

信用评级公告

联合〔2021〕10065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）有限公司及其拟发行的 2022 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 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月十四日

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：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

担保方式：由云南省融资担保有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 12 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）是国家级经开区昆明经济技术开发区（以下简称“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，整体债务负担较轻，持续获得政府在资产注入、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，资产流动性较弱和投资压力较大等因素对其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”）为公司拟发行的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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，其担保可显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

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增长，盈利水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2018—2020 年，昆明市及经开区经济持续增长，昆明市分别实现地区生产总值 5206.90 亿元、6475.88 亿元、6733.79 亿元；分别完成一般公共预算收入 595.63 亿元、630.03 亿元和 650.47 亿元。2018—2020 年，昆明经开区分别实现一般公共预算收入 37.93 亿元、41.01 亿元和 42.31 亿元。
- 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，在资产注入、资金注入和财政补贴等方面获得经开区政府的有力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：谢晨 汪宜徽 李殊臣

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

3. **公司债务负担较轻。**截至 2021 年 6 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 22.99% 和 16.04%。

4. **外部担保有力提升了本期中期票据偿付的安全性。**本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. **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。

2. **土地整理收入实现受外部影响较大。**公司土地一级开发项目已投入规模较大，2018 年以来确认零星土地一级开发整理及管理费收入；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。

3. **公司存在较大投资压力。**截至 2021 年 6 月底，公司自营项目计划总投资 43.01 亿元，尚需投资 25.07 亿元。

公司主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
现金类资产(亿元)	19.01	21.58	30.00	18.89
资产总额(亿元)	235.14	261.88	288.56	290.95
所有者权益(亿元)	99.01	103.95	114.62	114.98
短期债务(亿元)	5.00	17.02	12.39	12.36
长期债务(亿元)	27.50	17.57	22.10	21.96
全部债务(亿元)	32.49	34.59	34.49	34.32
营业收入(亿元)	9.11	11.88	12.65	4.70
利润总额(亿元)	3.38	2.91	2.86	0.84
EBITDA(亿元)	4.53	4.16	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	33.20	-3.24	0.96	-0.73
现金收入比(%)	133.95	48.90	96.05	60.29
营业利润率(%)	30.54	24.73	36.83	34.76
净资产收益率(%)	2.50	2.08	1.63	--
资产负债率(%)	57.89	60.31	60.28	60.48
全部债务资本化比率(%)	24.71	24.97	23.13	22.99
流动比率(%)	287.26	199.00	273.20	253.09
速动比率(%)	199.39	123.14	160.91	134.72
经营现金流动负债比(%)	124.80	-8.65	3.18	--
现金短期债务比(倍)	3.81	1.27	2.42	1.53
EBITDA利息倍数(倍)	3.54	1.73	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	8.32	8.19	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
资产总额(亿元)	183.69	85.91	107.83	106.78
所有者权益(亿元)	90.81	39.93	62.93	62.92
全部债务(亿元)	25.80	25.17	26.32	26.25
营业收入(亿元)	1.20	1.01	1.32	0.68
利润总额(亿元)	0.33	0.90	0.48	0.08
资产负债率(%)	50.57	53.53	41.64	41.07
全部债务资本化比率(%)	22.12	38.66	29.49	29.44
流动比率(%)	606.10	172.29	242.84	231.04
经营现金流动负债比(%)	373.79	2.71	-20.83	--

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. EBITDA利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金; 3. 2021年半年度财务数据未经审计
资料来源: 公司审计报告、财务报表、公司提供

担保方主要财务数据:

项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
资产总额(亿元)	40.15	40.44	46.43	46.92
所有者权益(亿元)	36.28	35.08	36.51	37.01
净资产(亿元)	27.45	30.23	30.44	31.70
营业收入(亿元)	2.62	3.49	3.81	1.83
利润总额(亿元)	0.78	0.94	1.20	0.69
净资产收益率(%)	1.72	2.01	2.52	1.36
期末担保责任余额(亿元)	63.18	63.94	69.93	67.77
融资性担保放大倍数(倍)	2.66	2.85	2.96	2.84
净资产担保倍数(倍)	2.30	2.12	2.30	2.14
净资产/净资产比率(%)	75.68	86.16	83.37	85.66
当期担保代偿率(%)	2.16	1.24	1.80	0.53
累计担保代偿率(%)	1.98	1.61	1.68	1.41

注: 1.本报告中担保方报表数据均为合并口径,部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2.2021年1-6月财务数据未经审计,相关指标未年化;3.为保持数据可比性,2018年提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项,其他收益计入营业收入;2021年1-6月提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项

资料来源:云南担保财务报告及提供资料,联合资信整理

公司主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/23	谢晨 汪宜徽	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	2014/06/05	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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

2022 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管理委员会（以下简称“经开区管委会”）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。2021 年 4 月，根据昆经开财〔2020〕55 号文，经开区管委会将持有公司的 10% 股权（账面价值 2.73 亿元）无偿划转至云南省财政厅持有用于充实社保基金。自公司成立以来，经开区管委会对公司多次注资，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 27.26 亿元，实收资本 34.08 亿元，经开区管委会为公司控股股东（持股 90.00%）和实际控制人。

公司经营范围：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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 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、战略发展部和资产运营部 9 个职能管理部门；拥有纳入合并范围内子公司 16 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 288.56 亿元，所有者权益合计 114.62 亿元（含少数股东

权益 6.31 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.65 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 290.95 亿元，所有者权益合计 114.98 亿元（含少数股东权益 6.22 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.70 亿元，利润总额 0.84 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了总规模 15.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南担保”）为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋

严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均

增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，

同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增

速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

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应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压

力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和公共服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关

于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将

统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资

压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018年以来，昆明市经济总量持续增长，昆明市及昆明经济技术开发区财政实力稳步增强，公司经营环境良好。

(1) 昆明市

昆明市是云南省省会、滇中城市群¹中心城市，是国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点，地理位置优越。

根据昆明市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，昆明市地区生产总值逐年增长，分别为5206.90亿元、6475.88亿元和6733.79亿元。2020年，昆明市地区生产总值按可比价格比上年增长2.3%。其中，第一产业增加值312.35亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值2102.93亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值4318.51亿元，同比增长2.5%。三次产业结构为4.6：31.2：64.2，第三产业占比高。

固定资产投资方面，2018—2020年，昆明市全社会固定资产投资（不含农户）增速分别为5.5%、2.8%和8.1%。分产业投资看，2020年，昆明市第一、二、三产业投资分别增长35.8%、7.9%和7.8%。从行业看，工业投资增长8.1%，基础设施投资增长13.3%，房地产开发投资增长8.0%。

根据关于昆明市地方财政预算执行情况和地方财政预算草案的报告，2018—2020年，昆明市分别实现一般公共预算收入595.63亿元、630.03亿元和650.47亿元，其中税收收入占比分别为80.09%、80.83%和79.23%；政府性基金收入分别为705.25亿元、955.79亿元和737.10亿元；上级补助收入分别为283.01亿元、310.62亿元和347.36亿元。2018—2020年，昆明市一般

公共预算支出分别为756.80亿元、820.86亿元和875.05亿元；财政自给率分别为78.70%、76.75%和74.34%，财政自给能力一般。

截至2020年底，昆明市政府性债务余额为2124.64亿元，其中一般债务余额685.31亿元，专项债务余额1439.33亿元，昆明市政府债务率为122.46%，政府债务负担重。

根据昆明市统计局发布的数据，2021年1—9月，昆明市实现地区生产总值5473.7亿元，按可比价格计算，同比增长5.8%；规模以上工业增加值同比增长8.7%；固定资产投资同比下降2.9%。同期，昆明市一般公共预算收入完成508.9亿元，同比增长3.7%，完成年初预算的75.6%；一般公共预算支出完成664.7亿元，同比增长4.4%。

(2) 昆明经济技术开发区

昆明经济技术开发区（以下简称“昆明经开区”或“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。

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

¹滇中城市群由昆明市、曲靖市、玉溪市和楚雄彝族自治州及红河哈尼族彝族自治州北部的蒙自市、个旧市、建水县、开远市、弥勒市、泸西县、

石屏县七个县市组成。

14.00%以上。

根据经开区管委会官网公布的数据,2018—2020年,昆明经开区分别实现一般公共预算收入37.93亿元、41.01亿元和42.31亿元,其中税收收入分别为35.39亿元、38.84亿元和39.64亿元,占一般公共预算收入的93.30%、94.72%和93.69%;同期,昆明经开区一般公共预算支出分别为27.16亿元、31.10亿元和32.60亿元,财政自给率分别为139.66%、131.88%和129.75%,财政自给能力强。2018—2020年,昆明经开区分别完成政府性基金收入16.40亿元、11.07亿元和26.10亿元。截至2020年底,昆明经开区政府债务余额59.91亿元。

根据经开区管委会官网公布的数据,2021年1—9月,经开区全区企业实现主营业务收入1926.7亿元,同比增长11.1%;规模以上固定资产投资同比增长13.2%,规上工业增加值增长1.2%,全社会消费品零售总额增长6.6%,其中限额以上社会消费品零售总额增长6.1%。同期,经开区一般公共预算收入完成32.80亿元,同比增长7%;其中,税收收入完成30.41亿元,同比增长6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年6月底,公司注册资本27.26亿元,实收资本34.08亿元,经开区管委会为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司是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. 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,能够满足公司日常经营及管理需求。

截至2021年6月底,公司设有董事长1

人和高级管理人员5名(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,公司副总经理、总经理;现任公司董事长。

金明,1972年9月出生,硕士学历,中共党员,正高级工程师,高级经济师;历任云南建投第四建设有限公司总工程师、副总经理,云南省房地产开发经营(集团)公司【现更名为云南省房地产开发经营(集团)有限公司】副总经理(兼昆明通泰置业有限公司总经理)、总策划师,公司副总经理;现任公司党委副书记、总经理。

截至2021年6月底,公司本部员工51人,其中研究生及以上学历人员占15.69%、本科学历人员占68.63%、大专及以上学历人员占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. 企业信用情况

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告(自主查询版,统一社会信用代码:915301007902659268),截至2021年11月22日,公司本部无未结清的关注或不良信贷信息记录,已结清信贷信息中包含三笔关注类贷款,均发生在2008~2009年,根据银行提供的说明,上述贷款因银行进行贷款类别调整而被列入关注类,不代表公司出现信用风险或还款存在问题。

根据公司提供的子公司昆明经百实业有限公司(以下简称“经百公司”)企业信用报告(自主查询版,统一社会信用代码:91530100566220950X),截至2021年10月22日,经百公司无已结清或未结清的关注类或不良类信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据公司提供的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”)

企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91530100MA6MUEMMX2），截至 2021 年 12 月 9 日，建管公司无已结清或未结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司内部组织机构健全，法人治理结构较为规范。

公司设股东会，股东由全体出资人组成。公司股东会行使确保注册资本金按期足额到位；批准公司章程及章程修改方案；决定集团公司的经营方针和投资计划；委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；建立公司负责人业绩考核制度等职权。

公司设董事会，董事会成员 7 人，由股东委派 6 人（含外部董事 3 人），由公司职工代表大会选举产生职工董事 1 人。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。董事会行使向股东会报告工作；执行股东会决议；决定公司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，监事会成员 5 人，其中由股东委派 3 人，公司职工代表大会选举产生职工监事 2 人；监事任期三年，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。监事会行使检查集团公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务行为进行监督、对违反法律、行政法规、公司章程或股东决议的董事、

高级管理人员提出罢免的建议；向股东提出提案等职权。

公司设总经理 1 人，实行聘用聘任制，由股东委派，董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责。总经理行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度等职权。

截至报告出具日，公司董事、监事及总经理均已到位。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需求。

公司制定了一系列管理制度，包括建设项目工程管理、工程管理内部审计、资金管理、担保管理、子公司管理等多方面内容。

建设项目工程管理方面，为进一步加强公司对各全资、控股子公司建设工程项目的管理，规范子公司的建设管理行为，公司工程管理部 and 子公司均需各自建立工程建设项目管理台账，子公司作为独立的项目建设管理单位，对其所承担实施项目的安全、质量和投资控制等方面负全责，子公司应制定符合实际的配套工程建设管理制度。

工程管理内部审计方面，公司制定了《建设工程项目内部审计实施办法》，对工程项目前期、实施过程中、竣工结算和项目竣工财务决算全过程的各审计工作提出具体要求，其中列示了审计需要收集的资料、重点审查的事项以及工程项目审计中发现有违规事项、违规行为人员的处理方法。

资金管理方面，公司制定了《资金集中管理办法（试行）》。资金管控制度主要由财务部负责制定和考核执行，公司在财务部内设资金结算中心，负责对公司资金运营进行管理。公司本部财务部为各所属企业银行账户归口管理部门，资金结算中心通过合作银行的银企直联服务，将各所属企业的资金进行统一归集和管理，统一筹措各所属企业所需的资金，通

过委托贷款或内部借款协议等方式调剂各所属企业的资金。

担保管理方面，公司印发了《担保管理办法（试行）》，财务部作为公司担保管理的日常管理部门，负责集团内、外担保的备案、审核、管理；子公司的财务部作为各自公司担保事项的承办部门进一步规范全集团担保行为，切实防范担保风险。

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，向子公司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

2018—2020年，公司营业收入持续增长，主要收入来源保持稳定；综合毛利率波动上升。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，收入主要来自房地产开发收入、工程代建收入、保安及物业管理费收入、租赁收入和利息收入。房地产开发业务中，公司保障性住房项目收入有所波动，主要由于倪家营、普照区项目市场化销售量受房地产调控及市场环境的影响较大；公司已完工商业地产项目收入于2019年基本确认完毕，导致2020年该收入同比大幅下降；受益于工程项目结算规模增加，以及2020年土地整理收入由保安及物业管理费收入调整至工程项目收入，2018—2020年工程收入逐年增长；2020年保安及物业管理费收入随之下降；随着出租物业面积增加和单价上升，公司租赁收入持续增长；2019年公司利息收入较2018年大幅下降主要系公司调整经营方向，大幅缩减融资服务业务所致，2020年公司收到经开区管委会回拨经百公司项目建设资金的利息占用费，同时公司内部资金调配利息收入增加，

故当年利息收入大幅增长；2019年产品销售收入较2018年下降主要系农机产品销售收入下滑所致，2020年公司新增材料销售收入带动产品销售收入快速增长；公司其他收入规模小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动上升。其中，2020年保障性住房项目毛利率较2019年上升主要由于当年确认收入的保障性住房项目商业住宅部分毛利率较高所致；2019年商业地产项目是按15%左右的毛利率进行预估确认收入及结转成本，2020年系土地增值税清算等明确后进行的收入成本确认，故毛利率差异较大；2019年工程代建毛利率大幅下降主要系2018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较低所致，2020年工程代建毛利率较2019年有所上升主要由于公司将土地整理收入由保安及物业管理费收入调整至工程收入（2019年工程代建收入仅为工程绿化管养收入）；保安及物业管理费毛利率有所波动，其中2019年含毛利率较高的土地整理收入，2020年该部分收入计入工程收入；租赁业务毛利率有所下降主要由于2018年出租资产的养护费用及租赁成本较低；融资服务业务毛利率波动增长，主要系公司内部资金调配效率提高所致；产品销售业务毛利率波动下降主要由于不同农机产品销售毛利率存在差异且材料销售业务毛利率较低。

2021年1—6月，公司营业收入相当于2020年全年营业收入的37.17%；主要由保安及物业管理费收入、工程代建收入、产品销售收入和利息收入构成。同期，公司综合毛利率较2020年下降4.90个百分点，其中产品销售业务毛利率下降主要系毛利率很低的材料销售收入占比大幅上升所致。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况

项目	2018年			2019年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
保障性住房销售收入	45450.48	49.87	24.70	29079.74	24.47	25.90

商业地产销售收入	--	--	--	42461.89	35.73	13.47
工程代建收入	6466.03	7.10	99.05	10320.08	8.68	20.58
保安及物业管理费收入	20261.61	22.23	18.01	21113.71	17.77	43.61
租赁收入	5324.48	5.84	89.39	7409.80	6.23	68.81
利息收入	10001.22	10.97	37.73	5798.95	4.88	55.60
产品销售收入	3588.21	3.94	18.92	1531.88	1.29	23.59
其他	41.45	0.05	84.53	1127.61	0.95	17.03
合计	91133.48	100.00	33.49	118843.66	100.00	28.15
项目	2020年			2021年1-6月		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
保障性住房销售收入	49857.49	39.42	37.12	2055.03	4.37	38.69
商业地产销售收入	3083.35	2.44	76.09	193.26	0.41	6.58
工程代建收入	22175.70	17.53	51.98	11047.07	23.50	82.19
保安及物业管理费收入	18927.27	14.96	12.76	12165.40	25.88	11.23
租赁收入	10217.36	8.08	74.35	4420.05	9.40	60.35
利息收入	17360.71	13.73	52.87	5278.03	11.23	55.31
产品销售收入	4453.96	3.52	7.58	11762.13	25.02	1.32
其他	406.83	0.32	4.35	90.04	0.19	1.10
合计	126482.67	100.00	41.05	47011.02	100.00	36.15

注：其他收入包括石料收入、代扣代缴手续费收入、水电费收入、兼职人员工资收入、手续费及佣金收入等；2018年和2019年公司土地一级开发整理及管理费收入归集至保安及物业管理费收入；2020年和2021年1-6月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

公司基础设施建设业务包括委托代建和自营两种模式。公司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，但账面尚有较多已完工项目未结算；自营项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

公司承建的基础设施项目包括经开区管委会指定的建设项目，以及为进驻经开区企业代建厂房、办公楼、绿化工程等项目。经开区管委会委托公司代建的项目分两类：其中60%~70%为投资额低于1亿元的小型项目，采用经开区管委会先拨款，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）。公司将收到的政府部门前期拨款列入“专项应付款”，收到代建管理费时确认收入，竣工结算程序完成后将“在建工程”和“专项应付款”冲减。项目资金回款方式方面，一般情况下，公司项目采取“4-2-2-2”的回款模式，即项目立项时拨付40%的资本金，项目完工后审计验收合格，当年、第二年和第三年分别支付剩余20%、20%和20%的资金，并于当年支付代建管理费。

公司账面“在建工程”科目核算的项目主要为经开区管委会委托的代建项目，截至2021年6月底，公司代建项目总投资额共计93.77亿元（共56个项目），其中新建7个项目，总投资额20.29亿元，已完成投资3.66亿元；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 37 个项目，已完工总投资额 20.70 亿元，已完成回款但因竣工结算程序未完成，仍在“在建工程”核算。上述尚待投资的代建项目资金来源以财政出资为主，公司自筹资金为辅，公司未来投资压力不大。

截至 2021 年 6 月底，公司拟建项目包括呈东路第二标段道路、物流 4#路（经开 166#路）I 标道路工程、小新村 1 号道路工程和呈黄路（南段一标）地面系统，计划总投资 5446.86 万元，投资压力不大。

表4 截至2021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	累计投资额	代建管理费率
经开 219（东段）工程	41341.07	17000.00	6.00%
呈黄路东辅线(南段)工程	64454.36	2835.23	6.00%
大冲片区规划 37#道路工程	1815.00	262.00	6.00%
黄土坡 1 号道路	9956.54	2164.35	6.00%
经开 256 号道路	35494.69	11138.59	1.34%
经开 225 号道路	46558.72	802.89	1.25%
大冲片区 32 号、43 号道路工程	3292.01	2367.96	1.94%
合计	202912.39	36571.02	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 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和云南绿色能源产业园，计划总投资 43.01 亿元，已投资 17.94 亿元，尚需投资 25.07 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（2020 年公司已获得政府专项债券资金 4.40 亿元），截至 2021 年 6 月底已投资 5.61 亿元，未来拟通过运营收入实现资金平衡；云南绿色能源产业园项目主要建设内容包括 30 万辆整车生产的冲压车间、焊接车间、涂装车间、总装车间、PACK 车间、发车中心、试制车间，以及配套技术中心、中央厨房、倒班宿舍、公用动力辅助站房等，总建筑面积约 39.60 万平方米（其中规划建筑面积 2.3 万平方米），资金来源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 12.33 亿元，未来拟通过租金和不动产销售收入实现资金平衡。

（2）房地产开发

公司房地产开发收入来自保障房项目和商业地产项目。2018—2020 年，公司商业地产

项目已基本销售完毕，收入大幅下降；保障房项目收入主要来自市场化销售部分，受房地产调控及市场环境有所波动，毛利率水平尚可。公司在建商品房后续尚需一定投入，保障房开发业务持续性有待关注。

公司房地产开发项目由公司本部、下属子公司昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）和经百公司负责。公司的房地产开发业务包括商业房地产开发和保障房开发。商业房地产包括商业住宅及其配套底商，主要由公司本部及腾邦置业负责投资建设。保障房开发由经百公司负责建设，承建模式为代建，其中公共租赁住房部分由经开区财政局拨付建设资金，剩余部分由公司自筹；项目完工后，部分由公司组织销售、剩余部分由经开区管委会回购（成本加成 15.00%）。

公司将房地产开发业务前期投入计入“存货-开发成本”，收到的房屋销售款在“预收款项”中体现。针对政府回购部分，公司从 2014 年开始每年年底根据审计确认的投资额将相应管理费、利润以及利息补贴确认为收入；公司组织销售的部分待交房后确认为收入。

商业房地产开发方面，公司在售商业地产项目为果林溪谷三期，已基本销售完毕，剩余少量车位和商铺；在建商业房产项目主要为观林湖花园建设项目，该项目为位于昆明市经开区的住宅及配套商业建设，总投资 17.20 亿元，截至 2021 年 6 月底，已完成投资 8.18 亿元；工程进度方面，部分房屋已封顶，样板间已对外开放；该项目尚需投入 9.02 亿元，未来仍存在一定资金压力。截至 2021 年 6 月底，公司无拟建商业房产项目。

2019—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司商业地产项目收入主要来自果林溪谷三期项目，随着销售进度逐步接近尾声，公司商业地产项目收入持续下降。

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，剩余部分为商品房）及配套的公建设施、商业设施。截至 2021 年 6 月底，上述项目总投资 23.40 亿元，均已竣工并交付；累计销售住房 3531 套；剩余待销售车位共 2064 个，商铺 72 套，房屋 43 套；已销售金额 17.97 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司暂无在建及拟建保障房项目。

2018—2020 年，公司保障房项目收入主要来自倪家营、普照区项目市场化销售部分，受房地产调控及市场环境有所波动。

（3）土地一级开发

公司土地一级开发项目已投入规模较大，2018 年以来确认零星土地一级开发整理及管理费收入，同时公司收到部分成本返还；后期项目资金平衡取决于相关地块的出让进度及当地土地市场景气度，联合资信将对此持续关注。

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

拨的土地开发款和部分自筹款。

根据《昆明市土地储备管理办法》及《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发〔2018〕68 号）规定，公司作为土地一级开发投资人，按照完成土地开发直接支出（与征地相关的支出）总额的 3% 提取土地储备管理费，按照审计所确定的土地开发总投资额（含土地储备支出、城市建设支出及其他间接费用）的 16% 计提投资收益。公司将土地开发投入计入“存货-开发成本”或“在建工程”；预收经开区土储中心的土地开发款计入“长期应付款”/“专项应付款”核算；待土地出让后，结转成本，确认收入。收益是以土地开发总投资额作为基数测算，与土地招拍挂出让收入无关，该模式锁定了公司的利润空间，降低了公司未来经营业绩的波动，但收益实现受土地出让进度影响大。

2018 年及 2019 年，公司分别实现土地一级开发整理及管理费收入 2770.50 万元和 3290.62 万元，均来自阿拉、洛羊片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理项目；2020 年，公司确认土地一级开发整理及管理费收入 5716.82 万元，主要来自清水北部片区土地整理项目中黄土坡片区 KCJ2019-15 地块和黄土坡片区 KCJ2020-21 地块的管理费收入，以及阿拉、洛羊片区矿山地质环境恢复治理土地一级开发整理零星地块和路段的投资收益及管理费收入。

截至 2021 年 6 月底，公司主要在建土地一级开发项目包括大观山项目（一期）、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，占地面积合计 18686.04 亩，计划总投资 145.40 亿元，已投资 63.01 亿元；公司收到上述项目成本返还款 33.90 亿元，已整理待出让土地面积 1568.00 亩。

表5 截至2021年6月底公司主要在建土地一级开发项目情况(单位:亩、万元)

项目名称	面积	计划总投资	累计投资额	计划出让时间
大观山项目(一期)	1324.54	21.00	10.01	2024年
清水北部片区项目	10767.00	88.00	19.00	2022-2027年
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	36.40	34.00	2024年
合计	18686.04	145.40	63.01	--

资料来源:公司提供

(4) 保安及物业管理和租赁业务

2018—2020年,公司保安及物业管理费收入小幅下降,租赁业务收入持续增长,两项业务对公司收入形成有力支撑。

公司保安及物业管理业务板块收入主要包括保安收入(子公司昆明经济技术开发区安泰保安服务有限公司负责)、物业服务费收入(子公司昆明创新园科技发展有限公司负责)及水务收入(子公司昆明经济技术开发区水务有限公司负责)等。2018—2020年,公司保安及物业管理费收入小幅下降,2020年公司保安及物业管理费收入主要包括保安收入0.49亿元、物业管理费收入0.62亿元、水务收入0.57亿元。2021年上半年,公司保安及物业管理费收入相当于2020年该板块收入的64.27%。

公司租赁业务主要由公司本部和子公司腾邦置业经营,主要有商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2018—2020年,公司租赁收入持续增长,主要系出租物业面积增加和单价上升所致;毛利率均保持较高水平。2021年上半年,公司租赁收入相当于2020年全年的43.26%,毛利率仍维持较高水平。

(5) 利息收入

公司利息收入主要来自委托贷款和小额贷款业务,2018—2020年,公司利息收入有所波动,毛利率保持较高水平。公司委托贷款和小额贷款均有逾期不良业务产生,联合资信对此保持关注。

公司利息收入板块主要分为两个部分:一是由公司委托贷款业务所带来的收入,该部分由经开区管委会授权公司经营;二是由子公司昆明经投产业投资有限公司(以下简称“经投产业公司”)及昆明经济技术开发区兴融小额

贷款有限公司(以下简称“兴融公司”)产生的业务收入。

委托贷款方面,截至2021年6月底,母公司委托贷款余额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1.65亿元(共三笔,均为逾期委托贷款),已通过资产收购的方式进行资产保全,尚欠款2309.00万元。

小额贷款方面,截至2021年6月底,兴融公司发放贷款余额1.31亿元(共计35笔),已逾期3笔,逾期贷款余额3800.00万元。针对其中2笔逾期贷款(共计3500.00万元),公司已分别向昆明市中级人民法院及呈贡区人民法院提起诉讼,并向法院申请了诉讼财产保全;金额为300.00万元的贷款已偿还200.00万元,剩余部分公司正协商解决方案。

2019年,公司利息收入较2018年下降42.02%,主要系调整经营方向缩减融资服务业务所致。2020年,公司利息收入主要来自回拨经百公司项目建设资金的利息占用费3940.70万元,以及公司内部资金调配产生的利息收入7262.41万元;毛利率为52.87%,保持较高水平。

(6) 产品销售

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

公司产品销售收入主要来源于农机产品销售业务。公司农机产品业务主要由下属全资

子公司昆明神犁设备制造有限公司（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。

2019 年，公司产品销售收入受销量下降影响有所下滑；毛利率较 2018 年上升 4.67 个百分点，主要系不同农机产品毛利率存在差异。2020 年，公司产品销售收入较 2019 年增加 0.29 亿元，主要系新增材料销售收入，该业务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；受收入结构调整影响，公司产品销售业务毛利率降至 7.58%。2021 年 1—6 月，公司产品销售收入同比增加 1.06 亿元，主要来自材料销售收入；毛利率降至 1.32%，主要系材料销售业务毛利率很低所致。

（7）其他业务

公司其他业务板块较多但规模较小，收入及毛利率水平波动较大。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司其他业务主要包括石料收入、代扣代缴手续费收入、水电费收入、兼职人员工资收入等，各板块收入规模较小且稳定性一般。

3. 未来发展

公司未来发展方向清晰，符合公司自身定位。

根据公司发展战略规划，未来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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年半年度财务报表未经审计。

截至 2021 年 6 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 16 家。从合并范围变动来看，2019 年公司合并范围无变化；2020 年，公司合并范围新增子公司 2 家（系投资设立）；2021 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

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

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 290.95 亿元，所有者权益 114.98 亿元（含少数股东权益 6.22 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.70 亿元，利润总额 0.84 亿元。

2. 资产质量

2018 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，资产中存货、在建工程和其他非流动资产占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 10.78%。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 10.19%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 28.56%，非流动资产占 71.44%，公司资产以非流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	76.42	32.50%	74.44	28.43%	82.41	28.56%	76.01	26.13%
货币资金	19.01	8.09%	21.38	8.16%	29.99	10.39%	18.89	6.49%
其他应收款	25.43	10.82%	18.44	7.04%	15.68	5.44%	15.85	5.45%
存货	23.38	9.94%	28.38	10.84%	33.87	11.74%	35.55	12.22%
非流动资产	158.72	67.50%	187.44	71.57%	206.15	71.44%	214.93	73.87%
投资性房地产	18.54	7.88%	23.76	9.07%	24.12	8.36%	25.49	8.76%
在建工程	101.63	43.22%	117.01	44.68%	135.07	46.81%	141.60	48.67%
其他非流动资产	31.37	13.34%	39.10	14.93%	39.10	13.55%	33.33	11.46%
资产总额	235.14	100.00%	261.88	100.00%	288.56	100.00%	290.95	100.00%

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2018—2020 年底, 公司流动资产波动增长, 年均复合增长 3.84%。2020 年底, 公司流动资产较 2019 年底增长 10.71%, 主要来自于货币资金和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018—2020 年底, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 25.60%。2020 年底, 公司货币资金较 2019 年底增长 40.32%, 主要系收到经开区管委会注资所致; 其中银行存款 27.52 亿元, 其他货币资金 2.47 亿元。公司无受限货币资金。

2018—2020 年底, 公司其他应收款持续下降, 年均复合下降 21.47%。2020 年底, 公司其他应收款较 2019 年底下降 14.68%, 主要为公司与政府部门和国有企业的往来款项。从集中度看, 其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款余额的 77.90%, 集中度较高。针对其中应收昆明薇珏商贸有限公司的委托贷款, 公司已经办理了诉讼保全, 已查封保全资产足值, 能够覆盖贷款本息。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.02 亿元, 计提比例为 0.15%。公司其他应收款回收受政府及相关方资金拨付效率影响较大。

2018—2020 年底, 公司存货快速增长, 年均复合增长 20.38%。2020 年底, 公司存货较 2019 年底增长 19.37%, 主要系土地整理投入增加所致; 公司存货主要由房地产和土地整理项目投入构成。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 13.96%。2020 年底, 公司非流动资产较 2019 年底增长 9.98%, 主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2018—2020 年底, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 14.08%。2020 年底, 公司投资性房地产较 2019 年底增长 1.54%, 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。

2018—2020 年底, 公司在建工程逐年增长,

表7 2020年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比	账龄
昆明市财政局经济技术开发区财政局分局	5.00	31.84%	1 年以内、1~2 年
昆明市土地矿产储备中心昆明国家经济技术开发区分中心	3.90	24.83%	4 年以上
昆明经济技术开发区开发建设中心	1.79	11.41%	4~5 年
昆明薇珏商贸有限公司	1.39	8.87%	2~3 年、3~4 年
昆明市住房公积金管理中心	0.15	0.95%	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上
合计	12.23	77.90%	--

资料来源: 公司审计报告

年均复合增长 15.29%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 15.44%，主要系公司基础设施建设项目投入增加及新增水厂建设投入所致。公司在建工程主要为基础设施代建项目投入和部分土地整理开发成本。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长 11.64%。2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底无变化，主要包括市政道路（15.53 亿元，为公益性资产）、管网及附属资产（15.84 亿元）和倪家营、普照水质净化厂（5.77 亿元）。

截至 2021 年 6 月底，公司资产规模较 2020 年底变化不大。其中固定资产增加 5.74 亿元，系原计入其他非流动资产中的两个水厂具备正式运行条件，转入固定资产。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产情况如表 8。总体看，公司资产受限比例较低。

表 8 截至 2021 年 6 月底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
不动产（除土地外）	4.58	1.57	银行贷款抵押
管网及附属	4.21	1.45	融资租赁承租物
土地	8.64	2.97	银行贷款抵押
应收账款	0.67	0.23	银行贷款抵押
合计	18.10	6.22	—

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

2018 年以来，受益于政府持续的资金及资产注入，公司所有者权益持续增长；公司债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

（1）所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.59%。2020 年底，公司所有者权益 114.62 亿元，较 2019 年底增长 10.26%，主要由实收资本（占 29.62%）、资本公积（占 47.99%）和未分配利润（占 13.38%）构成。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 12.21%。2020 年底，公司实收资本 33.95 亿元，较 2019 年底增长 24.52%，主要系经开区管委会注资所致。

2018—2020 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.95%。2020 年底，公司资本公积 55.00 亿元，较 2019 年底增加 0.34 亿元，系经开区管委会将公司上缴利润中的 0.29 亿元注入公司，用于支付项目工程款，以及注入资本金 0.05 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益规模较 2020 年底变动不大。其中因政府增资，公司实收资本增加 0.13 亿元。

（2）负债

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.04%。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 10.14%，主要系非流动负债增长所致；公司负债以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	26.60	19.54%	37.41	23.69%	30.16	17.34%	30.03	17.07%
应付账款	1.71	1.26%	3.41	2.16%	4.65	2.68%	3.93	2.23%
预收款项	14.74	10.83%	11.49	7.28%	1.41	0.81%	2.00	1.13%
其他应付款	5.95	4.37%	6.35	4.02%	11.85	6.81%	11.30	6.42%
一年内到期的非流动负债	3.14	2.30%	15.26	9.66%	10.64	6.12%	10.48	5.96%
非流动负债	109.53	80.46%	120.52	76.31%	143.77	82.66%	145.94	82.93%

长期借款	6.20	4.55%	6.27	3.97%	5.47	3.14%	6.26	3.56%
应付债券	18.00	13.22%	8.00	5.07%	13.00	7.47%	13.00	7.39%
长期应付款	12.99	9.54%	16.57	10.49%	19.23	11.05%	19.08	10.84%
专项应付款	69.88	51.33%	86.72	54.91%	103.00	59.22%	104.26	59.25%
负债总额	136.13	100.00%	157.93	100.00%	173.94	100.00%	175.97	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.48%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 19.36%，主要系预收款项下降所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 64.93%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增加 1.24 亿元，主要为应付工程款。

2018—2020 年底，公司预收款项大幅下降，年均复合下降 69.04%。2020 年底，公司预收款项较 2019 年底下降 87.71%，主要系预收款项结转收入 4.95 亿元和倪家营、普照统规统建项目清算，退回经开区管委会预拨款项 6.04 亿元所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 41.06%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 86.48%，主要为收取的售房诚意金、往来款和工程施工保证金以及代收的维修基金等。其中应付昆明中荣智融资担保有限公司融资租赁款 1.64 亿元，本报告已将其调整至短期债务计算。从账龄看，1 年以内占 71.86%，1~2 年占 10.75%，2~3 年占 0.96%，3 年以上占 16.43%，账龄较短。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 84.21%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 30.25%，由一年内到期的长期借款（0.78 亿元）、一年内到期的应付债券（8.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.87 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.57%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 19.29%，主要系应付债券和专项应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.07%。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底下降 12.84%，以信用借款（3.32 亿元）和质押借款（1.71 亿元）为主。

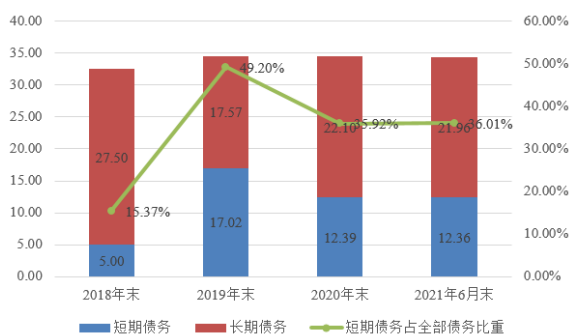
2018—2020 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 15.02%。2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长 62.50%，系当年发行“20 昆明经开 MTN001”“20 昆明经开 MTN002”以及 2020 年度第一、第二期债权融资计划所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 21.68%。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 16.03%，其中预收昆明市经开区土地储备分中心拨付的土地征用补偿款 12.10 亿元、预收昆明经济技术开发区住房和城乡建设局待结算项目征地补偿款 3.49 亿元、融资租赁款 3.63 亿元。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2018—2020 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 21.41%。2020 年底，公司专项应付款较 2019 年底增长 18.78%，主要为市政工程专项款、经开区土储中心拨款等。

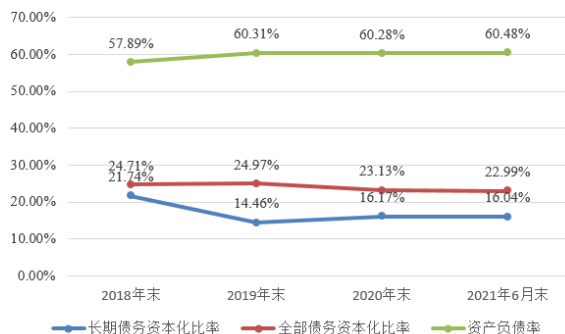
截至 2021 年 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 1.17%，负债结构较 2020 年底变化不大。

图 1 2018 - 2020 年底及 2021 年 6 月底公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2018 - 2020 年底及 2021 年 6 月底公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 2018—2020 年底, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长 3.02%。2020 年底, 公司全部债务较 2019 年底下降 0.30%; 其中短期债务占 35.92%, 长期债务占 64.08%。2021 年 6 月底, 公司全部债务较 2020 年底下降 0.48%, 债务结构较 2020 年底变化不大。

债务指标方面, 2018—2020 年底, 公司资产负债率波动上升; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。2020 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比率较 2019 年底分别下降 0.03 个百分点、下降 1.84 个百分点和上升 1.71 个百分点。2021 年 6 月底, 公司上述指标较 2020 年底分别上升 0.20 个百分点、下降 0.14 个百分点和下降 0.13 个百分点。公司整体债务负担较轻。

从债务期限分布看, 截至 2021 年 6 月底公司有息债务期限分布如表 10 所示, 债务集中偿付压力不大。

表 10 截至 2021 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
需偿还金额 (亿元)	2.13	11.36	17.08	2.1	32.67
占比 (%)	6.52	34.77	52.28	6.43	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2018 - 2020 年, 公司营业收入持续增长, 期间费用控制能力较弱。

2018—2020 年, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长 17.81%; 营业成本波动增长, 年均复合增长 10.91%; 营业利润率波动增长。

从期间费用看, 2018—2020 年, 公司期间费用总额持续增长, 年均复合增长 12.99%, 主要为管理费用和财务费用。2020 年, 公司期间费用同比增长 24.75%。其中, 管理费用 1.09 亿元, 同比增加 0.11 亿元; 财务费用 1.00 亿元, 同比增加 0.31 亿元。2018—2020 年, 公司期间费用率分别为 18.78%、14.74% 和 17.27%, 期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面, 2018—2020 年, 公司其他收益波动增长, 主要为政府补贴款; 投资性房地产公允价值变动收益分别为 1.98 亿元、1.18 亿元和 0.37 亿元。2018—2020 年, 公司利润总额持续下降, 年均复合下降 8.05%。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。2020 年公司总资产收益率和净资产收益率较 2019 年分别下降 0.33 个百分点和 0.45 个百分点。

表 11 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	9.11	11.88	12.65
营业成本	6.06	8.54	7.46
其他收益	0.10	0.19	0.13
期间费用	1.71	1.75	2.18
利润总额	3.38	2.91	2.86
营业利润率	30.54%	24.73%	36.83%
总资产收益率	2.46%	2.24%	1.91%

净资产收益率	2.50%	2.08%	1.63%
--------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—6月，公司实现营业收入4.70亿元，相当于2020年全年的37.15%；利润总额0.84亿元，营业利润率为34.76%。

5. 现金流分析

2018—2020年，公司经营性现金流和现金收入比均波动较大，2020年公司收入实现质量明显改善；投资活动整体表现为净流出；未来随着在建项目的持续推进，公司仍有一定融资需求。

经营活动现金流方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动下降。2019年，公司经营活动现金流入量同比大幅下降，系收到的业务收入回款及部分房产预收款金额下降所致；2020年，公司经营活动现金流入量同比增长20.41%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加6.34亿元至12.15亿元，主要系公司收到各板块收入及收取的售房诚意金等增加所致；收到其他与经营活动有关的现金3.76亿元，主要为往来款和财政补贴等。2018—2020年，公司现金收入比波动较大，2020年收入实现质量明显改善。2018—2020年，公司经营活动现金流出量波动增长。2020年，公司经营活动现金流出量同比下降8.61%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金4.31亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比增长15.72%至8.65亿元，主要系经百公司归还经开区管委会统规统建房项目剩余拨款所致。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额波动较大。

投资活动现金流方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入量和流出量均持续下降，2019年下降较多，系公司购买及赎回理财产品规模下降所致。2020年，公司收到其他与投资活动有关的现金及支付其他与投资活动有关的现金分别为22.43亿元和20.57亿元，主要系收到/支付土地整理及基础设施建设资金和水厂改扩建资金等。2018—2020年，公司投资

活动现金流量净额有所波动。

筹资活动现金流方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长。2020年，公司筹资活动现金流入量同比增加37.16亿元，主要系取得借款和吸收投资收到的现金大幅增长所致；其中吸收投资收到的现金12.37亿元，主要系收到经开区管委会和子公司参股方注资。2018—2020年，公司筹资活动现金流出量波动增长，2019年因偿还债务规模较小同比下降较多。2020年，公司筹资活动现金流出量同比大幅增长，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流净额由负转正。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
经营活动现金流入量	45.71	13.50	16.26	7.83
经营活动现金流出量	12.51	16.74	15.29	8.57
经营活动现金流净额	33.20	-3.24	0.96	-0.73
投资活动现金流入量	46.48	28.77	22.70	3.23
投资活动现金流出量	53.78	24.81	24.77	10.93
投资活动现金流净额	-7.29	3.96	-2.07	-7.71
筹资活动现金流入量	8.01	8.86	46.02	9.23
筹资活动现金流出量	25.04	7.22	36.12	10.78
筹资活动现金流净额	-17.03	1.64	9.90	-1.55
现金收入比	133.95%	48.90%	96.05%	60.29%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—6月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-0.73亿元、-7.71亿元和-1.55亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较好，融资渠道有待拓宽，无对外担保，公司偿债指标整体表现好。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均波动下降；2021年6月底上述指标较2020年底有所下降。2018年，公司经营性净现金流对流动负债、短期债务的保障能力较强；2019—2020年，公司

经营性净现金流对流动负债及短期债务的保障能力很弱。2018—2020 年底，公司现金类资产/短期债务波动下降；2021 年 6 月底，公司现金类资产/短期债务较 2020 年底有所下降。总体来看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，

公司 EBITDA 及 EBITDA/利息支出均波动下降；全部债务/EBITDA 波动上升。2018 年，公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出指标较好，2019—2020 年，公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出指标较差。总体来看，公司长期偿债能力指标较好。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	287.26	199.00	273.20	253.09
	速动比率 (%)	199.39	123.14	160.91	134.72
	经营现金/流动负债 (%)	124.80	-8.65	3.18	--
	经营现金/短期债务 (倍)	6.65	-0.19	0.08	-0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.81	1.27	2.42	1.53
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.53	4.16	4.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.17	8.32	8.19	--
	经营现金/全部债务 (倍)	1.02	-0.09	0.03	-0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.54	1.73	1.75	--
	经营现金/利息支出 (倍)	25.92	-1.34	0.40	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底，公司共获得银行授信 19.07 亿元，已使用授信额度 6.52 亿元，未使用额度 12.55 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2021 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益及收入规模占合并口径比重较低，母公司债务负担较轻，偿债能力尚可。

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

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

积 18.38 亿元，未分配利润 8.55 亿元。

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

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

2021 年 6 月底，母公司资产总额 106.78 亿元，所有者权益 62.92 亿元，母公司资产负债率为 41.07%；2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.68 亿元，利润总额 0.08 亿元。

2020 年，母公司流动比率和速动比率分别为 242.84% 和 242.66%，EBITDA 利息倍数为 0.77 倍，全部债务/EBITDA 为 15.99 倍。2020 年底，母公司现金短期债务比为 1.05 倍。整体看，母公司偿债能力尚可。

九、外部支持

公司是经开区基础设施建设经营的核心主体，在资产注入、资金注入及财政补贴等方面得到政府的有力支持。

1. 资产注入

2019年，根据经开区管委会会议纪要第8期以及国资委昆经开资〔2019〕38号批复，经开区管委会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，冲减以前年度应拨付基础设施工程款1.54亿元，剩余0.42亿元计入公司“资本公积”。

2019年，经开区管委会将土地使用权作价出资入股经百公司，土地作价出0.27亿元，计入“资本公积”。

2. 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，公司实收资本增加0.30亿元。

2020年6月24日、9月23日和12月17日，公司分别收到经开区管委会注入资本金0.50亿元、0.14亿元和6.04亿元，计入“实收资本”。2020年，根据昆经开财〔2019〕47号文，经开区管委会将公司上缴利润中的0.29亿元注入公司用于支付呈黄路北段项目工程款，计入“资本公积”；根据昆经开〔2019〕104号文，经开区管委会通过注入资本金方式注资0.05亿元以推动中小企业创业创新服务升级，计入“资本公积”。

2021年6月，公司收到经开区经济发展局返还2020年国有资本经营利润1310万元，相应增加公司注册资本金1310万元，计入“实收资本”。

3. 财政补贴及项目专项款

2018—2020年，公司分别收到政府补助1048.95万元、1941.19万元和1335.22万元；2021年1—6月，公司收到政府补助1385.49万元，计入“其他收益”。

公司是经开区基础设施建设的核心主体，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，截至2021年6月底，公司累计收到项目专项款104.26亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较大；公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖倍数较高。云南担保为本期中期票据的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，分别相当于2021年6月底公司长期债务和全部债务的22.77%和14.57%。

2021年6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分别为60.48%、22.99%和16.04%。以2021年6月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至61.15%、25.49%和19.00%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.91倍、0.83倍和0.84倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力一般；公司经营活动的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的9.14倍、2.70倍和3.25倍，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；同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的6.64倍、-0.65倍和0.19倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力弱。

3. 增信措施分析

云南担保为本期中期票据的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保人保证的范围包括：本期票据的全部本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。如本期票据分期发行，则担保人提供保证担保的范围为各期票据的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本期票据到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多期/多笔的，各期/各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用）。持有人在此期间内未以书面形式要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

十一、 担保方信用分析

云南担保是云南省的省级政策性担保机构，在业务政策和风险补偿等方面能够得到云南省政府部门较大力度的支持。2018-2020年，云南担保担保业务规模持续增加，融资性担保放大倍数较低，整体经营情况良好。云南担保担保业务区域集中在云南省且客户集中度和行业集中度较高；委托贷款业务和债券投资单一最大客户占比较高，需关注相关风险。2018年以来，云南担保期末担保代偿余额持续增加；且代偿回收率处于较低水平，需对其资产质量和代偿回收情况保持关注。

1. 主体概况

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，云南省财政厅将其持有的云南担保100%股权划转给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”），同时将资本公积转增股本2.00亿元，云南担保注册资本变更为22.00亿元。同月，云南担保更名为现名。截至2021年9月底，云南担保注册资本和实收资本均为22.00亿元；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9月底，云南担保股东持有云南担保股权不存在被质押的情形。

云南担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、再担保、债券发行担保、其他融资性担保业务；诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询；财务顾问、商务信息咨询、符合法律法规规定的委托贷款和以自有资金投资等。

截至2021年9月底，云南担保内设融资担保业务部、再担保业务部、投资部、机构管理部、审计部、风险资产管理部、风控合规管理部、计划财务部、人力资源部、行政管理部、纪检监察部、党群工作部和监事会办公室共13个部门。截至2021年9月底，云南担保合并范围内共有子公司12家；云南担保本部共拥有员工87人。

截至2020年底，云南担保资产总额46.43亿元，所有者权益36.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益27.86亿元；2020年，云南担保实现营业收入3.81亿元，其中担保业务收入1.07亿元，实现利润总额1.20亿元，净利润0.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.63亿元；经营活动现金流量净额-1.10亿元，现金及现金等价物净减少额2.85亿元。

截至2021年6月底，云南担保资产总额46.92亿元，所有者权益37.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益28.23亿元；2021年1-6月，云南担保实现营业收入1.83亿元，其中担保业务收入1.07亿元，实现利润总额0.69亿元，净利润0.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.37亿元；经营活动现金流量净额-0.36亿元，现金及现金等价物净减少额1.46亿元。

云南担保注册地址：云南省昆明市滇池路956号摩根道10栋303；法定代表人：王华嵩。

2. 经营分析

(1) 经营概况

云南担保作为云南省政府设立的省级政策性担保机构，在业务政策和风险补偿等方面能够得到云南省政府部门较大力度的支持。

随着云南担保业务的发展，2018—2020年，云南担保营业收入持续增加，年均复合增长20.48%；2020年，云南担保实现营业收入3.81亿元，同比增长9.08%；实现利润总额1.20亿元，同比增长27.37%；净利润0.90亿元，同比增长25.86%。

从营业收入构成来看，云南担保营业收入主要来源于已赚保费、投资收益和利息净收

入。2018—2020年，已赚保费波动增加，年均复合增长4.77%，2020年对营业收入的贡献度为29.16%。投资收益主要来源于债权投资，2018—2020年，投资收益持续增加，年均复合增长25.26%，2020年云南担保实现投资收益1.14亿元，其中债权投资持有期间的利息收益1.13亿元，投资收益成为云南担保第一大收入来源。利息净收入主要来自银行存款和拆出资金，2018—2020年，利息净收入基本保持稳定，2020年云南担保实现利息净收入0.66亿元，占营业收入的比重为17.31%。其他主要为小微企业融资担保业务降费补助奖金²（2020年为0.67亿元）。

表 14 营业收入构成（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 1—6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚保费	1.01	38.56	1.14	32.66	1.11	29.16	0.89	48.84
投资收益	0.73	27.80	1.05	29.96	1.14	30.05	0.61	33.33
利息净收入	0.67	25.50	0.65	18.51	0.66	17.31	0.30	16.35
其他	0.21	8.14	0.65	18.87	0.90	23.48	0.03	1.48
营业收入	2.62	100.00	3.49	100.00	3.81	100.00	1.83	100.00

注：为保持数据可比性，2018年提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项，其他收益计入营业收入；2021年1—6月提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项；

资料来源：云南担保财务报告，联合资信整理

2021年1—6月，云南担保实现营业收入1.83亿元，同比增长4.03%，主要系担保费收入增加所致，收入结构变化较大；实现利润总额0.69亿元，同比增长6.00%；实现净利润0.50亿元，同比增长2.77%。

(2) 业务分析

担保业务

云南担保担保业务以直保业务为主，得益于银行融资性担保业务规模持续增加，2018—2021年6月底，云南担保业务规模实现较快增长；融资性担保放大倍数虽波动上升，但仍属较低水平。

担保业务收入是云南担保营业收入的主要来源之一。云南担保担保业务分为直保业务和再担保业务。直保业务以银行融资性担保业务为主，担保对象主要为云南省境内的小微企业、涉农企业和经营情况较好的国有企业，业务来源主要为合作银行和券商推荐。截至2021年6月底，云南担保已与18家银行开展合作，获得银行授信总额为348.00亿元，并得到零保证金、风险分担（多为二八分险，部分银行要求非普惠类一九分险）等优惠条件。

2018—2020年，随着云南担保当年担保业务发生额持续大于当年担保业务解保额，云南

² 根据两部联合印发《关于对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策的通知》，中央财政将在2018—2020年每年安排资金30亿元，采取奖补结合的方式，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。年末一次性确认收入。

担保期末在保余额持续增加，年均复合增长 17.58%，主要系云南担保聚焦小微企业和“三农”，增加银行融资性担保业务规模所致。截至 2020 年底，云南担保在保余额 230.20 亿元，其中直保业务在保余额 166.27 亿元，较上年底增长 30.09%，再担保业务在保余额 63.94 亿元，较上年底下降 11.19%。从期末担保责任余额来看，2018—2020 年，云南担保期末担保责任余额亦持续增加，年均复合增长 5.21%。截至 2020 年底，云南担保期末担保责任余额为 69.93 亿元，较上年底增长 9.37%，主要系银行融资性贷款担保业务发展所致。2018—2020 年底，云南担保融资性担保放大倍数持续上升，截至 2020 年底为 2.96 倍，仍属较低，未来业务发展空间较大。

云南担保直保业务分为银行融资性担保、债券担保和诉讼保全担保。云南担保采取“抓两头、控中间”的风险管控策略，重点推进省属国企、国家级高新区、经开区以及优质州市国企等较大金额融资担保，及“次要责任”“数保贷”“限额赔付”等小微企业和“三农”融资担保。2018—2020 年，云南担保直保业务在保余额持续增加，年均复合增长 30.81%，截至 2020 年底，云南担保直保业务在保余额 166.27 亿元，其中债券发行担保 22.33 亿元，银行融资性贷款担保 143.19 亿元，以银行融资性贷款担保为主。

费率方面，对于担保金额 500 万元以上的小微和涉农企业，担保费率为每年不超过 1.50%；对于担保金额 500 万元以下的小微和涉农企业，担保费率为每年不超过 1.00%；其他项目的担保费与客户协商确定。

云南担保再担保业务主要有机构再担保和项目再担保，另外有少量的代出保函再担保

业务。机构再担保业务是指云南担保与其以股权为纽带设立，并由云南担保托管的子公司（州市担保子公司）开展的再担保业务，对于股权关联公司在注册资本金 10% 比例范围内开展的担保业务，由云南担保承担一般责任保证，不再收取再担保费；对于超过其注册资本金 10% 以上、需要由云南担保进行再担保的，再担保费按照与云南担保签订再担保协议的约定执行，双方按照约定比例进行风险分担。截至 2021 年 6 月底，云南担保已在普洱、楚雄、隆阳区、西双版纳等地成立了 11 家地方融资性担保子公司。2018—2020 年，云南担保机构再担保业务期末担保余额持续增加，年均复合增长 66.21%，截至 2020 年底为 46.54 亿元。

云南担保项目再担保是指与云南担保签订了合作协议的入围担保机构，将其在保的担保项目，经过筛选、统计，批量推荐到云南担保，经业务部门和风控部门审核通过后，以收取的再担保费的十倍为限承担代偿责任。截至 2020 年底，云南担保项目再担保担保余额 10.81 亿元，较上年底下降 74.57%，主要系云南担保重点发展风险相对较小的机构再担保业务所致。

2021 年以来，随着银行融资性担保业务的持续发展，云南担保担保业务规模保持了增长趋势，截至 2021 年 6 月底，云南担保担保余额 296.37 亿元，较上年底增长 28.74%，其中直保业务担保余额 228.46 亿元，直保业务中银行融资性贷款担保占比有所提升；再担保业务担保余额 67.91 亿元。截至 2021 年 6 月底，云南担保担保责任余额 67.77 亿元，较上年底变化不大，融资性担保放大倍数为 2.84 倍，较上年底有所下降。

表 15 担保业务情况（单位：亿元、倍、万户）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期担保发生额	134.62	164.68	186.52	97.01
当期解保额	107.48	131.33	156.03	30.84
期末担保余额	166.52	199.80	230.20	296.37
其中：直保业务	97.17	127.81	166.27	228.46

债券发行担保	13.50	22.31	22.33	22.70
银行融资性贷款担保	82.26	104.77	143.19	205.02
再担保业务	69.35	71.99	63.94	67.91
机构再担保	16.85	26.78	46.54	48.68
项目再担保	47.76	42.51	10.81	10.81
期末担保责任余额	63.18	63.94	69.93	67.77
其中：直保业务	54.41	60.00	63.71	58.51
再担保业务	8.77	3.94	6.22	9.25
期末在保户数	2.81	3.14	9.69	16.27
融资性担保放大倍数	2.66	2.85	2.96	2.84

注：1.计算债券发行担保责任余额时未进行折算；2.计算批量业务（纳入银行融资性贷款担保）担保责任余额时按实际承担最大责任比例折算

资料来源：云南担保提供，联合资信整理

云南担保的担保业务区域集中在云南省且客户集中度和行业集中度较高；担保业务存续期限以短期为主，存在一定的集中代偿压力。

从客户区域分布情况看，云南担保立足云南地区，服务客户主要面向云南省小微企业，云南担保直保业务均在云南省，区域集中度很高。

从客户集中度情况看，截至2021年6月底，云南担保直保业务单一最大客户责任余额2.55亿元（折算后），占母公司口径净资产比例为9.16%，客户集中度较高。云南担保前五大客户反担保措施主要为抵质押和保证担保。

从行业分布情况看，截至2021年6月底，云南担保直保业务主要集中在农、林、牧、渔业，占云南担保直保业务担保余额的47.42%；前五大行业集中度为83.21%，行业集中风险较高。

从担保项目期限分布情况看，截至2021年6月底，云南担保直保业务到期期限主要集中在2021年，占比为60.83%。整体看，云南担保直保业务项目存续期限以短期为主，存在一定的集中代偿压力。

2018-2020年，云南担保担保代偿额波动

增加，期末担保代偿余额持续增加且规模较大，代偿率水平一般；同时，其担保代偿回收率处于较低水平，需对后续云南担保担保代偿水平变化和代偿回收情况保持关注。

2018—2020年，云南担保担保代偿额波动增加，2020年为2.81亿元，同比大幅增长73.46%，当期担保代偿率为1.80%，亦有所上升。2018—2020年底，云南担保担保代偿余额持续增加，年均复合增长95.80%，截至2020年底，云南担保担保代偿余额5.97亿元（含冲回2018年核销的应收代偿款1.92亿元），较上年底增长204.00%，其中单一最大应收代偿款对象为茅粮酒业集团有限公司，账面余额1.37亿元；累计代偿回收率为16.99%，处于较低水平。

2021年1—6月，云南担保担保代偿额为0.37亿元，当期担保代偿率为0.53%；截至2021年6月底，累计担保代偿率为1.41%，较上年底小幅下降0.27个百分点。截至2021年6月底，云南担保担保代偿余额6.08亿元，较上年底小幅增长。

表16 担保业务代偿情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
当期担保代偿额	2.32	1.62	2.81	0.37
累计担保代偿额	2.70	4.33	7.13	7.50
当期担保代偿率（%）	2.16	1.24	1.80	0.53
累计担保代偿率（%）	1.98	1.61	1.68	1.41
累计代偿回收率（%）	11.64	10.76	16.99	19.71
期末担保代偿余额	1.56	1.96	5.97	6.08

资料来源：云南担保提供，联合资信整理

投资业务

云南担保委托贷款业务以短期资金过桥贷款为主，单一最大客户集中度较高，目前逾期贷款占比较高，需关注后续资金回收情况；债券投资的发债主体以云南省内国有企业为主，单一最大客户投资金额较高，面临一定的集中度风险。

云南担保利用自有闲置资金开展投资业务，主要分为委托贷款和债权投资。

云南担保委托贷款业务以在保客户与银行间资金过桥贷款为主，另外开展少量面向省属国有骨干企业、州市或国家级经济技术开发区国有骨干企业的委托贷款业务，单笔授信金额与担保业务共享额度，项目期限主要集中在3个月左右，定价为年利率8.00%~12.00%之间。云南担保委托贷款的风险缓释手段与担保业务风险缓释手段相同。

表 17 委托贷款业务情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
当期委托贷款发放金额	8.51	7.09	12.00	2.29
期末委托贷款余额	1.05	2.76	4.29	2.38
期末减值准备余额	0.00	0.02	0.21	0.26
期末委托贷款净额	1.05	2.74	4.08	2.12

资料来源：云南担保提供，联合资信整理

2018—2020年，云南担保委托贷款发放金额波动增加，其中2020年发放委托贷款12.00亿元。2018—2020年底，云南担保委托贷款余额持续增加，截至2020年底为4.29亿元，较上年底增长55.43%。委托贷款资产质量方面，截至2020年底，云南担保委托贷款中逾期30~90天0.25亿元，逾期180天以上0.17亿元，合计逾期金额占委托贷款余额的9.78%，占比较高，已计提减值准备0.21亿元，需关注后续资金回收情况。

2021年以来，云南担保新增委托贷款业务规模较小，因此截至2021年6月底，云南担保委托贷款总额较上年底下降44.52%至2.38亿元，其中逾期30~90天0.37亿元，逾期180

天以上0.17亿元，合计逾期金额占委托贷款余额的22.69%，委托贷款资产质量有所下降，已计提减值准备0.26亿元。因委托贷款逾期客户均为担保业务在保客户，需关注担保业务相关资产质量情况。委托贷款债务人方面，截至2021年6月底，云南担保单一最大委托贷款债务人为云南锡业集团（控股）有限责任公司，为国企非在保客户，信用担保，期末委托贷款余额1.00亿元，占云南担保委托贷款总额的42.02%（截至2021年11月底已还清），云南担保其余委托贷款债务人均在保客户（含已逾期）。

云南担保债券投资标的的发行人主要为云南省属国企和部分城投公司、云南担保在保客户。截至2021年6月底，云南担保债券投资余额16.87亿元，单一最大客户投资规模5.00亿元，为非在保客户。截至2021年6月底，云南担保债权投资未涉及违约事件（含已兑付），但考虑到债券投资集中度相对较高且外部信用风险攀升，需对相关投资风险保持关注。

3. 财务分析

（1）财务概况

云南担保提供了2018—2020年的审计报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）昆明分所对2018年和2020年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报表进行了审计，均出具了无保留审计意见。云南担保2021年半年度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2019年云南担保合并范围子公司较上年减少6家，系根据云南金控业务规划，剥离云南信产投资管理有限公司和相关股权投资子公司所致，2020年合并范围较上年底无变化。2021年上半年，云南担保合并范围较上年底无变化。会计政策和会计估计变更方面，2019年较上年无变更，2020年云南担保执行新金融工具准则。整体来看，云南担保

财务数据可比性较好。

本报告财务分析中，2018、2019年财务数据分别取自2019、2020年审计报告上期数或期初数据，2020年财务数据取自2020年审计报告当期数或期末数。

截至2020年底，云南担保资产总额46.43亿元，所有者权益36.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益27.86亿元；2020年，云南担保实现营业收入3.81亿元，其中担保业务收入1.07亿元，实现利润总额1.20亿元，净利润0.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.63亿元；经营活动现金流量净额-1.10亿元，现金及现金等价物净减少额2.85亿元。

截至2021年6月底，云南担保资产总额46.92亿元，所有者权益37.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益28.23亿元；2021年1-6月，云南担保实现营业收入1.83亿元，其中担保业务收入1.07亿元，实现利润总额0.69亿元，净利润0.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.37亿元；经营活动现金流量净额-0.36亿元，现金及现金等价物净减少额1.46亿元。

(2) 资本结构

云南担保资金主要来源于股东出资，所有者权益稳定性较好；2018年以来，云南担保负债规模波动增加，实际资产负债率较低。

云南担保所有者权益主要来源于股东投资和利润留存，由于云南担保实现的利润规模较小，因此利润留存对资本的补充效果有限。2018—2020年底，所有者权益基本保持稳定；截至2020年底，云南担保所有者权益合计36.51亿元，较上年底增长4.06%。2018—2020年底，归属于母公司的所有者权益占所有者权益的比重分别为76.80%、75.86%和76.30%，少数所有者权益主要为州市担保子公司少数所有者权益。截至2020年底，归属于母公司的所有者权益中实收资本占比78.98%，资本公积占比13.41%，未分配利润占比6.04%，云南担保所有者权益稳定性较好。利润分配方面，

2018年和2020年，云南担保分别现金分红940.31万元和1370.23万元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的比例为20.89%和30.32%，分红力度一般，但云南担保整体利润规模较小，利润留存对所有者权益补充效果一般。

负债方面，2018—2020年底，云南担保负债规模持续增加，年均复合增长60.07%；截至2020年底，负债总额为9.92亿元，较上年底增长85.13%，主要系担保业务规模增加，计提担保赔偿准备金的规模增加所致。截至2020年底，负债主要由预收担保费、担保赔偿准备金和专项应付款构成。

云南担保预收担保费由预收保费和预收账款构成。2018—2020年底，预收担保费持续增加，年均复合增长167.14%；截至2020年底，预收担保费1.06亿元，较上年底增长55.22%，其中预收保费占比62.37%，账龄均为1年以内。

云南担保其他应付款主要为保证金和往来款。2018—2020年底，云南担保其他应付款波动减少，年均复合下降33.46%；截至2019年底，云南担保其他应付款1.25亿元，较上年底增长80.67%，主要系往来款增加所致；截至2020年底，云南担保其他应付款0.31亿元，较上年底下降75.49%，主要系应付云南信产投资管理有限公司往来款0.92亿元减少所致。

准备金方面，云南担保按月预提，按照剔除应收代偿款信用减值损失金额后，以不低于当期期末担保责任余额1%的比例提取担保赔偿准备金；按照当年保费收入的50.00%提取未到期责任准备金，同时每月按照上年同期月份确认的担保费收入的50.00%转回未到期责任准备金。2018—2020年底，受担保业务规模提升的影响，担保赔偿准备金持续增加，年均复合增长162.39%；截至2020年底，云南担保担保赔偿准备金5.13亿元，较上年底增长412.97%，其中除计提2.23亿元外，因转回应收代偿款预计损失其他增加1.91亿元。2018—

2020 年底，未到期责任准备金有所波动，但整体变化不大。截至 2020 年底，云南担保未到期责任准备金 0.51 亿元，较上年底下降 7.16%。

2018—2020 年底，云南担保专项应付款持续增加，年均复合增长 52.97%；截至 2020 年底，专项应付款为 2.12 亿元，较上年底增长 90.14%，主要系新增省级防疫保供专项资金 1.01 亿元（云南省财政厅通过云南担保为疫情保供企业做过桥业务）所致。

2018—2020 年底，云南担保实际资产负债率波动上升；截至 2020 年底为 9.20%，整体杠杆水平较低。

截至 2021 年 6 月底，云南担保所有者权益规模及构成较上年底变化不大；担保赔偿准备金和未到期责任准备金有所增加。截至 2021 年 6 月底，云南担保实际资产负债率为 7.10%，较上年底有所下降。

表 18 云南担保负债构成及杠杆（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
预收担保费	0.15	3.82	0.68	12.70	1.06	10.65	0.00	0.00
其他应付款	0.69	17.93	1.25	23.40	0.31	3.10	0.17	1.70
担保赔偿准备金	0.75	19.25	1.00	18.67	5.13	51.73	5.90	59.46
未到期责任准备金	0.54	13.98	0.55	10.34	0.51	5.18	0.69	6.94
专项应付款	0.91	23.48	1.12	20.83	2.12	21.39	2.12	21.34
其他	0.83	21.54	0.76	14.06	0.79	7.95	1.04	10.56
负债总额	3.87	100.00	5.36	100.00	9.92	100.00	9.92	100.00
实际资产负债率（%）	6.44		9.40		9.20		7.10	

注：2021 年半年度财务报表与 2018—2020 年审计报告存在科目列示差异，2021 年 6 月底预收担保费计入合同负债科目
资料来源：云南担保财务报告，联合资信整理

（3） 资产质量

2018 年以来，云南担保资产规模持续增加。截至 2020 年底，构成以货币资金和债权投资为主，整体资产质量较好；但云南担保应收代偿款规模较大，需对后续资产回收情况保持关注。

2018—2020 年底，云南担保资产规模持续增加，年均复合增长 7.54%；截至 2020 年底，资产总额 46.43 亿元，较上年底增长 14.80%，主要系应收代偿款规模增加所致。从资产构成来看，截至 2020 年底，云南担保资产主要由货币资金（占比 34.96%）、应收代偿款（占比 12.86%）、委托贷款（占比 8.79%）和债权投资（占比 34.89%）构成。

云南担保货币资金以银行存款为主。2018—2020 年底，货币资金规模波动减少，年均复合下降 6.07%；截至 2020 年底，货币资金 16.23

亿元，较上年底下降 14.99%，其中无受限部分。

随着代偿规模的增加及冲回 2018 年核销的应收代偿款，2018—2020 年底，云南担保应收代偿款规模持续增加，年均复合增长 95.80%。截至 2020 年底，应收代偿款规模 5.97 亿元（含冲回 2018 年核销的应收代偿款），较上年底增长 204.00%，其中单一最大应收代偿款对象为茅粮酒业集团有限公司，账面余额 1.37 亿元；应收代偿款规模较大，需对后续资产回收情况保持关注。

2018—2020 年底，云南担保委托贷款规模持续增加，年均复合增长 97.11%；截至 2020 年底，委托贷款规模 4.08 亿元，计提减值准备 0.21 亿元。

截至 2020 年底，云南担保债权投资 16.20 亿元，未计提减值准备，单一最大客户投资规模 5.00 亿元。

截至 2021 年 6 月底，云南担保资产总额 46.92 亿元，较上年底基本持平，构成仍然以货币资金、债权投资和应收代偿款（2021 年 6 月底为 6.07 亿元，计入应收账款科目）为主。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月底，云南担保受限资产规模 0.69 亿元，为存出保证金，占资产总额的比例较小。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年 6 月底，云南担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 33.05%、49.18% 和 13.75%，满足监管规定。

表 19 资产结构

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	18.40	45.82	19.09	47.21	16.23	34.96	14.77	31.47
应收代偿款	1.56	3.88	1.96	4.86	5.97	12.86	0.00	0.00
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.10	13.01
委托贷款	1.05	2.62	2.74	6.78	4.08	8.79	2.12	4.52
可供出售金融资产	4.87	12.13	0.40	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	11.88	29.59	14.35	35.49	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.57	1.23	3.35	7.15
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	16.20	34.89	16.87	35.94
其他	2.39	5.96	1.9	4.66	3.38	7.27	9.81	20.92
资产总额	40.15	100.00	40.44	100.00	46.43	100.00	46.92	100.00

注：2020 年审计报告、2021 年半年度财务报表与 2018-2019 年审计报告存在科目列示差异
资料来源：云南担保财务报告，联合资信整理

(4) 盈利能力

云南担保营业收入和利润总额持续增加，整体盈利水平持续提升，但盈利能力仍属行业一般水平。

云南担保营业收入主要来源于已赚保费、投资收益和利息净收入。2018-2020 年，云南担保营业收入持续增加，年均复合增长 20.48%；2020 年，云南担保实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 9.08%，主要系其他收益（主要为担保补偿补助基金）增加所致。从营业收入构成来看，2020 年，已赚保费收入占比 29.16%，投资收益（主要为债权投资）占比 30.05%，利息净收入（银行存款和拆出资金）占比 17.31%。

2018-2020 年，随着业务规模的增长，云南担保营业支出亦持续增加，年均复合增长 19.05%；2020 年，云南担保营业支出 2.61 亿

元，同比变化不大，其中提取担保赔偿准备金 2.23 亿元，占营业支出的比重为 85.44%。

从收益情况来看，2018-2020 年，得益于营业收入的增量大于营业支出的增量，云南担保利润总额持续增加，年均复合增长 23.92%；2020 年，云南担保实现利润总额 1.20 亿元，同比增长 27.37%；净利润 0.90 亿元，同比增长 25.86%。

从盈利指标来看，2018-2020 年，云南担保资产收益率和净资产收益率持续上升，2020 年分别为 2.07% 和 2.52%，但盈利能力仍属一般。

2021 年 1-6 月，云南担保实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 4.03%，主要系担保费收入增加所致；实现利润总额 0.69 亿元，同比增长 6.00%；实现净利润 0.50 亿元，同比增长 2.77%。

表 20 盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
营业收入	2.62	3.49	3.81	1.83
其中: 已赚保费	1.01	1.14	1.11	0.89
投资收益	0.73	1.05	1.14	0.61
利息净收入	0.67	0.65	0.66	0.30
营业支出	1.84	2.55	2.61	1.14
其中: 提取担保赔偿准备金	0.76	1.32	2.23	0.76
业务及管理费	0.80	0.83	0.76	0.31
各类减值损失	0.26	0.34	-0.46	0.05
利润总额	0.78	0.94	1.20	0.69
净利润	0.58	0.72	0.90	0.50
资产收益率 (%)	1.57	1.78	2.07	1.07
净资产收益率 (%)	1.72	2.01	2.52	1.36

注: 1.为保持数据可比性, 2018 年提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项, 其他收益计入营业收入; 2021 年 1-6 月提取未到期责任准备金计入营业收入抵减项; 2.2021 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3.各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失
资料来源: 云南担保财务报告, 联合资信整理

从同业对比来看, 云南担保资产收益率处于样本平均水平, 净资产收益率低于样本平均水平。

表 21 同行业 2020 年财务指标比较

项目	资产收益率 (%)	净资产收益率 (%)
常德财鑫融资担保有限公司	1.42	1.73
重庆进出口融资担保有限公司	3.19	5.29
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	1.43	2.72
样本企业均值	2.01	3.25
云南担保	2.07	2.52

资料来源: 云南担保财务报告、公开资料, 联合资信整理

(5) 资本充足率及代偿能力

云南担保资本充足性较好, 业务放大倍数较低, 代偿覆盖充足, 整体代偿能力很强。

云南担保面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果不能足额追偿, 云南担保将以自有资本承担相应的损失。云南担保实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估云南担保可用于担保业务代偿的净资本时, 考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

由于云南担保利润规模不大, 利润留存对资本的补充作用有限, 加之 2018 年以来云南担保无股东增资情况, 2018—2020 年底, 云南担保净资产规模虽有所波动, 但整体变化不大; 净资本持续增加, 年均复合增长 5.31%; 净资本/净资产比率先上升后下降, 截至 2020 年底为 83.37%。

相对于云南担保目前的资本规模, 担保业务规模不大, 尚有很大的发展空间, 融资性担保放大倍数和净资本担保倍数较低。随着云南担保各项风险准备金之和增加, 代偿准备金率持续下降, 截至 2021 年 6 月底为 2.35%, 代偿准备金充足, 能充分覆盖当期代偿金额, 代偿能力很强。

联合资信根据云南担保的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算云南担保在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算, 云南担保 2018—2020 年底的净资本覆盖率分别为 497.31%、502.98% 和 459.88%, 波动下降主要系期末担保业务规模增加所致, 净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表 22 资本充足性和偿债能力(单位: 亿元、倍)

项目	2018 年底	2019 年底	2020年 底	2021年 6月底
期末担保责任余额	63.18	63.94	69.93	67.77
净资产	36.28	35.08	36.51	37.01
净资本	27.45	30.23	30.44	31.70
融资性担保放大倍数	2.66	2.85	2.96	2.84
净资本担保倍数	2.30	2.12	2.30	2.14
净资本/净资产比率(%)	75.68	86.16	83.37	85.66
净资本覆盖率(%)	497.31	502.98	459.88	519.65
代偿准备金率(%)	163.27	94.15	47.92	2.35

资料来源: 云南担保财务报表及提供资料, 联合资信整理

根据云南担保提供的《企业信用报告》, 截至2021年10月9日, 云南担保无未结清关注类和不良/违约类贷款记录。

截至2021年6月底, 云南担保合并口径无作为被告的金额超过1000.00万元的重大未决诉讼。

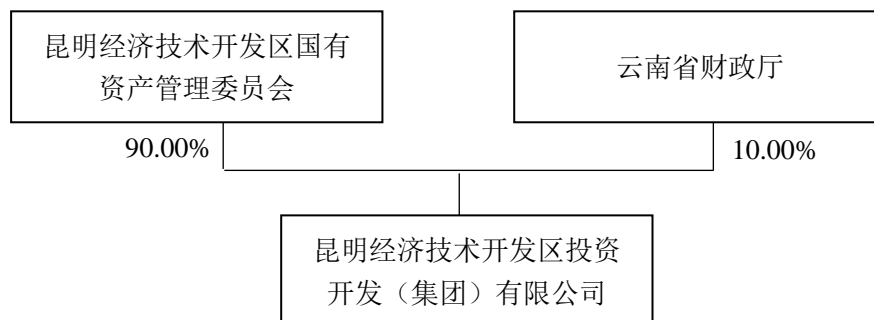
4. 结论

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。综合看, 云南担保为本期中期票据提供的担保可显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

十二、 结论

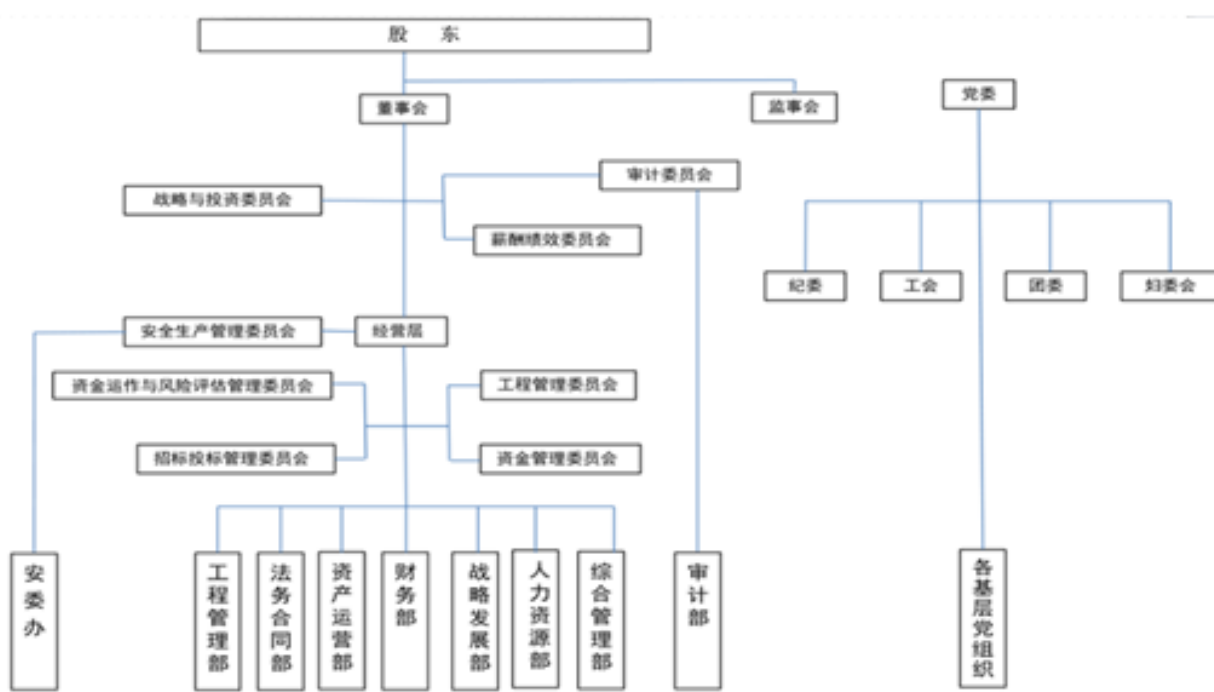
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 本期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 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 2021 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	投资金额 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
1	昆明神犁设备制造有限责任公司	5998.00	100.00	拖拉机、机电生产
2	昆明创新园科技发展有限公司	6500.00	100.00	置业、科技发展、招商引资
3	昆明经投产业投资有限公司	7000.00	100.00	区内融资中介服务
4	昆明腾邦置业有限公司	19095.72	100.00	工业用地项目开发
5	云南自由贸易试验区建设工程有限公司	5000.00	100.00	区内环境绿化工程
6	昆明同富房地产开发有限公司	2000.00	51.00	区内城中村改造主体
7	昆明经百实业有限公司	30238.36	92.60	经开区统规统建房建设
8	昆明经济技术开发区嘉铭产业投资开发有限公司	10000.00	51.00	经开区矿山治理项目主体
9	昆明大观山投资开发有限责任公司	1000.00	100.00	负责大观山环境整治项目
10	昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司	15000.00	100.00	区内小额贷款、咨询服务
11	昆明经济技术开发区水务有限公司	20000.00	100.00	内河整治项目和水利项目的投资、建设和管理；中水开发利用及营销
12	昆明经济技术开发区建设管理有限公司	10000.00	100.00	市政基础设施建设、农村基础设施建设、环境整治建设；土地开发；项目投资及对所投资项目管理；
13	云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	60000.00	10.00	城市基础设施及其产业项目、光伏分布式发电项目与新能源汽车管理互联网平台投资、建设及经营；园区投资开发建设及其运营管理
14	香港昆经资本控股有限公司	17799.19	100.00	投融资服务、国际贸易、机械出口
15	云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司	50000.00	100.00	仓储服务；货物运输代理；贸易代理；进出口代理；会议及展览服务；园区管理服务；物业管理；信息咨询服务；建筑材料销售等
16	云南自由贸易试验区招商服务有限公司	1000.00	100.00	接受经开区管委会委托从事招商引资服务；招商引资业务咨询；商务代理代办服务等

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

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.01	21.58	30.00	18.89
资产总额（亿元）	235.14	261.88	288.56	290.95
所有者权益（亿元）	99.01	103.95	114.62	114.98
短期债务（亿元）	5.00	17.02	12.39	12.36
长期债务（亿元）	27.50	17.57	22.10	21.96
全部债务（亿元）	32.49	34.59	34.49	34.32
营业收入（亿元）	9.11	11.88	12.65	4.70
利润总额（亿元）	3.38	2.91	2.86	0.84
EBITDA（亿元）	4.53	4.16	4.21	--
经营性净现金流（亿元）	33.20	-3.24	0.96	-0.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.37	5.89	7.84	--
存货周转次数（次）	0.28	0.33	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	133.95	48.90	96.05	60.29
营业利润率（%）	30.54	24.73	36.83	34.76
总资本收益率（%）	2.46	2.24	1.91	--
净资产收益率（%）	2.50	2.08	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	21.74	14.46	16.17	16.04
全部债务资本化比率（%）	24.71	24.97	23.13	22.99
资产负债率（%）	57.89	60.31	60.28	60.48
流动比率（%）	287.26	199.00	273.20	253.09
速动比率（%）	199.39	123.14	160.91	134.72
经营现金流动负债比（%）	124.80	-8.65	3.18	--
现金短期债务比（倍）	3.81	1.27	2.42	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.54	1.73	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.17	8.32	8.19	--

注：1. 其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；3. 2021 年半年度财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.47	8.62	10.49	4.12
资产总额（亿元）	183.69	85.91	107.83	106.78
所有者权益（亿元）	90.81	39.93	62.93	62.92
短期债务（亿元）	2.63	14.67	10.01	10.01
长期债务（亿元）	23.17	10.50	16.31	16.23
全部债务（亿元）	25.80	25.17	26.32	26.25
营业收入（亿元）	1.20	1.01	1.32	0.68
利润总额（亿元）	0.33	0.90	0.48	0.08
EBITDA（亿元）	1.44	1.97	1.65	--
经营性净现金流（亿元）	24.20	0.64	-3.44	-3.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	17.79	9.94	26.87	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	111.58	58.81	26.21	34.74
营业利润率（%）	41.91	61.95	18.82	58.48
总资本收益率（%）	0.80	2.66	1.41	--
净资产收益率（%）	0.17	2.40	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	20.33	20.82	20.58	20.51
全部债务资本化比率（%）	22.12	38.66	29.49	29.44
资产负债率（%）	50.57	53.53	41.64	41.07
流动比率（%）	606.10	172.29	242.84	231.04
速动比率（%）	605.57	172.17	242.66	230.86
经营现金流流动负债比（%）	373.79	2.71	-20.83	--
现金短期债务比（倍）	2.46	0.59	1.05	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	17.92	12.79	15.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.88	0.77	--

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

附件 3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	40.15	40.44	46.43	46.92
所有者权益（亿元）	36.28	35.08	36.51	37.01
净资本（亿元）	27.45	30.23	30.44	31.70
营业收入（亿元）	2.62	3.49	3.81	1.83
利润总额（亿元）	0.78	0.94	1.20	0.69
期末担保责任余额（亿元）	63.18	63.94	69.93	67.77
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	6.44	9.40	9.20	7.10
资产收益率（%）	1.57	1.78	2.07	1.07
净资产收益率（%）	1.72	2.01	2.52	1.36
融资性担保放大倍数（倍）	2.66	2.85	2.96	2.84
净资本担保倍数（倍）	2.30	2.12	2.30	2.14
净资本/净资产比率（%）	75.68	86.16	83.37	85.66
净资本覆盖率（%）	497.31	502.98	459.88	519.65
代偿准备金率（%）	163.27	94.15	47.92	2.35
累计担保代偿率（%）	1.98	1.61	1.68	1.41
当期担保代偿率（%）	2.16	1.24	1.80	0.53

资料来源：云南担保提供，联合资信整理

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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

联合资信评估股份有限公司关于 昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司 2022 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。

权利与免责声明

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