

# 信用评级公告

联合〔2023〕8373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2023年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司2023年度第二期中期票据信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十四日

# 昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

## 2023年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期中期票据期限：2 年

担保方式：瀚华融资担保股份有限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：2023 年 8 月 24 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（打分表） | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 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 <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无                                                         |      |       |         | --             |
| 个体信用等级                                                           |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 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，获得政府在资产注入、资金注入、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。 |      |       |         | +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

### 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，业务具有区域专营优势。公司债务负担较轻，持续获得政府在资产注入、资金注入、股权划转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，公司土地整理收入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、存在一定的集中兑付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）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，瀚华担保主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其担保可有效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以及经营性业务的扩张，公司资产及收入规模有望保持稳定。

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<sup>+</sup>，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，在资产注入、资金注入、股权划转和财政补贴等方面获得经开区政府的有力支持。
- 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%。
- 外部担保有效提升本期中期票据的偿付安全性。**瀚华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，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

### 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。
- 公司资产流动性较弱。**公司资产中存货、在建工程和其

**同业比较：**

| 主要指标           | 公司        | 公司 1    | 公司 2    | 公司 3    |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|
| 最新信用等级         | AA        | AA      | AA      | AA      |
| 数据时间           | 2022 年底   | 2022 年底 | 2022 年底 | 2022 年底 |
| 所属区域           | 昆明经济技术开发区 | 上饶市广信区  | 扬州市江都区  | 宜春市袁州区  |
| GDP（亿元）        | /         | 360.29  | 1256.02 | 560.42  |
| 一般公共预算收入（亿元）   | 34.99     | 20.46   | 55.87   | 26.43   |
| 资产总额（亿元）       | 277.92    | 301.70  | 292.17  | 151.93  |
| 所有者权益（亿元）      | 115.71    | 136.37  | 110.22  | 68.43   |
| 营业总收入（亿元）      | 20.12     | 10.78   | 11.03   | 6.49    |
| 利润总额（亿元）       | 1.47      | 3.44    | 1.46    | 0.91    |
| 资产负债率（%）       | 58.37     | 54.80   | 62.28   | 54.96   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 22.24     | 50.09   | 58.70   | 38.83   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.74      | 24.68   | 19.14   | 46.26   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.43      | 0.99    | 0.80    | 0.43    |

注：公司 1 为上饶市广信城投集团有限公司，公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司，公司 3 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司；昆明经开区 GDP 数据未获取

资料来源：联合资信整理

分析师：张 丽 李晓晓

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](http://www.lhratings.com)

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. 公司存在较大的投资压力。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自营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：**

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 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   | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |            |
| 项 目            | 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

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   | 2023/07/11 | 张 丽<br>李晓晓 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2014/06/05 | 丁继平<br>钟 睿 | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介 (2010年)</a>                                                                | <a href="#">阅读全文</a> |

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均无版本编号

## 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名昆明经济技术开发区投资有限责任公司，是经昆明市人民政府昆政复〔2005〕49 号文批准，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”）于 2006 年 7 月 6 日出资设立的国有独资有限责任公司，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，经开区管委会将其持有公司的 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 2023 年 3 月底，公司注册资本 27.26 亿元，实收资本 34.12 亿元，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，经开区管委会为公司实际控制人。

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 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。

### 二、本期中期票据概况

公司拟申请注册并发行昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据拟发行金额不超过 5.00 亿元（含），期限为 2 年，每年付息一次，到期一次还本，募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经



济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年上半年\)》](#)。

#### 四、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务

保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

##### 2. 区域经济环境

2020年来，昆明市经济总量持续增长，2022年一般公共预算收入和政府性基金收入下降明显，政府债务负担很重。昆明经济技术开发区（以下简称“昆明经开区”）一般公共预算收入波动下降，但财政自给能力强，政府债务负担一般。

###### （1）昆明市

昆明市是云南省省会、滇中城市群<sup>1</sup>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，2020—2022年，昆明市地区生产总值逐年增长，分别为6733.79亿元、7222.50亿元和7541.37亿元，按可比价格计算分别同比增长2.3%、3.7%和3.0%。2022年，昆明市第一产业增加值为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%；三次产业结构调整调整为4.3：32.0：63.7。

固定资产投资方面，2020—2022年，昆明市全社会固定资产投资（不含农户）较上年分别增长8.1%、下降7.8%和下降3.1%。分产业投资看，2022年，昆明市第一、二、三产业投资分别同比

<sup>1</sup>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

增长111.2%、增长41.1%和下降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%，基础设施投资增长22.4%。

根据昆明市财政决算公开资料以及《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》，2020—2022年，昆明市分别实现一般公共预算收入650.47亿元、689.12亿元和505.2亿元，其中税收收入占比分别为79.23%、78.54%和78.01%。2022年，昆明市一般公共预算收入较上年决算数下降26.7%，扣除留抵退税因素后下降13.6%。2020—2022年，昆明市政府性基金收入分别为737.10亿元、451.09亿元和146.1亿元；上级补助收入分别为351.68亿元、322.20亿元和415.69亿元。2020—2022年，昆明市一般公共预算支出分别为875.05亿元、928.16亿元和863.3亿元；财政自给率分别为74.34%、74.25%和58.52%，财政自给能力有所下降。

截至2022年底，昆明市政府性债务余额为2230.56亿元，其中一般债务余额586.95亿元，专项债务余额1643.61亿元，昆明市政府债务率为209.05%，政府债务负担很重。

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%；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%。

根据昆明市财政局发布的《昆明市2023年1—7月一般公共预算收支情况》和《昆明市2023年1—7月政府性基金预算收支情况》，2023年1—7月，昆明市实现一般公共预算收入351.6亿元，同比增长20.1%。其中税收收入完成290.8亿元，同比增长34.8%，税收收入占一般公共预算收入82.7%；非税收入完成60.8亿元，同比下降21.1%。同期，昆明市政府性基金预算收入完成72.5亿元，较上年同期增长13.7%，其中国有土地使用权出让收入62.1亿元，增长16.2%。

## （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%。

根据经开区管委会官网公布的数据，2020—2022年，昆明经开区分别实现一般公共预算收入42.31亿元、44.27亿元和34.99亿元，其中税收收入分别为39.64亿元、41.31亿元和33.16亿元，分别占一般公共预算收入的93.69%、93.33%和94.79%；同期，昆明经开区一般公共预算支出分别为32.60亿元、29.47亿元和33.86亿元，财政自给率分别为129.75%、150.21%和103.32%，财政自给能力强。2020—2022年，昆明经开区分别完成政府性基金收入26.10亿元、9.30亿元和7.84亿元。截至2022年底，昆明经开区政府债务余额55.30亿元。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

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，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，经开



区管委会为公司控股股东和实际控制人。

## 2. 企业规模和竞争力

公司是昆明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 2023 年 3 月底，公司有董事长 1 人和高级管理人员 4 人（含总经理 1 人、副总经理 3 人）。

陈志斌先生，1984 年出生，硕士研究生学历，中共党员；历任昆明经济技术开发区住房和城乡建设局副局长，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。

金明先生，1972 年 9 月出生，硕士研究生学历，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<sup>2</sup>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 2023 年 3 月底，公司本部员工 43 人，其中研究生及以上学历人员占 16.3%、本科学历人员占 74.4%、大专及以下学历人员占 9.3%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 26.0%、30~50 岁人员占 74.0%。

## 4. 企业信用记录

**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 2023 年 8 月 9 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《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91530100566220950X），截至 2023 年 8 月 7 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 8 月 8 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其子公司经百公司、建管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，由全体出资人组成。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

<sup>2</sup> 现更名为云南省房地产开发经营（集团）有限公司

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。**

公司制订了一系列管理制度，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，公司工程管理部及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，子公司应制订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，公司制订了《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，公司制订了《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订和考核执行，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

**2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，主要收入来源保持稳定；综合毛利率持续下降。**

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，收入主要来自房地产开发、工程项目建设、保安、物业管理及水务运营、产品销售业务。房地产开发业务中，2021 年，公司保障性住房项目收入同比大幅下降，主要由于倪家营、普照区项目的房屋销售已接近尾声；公司商业地产项目收入同比大幅上涨，主要来自在售的观林湖花园项目以及公司将自建的经开区学校向经开区管委会转让形成的收入（2.01 亿元）。受到销售进度影响，2022 年公司商业地产项目收入同比下降 51.07%。2020—2022 年，公司工程项目收入逐年增长；保安、物业管理及水务收入亦持续增长。

2020—2022 年，公司租赁收入有所波动，其中 2022 年同比下降 17.40%，主要系实施租赁减免政策导致。2021 年公司利息收入较 2020 年大幅下降主要系公司内部资金拆借（资本化利息部分）确认的资金运作收入减少所致，2022 年公司利息收入较 2021 年变化不大。2020 年，公司新增材料销售业务，随着公司材料销售业务规模的不断扩大，2020—2022 年，公司产品销售收入持续增长。公司其他收入规模小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降。其中，2022 年，公司保障性住房项目毛利率同比大幅下降，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。2021 年，公司商业地产项目毛利率同比大幅下降，主要系观林湖花园项目按 15%的毛利率（不含各项费用）预估结转成本和确认收入，以及公司转让经开区学校的毛利率仅为 3.98%所致；

2022 年毛利率上升主要系观林湖花园项目收益增长所致。2020—2022 年，公司工程项目毛利率持续下降；保安及物业管理费毛利率有所波动，其中 2021 年毛利率下降主要系当期保安及餐饮住宿服务等业务享受的税收减免金额较上年减少所致，2022 年毛利率上升主要系收入增加、成本相对固定所致；租赁业务毛利率有所波动，2020 年公司向经开区社会事业局出租学校的业务毛利率为 100.00%，2021 年公司无该业务导致租赁业务毛利率同比下降；利息收入业务毛利率波动上升，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持续下降，2022 年由正转负，主要系毛利率相对低的材料销售业务收入占比上升和供货成本上升所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 15.37%；同期，公司综合毛利率较 2022 年有所上升。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况

| 项目         | 2020 年    |        |        | 2021 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    | 49857.49  | 39.42  | 37.12  | 17303.47     | 8.61   | 34.51  |
| 商业地产销售     | 3083.35   | 2.44   | 76.09  | 78827.32     | 39.20  | 8.15   |
| 工程收入       | 22175.70  | 17.53  | 51.98  | 30814.09     | 15.32  | 51.11  |
| 保安、物业管理及水务 | 18927.27  | 14.96  | 12.76  | 27503.92     | 13.68  | 3.17   |
| 租赁         | 10217.36  | 8.08   | 74.35  | 10726.72     | 5.33   | 54.88  |
| 利息收入       | 17360.71  | 13.73  | 52.87  | 10202.06     | 5.07   | 39.00  |
| 产品销售       | 4453.96   | 3.52   | 7.58   | 25208.08     | 12.54  | 1.53   |
| 其他         | 406.83    | 0.32   | 4.35   | 485.18       | 0.24   | -11.14 |
| 合计         | 126482.67 | 100.00 | 41.05  | 201070.84    | 100.00 | 19.50  |
| 项目         | 2022 年    |        |        | 2023 年 1—3 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    | 18400.76  | 9.14   | 4.86   | --           | --     | --     |
| 商业地产销售     | 38573.64  | 19.17  | 21.01  | 5388.94      | 17.43  | 21.29  |
| 工程收入       | 33991.88  | 16.89  | 41.04  | 2566.96      | 8.30   | -63.99 |
| 保安、物业管理及水务 | 30981.69  | 15.40  | 8.19   | 8961.55      | 28.98  | 39.93  |
| 租赁         | 8859.99   | 4.40   | 67.28  | 2434.14      | 7.87   | 89.32  |
| 利息收入       | 10560.86  | 5.25   | 66.96  | 3411.80      | 11.03  | 66.15  |
| 产品销售       | 52542.18  | 26.11  | -0.51  | 7927.23      | 25.64  | 4.04   |
| 其他         | 7318.88   | 3.64   | 1.80   | 232.29       | 0.75   | 60.04  |
| 合计         | 201229.89 | 100.00 | 19.08  | 30922.91     | 100.00 | 25.79  |

注：1.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；2.2020—2022 年公司工程收入包括土地一级开发整理及管理费收入；3.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、财务报表及提供资料整理

## 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。2020-2022 年公司基础设施建设业务收入规模持续增长,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,但项目进展较为缓慢,公司账面尚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。

#### 委托代建业务

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 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。

表2 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

#### 自营项目

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泸滇临港昆明科技园,计划总投资 57.01 亿元,已投资 29.32 亿元,尚需投资 27.69 亿元。

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,截至 2023 年 3 月底已投资 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，截至 2023 年 3 月底已投资 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、智能智造区、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，截至 2023 年 3 月底已投资 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

**公司房地产开发业务包括商业房地产开发和保障房开发。公司在售商业地产项目销售进度尚可；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。其中，商业房地产包括商业住宅及其配套底商，主要由公司本部、昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）负责投资建设。保障房由经百公司负责开发建设，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资金；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，果林溪谷三期项目已基本销售完毕，公司在售商业房产项目主要为观林湖花园项目。观林湖花园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。

2020 年，公司商业地产项目收入主要来自果林溪谷三期项目。2021—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。

2020—2022 年，公司保障房项目收入持续增长，均主要来自倪家营、普照区项目配套设施销售；其中 2022 年增速放缓，毛利率同比大幅下降，主要系保障性住房项目处于尾盘销售阶段所致。

## （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（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，公司将土地开发投入计入“存货-开发成本”或“在建工程”；预收经开区土储中心的土地开发款计入“长期应付款”/“专项应付款”核算；待土地出让后，结转成本，确认收入。收益是以土地开发总投资额作为基数测算，与土地招拍挂出让收入无关，该模式锁定了公司的利润空间，降低了公司未来经营业绩的波动，但收益实现受土地出让进度影响大。

2020—2022 年，公司分别确认土地一级开发整理及管理费收入 0.57 亿元、1.20 亿元和 0.45 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要已完成待收储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 106.02 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 3 截至 2023 年 3 月底公司已完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 | 6594.50  | 19.00 | 19.00 |

|                   |          |        |       |
|-------------------|----------|--------|-------|
| 质环境恢复治理土地一级开发整理项目 |          |        |       |
| 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

**2020—2022 年，公司保安、物业管理及水务收入持续增长，租赁业务收入波动下降，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。2020—2022 年，公司保安、物业管理及水务收入持续增长；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。2020—2022 年，公司租赁业务收入波动下降；2022 年，公司租赁收入同比下降 17.40%，主要系租赁减免导致。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

**公司利息收入主要来自委托贷款和小额贷款业务。公司委托贷款和小额贷款业务均有逾期不良业务产生，联合资信将对逾期不良业务款项回收情况保持关注。**

公司利息收入主要分为三个部分：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，该业务 2021 年开始不再开展；二是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；三是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。

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，昆明市中院于 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，2021 年以来，公司未确认委托贷款收入，不再开展委托贷款业务。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

**公司产品销售收入主要来自农机产品销售和材料销售，2020—2022 年，公司产品销售收入持续增长；毛利率随着材料销售收入占比上升而下降，2022 年供货成本上升导致产品销售业务亏损。**

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。公司材料销售业务系 2020 年新增业务，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。

2020—2022 年，公司产品销售收入持续增长。2021—2022 年，公司产品销售收入中材料销售收入占比维持在 80%以上，材料销售业务毛利率较低，导致产品销售业务板块毛利率下降，2022 年供货成本上升导致产品销售业务亏损。

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。**

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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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，2021年及2022年公司合并范围内一级子公司无变化，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

**2020—2022年底，公司资产规模持续下降，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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2020—2022年底，公司资产总额持续下降，年均复合下降1.86%。2022年底，公司资产总额较2021年底下降3.14%。公司资产以非流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020 年底       |               | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>82.41</b>  | <b>28.56</b>  | <b>83.46</b>  | <b>29.09</b>  | <b>77.77</b>  | <b>27.98</b>  | <b>76.71</b>  | <b>27.49</b>  |
| 货币资金         | 29.99         | 10.39         | 24.02         | 8.37          | 16.81         | 6.05          | 14.19         | 5.08          |
| 其他应收款        | 15.68         | 5.44          | 20.18         | 7.03          | 20.22         | 7.28          | 20.17         | 7.23          |
| 存货           | 33.87         | 11.74         | 33.81         | 11.78         | 32.00         | 11.51         | 32.46         | 11.63         |
| <b>非流动资产</b> | <b>206.15</b> | <b>71.44</b>  | <b>203.48</b> | <b>70.91</b>  | <b>200.16</b> | <b>72.02</b>  | <b>202.34</b> | <b>72.51</b>  |
| 投资性房地产       | 24.12         | 8.36          | 23.97         | 8.35          | 26.95         | 9.70          | 26.95         | 9.66          |
| 在建工程         | 135.07        | 46.81         | 130.34        | 45.42         | 123.90        | 44.58         | 126.14        | 45.20         |
| 其他非流动资产      | 39.10         | 13.55         | 33.33         | 11.62         | 33.33         | 11.99         | 33.33         | 11.94         |
| <b>资产总额</b>  | <b>288.56</b> | <b>100.00</b> | <b>286.94</b> | <b>100.00</b> | <b>277.92</b> | <b>100.00</b> | <b>279.06</b> | <b>100.00</b> |

注：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财务报表整理

### （1）流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 2.86%。2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 6.83%，主要来自于货币资金的下降。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020—2022 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 25.13%。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。

2020—2022 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.55%。2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底变化不大，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，其中针对应收昆明薇珏商贸有限公司的委托贷款，将由主管法院对昆国用（2011）第 00694 号土地使用权进行“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（24370.65 m<sup>2</sup>）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 5 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

2020—2022 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 2.81%。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

2020—2022 年底，公司非流动资产持续下降，年均复合下降 1.46%。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。

2020—2022 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 5.70%。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。

2020—2022 年底，公司在建工程持续下降，年均复合下降 4.23%。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。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降 7.67%。2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底无变化，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 6 截至 2022 年底公司受限资产情况

| 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. 负债及所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益整体变化不大；公司债务规模波动下降，债务负担较轻，但 2023 年存在一定的集中兑付压力。

#### （1）所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益年均复合增长 0.48%，整体变化不大。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。

2020—2022 年底，公司实收资本持续增长。2021 年，经开区经济发展局将公司上缴利润中 1310.00 万元以资本金形式注入公司，2021 年底公司实收资本增至 34.08 亿元；2022 年，昆明经开区经济发展局向公司注入资本金，公司实收资本增至 34.12 亿元。

2020—2022 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 0.93%。2021 年底，公司资本公



积 56.13 亿元，较 2020 年底增长 2.04%，主要系经开区管委会将公租房配建的车位、生鲜超市、夹层、商场等可办产权的资产合计 1.16 亿元划转至公司所致；2022 年底，公司资本公积较 2021 年底下降 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。

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

2020—2022 年底，公司负债总额持续下降，年均复合下降 3.43%。2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 5.71%，主要系非流动负债下降所致；公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所下降。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020 年底       |               | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>30.16</b>  | <b>17.34</b>  | <b>27.11</b>  | <b>15.76</b>  | <b>37.08</b>  | <b>22.86</b>  | <b>37.92</b>  | <b>23.21</b>  |
| 短期借款         | 0.10          | 0.06          | 0.16          | 0.09          | 1.07          | 0.66          | 3.38          | 2.07          |
| 应付账款         | 4.65          | 2.68          | 4.31          | 2.51          | 6.62          | 4.08          | 6.70          | 4.10          |
| 其他应付款        | 11.85         | 6.81          | 8.11          | 4.72          | 6.51          | 4.01          | 6.60          | 4.04          |
| 一年内到期的非流动负债  | 10.64         | 6.12          | 11.31         | 6.57          | 19.12         | 11.78         | 16.49         | 10.09         |
| <b>非流动负债</b> | <b>143.77</b> | <b>82.66</b>  | <b>144.93</b> | <b>84.24</b>  | <b>125.13</b> | <b>77.14</b>  | <b>125.46</b> | <b>76.79</b>  |
| 长期借款         | 5.47          | 3.14          | 5.86          | 3.41          | 2.82          | 1.74          | 3.33          | 2.04          |
| 应付债券         | 13.00         | 7.47          | 16.00         | 9.30          | 8.00          | 4.93          | 8.68          | 5.31          |
| 长期应付款        | 122.23        | 70.27         | 119.58        | 69.51         | 109.54        | 67.53         | 108.70        | 66.54         |
| <b>负债总额</b>  | <b>173.94</b> | <b>100.00</b> | <b>172.03</b> | <b>100.00</b> | <b>162.21</b> | <b>100.00</b> | <b>163.37</b> | <b>100.00</b> |

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：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.87%。2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 36.80%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。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。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 227.11%。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、信用借款 0.27 亿元；公司短期借款利率区间为 3.70%~5.30%。

2020—2022 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 19.28%。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。

2020—2022 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 25.88%。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。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 34.01%。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。

2020—2022 年底，公司非流动负债波动下

降，年均复合下降 6.71%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 13.66%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 28.20%。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%。

2020—2022 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 21.55%。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。截至 2023 年 8 月 21 日，公司存续债券情况如下表所示：

表 8 截至 2023 年 8 月 21 日公司存续债券情况

| 项目             | 余额（亿元） | 票面利率（%） | 发行日期       | 到期日期       |
|----------------|--------|---------|------------|------------|
| 22 昆明经开 MTN001 | 5.00   | 6.50    | 2022/01/25 | 2025/01/26 |
| 23 昆明经开 MTN001 | 5.00   | 7.20    | 2023/07/19 | 2026/07/20 |
| 20 昆明经开 MTN002 | 5.00   | 6.00    | 2020/09/09 | 2023/09/11 |
| 合计             | 15.00  | --      | --         | --         |

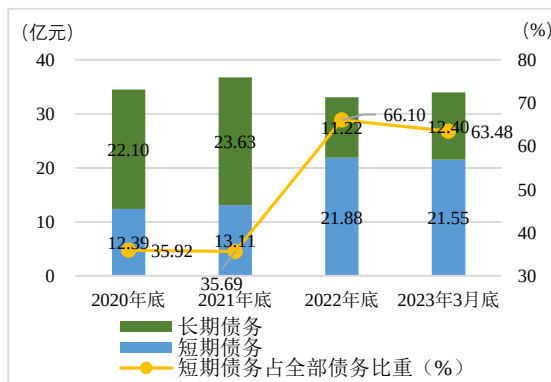
资料来源：Wind，联合资信整理

2020—2022 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 5.33%。2022 年底，公司长期应付款较 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项目的拨款，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。

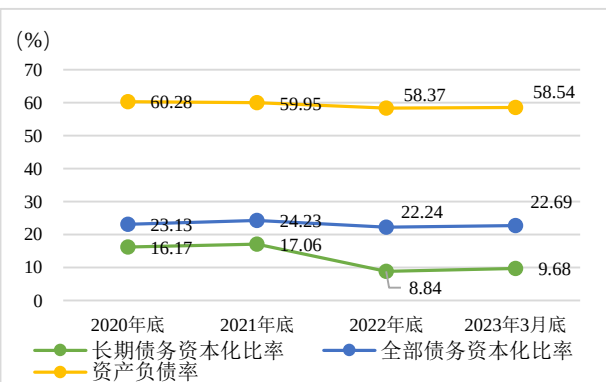
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 0.72%，负债规模和结构变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 2.04%。2022

年底，公司全部债务较 2021 年底下降 9.93%；其中短期债务占 66.10%，长期债务占 33.90%，

公司债务以短期债务为主。债务指标方面，2020—2022 年底，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。公司债务负担较轻。

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

**2020—2022年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力较弱。**

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 26.13%；营业成本持续增长，年均复合增长 47.79%；营业利润率波动下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长 15.48%，主要为管理费用和财务费用。2022 年，公司期间费用同比增长 22.91%。其中，管理费用 1.15 亿元，同比增长 6.02%；财务费用 1.58 亿元，同比增长 33.14%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 17.27%、11.79%和 14.48%，期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司其他收益持续增长，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 0.37 亿元、0.14 亿元和 0.10 亿元。2020—2022 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 28.33%。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降；净资产收益率持续下降。2022 年公司总资产收益率和净资产收益率较 2021 年分别上升 0.05 个和下降 0.27 个百分点。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目        | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 12.65  | 20.11  | 20.12  | 3.09         |
| 营业成本      | 7.46   | 16.19  | 16.28  | 2.29         |
| 其他收益      | 0.13   | 0.34   | 0.40   | 0.05         |
| 期间费用      | 2.18   | 2.37   | 2.91   | 0.77         |
| 利润总额      | 2.86   | 1.50   | 1.47   | 0.01         |
| 营业利润率（%）  | 36.83  | 16.63  | 18.77  | 23.67        |
| 总资产收益率（%） | 1.91   | 1.58   | 1.63   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.63   | 0.96   | 0.69   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

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. 现金流分析

**2020—2022年，公司经营性现金流净额有所波动；投资活动整体表现为现金净流出且流出规模持续扩大；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。公司收入实现质量较差。**

经营活动现金流方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动增长。2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 67.07%；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。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，处于较低水平。2020—2022 年，公司经营活动现金流出量持续增长。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。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额有所波动。

投资活动现金流方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量均持续下降。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。2020—2022 年，公司投资活动现金净流出量持续增长。

筹资活动现金流方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量快速下降。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 32.29 亿元，主要系取得借款和吸收投资收到的现金大幅减少所致；2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 7.73%。2020—2022 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，2021 年筹资活动现金流入量同比下降 22.10 亿元，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金；2022 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 6.02%。2021—2022 年，公司筹资活动现金流净额均为负。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目        | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流入量 | 16.26  | 16.20  | 27.39  | 3.46            |
| 经营活动现金流出量 | 15.29  | 16.28  | 26.53  | 5.23            |
| 经营活动现金流净额 | 0.96   | -0.08  | 0.86   | -1.76           |
| 投资活动现金流入量 | 22.70  | 12.07  | 4.08   | 0.75            |
| 投资活动现金流出量 | 24.77  | 16.15  | 9.08   | 1.88            |
| 投资活动现金流净额 | -2.07  | -4.08  | -5.00  | -1.12           |
| 筹资活动现金流入量 | 46.02  | 13.73  | 12.67  | 4.51            |

|           |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 筹资活动现金流出量 | 36.12  | 14.02  | 14.86  | 4.24   |
| 筹资活动现金流净额 | 9.90   | -0.28  | -2.19  | 0.26   |
| 现金收入比     | 96.05% | 57.43% | 60.82% | 80.84% |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较好，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降；2023 年 3 月底，上述指标较 2022 年底继续下降，分别为 202.33%和 116.72%。2020 年和 2022 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；2021 年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务无保障能力。2020—2022 年底，公司现金短期债务比持续下降；2023 年 3 月底，进一步下降至 0.74 倍。总体来看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均波动下降；全部债务/EBITDA 波动上升。总体来看，公司长期偿债能力指标表现较好。

表 11 公司偿债能力指标

| 项目     | 项目             | 2020 年 | 2020 年 | 2022 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%）        | 273.20 | 307.93 | 209.72 |
|        | 速动比率（%）        | 160.91 | 183.19 | 123.44 |
|        | 经营现金流动负债比（%）   | 3.18   | -0.31  | 2.33   |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.08   | -0.01  | 0.04   |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 2.42   | 1.83   | 0.85   |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元）     | 4.21   | 3.18   | 3.79   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 8.19   | 11.55  | 8.74   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.03   | *      | 0.03   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.75   | 1.30   | 1.43   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 0.40   | -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 8 月 21 日，公司获得银行授信额度 13.69 亿元，剩余额度 7.65 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 7 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为负。**

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。

## 九、外部支持

### 1. 支持能力

2020—2022 年，昆明市经济持续发展，昆明市及昆明经济技术开发区财政实力有所波动。截至 2022 年底，昆明经开区政府债务余额为 55.30 亿元，政府债务负担一般。昆明经开区经济实力和财政实力均强，政府支持能力强。

### 2. 支持可能性

公司是昆明经开区基础设施建设经营的核心主体。2020—2022 年，公司持续获得政府在资产注入、资金注入、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。

#### 资产注入

2021 年 3 月，公司与昆明经济技术开发区规划建设局签订《昆明经开区拆迁安置统规统建普照和倪家营项目剩余资产移交清单》，将公租房配建的车位、生鲜超市、夹层、商场等可办产权的资产移交至公司，增加资本公积 1.16 亿元。

#### 资金注入

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

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”。

#### 股权划转

2021 年 7 月，根据经开区管委会会议纪要（第 2 期），会议同意将昆明国有资产管理有限公司划出的昆明国顺资产经营管理有限公司 51.00% 股

权无偿划转至公司，增加资本公积0.01亿元。

#### 财政补贴

2020年，公司收到政府补助0.13亿元，计入“其他收益”。

2021年，公司收到政府补助0.34亿元，计入“其他收益”；公司收到政府补助和各类补贴合计0.36亿元，计入“递延收益”。

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。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、资金注入、股权划转和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

### 十、本期中期票据偿还能力分析

**公司2022年经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力尚可，EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般。瀚华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，可有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。**

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为不超过5.00亿元（含），以发行规模上限计算（下同），分别相当于2023年3月底公司长期债务和全部债务的40.32%和14.72%。

以2023年3月底财务数据为基础，预计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由58.54%、22.69%和9.68%上升至59.27%、25.19%和13.08%，考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标看，2022年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力尚可，EBITDA对本期中期票据发行后公

司长期债务的保障能力一般。

表12 本期中期票据偿还能力测算

| 项目                | 2022年 |
|-------------------|-------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 16.22 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 1.69  |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | 0.05  |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 4.28  |

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3. 增信措施分析

本期中期票据由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期中期票据的本金和利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期中期票据存续期及债券期限届满之日起二年。

瀚华担保前身为瀚华担保股份有限公司，是由瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）等6名法人投资者及19位自然人于2009年8月发起设立。截至2023年6月底，瀚华担保注册资本及实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，因瀚华金控无实际控制人，公司亦无实际控制人。

瀚华担保主营业务为融资担保业务，主要为间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。瀚华担保是国内成立时间较早的全国性融资担保公司，截至2023年6月底，瀚华担保实收资本为35.00亿元，所有者权益42.91亿元，具备较强的资本实力。瀚华担保成立初期，主要面向重庆地区的中小企业提供信用担保服务，随着瀚华担保业务的不断发展以及产品的日益丰富，目前瀚华担保业务区域已基本覆盖全国主要省市。公司控股股东瀚华金控是我国内地首家在香港联交所挂牌的全国性普惠金融集团，具备一定综合实力，能够为公司业务提供一定支持。瀚华担保业务团队专业能力强、经验丰富，并已形成了较为完善的风险管理体系，在中小企业金融服务领域具有一定的业务经验和竞争力。2020年以来，受外部环境等因素影响，瀚华担保持续压缩传统间接融资担保业务，同时直接融资担保业务增长放缓，但瀚华担保电子投标保函业务发展较快，使

得担保业务发生额大幅增长,由于电子投标保函业务期限较短,瀚华担保期末担保责任余额有所下降。截至2023年6月底,瀚华担保期末担保业务余额为293.31亿元,期末融资担保责任余额为80.51亿元,业务规模较大,具备一定行业竞争力。风险管理方面,瀚华担保构建了较清晰的业务操作流程,业务管理制度较健全,担保业务风险管理体系较完善。

截至2022年底,瀚华担保资产总额55.52亿元,所有者权益41.90亿元,全部为归属于母公司所有者权益;期末担保责任余额120.31亿元,累计担保代偿率1.05%。2022年,瀚华担保当期担保发生额644.63亿元,实现营业收入5.38亿元,实现净利润1.73亿元。

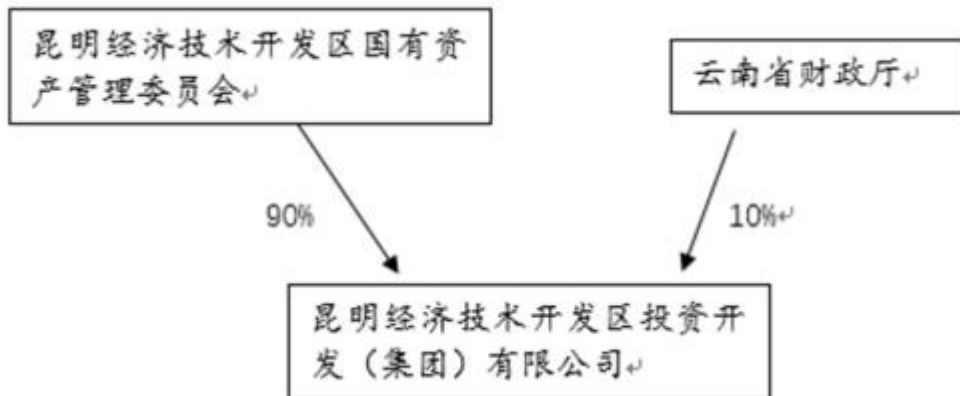
截至2023年6月底,瀚华担保资产总额55.58亿元,所有者权益42.91亿元,全部为归属于母公司所有者权益;期末担保责任余额80.51亿元。2023年1—6月,瀚华担保当期担保发生额257.47亿元,实现营业收入1.99亿元,实现净利润1.01亿元。

经联合资信评定,瀚华担保主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,担保实力很强,其担保可有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。

## 十一、结论

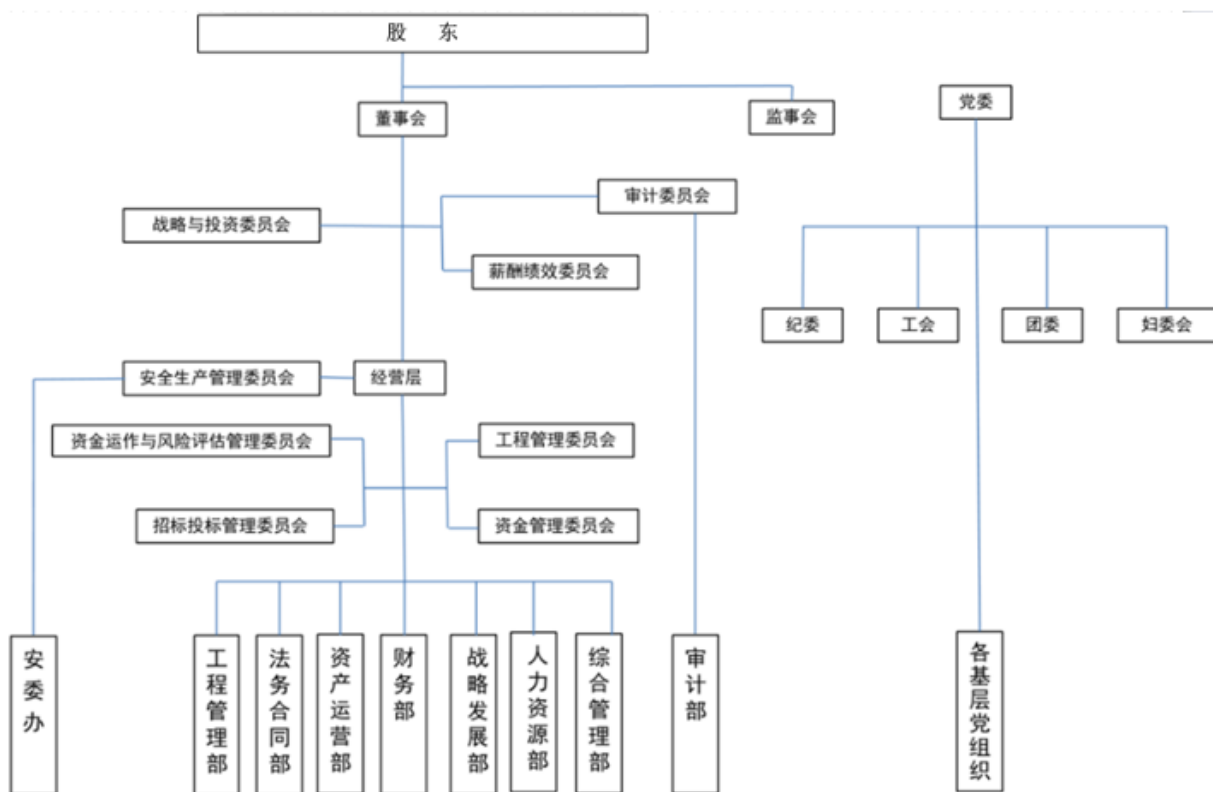
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA,本期中期票据信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

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     | 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 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      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |

## 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 2023 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。