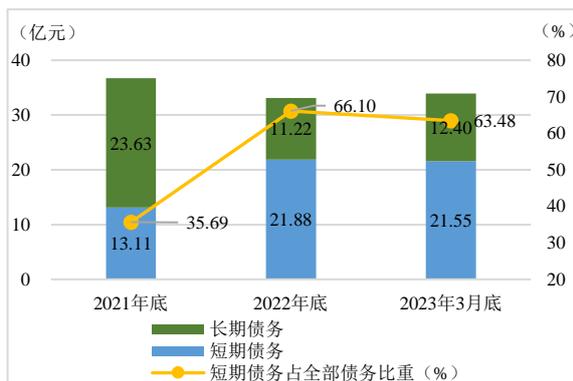
项目	余额（亿元）
2021 年度第一期债权融资计划	3.00
20 昆明经开 MTN001	5.00
20 昆明经开 MTN002	5.00
21 云昆明经开 ZR001	2.00
20 云昆明经开 ZR002	1.00
22 昆明经开 MTN001	5.00
合计	21.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底下降 8.39%，主要系公司与远东国际租赁有限公司、渝农商金融租赁有限责任公司签订的租赁合同重分类到一年内到期的非流动负债所致；其中，专项应付款主要为政府对代建的拨款，长期应付款主要由预收经开区土储中心拨付的土地征用补偿款 4.67 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 3.50 亿元以及渝农商金融租赁有限责任公司融资租赁款 0.40 亿元构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

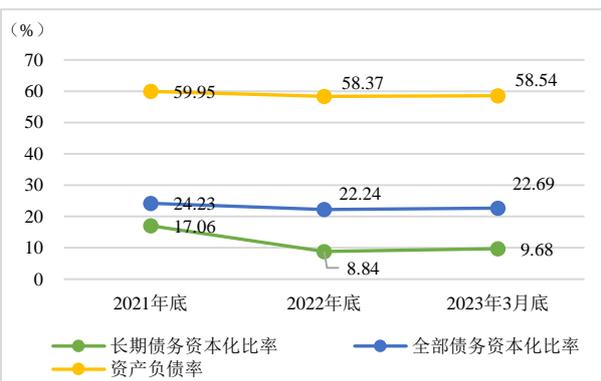
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 0.72%，负债规模和结构变化不大。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报表,联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报表,联合资信整理

有息债务方面,2022年底,公司全部债务较2021年底下降9.93%,短期债务占比较2021年底上升30.42个百分点,债务结构转为以短期债务为主。2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率较2021年底分别下降1.59个、1.99个和8.22个百分点。

2023年3月底,公司全部债务较2022年底增长2.60%,其中短期债务占比略有下降。2023年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别上升0.18个、0.45个和0.84个百分点。

根据公司提供资料,截至2023年3月底,公司于2023年4—12月、2024年及2025年到期的债务规模分别为18.15亿元、5.47亿元和5.93亿元;2023年存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入保持增长,费用控制能力有所下降。

2022年,公司营业总收入较2021年增长0.08%;同期,公司营业成本较2021年增长0.61%,与营业总收入增幅差异不大。2022年,公司营业利润率较2021年上升2.14个百分点。

2022年,公司期间费用2.91亿元,较2021年增长22.91%,主要系财务费用增加所致。2022年,公司期间费用占营业总收入的比重为14.48%,公司费用控制能力较2021年有所下降。

非经常性损益方面,2022年,公司其他收益占利润总额的比重为27.18%,主要为政府补助。

从盈利指标上看,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别较2021年提高0.05个和下降0.27个百分点。

表11 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	20.11	20.12
营业成本(亿元)	16.19	16.28
其他收益(亿元)	0.34	0.40
利润总额(亿元)	1.50	1.47
营业利润率(%)	16.63	18.77
总资本收益率(%)	1.58	1.63
净资产收益率(%)	0.96	0.69

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2023年1—3月,公司实现营业总收入3.09亿元,相当于2022年的15.37%;实现利润总额0.01亿元,营业利润率为23.67%。

5. 现金流

跟踪期内,公司经营现金转为净流入,收入实现质量略有提升但仍处于较低水平;投资活动现金持续净流出;筹资活动现金流净额持续净流出;未来随着在建项目的持续推进及债务的陆续到期,公司对外部融资依赖大。

经营活动现金流方面,2022年,公司经营活动现金流入量同比增长69.07%;其中,销售

商品、提供劳务收到的现金 12.24 亿元，主要为公司收到的购房款、工程款、土地整理管理费、材料款等业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 14.71 亿元，主要为往来款和财政补贴等。2022 年，公司现金收入比同比增加 3.40 个百分点，收入实现质量略有提升。2022 年，公司经营活动现金流出量同比增长 62.90%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 12.65 亿元，主要为项目投入；支付其他与经营活动有关的现金 10.49 亿元，主要为往来款支出。2022 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动现金流方面，2022 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 4.04 亿元和 6.19 亿元，主要系收到/支付土地整理及基础设施建设资金等。2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 7.73%。其中，公司取得借款收到的现金 9.03 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 3.60 亿元。2022 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 6.02%，主要为偿还债务支付的现金 12.39 亿元。2022 年，公司筹资活动现金流量净额持续为负。

表 12 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计（亿元）	16.20	27.39
经营活动现金流出小计（亿元）	16.28	26.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.08	0.86
投资活动现金流入小计（亿元）	12.07	4.08
投资活动现金流出小计（亿元）	16.15	9.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.08	-5.00
筹资活动现金流入小计（亿元）	13.73	12.67
筹资活动现金流出小计（亿元）	14.02	14.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.28	-2.19
现金收入比（%）	57.43	60.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 -1.76 亿元，现金收入比为 80.84%；公司投资活动现金流量净额 -1.12 亿元；公司筹资活动现金流量净额 0.26 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均较弱，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率及速动比率较 2021 年底均有所下降；2023 年 3 月底，上述指标分别为 202.33% 和 116.72%，较 2022 年底进一步下降。2022 年，公司经营活动现金流量净额对短期债务及流动负债的保障能力均有所上升，但保障能力弱。2022 年底，公司现金短期债务比较 2021 年底有所下降；截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比降至 0.74 倍。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所上升。2022 年，公司经营活动现金流量净额对全部债务及利息支出的保障能力均有所上升，但保障能力仍较弱。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	307.93	209.72
	速动比率（%）	183.19	123.44
	经营现金/流动负债（%）	-0.31	2.33
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.04
	现金短期债务比（倍）	1.83	0.85
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.18	3.79
	全部债务/EBITDA（倍）	11.55	8.74
	经营现金/全部债务（倍）	*	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.30	1.43
	经营现金/利息支出（倍）	-0.03	0.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，数据过小，用“*”表示；2021 年 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度 17.14 亿元，剩余额度 10.49 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益及收入规模占合并口径比重较低，公司本部存在较大短期偿债压力；因收入来源单一，2022 年公司本部利润总额亏损。

2022年底，公司本部资产总额106.55亿元（占合并口径的38.34%），较2021年底下降1.69%。其中，流动资产占28.89%，非流动资产占71.11%。从构成看，公司本部资产主要由其他应收款、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。2023年3月底，公司本部货币资金0.70亿元。

2022年底，公司本部所有者权益62.91亿元（占合并口径的54.37%），较2021年底下降1.80%。其中，实收资本占54.23%，资本公积占31.09%，未分配利润占11.38%。因公司本部亏损导致未分配利润较2021年底下降14.47%。

2022年底，公司本部负债总额43.64亿元（占合并口径的26.91%），较2021年底下降1.54%。其中，流动负债占57.20%，非流动负债占42.80%。2022年底，公司本部全部债务（未调整）23.71亿元，全部债务资本化比率27.37%，资产负债率为40.96%。

2022年，公司本部实现营业总收入0.86亿元（占合并口径的4.26%）；由于公司本部业务种类单一，只负责租赁和资金运作业务，承担较高费用成本，利润总额为-1.09亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为7.85亿元，投资活动现金流量净额为-1.98亿元，筹资活动现金流量净额为-8.25亿元。

2022年底，公司本部流动比率及速动比率分别为123.30%和123.18%，现金短期债务比为0.22倍，公司本部存在较大短期偿债压力。2022年，公司本部EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.46倍和35.00倍。

十、外部支持

公司是昆明经开区基础设施建设经营的核心主体，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴、资金注入等方面的有力支持。

2022年6月，经开区经济发展局将公司上缴2021年度国有资本经营利润中391.00万元以资本金形式注入公司，计入“实收资本”。

2022年和2023年1—3月，公司分别收到政府补助0.40亿元和0.05亿元，计入“其他收

益”科目；2022年，公司收到政府补助和各类补贴合计3.43亿元，计入“递延收益”科目。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年4月底，公司存续期普通债券“20昆明经开MTN001”和“20昆明经开MTN002”合计金额10.00亿元。

截至2023年4月底，公司存续期担保债券“22昆明经开MTN001”金额5.00亿元，由云南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

云南担保原名云南省信用再担保有限责任公司，成立于2015年5月，是经云南省人民政府批准，由云南省财政厅独家出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本20.00亿元。2019年6月，云南担保更名为现名。经增资和股权划转后，截至2021年底，云南担保注册资本和实收资本均为22.00亿元；云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控”）为云南担保唯一股东，云南省财政厅持有云南金控100%的股权，为云南担保实际控制人。

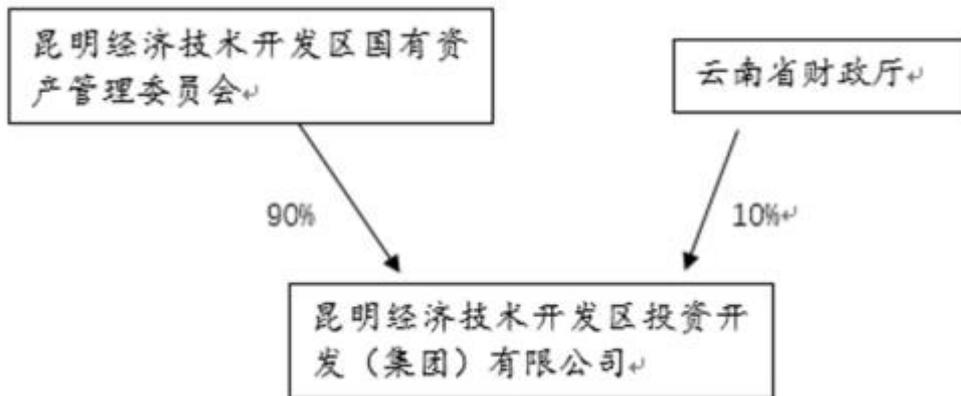
截至2021年底，云南担保资产总额46.88亿元，所有者权益37.48亿元，其中归属于母公司的所有者权益28.70亿元；2021年，云南担保实现营业收入3.59亿元，其中担保业务收入1.35亿元，实现利润总额1.07亿元，净利润0.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.57亿元；经营活动现金流量净额-3.04亿元，现金及现金等价物净增加额5.19亿元。

经联合资信评定，云南担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，上述担保能有效提升“22昆明经开MTN001”的偿付安全性。

十二、结论

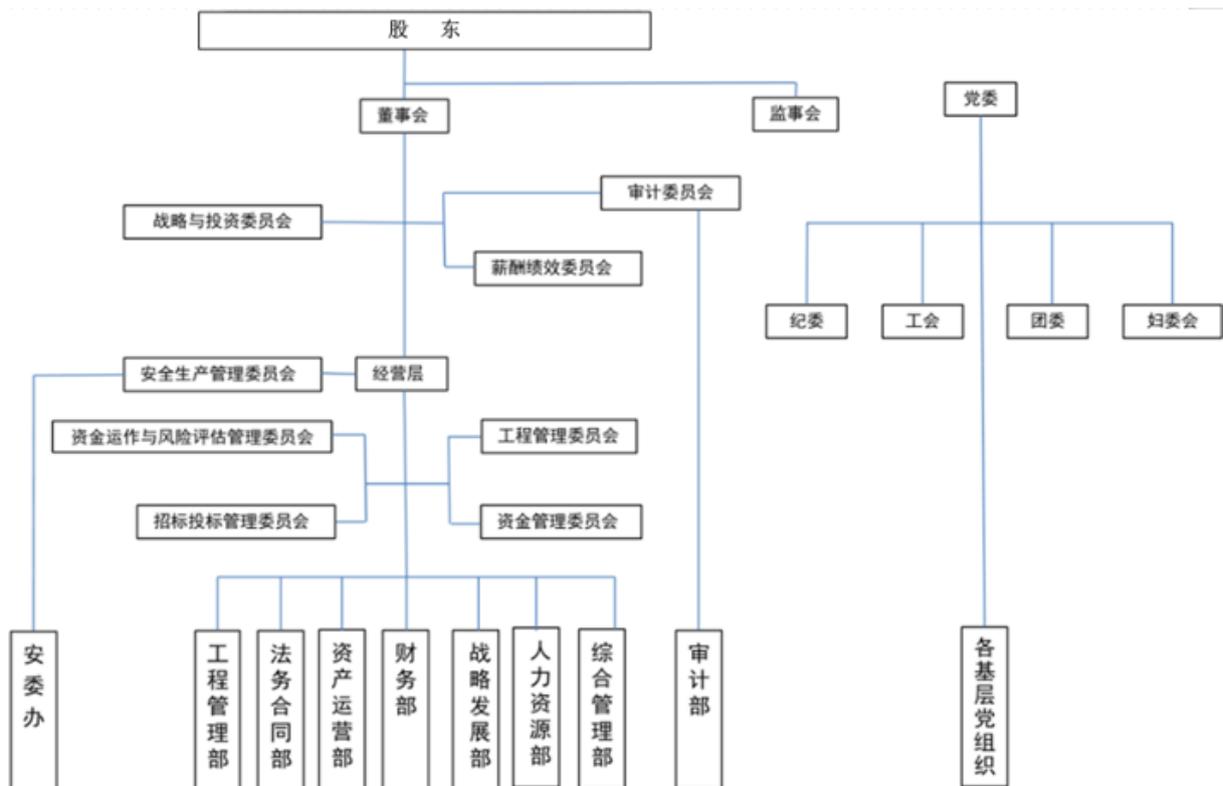
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20昆明经开MTN001”和“20昆明经开MTN002”的信用等级为AA，“22昆明经开MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	业务性质
昆明神犁设备制造有限责任公司	100.00	拖拉机、机电生产
昆明创新园科技发展有限公司	100.00	置业、科技发展、招商引资
昆明经投产业投资有限公司	100.00	区内融资中介服务
昆明腾邦置业有限公司	100.00	工业用地项目开发
云南自由贸易试验区建设工程有限公司有限公司	100.00	区内环境绿化工程
昆明同富房地产开发有限公司	51.00	区内城中村改造主体
昆明经百实业有限公司	92.60	经开区统规统建房建设
昆明经济技术开发区嘉铭产业投资开发有限公司	51.00	经开区矿山治理项目主体
昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司	100.00	区内小额贷款、咨询服务
昆明经济技术开发区水务有限公司	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
昆明经济技术开发区建设管理有限公司	100.00	市政基础设施建设、农村基础设施建设、环境整治建设；地开发；项目投资及对所投资项目项目管理；
香港昆经资本控股有限公司	100.00	投融资服务、国际贸易、机械出口
云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	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
云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司	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
云南自由贸易试验区招商服务有限公司	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：公司 2018 年投资组建云南能投新能源产业园区投资开发有限公司（以下简称“云南能投公司”），对其出资 6000 万元，持股占比 10%，云南能投公司其他股东方将 41%表决权委托公司管理，公司能对云南能投公司形成实际控制，故将其纳入合并报表范围
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	30.00	24.02	18.58	16.02
资产总额 (亿元)	288.56	286.94	277.92	279.06
所有者权益 (亿元)	114.62	114.91	115.71	115.68
短期债务 (亿元)	12.39	13.11	21.88	21.55
长期债务 (亿元)	22.10	23.63	11.22	12.40
全部债务 (亿元)	34.49	36.74	33.09	33.96
营业总收入 (亿元)	12.65	20.11	20.12	3.09
利润总额 (亿元)	2.86	1.50	1.47	0.01
EBITDA (亿元)	4.21	3.18	3.79	--
经营性净现金流 (亿元)	0.96	-0.08	0.86	-1.76
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.84	12.58	7.02	--
存货周转次数 (次)	0.24	0.48	0.49	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.07	0.07	--
现金收入比 (%)	96.05	57.43	60.82	80.84
营业利润率 (%)	36.83	16.63	18.77	23.67
总资本收益率 (%)	1.91	1.58	1.63	--
净资产收益率 (%)	1.63	0.96	0.69	--
长期债务资本化比率 (%)	16.17	17.06	8.84	9.68
全部债务资本化比率 (%)	23.13	24.23	22.24	22.69
资产负债率 (%)	60.28	59.95	58.37	58.54
流动比率 (%)	273.20	307.93	209.72	202.33
速动比率 (%)	160.91	183.19	123.44	116.72
经营现金流流动负债比 (%)	3.18	-0.31	2.33	--
现金短期债务比 (倍)	2.42	1.83	0.85	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.75	1.30	1.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.19	11.55	8.74	--

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. 2020—2021 年 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. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.49	5.51	3.13	0.70
资产总额 (亿元)	107.83	108.39	106.55	105.19
所有者权益 (亿元)	62.93	64.06	62.91	62.49
短期债务 (亿元)	10.01	10.74	14.37	11.48
长期债务 (亿元)	16.31	17.87	9.34	10.02
全部债务 (亿元)	26.32	28.60	23.71	21.49
营业总收入 (亿元)	1.32	1.18	0.86	0.18
利润总额 (亿元)	0.48	0.13	-1.09	-0.42
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.44	-0.89	7.85	0.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	26.87	22.28	14.13	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	26.21	28.19	66.17	18.32
营业利润率 (%)	18.82	36.23	42.53	20.56
总资本收益率 (%)	1.41	1.45	0.48	--
净资产收益率 (%)	0.65	0.08	-1.70	--
长期债务资本化比率 (%)	20.58	21.81	12.93	13.81
全部债务资本化比率 (%)	29.49	30.87	27.37	25.59
资产负债率 (%)	41.64	40.90	40.96	40.59
流动比率 (%)	242.84	220.36	123.30	125.79
速动比率 (%)	242.66	220.17	123.18	125.66
经营现金流流动负债比 (%)	-20.83	-5.47	31.43	--
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.51	0.22	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 部分数据未提供, 用“/”列示; 2. 公司未提供公司本部债务调整相关数据, 故公司本部长短期债务均未调整; 3. 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. 部分指标分母为零无意义, 用“*”列示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持