

昆明经济技术开发区投资开发 (集团) 有限公司 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2871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）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年五月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

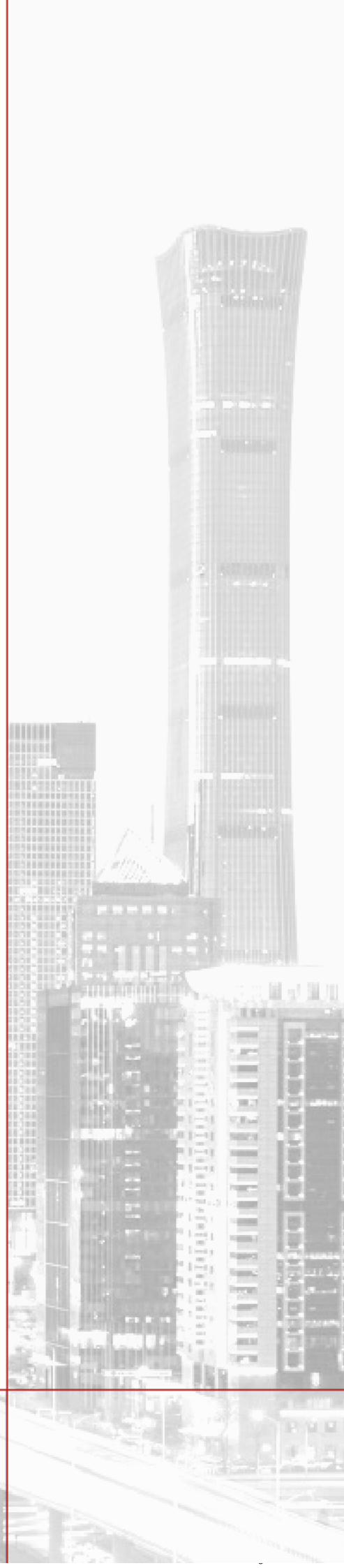
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/05/29
23 昆明经开 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 昆明经开 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 昆明经开 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）是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。2025 年，昆明经开区一般公共预算收入同比增长，产业优势明显。跟踪期内，公司在城市基础设施等方面保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。经营方面，跟踪期内，公司收入结构保持多元化，但受收入占比较高的产品销售业务收缩影响，营业总收入同比有所下降。公司代建项目资金来源均为财政出资，未来投资压力不大；自营项目后续资本支出压力较大，同时受部分自营项目停建以及区域内招商引资进度等因素影响，收益实现存在不确定性。公司房地产开发项目以存量去化为主；保障房项目已基本销售完毕，公司无在建及拟建保障房开发项目。围绕园区运营开展的资产租赁及保安、物业等服务收入稳定。土地一级开发业务后期项目资金平衡取决于相关地块的出让进度及土地市场行情变化；类金融业务产生逾期款项，需关注已逾期委托贷款资金的回收风险。财务方面，公司资产中投资性房地产可产生稳定的租金收入，但租金回报率有待提升，其他应收款中涉诉款项均因对应查封资产足以弥补债权，故不计提坏账损失，另外资产中存在一定规模公益性资产，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性尚可；整体债务负担较轻，债务期限结构尚可，2026 年 4—12 月债务集中兑付压力一般；利润总额同比转负，公司整体盈利指标表现弱；整体偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通。

“23 昆明经开 MTN001”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；三峡融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。重庆进出口提供的担保有效提升了“23 昆明经开 MTN001”本息偿还的安全性；三峡融资担保提供的担保显著提升了“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是昆明经济技术开发区国有资产管理委员会控股子公司，与政府关系密切，近年来在昆明经开区的开发建设过程中发挥了重要作用，在发展过程中亦在项目专项资金及财政补贴等方面获得政府有力支持。

评级展望

随着昆明经开区经济的不断发展，为公司产业园开发项目招商引资提供支撑。随着基础设施建设业务的推进，经营性业务的逐步拓宽以及持续获得外部支持，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，公司资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司具有区域业务专营优势。**公司是经开区基础设施建设经营的核心主体，主要从事昆明经开区的工程项目建设、保障性住房及商业地产建设、开发及销售等业务，在城市基础设施等方面保持区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**2025 年，公司收到经开区管委会拨付的财政补贴 0.18 亿元，计入“其他收益”科目。另外，公司继续获得项目专项资金，计入“长期应付款”科目。

- **增信措施。**重庆进出口为“23 昆明经开 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保有效提升了“23 昆明经开 MTN001”的偿付安全性；三峡融资担保为“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保显著提升了“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”的偿付安全性。

关注

- **公司类金融业务已产生多笔逾期款项，需关注已逾期委托贷款资金的回收风险。**截至 2026 年 3 月底，公司委托贷款和小额贷款逾期余额分别为 1.63 亿元和 0.15 亿元。公司已通过司法程序对上述款项进行追偿，考虑到已保全资产后续处置进度存在不确定性，需关注已逾期委托贷款资金的回收风险。
- **公司自营项目和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及尚需投入规模均较大，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。截至 2026 年 3 月底，受部分自营项目停建以及区域内招商引资进度等因素影响，自营项目收益实现存在不确定性。
- **公司利润总额转负，整体盈利指标表现弱。**2025 年，受营业利润同比下降叠加期间费用同比增长等因素综合影响，利润总额同比转负。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.02%和-1.73%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

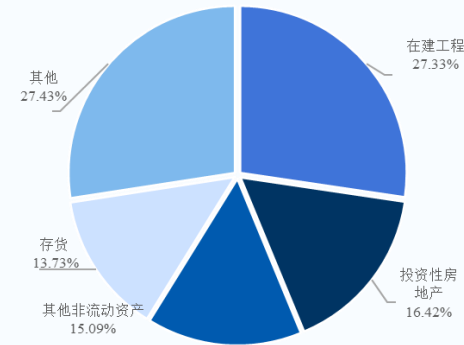
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.82	8.46	9.43	7.26
资产总额（亿元）	284.04	228.62	236.16	236.11
所有者权益（亿元）	115.38	115.34	113.49	113.48
短期债务（亿元）	14.20	17.59	10.21	10.89
长期债务（亿元）	20.78	11.78	19.49	19.52
全部债务（亿元）	34.98	29.37	29.70	30.41
营业总收入（亿元）	17.98	18.31	14.27	3.95
利润总额（亿元）	0.67	0.18	-1.90	0.11
EBITDA（亿元）	2.81	2.85	0.76	--
经营性净现金流（亿元）	0.10	1.71	1.85	-1.44
营业利润率（%）	19.07	16.13	12.16	17.12
净资产收益率（%）	0.13	0.04	-1.73	--
资产负债率（%）	59.38	49.55	51.94	51.94
全部债务资本化比率（%）	23.26	20.29	20.74	21.13
流动比率（%）	210.04	199.21	236.87	236.61
经营现金流动负债比（%）	0.28	4.50	5.73	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.48	0.92	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.17	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.46	10.30	39.20	--

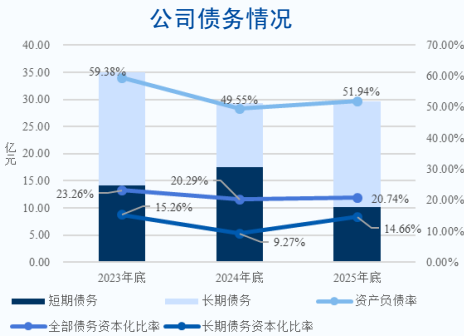
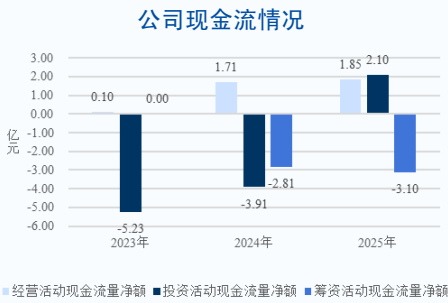
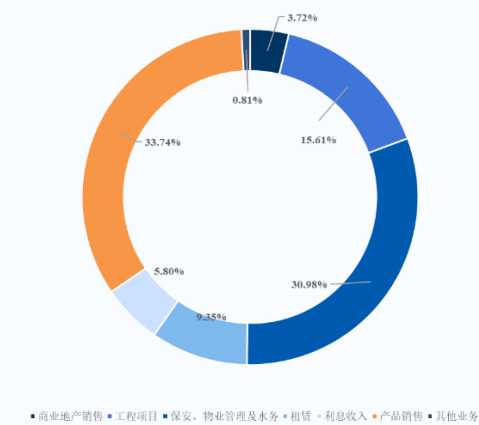
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	107.05	105.90	104.84	104.62
所有者权益（亿元）	62.04	61.24	58.81	58.47
全部债务（亿元）	22.76	21.71	21.55	21.56
营业总收入（亿元）	0.93	0.79	0.74	0.31
利润总额（亿元）	-0.53	-0.71	-2.68	-0.25
资产负债率（%）	42.04	42.17	43.91	44.12
全部债务资本化比率（%）	26.84	26.18	26.82	26.94
流动比率（%）	169.06	104.31	129.81	127.80
经营现金流动负债比（%）	-6.42	7.49	-1.02	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 昆明经开 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/09/02	--
25 昆明经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/01/22	--
23 昆明经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/07/20	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 昆明经开 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2025/08/18	张 依 潘跃升	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	阅读全文
25 昆明经开 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2025/05/30	张 依 潘跃升	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	阅读全文
23 昆明经开 MTN001	AA+/稳定					
25 昆明经开 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/12/30	霍正泽 潘跃升	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	阅读全文
23 昆明经开 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/07/11	张 丽 李晓晓	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：张 依 zhangyi@lhratings.com | 潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.95 亿元，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”）和云南省财政厅分别持有公司 91.73%和 8.27%股权，公司控股股东和实际控制人均为经开区管委会。

公司是国家级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”）基础设施建设经营的核心主体，主要从事昆明经开区的工程项目建设、保障性住房及商业地产建设、开发及销售等业务。跟踪期内，公司在城市基础设施等方面保持区域专营优势。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设项目管理部、财务部和战略发展部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 15 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 236.16 亿元，所有者权益 113.49 亿元（含少数股东权益 6.31 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 14.27 亿元，利润总额-1.90 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 236.11 亿元，所有者权益 113.48 亿元（含少数股东权益 6.31 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.95 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区经开区洛羊街道办事处春漫大道 12 号；法定代表人：陈志斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1。“23 昆明经开 MTN001”“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”募集资金均用于偿还公司有息债务，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“25 昆明经开 MTN002”未到首个付息日，公司已按期足额支付“23 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN001”利息，过往付息情况良好。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 昆明经开 MTN002	5.00	5.00	2025/09/02	5 年
25 昆明经开 MTN001	5.00	5.00	2025/01/22	3 年
23 昆明经开 MTN001	5.00	5.00	2023/07/20	3 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：公司提供

“23 昆明经开 MTN001”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

昆明市是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，地理位置优越，重点发展以大健康产业为引领的“1+8+N”现代化产业体系。2025 年，昆明市经济总量和一般公共预算收入同比均有所增长，固定资产投资增速继续为负，政府债务负担很重。昆明经开区一般公共预算收入同比增长，区内集聚了以装备制造、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，产业优势明显。

昆明市

昆明市为云南省省会，下辖 7 个区、3 个县、代管 1 个县级市和 3 个自治县，是滇中城市群中心城市，国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明市地处中国西南地区、云贵高原中部，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位，处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点，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、大湄公河区域合作圈、泛珠三角区域合作圈的交汇点。根据昆明市统计局公布的《2024 年昆明市常住人口主要数据公报》，截至 2024 年底，昆明市常住人口 868.7 万人，常住人口城镇化率为 83.54%，较 2023 年底提高 1.22 个百分点。

近年来，昆明市以“1+8+N”产业链链长机制为核心，锚定“工业强市、贸易富市、旅游兴市、金融活市”战略目标，构建以大健康产业为引领、8 大重点产业链为支柱、N 个细分领域协同发展的现代化产业体系。其中，昆明市新能源电池、稀贵金属、信息制造三大千亿级产业集群加速形成，昆明人工智能计算中心成为西南算力枢纽，科大讯飞等企业推动“AI+行业”应用落地。

图表 2 • 昆明市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	8275.22	8637.45
GDP 增速（%）	4.0	4.2
固定资产投资增速（不含农户）（%）	-12.0	-9.9
三产结构	4.1:29.5:66.4	4.1:28.7:67.2
人均 GDP（万元）	9.51	9.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据昆明市政府网站披露数据，2025 年，昆明市地区生产总值同比增长 4.2%，增速较 2025 年全国 GDP 增速低 0.8 个百分点。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 2.9%、增长 2.3% 和增长 5.0%。同期，受基础设施投资、工业投资和房地产投资下行影响，固定资产投资（不含农户）增速仍为负，降幅同比收窄 2.1 个百分点。

图表 3 • 昆明市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	547.2	575.00
一般公共预算收入增速（%）	-1.9	5.1
税收收入（亿元）	453.92	475.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.95	82.7
一般公共预算支出（亿元）	843.0	843.47
财政自给率（%）	64.91	68.17
政府性基金收入（亿元）	234.9	410.28
地方政府债务余额（亿元）	2842.0	3132.1

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于昆明市 2025 年地方财政预算执行情况和 2026 年地方财政预算草案的报告》，2025 年，昆明市一般公共预算收入同比增长 5.1%；同期，昆明市一般公共预算收入在云南省下辖地市（州）中排名第 1 位。2025 年，昆明市税收收入同比有所增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可。2025 年，受国有土地使用权出让收入增加影响，昆明市政府性基金收入同比增长 74.7%。

截至 2025 年底，昆明市政府债务余额 3132.1 亿元，其中专项债务余额 2369.0 亿元、一般债务余额 763.0 亿元，距债务限额尚余 135.0 亿元，昆明市政府债务余额控制在政府债务限额以内；同期末，昆明市政府债务率为 221.46%。

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，批复面积 11.8 平方公里（含出口加工区 2 平方公里）。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，地理位置优越：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《昆明经济技术开发区 2025 年地方财政预算执行情况和 2026 年地方财政预算草案的报告》，2025 年，昆明经开区实现一般公共预算收入 40.30 亿元，同比增长 6.78%；其中税收收入为 38.57 亿元，占一般公共预算收入的 95.7%；同期，昆明经开区完成一般公共预算支出 25.19 亿元，财政自给率为 159.98%。2025 年，昆明经开区完成政府性基金收入 10.45 亿元，同比增长 6.18 倍。截至 2025 年底，昆明经开区政府债务余额 49.65 亿元，政府债务率为 89.14%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.95 亿元，经开区管委会和云南省财政厅分别持有公司 91.73%和 8.27% 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

跟踪期内，公司仍为昆明经开区基础设施建设经营的核心主体，在城市基础设施等方面保持区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录。联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

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 2026 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷记录；跟踪期内无新增已结清不良信贷记录和欠息记录。

根据公司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本部存在公开市场逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理尚未到位，由公司副总经理林霁芸主持工作。

林霁芸女士，1978 年 8 月生，大学本科学历，中级工程师，一级人力资源管理师；历任昆明百货大楼（集团）股份有限公司（现更名为：我爱我家控股集团股份有限公司）营销中心总经理、采配部副总经理、招商二部总经理兼新西南店总经理及大理店总经理，昆明经济技术开发区水务有限公司（以下简称“水务公司”）副总经理、总经理，公司风控合规部总经理、总裁助理，水务公司董事长；现任公司党委副书记、副总经理（主持工作）。

跟踪期内，公司在治理结构和主要管理制度等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入结构保持多元化，营业总收入仍主要来自产品销售收入、工程项目收入和保安、物业管理及水务收入。2025 年，受产品销售收入降幅较大影响，公司营业总收入同比下降 22.06%。2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年的 27.69%。

毛利率方面，受商业地产销售和工程项目等业务毛利率同比下降影响，2025 年公司综合毛利率同比下降 1.85 个百分点。2026 年 1—3 月，公司综合毛利率较 2025 年有所回升。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商业地产销售	18612.44	10.16	23.99	5309.21	3.72	-14.08	1312.31	3.32	61.70

工程项目	25449.02	13.90	24.52	22277.85	15.61	5.96	2290.67	5.80	26.40
保安、物业管理及水务	42868.24	23.41	9.87	44223.31	30.98	6.26	11968.11	30.29	20.46
租赁	10840.45	5.92	86.51	13338.56	9.35	85.00	2412.26	6.10	84.36
利息收入	7400.03	4.04	63.50	8273.11	5.80	71.90	1258.93	3.19	73.64
产品销售	77104.31	42.10	3.28	48154.58	33.74	3.10	20262.47	51.27	3.53
其他	860.39	0.47	30.41	1153.91	0.81	2.57	12.64	0.03	33.87
合计	183134.88	100.00	17.37	142730.53	100.00	15.52	39517.38	100.00	19.09

注：其他收入包括水电费收入、办学收入等；公司工程项目收入包括代建项目、工程管养和土地一级开发整理及管理费收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司代建项目资金来源均为财政出资，未来投资压力不大；自营项目后续资本支出压力较大，同时受部分自营项目停建以及区域内招商引资进度等因素影响，自营项目收益实现存在不确定性。

公司承建的代建项目包括经开区管委会指定的建设项目及为进驻经开区企业代建厂房、办公楼、绿化工程等项目。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，并由昆明市财政局昆明经济技术开发区财政分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，对于 2019 年下半年及以后的新建项目，根据工程总概算不同，按实际投资额的 0.4%~2% 支付，实际投资额指项目各项前期工作费用和建安工程费总和（不含征地、拆迁、可研费用）。跟踪期内，公司账务处理方式及项目资金回款方式未发生变化。

2025 年，受项目结转进度影响，公司代建业务收入由 2024 年的 0.28 亿元降至 0.04 亿元，公司代建业务不确认代建业务成本¹。

经开区管委会委托公司开展的代建项目计入“在建工程”科目核算。截至 2026 年 3 月底，公司主要代建项目计划总投资额 52.49 亿元（共 37 个项目），其中在建项目 14 个，总投资额 26.93 亿元，已完成投资 7.29 亿元；已建设完毕但尚未完成回款和结算项目 23 个，总投资额 25.56 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司主要拟建项目计划投资规模为 5.02 亿元。公司代建项目资金来源均为财政出资，公司代建项目未来投资压力不大。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资额	尚需投资
昆明经开区 246 号道路	11066.24	3077.01	7989.23
经开 225 号道路	46558.72	20939.61	25619.11
茶高山连接绕城高速段道路工程	39178.08	13666.23	25511.85
健康产品生产项目（原昆明牙膏厂项目）配套道路工程	980.00	539.16	440.84
经开 103 号路北段道路及综合管廊配套工程	38000.00	3593.28	34406.72
经开 98 号道路	13384.93	1665.56	11719.37
经开 219 号道路（东段）工程	25016.30	9936.64	15079.66
云南绿色能源 10KV 工程	2015.26	1471.74	543.52
渝昆高铁建设项目（经开区段）管线迁改项目	1793.90	4603.82	-2809.92
福宜高速迁改项目	14507.28	1205.78	13301.5
商贸大街北段工程	24512.81	4385.75	20127.06
经开 210 号道路北段工程	3272.00	8.83	3263.17
经开 245 号路东段	20031.91	159.92	19871.99
昆明经济技术开发区出口加工区北向交通改造一期工程	29000.00	7596.70	21403.3
合计	269317.43	72850.03	196467.4

注：1、经开 225 号道路规划调整，计划总投资调升；2、经开 219（东段）工程子项目结算，计划总投资有所下降
 资料来源：公司提供

¹ 公司代建业务仅确认代建管理费，故不确认代建业务成本。

截至 2026 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、沪滇临港昆明科技园和数智化健康膳食产业链示范项目，计划总投资 57.51 亿元，已投资 34.75 亿元，尚需投资 22.76 亿元。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资额	尚需投资
倪家营、普照污水厂二期改扩建工程	8.89	7.81	1.08
云南绿色能源产业园	34.12	13.94	20.18
沪滇临港昆明科技园	14.00	12.82	1.18
数智化健康膳食产业链示范项目	0.50	0.18	0.32
合计	57.51	34.75	22.76

资料来源：公司提供

其中倪家营、普照污水厂二期改扩建工程资金来源为公司自有资金及地方政府专项债券资金（已获得专项债资金 4.40 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，未来拟通过租金和不动产销售实现资金平衡；该项目目前处于停建状态²。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（已获得政府专项债资金 3.60 亿元）和项目贷款，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，项目完工部分已转入“投资性房地产”科目核算。数智化健康膳食产业链示范项目建筑面积 6732.60 平方米，建设中央厨房及智慧餐厅，并进行给排水、电气、消防工程、暖通工程建设，购置中央厨房、智慧餐厅智能化自动生产线设备，建设区块链食品餐饮安全溯源系统，资金来源主要为公司自有资金（20%）和银行贷款（80%），收益来源主要为团餐及预制菜销售。整体看，公司自营项目尚需投资规模较大，后续资本支出压力较大；且受部分自营项目停建以及区域内招商引资进度等因素影响，自营项目收益实现存在不确定性。

（2）房地产开发

公司房地产开发项目以存量去化为主，受商业地产项目建安、配套提质等刚性成本分摊结转影响，2025 年公司商业地产开发业务利润亏损，在售商业房产项目主要为观林湖花园项目，该项目销售进度尚可；保障房项目已基本销售完毕，公司无在建及拟建保障房开发项目。

公司房地产开发业务包括商业房地产开发和保障房开发，主要由公司本部、昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）及昆明经百实业有限公司（以下简称“经百公司”）负责投资建设。商业房地产包括商业住宅及其配套底商，保障房开发的承建模式为代建，其中公共租赁住房部分由经开区财政局拨付部分建设资金，剩余部分由公司自筹。项目完工后，经开区管委会对公租房买卖合同中确定的房源进行回购（成本加成 15.00%），剩余部分由公司组织销售。跟踪期内，公司房地产开发业务账务处理方式无变化。

商业房地产开发方面，公司在售商业房产项目主要为观林湖花园项目，该项目为位于昆明经开区的住宅及配套商业建设项目，截至 2026 年 3 月底，观林湖花园项目计划总投资 17.20 亿元，已投资 17.00 亿元，可售面积 181627.35 平方米，已售面积 132838.47 平方米，销售进度 73.14%，累计回款 14.79 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司无拟建商业房产项目。2025 年，公司商业地产开发收入主要来自于观林湖花园项目的交付结转，同比降幅较大，主要系尾盘销售叠加区域房地产去化放缓所致；同期，受商业地产项目建安、配套提质等刚性成本分摊结转影响，公司商业地产开发业务毛利率转负。

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，存量已完工房屋共计 3574 套，其中 722 套安置房已基本销售完毕，766 套公租房及配套的公建设施、商业设施已由政府全部回购，回笼资金累计 3.43 亿元，剩余 2086 套商业住宅由经百公司自行销售，去化率 82.07%，剩余主要为配套商业和车位。截至 2026 年 3 月底，公司暂无在建及拟建保障房项目。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司未确认保障房销售收入。

² 根据云南省人民政府和深圳市宝能投资集团有限公司（以下简称“宝能集团”）新能源汽车项目合作协议，云南省能源投资集团有限公司、昆明市产业发展投资集团有限公司及公司按照 6:3:1 的股权比例出资成立了云南能投新能源产业园区投资开发有限公司，负责昆明宝能汽车项目的厂房建设和生产设备提供。建设过程中，因宝能集团债务危机，未按照约定的工程实施进度购买生产线设备，结合宝能集团自身财务情况，加之无持续的资金投入，经综合评估后该项目暂停建设。目前，经开区正在通过招商引资等方式寻找合适的项目来承接。

（3）土地一级开发

公司土地一级开发项目已投入及尚需投入规模均较大，后期项目资金平衡取决于相关地块的出让进度及土地市场行情变化。

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自筹资金。

根据《昆明市土地储备管理办法》及《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发〔2018〕68号）规定，公司作为土地一级开发投资人，按照完成土地开发直接支出（与征地相关的支出）总额的3%提取土地储备管理费，按照审计所确定的土地开发总投资额（含土地储备支出、城市建设支出及其他间接费用）的16%计提投资收益，公司收益实现受土地出让进度影响较大。跟踪期内，该业务账务处理方式未发生变化。

2025年，公司确认土地一级开发整理及管理费收入0.11亿元。截至2026年3月底，公司主要在建土地一级开发项目包括大观山项目和清水北部片区项目，计划总投资128.00亿元，累计投资29.41亿元，尚需投资98.59亿元，公司土地一级开发项目根据项目具体情况分片开发，后期项目资金平衡取决于相关地块的出让进度及土地市场行情变化。

（4）保安、物业管理及水务和租赁业务

公司保安、物业管理及水务业务运营稳定；租赁业务受租金价格阶段性调整以及沪滇临港昆明科技园项目新增租赁客户等因素有所增长，但整体租金回报率有待提升。

公司保安、物业管理及水务业务板块收入主要由昆明创新园科技发展有限公司及其子公司和水务公司负责。2025年，公司保安、物业管理及水务收入同比增长3.16%，主要包括服务收入（含教育服务收入和水厂运营服务收入）2.55亿元、保安及劳务派遣服务收入0.75亿元、物业服务收入0.72亿元及其他零星服务收入0.40亿元。

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。2025年，公司租赁收入同比增长23.04%，主要系租金价格阶段性调整以及沪滇临港昆明科技园项目新增租赁客户所致。截至2025年底，公司投资性房地产规模38.78亿元，公司租金回报率³为3.43%，有待提升。

（5）利息收入

公司通过子公司开展类金融业务，已产生多笔逾期款项；公司已通过司法程序进行追偿，考虑到已保全资产后续处置进度存在不确定性，需关注已逾期委托贷款资金的回收风险。

公司利息收入主要包括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”）产生的类金融业务收入及公司内部资金拆借（资本化利息部分）确认的资金运作收入。另有由经开区管委会授权公司经营的存量委托贷款业务。

小额贷款方面，截至2026年3月底，兴融公司存量贷款余额2.09亿元（共计37笔），已逾期6笔（其中诉讼2笔，非诉清收4笔），较2025年3月底新增1笔，系个人小额贷款逾期⁴；逾期贷款余额0.15亿元，较2025年3月底下降35.70%。单笔投放金额较大的款项中，对云南海归创业园科技发展有限公司（以下简称“海归公司”）的贷款3000万元，公司已向昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）提起诉讼，并向法院申请了诉讼财产保全，昆明中院于2022年5月31日下达二审判决，判令被告偿还兴融公司借款本金及相关利息，案件受理费由所有被告共同承担，截至2026年3月底，被告已归还部分本金及利息，剩余逾期贷款余额658.87万元，案件已进入强制执行阶段，公司已与海归公司等一系列债务人达成执行和解，并签订《执行和解协议书》。按照《执行和解协议书》，海归公司应于2024年12月31日之前归还剩余本金1023.29万元及对应利息，因海归公司资金不足，未能按期足额偿付，2024年12月仅归还本金72.92万元及对应利息。后续海归公司通过资产处置回笼资金，于2026年2月另行偿还本金291.5万元及相应利息。目前该笔逾期贷款余额已由1023.29万元降至658.87万元，公司仍在依法推进常态化催收工作，剩余贷款本息的结清时间需结合海归公司资产处置实际回款进度确定。

委托贷款方面，截至2026年3月底，公司本部委托贷款余额1.40亿元（共两笔⁵，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2309.85万元（共1笔

³ 租金回报率=当期租金收入/期末投资性房地产

⁴ 贷款金额30.00万元，因借款人本人涉及违法违规相关问题，已被相关部门采取管控措施，无法按期还本付息，形成贷款逾期，截至2026年3月底，贷款剩余本金20.00万元，公司已向法院提起紧急诉讼并申请诉前保全。

⁵ 借款方为昆明薇珏商贸有限公司和昆明天地人合商贸有限公司。

⁶，已逾期），已通过资产收购的方式进行资产保全，尚欠款 2309.85 万元，公司已就该逾期贷款向法院提起诉讼。

（6）产品销售

公司产品销售业务以物资贸易业务为主，上下游主要为民营企业，且部分业务存在垫资，需关注公司贸易业务的对手方风险。

公司产品销售收入主要来源于拖拉机销售业务和物资贸易业务。公司拖拉机销售业务主要由下属全资子公司昆明神犁设备制造有限责任公司（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，神犁公司生产产品、产生库存，根据下游客户订单发货。公司物资贸易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，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开展业务。2025 年公司产品销售业务前五大客户和供应商交易金额的占比分别为 77.78%和 80.48%，销售品种主要包括屋面材料、混凝土、钢材、咖啡粉等。公司上下游对手方主要为民营企业，且部分业务存在垫资，需关注公司贸易业务的对手方风险。

图表 7 • 2025 年公司产品业务主要客户和供应商情况（单位：万元）

供应商	金额	占比（%）
蒙自泰蒙工贸有限责任公司	11602.08	23.56
西南矿冶（深圳）供应链管理有限公司	9854.66	20.02
中铜（昆明）铜业有限公司	9200.52	18.69
云南优品滇果农业开发有限公司	4535.34	9.21
云南科莫迪贸易有限公司	4431.58	9.00
合计	39624.18	80.48
客户	金额	占比（%）
西南矿冶（广州）科技有限公司	11835.93	23.44
上海银乾贵金属材料有限公司	9882.78	19.57
昆明电缆集团昆电工电缆有限公司	9272.28	18.36
寻甸捷同橡胶有限公司	4461.25	8.83
云南建投物流有限公司	3826.69	7.58
合计	39278.93	77.78

注：西南矿冶（深圳）供应链管理有限公司、云南优品滇果农业开发有限公司、云南科莫迪贸易有限公司、西南矿冶（广州）科技有限公司、昆明电缆集团昆电工电缆有限公司、上海银乾贵金属材料有限公司和寻甸捷同橡胶有限公司为民营企业
资料来源：公司提供

2025 年，公司产品销售业务收入同比下降 37.55%，主要系公司主动压缩贸易规模；收入结构以物资贸易收入（占 93.98%）为主；当期产品销售业务毛利率变动不大。2026 年 1—3 月，公司产品销售收入相当于 2025 年的 42.08%，仍主要来自物资贸易收入。

2 未来发展

未来，公司将在城市开发与运营、产业发展与服务、产业金融与资管三大业务板块进行布局，推进产业化转型。

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。

⁶ 借款方为云南海归创业园科技发展有限公司。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。总体看，跟踪期内，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产中存货、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱。投资性房地产可产生稳定的租金收入，但租金回报率有待提升，其他应收款中涉诉款项均因对应查封资产足以弥补债权，故不计提坏账损失，另外资产中存在一定规模公益性资产。整体看，公司整体资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 3.29%，主要系项目建设投入导致在建工程增长所致；资产结构仍以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	75.78	33.15	76.38	32.34	73.43	31.10
货币资金	7.24	3.17	8.24	3.49	6.02	2.55
其他应收款（合计）	24.19	10.58	24.46	10.36	22.95	9.72
存货	32.51	14.22	32.43	13.73	33.22	14.07
非流动资产	152.84	66.85	159.78	67.66	162.69	68.90
投资性房地产	38.56	16.87	38.78	16.42	38.63	16.36
在建工程（合计）	58.95	25.79	64.55	27.33	66.21	28.04
其他非流动资产	34.89	15.26	35.63	15.09	35.62	15.08
资产总额	228.62	100.00	236.16	100.00	236.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金中受限资金规模为 0.75 亿元，为涉诉冻结款项⁷和各类保证金，受限比例为 9.05%。公司其他应收款（合计）主要为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 79.80%，集中度较高；从账龄分布情况看，公司 1 年以上其他应收款余额占比 72.90%，综合账龄较长；累计计提坏账准备 0.17 亿元。公司其他应收款中有 5 笔大额款项涉诉（累计金额 3.76 亿元）：①应收昆明薇珏商贸有限公司的委托贷款，该笔贷款保证人（昆明世纪创富置地发展有限公司）名下的昆国用（2011）第 00694 号土地使用权将由主管法院进行“招拍挂”转让，公司已向法院申请诉讼财产保全，转让资金预计能够覆盖委托贷款债权本息；②针对应收安宁新巨和房地产开发有限公司、昆明天地人合商贸有限公司和昆明盈来珠宝有限公司款项，债务人名下玉器城联排别墅 108 套（24370.65 平方米）资产仍在查封有效期，公司正在与债务人沟通变现等工作；③针对应收昆明兆丰房地产开发有限公司的代垫费用，公司依据法院的执行裁定书办理了“兆丰陆仟城”项目下 90 套商铺的产权变更登记备案，备案权利人直接变更为公司且“兆丰陆仟城”项目下 90 套商铺已解封，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，故公司未计提坏账准备。公司存货主要为开发成本 26.60 亿元（主要为土地一级开发投入）和开发产品 5.20 亿元（主要为房地产开发项目）；2025 年公司存货计提跌价准备 3.53 万元。

图表 9 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
昆明市财政局昆明经济技术开发区财政分局	9.79	1~5 年	39.78
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	5 年以上	15.85
昆明经济技术开发区城市管理局	2.46	1 年以内、1~2 年	10.00

⁷ 均系工程款相关诉讼形成。

昆明经济技术开发区规划建设局	2.04	1~3 年	8.27
昆明经济技术开发区开发建设中心	1.45	5 年以上	5.90
合计	19.64	--	79.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，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，未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 0.46 亿元；公司投资性房地产可以产生稳定的现金流，但结合公司租金收益情况，公司投资性房地产租金回报率有待提升。公司在建工程主要为基础设施代建项目投入和自营项目投入，受部分项目建设投入影响，较上年底增长 9.49%。公司其他非流动资产主要为市政道路（15.53 亿元，公益性资产）和管网及附属资产（15.84 亿元）。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底均变化不大。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.88	0.37	风险代偿、农民工工资、保函等保证金及涉诉冻结资金
投资性房地产	15.59	6.60	抵押借款
存货	4.27	1.81	抵押借款
无形资产	5.51	2.33	质押借款
合计	23.99	11.12	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

受 2025 年利润亏损影响，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底略有下降，所有者权益结构稳定性尚可。公司近年来项目建设获得的政府专项资金支持较多，自身债务规模基本保持稳定。整体债务负担较轻，债务期限结构尚可，2026 年 4—12 月债务集中兑付压力一般。

截至 2025 年底，受当期利润亏损导致未分配利润减少影响，公司所有者权益较上年底下降 1.61%；其中实收资本和资本公积分别占 29.03%和 50.24%，公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2026 年 3 月底，所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	32.95	28.56	32.95	29.03	32.95	29.03
资本公积	57.01	49.43	57.01	50.24	57.01	50.24
未分配利润	14.56	12.63	12.56	11.07	12.64	11.14
归属于母公司所有者权益合计	109.03	94.53	107.18	94.44	107.17	94.44
少数股东权益	6.31	5.47	6.31	5.56	6.31	5.56
所有者权益合计	115.34	100.00	113.49	100.00	113.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 8.29%，主要系银行融资、债券发行以及应付项目专项资金增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性债务主要包括应付工程款、往来款等及获得的项目专项资金和政府专项债资金。

图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	38.04	33.58	32.24	26.29	31.03	25.30
短期借款	1.91	1.68	2.83	2.31	3.05	2.49

应付账款	11.44	10.10	11.50	9.37	10.66	8.69
其他应付款（合计）	5.15	4.54	7.51	6.12	6.07	4.95
一年内到期的非流动负债	15.35	13.55	6.75	5.50	7.04	5.74
非流动负债	75.24	66.42	90.43	73.71	91.61	74.70
长期借款	6.85	6.05	9.49	7.74	9.44	7.70
应付债券	4.92	4.34	9.98	8.14	9.98	8.14
长期应付款（合计）	57.02	50.34	64.02	52.19	66.42	54.16
负债总额	113.28	100.00	122.67	100.00	122.64	100.00

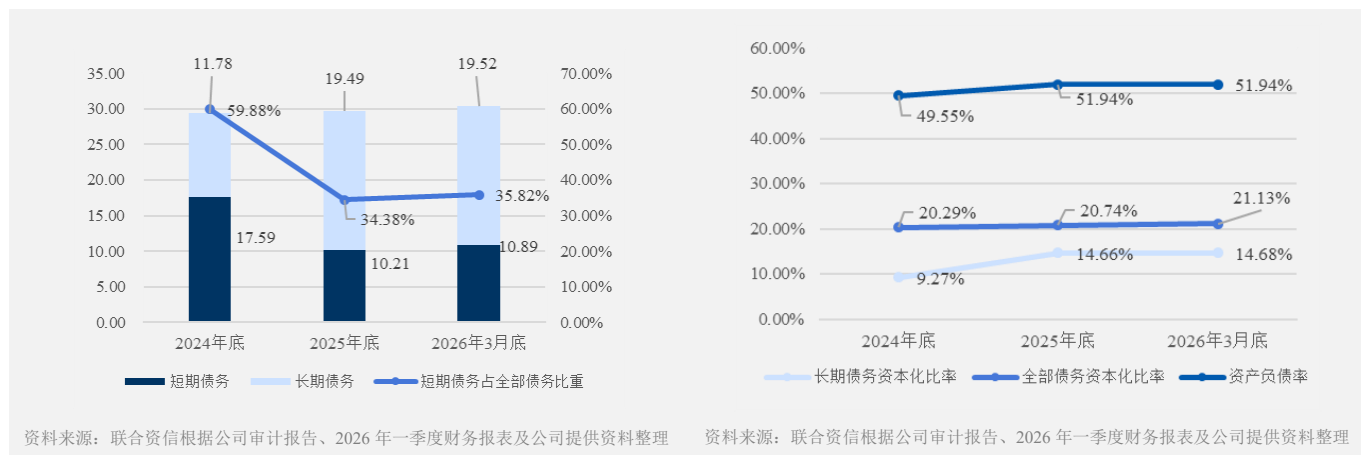
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

全部债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底基本保持稳定，短期债务占比降至 34.38%；全部债务中债券融资占比为 51.64%，剩余均为银行贷款。从债务指标看，截至 2025 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上年底分别上升 2.40 个百分点、0.45 个百分点和 5.39 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.40%，短期债务占比变动不大，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上年底均变动不大。整体看，公司债务负担较轻。

图表 13 • 公司债务结构（亿元）

图表 14 • 公司财务杠杆水平



从债务期限分布看，公司 2026 年 4—12 月需偿还的债务占 2026 年 3 月底全部债务的 31.21%，考虑到公司货币资金规模和可用授信额度情况，债务集中兑付压力一般。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	9.49	3.49	6.79	10.64	30.41
占有息债务的比例（%）	31.21	11.47	22.33	34.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，受营业利润同比下降叠加期间费用同比增长等因素综合影响，利润总额同比转负，公司整体盈利指标表现弱。

2025 年，受产品销售业务缩减影响，公司营业总收入和营业成本均同比下降，营业利润率同比下降 3.96 个百分点。公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2025 年，公司期间费用同比增长 23.71%，主要系财务费用大幅增长—当期支付债券担保费 0.31 亿元；期间费用率⁸为 25.10%，同比上升 9.29 个百分点，期间费用对利润造成一定侵蚀。

2025 年，公司其他收益主要为政府补助；公允价值变动收益主要为投资性房地产的公允价值评估减值；信用减值损失主要为应收类款项坏账损失；投资收益主要为“固收+”产品、基金投资项目以及结构性存款的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益；整体看，公司其他收益和非经常性损益对利润总额存在一定影响。

从盈利指标看，2025 年，受营业利润同比下降叠加期间费用同比增长等因素综合影响，公司利润总额同比转负。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均同比转负，分别为-0.02%和-1.73%，公司整体盈利指标表现弱。

⁸ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

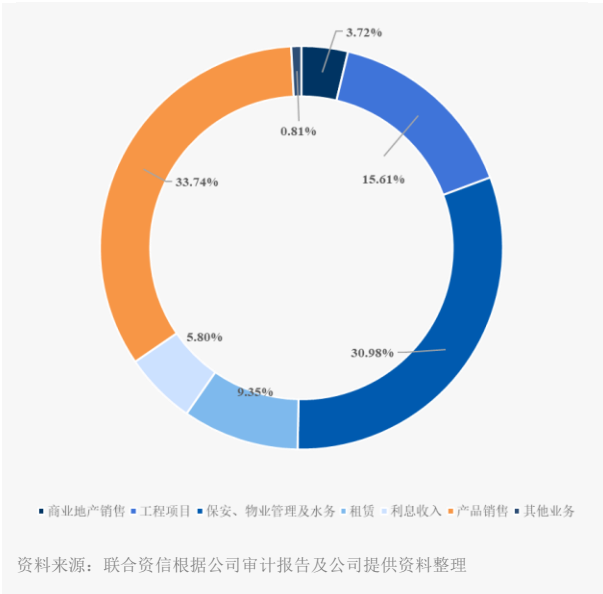
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2025 年的 27.69%，营业利润率为 17.12%；实现利润总额 0.11 亿元。

图 表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	18.31	14.27	3.95
营业成本	15.13	12.06	3.20
期间费用	2.90	3.58	0.59
其他收益	0.12	0.19	0.03
公允价值变动收益	0.22	-0.08	-0.01
信用减值损失	-0.24	-0.26	0.00
投资收益	0.01	0.10	-0.003
利润总额	0.18	-1.90	0.11
营业利润率（%）	16.13	12.16	17.12
总资本收益率（%）	1.17	-0.02	--
净资产收益率（%）	0.04	-1.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

图 表 17 • 2025 年公司营业收入构成



（4）现金流

2025 年，受往来款收支规模增长、支付职工现金及税费增长影响，公司经营活动现金流入及流出均同比有所增长，经营活动现金继续净流入，收入实现质量明显改善；得益于收到代建项目资金和结构性存款，公司投资活动现金转为净流入；公司筹资活动现金继续净流出。考虑到在建项目尚需投资规模仍较大，公司存在一定融资需求。

图 表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	17.10	18.42	4.73
经营活动现金流出小计	15.39	16.57	6.17
经营活动现金流量净额	1.71	1.85	-1.44
投资活动现金流入小计	0.88	9.70	1.15
投资活动现金流出小计	4.79	7.60	2.37
投资活动现金流量净额	-3.91	2.10	-1.23
筹资活动前现金流量净额	-2.20	3.95	-2.67
筹资活动现金流入小计	10.52	18.52	1.53
筹资活动现金流出小计	13.33	21.63	1.22
筹资活动现金流量净额	-2.81	-3.10	0.31
现金收入比（%）	83.08	101.02	92.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

从经营活动看，2025 年，受往来款收支规模增长、支付职工现金及税费增长影响，公司经营活动现金流入和流出均同比有所增长，经营活动现金流净额保持净流入。2025 年公司现金收入比同比提高 17.94 个百分点，收入实现质量明显改善。

从投资活动看，2025 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要为收到的代建项目资金和收回结构性存款；投资活动现金流出同比增长 58.58%，主要为自营项目投入、代建项目支出以及购买结构性存款等；投资活动现金转为净流入。

2025 年，公司筹资活动前现金转为净流入。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入和流出均有所增长，主要为债务融资及债务本息偿还。2025 年，公司筹资活动现金继续净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金净流出；筹资活动现金净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现尚可；间接融资渠道较为畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	199.21	236.87	236.61
	速动比率（%）	113.76	136.28	129.55
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.92	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.85	0.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.30	39.20	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别提升 37.66 个百分点和 22.52 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度强。同期末，公司现金短期债务比较上年底增至 0.92 倍，现金类资产对短期债务的保障有所提升。截至 2026 年 3 月底，上述指标分别较上年底均有所下降。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比下降 73.43%，EBITDA 对债务本息覆盖程度指标表现明显弱化。

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 39.68 亿元，未使用额度为 19.64 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担。公司本部负债总额和营业利润占合并口径的比例较低，短期偿债压力大，公司本部利润亏损。公司本部通过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，对下属子公司管控力度很强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 104.84 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 44.39%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 58.81 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 91.26%，公司本部所有者权益结构稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 51.82%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 46.03 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 37.53%。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.12 倍，公司本部短期偿债压力较大。

2025 年，公司本部实现营业总收入 0.74 亿元，占合并口径的 5.22%；公司本部利润总额-2.68 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东为经开区管委会。昆明市作为云南省省会，地理位置优越，重点发展以大健康产业为引领的“1+8+N”现代化产业体系，2025 年经济总量和一般预算收入均同比增长，2025 年经济总量及一般公共预算收入在云南省下辖地市（州）中均排名第一。昆明经开区作为国家级经开区且为昆明市人民政府的派出机构，一般公共预算收入同比增长，且区内集聚了以装备制造、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，产业优势明显。

2 支持可能性

公司是经开区管委会控股子公司，董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司与经开区管委会关系密切。

公司在昆明经开区的开发建设过程中发挥了重要作用，为经开区基础设施建设经营的核心主体，整体看，公司区域重要性很重要。

跟踪期内，公司继续在项目专项资金及财政补贴等方面获得外部支持。2025 年，公司收到经开区管委会拨付的财政补贴 0.18 亿元，计入“其他收益”科目。另外，公司继续获得项目专项资金，计入“长期应付款”科目。

总体看，公司获得政府支持的可能性极高。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 昆明经开 MTN001”“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”，债券余额合计 15.00 亿元，其中“23 昆明经开 MTN001”由重庆进出口提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”由三峡融资担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

重庆进出口是全国性的大型担保机构之一。截至 2025 年 6 月底，公司注册及实收资本均为 30.00 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。公司主营业务为担保业务，包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。截至 2025 年 6 月底，重庆进出口合并资产总额 79.51 亿元，所有者权益 46.55 亿元；2024 年，重庆进出口实现营业收入 10.19 亿元，其中担保业务收入 7.36 亿元，利润总额 2.97 亿元。

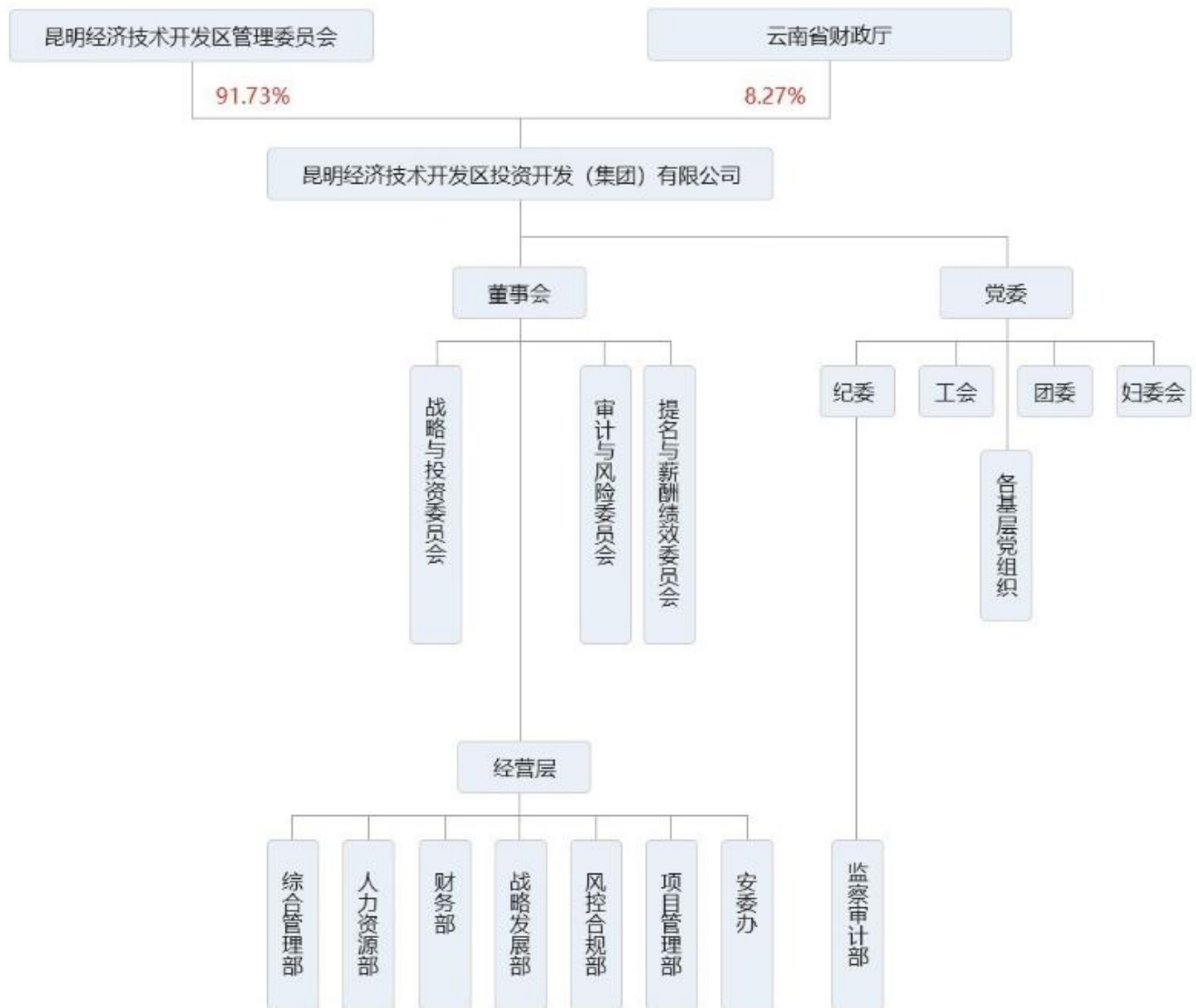
三峡融资担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。截至 2025 年 9 月底，三峡融资担保合并资产总额 128.02 亿元，所有者权益 92.77 亿元；2024 年，三峡融资担保实现营业收入 15.91 亿元，其中担保业务收入 11.68 亿元，利润总额 4.22 亿元。

经联合资信评定，重庆进出口个体信用等级为 aa^+ ，无个体调整及外部支持调整情况，重庆进出口主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定；三峡融资担保个体信用等级为 aa^+ ，无个体调整情况，考虑到公司股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务拓展、企业管理、品牌建设等方面能给予公司较大支持，外部支持提升 1 个子级，三峡融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。重庆进出口担保实力很强，提供的担保有效提升了“23 昆明经开 MTN001”本息偿还的安全性；三峡融资担保担保实力极强，提供的担保显著提升了“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 昆明经开 MTN001”信用等级为 AA^+ ，“25 昆明经开 MTN001”和“25 昆明经开 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
昆明神犁设备制造有限责任公司	拖拉机、机电生产	100.00	--	投资设立
昆明创新园科技发展有限公司	置业、科技发展、招商引资	100.00	--	
昆明经投产业投资有限公司	经开区内融资中介服务	100.00	--	
昆明腾邦置业有限公司	工业用地项目开发	100.00	--	
云南自由贸易试验区建设工程有限公司	经开区内环境绿化工程	100.00	--	
昆明同富房地产开发有限公司	经开区内城中村改造主体	51.00	--	
昆明经百实业有限公司	经开区统规统建房建设	100.00	--	
昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司	经开区内小额贷款、咨询服务	100.00	--	
昆明经济技术开发区水务有限公司	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	100.00	--	
昆明经济技术开发区建设管理有限公司	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	100.00	--	
香港昆经资本控股有限公司	投融资服务、国际贸易、机械出口	100.00	--	
云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	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	10.00	--	
云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司	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	100.00	--	
云南自由贸易试验区招商服务有限公司	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	100.00	--	
云南自由贸易试验区经投园区股权投资基金合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	20.00	80.00	

注：1. 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；2. 公司与云南国际信托有限公司（以下简称“云南信托”）于 2024 年共同投资成立云南自由贸易试验区经投园区股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“园区基金”），公司与云南信托签订份额转让协议，约定由公司在未来固定期间内按约定以固定价格购买云南信托所持园区基金股份，并向云南信托支付以固定购买价款为基础 6.5%/年的收益率计算溢价款；份额转让协议的约定表明云南信托的出资款实质属于一项金融负债，同时园区基金经营活动由公司控制，故公司实质享有园区基金 100%表决权，故公司将园区基金按照 100%持股比例纳入合并范围。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.82	8.46	9.43	7.26
应收账款（亿元）	4.72	6.06	5.09	4.90
其他应收款（亿元）	19.87	24.19	24.46	22.95
存货（亿元）	35.02	32.51	32.43	33.22
长期股权投资（亿元）	0.49	0.50	0.53	1.80
固定资产（亿元）	7.94	7.90	7.65	7.59
在建工程（亿元）	118.28	58.95	64.55	66.21
资产总额（亿元）	284.04	228.62	236.16	236.11
实收资本（亿元）	32.95	32.95	32.95	32.95
少数股东权益（亿元）	6.31	6.31	6.31	6.31
所有者权益（亿元）	115.38	115.34	113.49	113.48
短期债务（亿元）	14.20	17.59	10.21	10.89
长期债务（亿元）	20.78	11.78	19.49	19.52
全部债务（亿元）	34.98	29.37	29.70	30.41
营业总收入（亿元）	17.98	18.31	14.27	3.95
营业成本（亿元）	14.24	15.13	12.06	3.20
其他收益（亿元）	0.08	0.12	0.19	0.03
利润总额（亿元）	0.67	0.18	-1.90	0.11
EBITDA（亿元）	2.81	2.85	0.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.36	15.21	14.42	3.65
经营活动现金流入小计（亿元）	19.09	17.10	18.42	4.73
经营活动现金流量净额（亿元）	0.10	1.71	1.85	-1.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.23	-3.91	2.10	-1.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.004	-2.81	-3.10	0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.50	3.40	2.56	--
存货周转次数（次）	0.43	0.45	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	74.28	83.08	101.02	92.31
营业利润率（%）	19.07	16.13	12.16	17.12
总资本收益率（%）	1.15	1.17	-0.02	--
净资产收益率（%）	0.13	0.04	-1.73	--
长期债务资本化比率（%）	15.26	9.27	14.66	14.68
全部债务资本化比率（%）	23.26	20.29	20.74	21.13
资产负债率（%）	59.38	49.55	51.94	51.94
流动比率（%）	210.04	199.21	236.87	236.61
速动比率（%）	114.18	113.76	136.28	129.55
经营现金流动负债比（%）	0.28	4.50	5.73	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.48	0.92	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.17	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.46	10.30	39.20	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算；

4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.67	0.76	0.80	0.49
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.02
其他应收款（亿元）	28.33	27.96	27.75	27.77
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	36.61	37.34	37.52	37.77
固定资产（亿元）	2.55	2.68	2.58	2.56
在建工程（亿元）	7.01	6.79	6.75	6.75
资产总额（亿元）	107.05	105.90	104.84	104.62
实收资本（亿元）	32.95	32.95	32.95	32.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	62.04	61.24	58.81	58.47
短期债务（亿元）	4.57	14.68	6.59	6.59
长期债务（亿元）	18.19	7.04	14.97	14.97
全部债务（亿元）	22.76	21.71	21.55	21.56
营业总收入（亿元）	0.93	0.79	0.74	0.31
营业成本（亿元）	0.48	0.38	0.34	0.09
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.06	0.01
利润总额（亿元）	-0.53	-0.71	-2.68	-0.25
EBITDA（亿元）	1.31	1.31	-0.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.50	0.48	0.62	0.31
经营活动现金流入小计（亿元）	3.25	3.18	1.26	0.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.15	2.15	-0.23	0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.06	-0.58	0.15	-0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.25	-1.48	0.13	-0.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.71	93.53	67.11	--
存货周转次数（次）	16.25	12.87	11.37	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	53.86	61.46	83.73	100.88
营业利润率（%）	41.43	66.14	41.29	64.03
总资本收益率（%）	1.19	1.13	-0.51	--
净资产收益率（%）	-0.92	-1.25	-4.14	--
长期债务资本化比率（%）	22.67	10.30	20.29	20.38
全部债务资本化比率（%）	26.84	26.18	26.82	26.94
资产负债率（%）	42.04	42.17	43.91	44.12
流动比率（%）	169.06	104.31	129.81	127.80
速动比率（%）	168.90	104.21	129.68	127.68
经营现金流动负债比（%）	-6.42	7.49	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.05	0.12	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.77	-0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.38	16.52	-41.42	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--” 代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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