

昆明经济技术开发区投资开发（集团）
有限公司 2025 年度第二期中期票据
信用评级报告

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〔2025〕8042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 2025 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 2025 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月十八日

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。

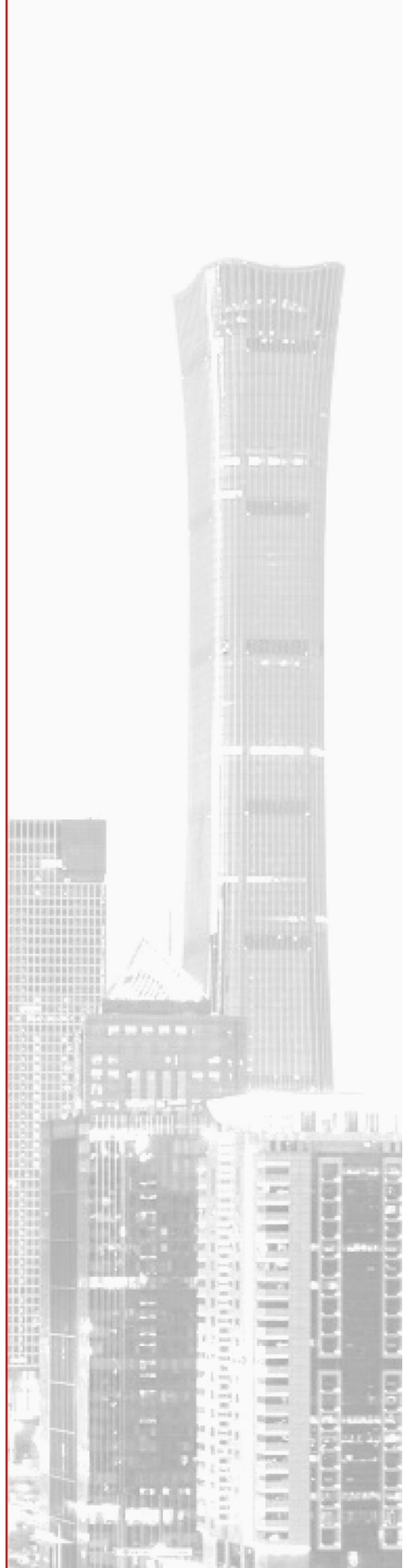
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2025/08/18

债项概况

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司 2025 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”）基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 5.00 亿元，发行期限为 5 年，每年付息一次，募集资金拟用于偿还到期债务融资工具。本期债项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。

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。2022—2024 年，昆明市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长；昆明经开区地理位置优越，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；公司业务在经开区具有专营优势，并持续获得有力的外部支持。公司建立了基本完善的法人治理结构和相对健全的内部管理体系，主要管理人员管理经验较丰富。经营方面，公司营业总收入结构较为多元化；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一定不确定性；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；委托贷款和小额贷款均有逾期不良业务产生。财务方面，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，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；债务结构有待优化，对债券融资依赖度较大，整体债务负担较轻，但 2025 年 4—12 月存在一定的债务集中兑付压力；公司整体盈利指标表现较弱；整体偿债指标表现强，间接融资渠道较为畅通。

本期债项的发行对公司现有债务规模存在一定影响，长期债务占比将有所提升；本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现尚可。

三峡融资担保为本期债项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，三峡融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡融资担保的担保可显著提升本期债项本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司的基础设施建设业务的推进，经营性业务的逐步拓宽，公司经营规模有望保持稳定。

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；公司财务指标表现明显强化；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

- **业务具有区域专营优势。**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。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**三峡融资担保为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债项本息偿付的安全性。

关注

- **公司委托贷款和小额贷款均有逾期不良业务产生。**截至 2025 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 0.23 亿元。

- **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 2025 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一定不确定性。
- **公司债务结构有待优化。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的比重为 44.46%；且 2024 年底有息债务中债券占比为 66.14%；债务结构有待优化。

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	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
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无变动。

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

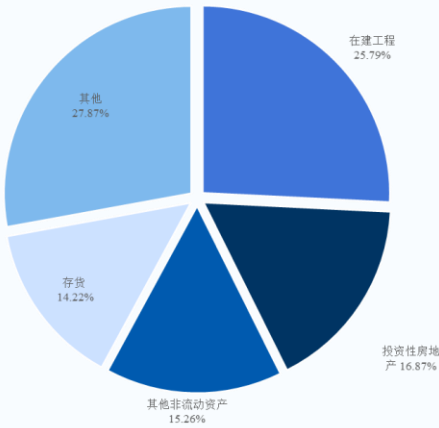
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.58	12.82	8.46	8.33
资产总额（亿元）	277.92	284.04	228.62	234.46
所有者权益（亿元）	115.71	115.38	115.34	115.09
短期债务（亿元）	21.88	14.20	17.59	13.44
长期债务（亿元）	11.22	20.78	11.78	16.79
全部债务（亿元）	33.09	34.98	29.37	30.24
营业总收入（亿元）	20.12	17.98	18.31	2.48
利润总额（亿元）	1.47	0.67	0.18	-0.22
EBITDA（亿元）	3.79	2.81	2.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.86	0.10	1.71	0.31
营业利润率（%）	18.77	19.07	16.13	15.78
净资产收益率（%）	0.69	0.13	0.04	--
资产负债率（%）	58.37	59.38	49.55	50.92
全部债务资本化比率（%）	22.24	23.26	20.29	20.81
流动比率（%）	209.72	210.04	199.21	227.72
经营现金流动负债比（%）	2.33	0.28	4.50	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.90	0.48	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.10	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.74	12.46	10.30	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	106.55	107.05	105.90	105.77
所有者权益（亿元）	62.91	62.04	61.24	60.81
全部债务（亿元）	23.71	22.76	21.71	21.50
营业总收入（亿元）	0.86	0.93	0.79	0.16
利润总额（亿元）	-1.09	-0.53	-0.71	-0.44
资产负债率（%）	40.96	42.04	42.17	42.51
全部债务资本化比率（%）	27.37	26.84	26.18	26.12
流动比率（%）	123.30	169.06	104.31	123.62
经营现金流动负债比（%）	31.43	-6.42	7.49	--

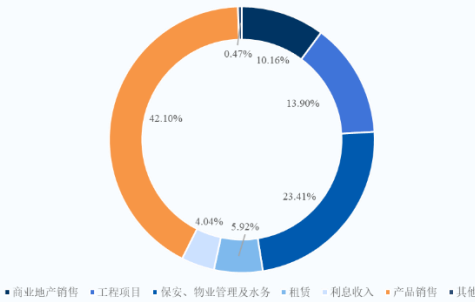
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入全部债务核算，公司未提供公司本部债务调整相关数据，故公司本部长短期债务均未调整；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

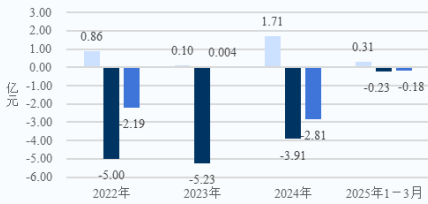
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

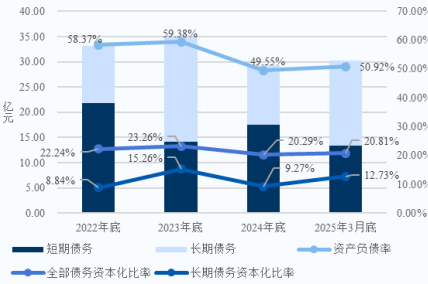


公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	昆明市	8275.22	547.2	228.62	115.34	18.31	0.18	49.55	20.29	10.30	1.17
岳阳交投	AA	岳阳市	5127.66	200.20	519.29	244.35	17.54	2.02	52.95	46.97	72.07	0.25
郴州新天	AA	郴州市	3327.8	193.67	348.14	210.13	10.01	1.74	39.64	38.65	28.48	2.14
衡阳交投	AA	衡阳市	4491.69	196.25	309.99	155.94	5.88	1.02	49.69	19.25	21.13	1.89

注：岳阳市交通建设投资集团有限公司简称为岳阳交投，郴州市新天投资有限公司简称为郴州新天，衡阳市交通建设投资有限公司简称为衡阳交投
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读报告
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：上述评级方法/模型和评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panyys@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、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，由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。2023年，为规范划转国有资本充实社保基金后企业增资的财务处理行为，根据《财政部关于划转部分国有资本充实社保基金后企业增资财务处理有关事项的通知》¹（财资〔2021〕116号），公司重新计算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”）和云南省财政厅的持股比例，并变更注册资本和实收资本，差额资本金由“实收资本”调整至“资本公积”核算。自公司成立以来，经开区管委会对公司多次注资，截至2025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（见附件1-1），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。

截至2025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（见附件1-1）；同期末，合并范围内拥有一级子公司15家（见附件1-2）。

截至2024年底，公司合并资产总额228.62亿元，所有者权益115.34亿元（含少数股东权益6.31亿元）；2024年，公司实现营业收入18.31亿元，利润总额0.18亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额234.46亿元，所有者权益115.09亿元（含少数股东权益6.32亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入2.48亿元，利润总额-0.22亿元。

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、本期债项概况

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2025年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额为0.00亿元，发行金额上限为5.00亿元，发行期限为5年，每年付息一次，募集资金拟用于偿还到期债务融资工具。

本期债项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。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年上半年报）](#)》。

¹ 通知规定，企业新增资本时，承接主体或企业其他股东未按持有的股权同比例缴纳出资的，应以增资前最近一次经审计的财务报告为基础，承接主体享有的净资产账面值不减少为原则，按规定计算确定增资后企业各股东持有的股权比例。

四、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。2022 年以来，昆明市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长；昆明市土地市场持续低迷，2024 年政府性基金收入同比有所回升。昆明经开区地理位置优越，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、大湄公河区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。昆明市统计局公布《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%，比 2023 年末提高 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。昆明市规模以上文化企业营收占全省 57.5%，文旅融合与生态旅游成为新增长点。通过磨憨—磨丁合作区、自贸试验区等开放平台，2024 年昆明市新签约亿元以上项目 246 个，外资利用同比增长 36.31%，形成“绿电+制造”“口岸+物流”的特色发展路径。

图表 1 • 昆明市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7541.37	7864.76	8275.22
GDP 增速（%）	3.0	3.3	4.0
固定资产投资增速（%）	-3.1	-24.9	-12.0
三产结构	4.3:32.0:63.7	4.5:29.0:66.5	4.1:29.5:66.4
人均 GDP（万元）	8.77	9.06	9.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据昆明市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，昆明市地区生产总值持续增长，2024 年地区生产总值增速较全国平均增速低 1.0 个百分点。2024 年，昆明市 GDP 在云南省下辖地市（州）中排名第 1 位。其中，第一产业实现增加值 339.70 亿

元，同比增长 2.8%；第二产业实现增加值 2441.19 亿元，同比增长 4.1%；第三产业实现增加值 5494.33 亿元，同比增长 4.0%。受房地产投资下行影响，2022—2024 年，昆明市固定资产投资（不含农户）分别同比下降 3.1%、24.9%和 12.0%。

图表 2 • 昆明市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	505.2	558.0	547.2
一般公共预算收入增速（%）	-13.6	10.4	-1.9
税收收入（亿元）	394.14	442.72	453.92
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.02	79.34	82.95
一般公共预算支出（亿元）	863.3	837.8	843.0
财政自给率（%）	58.52	66.60	64.91
政府性基金收入（亿元）	146.1	157.9	234.9
地方政府债务余额（亿元）	2230.6	2565.8	2842.04

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

根据昆明市 2022—2023 年财政决算草案以及 2024 年预算执行草案，2022—2024 年，昆明市一般公共预算收入波动增长，2024 年呈现负增长主要系：①对房地产等重点行业的财源依赖度高，增长乏力；②2023 年特许经营权转让一次性收入较高。2024 年，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。2022—2024 年，昆明市税收收入持续增长，占一般公共预算收入的比重持续升高。同期，昆明市一般公共预算支出波动下降，财政自给率波动增长，财政自给能力尚可。2022 年以来，受宏观经济环境和房地产下行等因素影响，昆明市土地市场整体低迷，2024 年有所回升。截至 2024 年底，昆明市政府债务余额 2842.04 亿元，其中专项债务余额 2083.58 亿元、一般债务余额 758.46 亿元，距债务限额尚余 184.99 亿元，昆明市政府债务余额控制在政府债务限额以内。

根据昆明市政府披露信息，2025 年 1—6 月，昆明市实现地区生产总值 4294.78 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.4%。其中，第一产业实现增加值 141.62 亿元，同比增长 3.5%；第二产业实现增加值 1197.59 亿元，同比增长 4.2%；第三产业实现增加值 2955.57 亿元，同比增长 4.4%。同期，昆明市实现一般公共预算收入 268.50 亿元，同比下降 1.1%，其中税收收入 219.86 亿元，同比下降 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，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。

根据经开区管委会官网公布的数据，2022—2024 年，昆明经开区分别实现一般公共预算收入 34.99 亿元、39.30 亿元和 37.74 亿元，其中税收收入分别为 33.16 亿元、37.75 亿元和 35.98 亿元，分别占一般公共预算收入的 94.79%、96.10%和 95.35%；同期，昆明经开区一般公共预算支出分别为 33.86 亿元、26.30 亿元和 24.07 亿元，财政自给率分别为 103.32%、149.60%和 156.79%，财政自给能力强。2022—2024 年，昆明经开区分别完成政府性基金收入 7.84 亿元、3.00 亿元和 1.46 亿元。截至 2024 年底，昆明经开区政府债务余额 48.98 亿元，政府债务率²为 108.17%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为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具有区域专营优势。

² 政府债务率=（一般公共预算收入+政府性基金收入合计+上级补助收入）/政府债务余额*100%

公司为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具有区域专营优势。

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验较丰富，员工构成能满足公司日常运营需要。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有董事长 1 人和高级管理人员 3 人（均为副总经理）。

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。

截至 2025 年 3 月底，公司共有职工 634 人（不含劳务派遣人员）。从学历结构上看，研究生及以上占 8.04%，本科及大专占 80.28%，大专以下学历占 11.67%。从年龄分布上看，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上人员占比分别为 19.56%、66.88%和 13.56%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，重要子公司本部存在未结清关注类和不良类信贷记录；联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾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 2025 年 7 月 30 日，公司本部无未结清的關注类和不良信贷记录。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 2025 年 7 月 28 日，子公司昆明经百实业有限公司（以下简称“经百公司”）本部无已结清的不良信贷记录。经百公司作为相关还款责任人，未结清信贷记录中存在关注类信贷余额 46.30 万元和不良类信贷余额 34.75 万元。根据公司提供的相关说明，关注类余额形成系经百公司为购楼客户银行贷款提供担保，银行从风控角度将此笔担保贷款调整为关注类；不良类余额形成系经百公司提供担保的购楼银行贷款未按期偿还所致，目前经百公司正与贷款人进行协商。

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：91530100731219794X），截至 2025 年 7 月 21 日，子公司昆明创新园科技发展有限公司（以下简称“创新园公司”）本部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，统一社会信用代码：91530100MA6PBECT2R），截至 2025 年 7 月 30 日，子公司云南自由贸易试验区投资开发（集团）有限公司（以下简称“自贸投公司”）本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据公司本部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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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重大行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了基本完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体出资人组成。公司股东会行使确保注册资本金按期足值到位；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。

公司不设监事会，设监事 1 人，监事由公司选定产生。监事任期每届三年，任期届满，可以连任。监事会行使检查公司财务；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，总经理实行聘用聘任制，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。

截至本报告出具日，公司董事及监事均已到位。根据《中共昆明经济技术开发区工作委员会中共中国（云南）自由贸易试验区昆明片区工作委员会关于郎启武等三名通知任免的决定》³（昆经开党（2025）3 号），免去金明公司党委副书记、总经理职务；公司总经理暂时缺位。

2 管理水平

公司建立了相对健全的内部管理体系。

截至 2025 年 3 月底，公司本部建立了包括建设项目工程管理、工程管理内部审计、资金管理、担保管理和子公司管理等较为完善的管理制度体系。

“三重一大”事项决策方面，公司制定了《“三重一大”决策制度实施细则（试行）》。“三重一大”事项的决策主体按照各自权限和职责依法依规进行决策，尊重市场经济规律、企业发展规律和决策规律，统筹各方因素、科学分析判断、防范控制风险、提高决策效率、讲求决策质量，增强决策科学性，避免决策失误；并规定了决策范围、决策形式、决策程序、决策权限、决策要求等事项。

建设项目工程管理方面，公司工程管理相关部门和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，子公司应制修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，负责公司内、外担保的备案、审核、管理；子公司相关财务部作为各自公司担保事项的承办部门进一步规范担保行为，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

公司营业总收入结构较为多元化；2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率维持稳定。

受产品销售、保安、物业管理及水务收入增长以及地产销售（含保障性住房销售和商业地产销售）收入下降等因素综合影响，2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，产品销售、工程项目、保安、物业管理及水务和商业地产销售收入为公司主要收入来源，公司营业总收入结构较为多元化；同期，公司综合毛利率波动下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年的 13.54%。同期，公司综合毛利率较 2024 年变化不大。

³ 该事项暂未完成工商变更。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
保障性住房销售	18400.76	9.14	4.86	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
商业地产销售	38573.64	19.17	21.01	16240.56	9.03	23.55	18612.44	10.16	23.99	2.40	0.01	100.00
工程项目	33991.88	16.89	41.04	32377.42	18.01	30.92	25449.02	13.90	24.52	5019.74	20.24	3.84
保安、物业管理及水务	30981.69	15.40	8.19	35714.61	19.86	13.10	42868.24	23.41	9.87	11267.61	45.43	10.81
租赁	8859.99	4.40	67.28	11649.87	6.48	85.44	10840.45	5.92	86.51	1787.38	7.21	89.08
利息收入	10560.86	5.25	66.96	10492.87	5.84	68.92	7400.03	4.04	63.50	1866.25	7.52	66.50
产品销售	52542.18	26.11	-0.51	71935.27	40.01	2.23	77104.31	42.10	3.28	4831.27	19.48	3.62
其他	7318.88	3.64	1.80	1397.57	0.78	4.82	860.39	0.47	30.41	26.88	0.11	34.97
合计	201229.89	100.00	19.08	179808.17	100.00	20.78	183134.88	100.00	17.37	24801.52	100.00	17.86

注：1.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；2.“--”表示毛利率无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

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；截至 2025 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一定不确定性。

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。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，剩余部分公司自筹以备匹配各项目阶段性实际资金支付与专项资金计划差异情况。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，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）。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。

2022—2024 年，受项目结转进度影响，公司代建业务收入持续下降，分别为 0.71 亿元、0.41 亿元和 0.28 亿元，计入“工程项目”收入；同期，受项目加成比例存在差异影响，公司代建业务毛利率有所波动。

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，2024 年，公司将部分已竣工决算并回款项目以及已完工的在建项目子项目移交至建设单位，“在建工程”科目账面金额较 2023 年底降幅较大。截至 2025 年 3 月底，公司主要代建项目总投资额预计 21.87 亿元（共 27 个项目），其中在建项目 13 个，总投资额 18.82 亿元，已完成投资 5.06 亿元；已建设完毕但尚未完成回款和结算项目 6 个，总投资额 2.42 亿元；已完工并回款项目 8 个，总投资额 0.63 亿元，因竣工结算程序未完成，仍在“在建工程”科目核算。截至 2025 年 3 月底，公司主要拟建项目投资规模为 2.36 亿元。公司代建项目资金来源以财政出资为主，公司代建项目未来投资压力不大。

图表 4 • 截至 2025 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
经开 219（东段）工程	41341.07	23927.05	17414.02
呈黄路东辅线(南段)工程	61394.59	1020.93	60373.66
大冲片区规划 37#道路工程	1815.00	1067.00	748.00
黄土坡 1 号道路	9956.54	2601.00	7355.54
经开 256 号道路	15849.00	349.31	15499.69
经开 225 号道路	38408.89	14087.17	24321.72
大冲片区 32 号、43 号	3292.01	3284.00	8.01

林溪路北段道路环境改造工程	1000.00	166.00	834.00
健康产品生产项目（原昆明牙膏厂项目）配套道路工程	980.00	438.44	541.56
消防救援局昆明训练总队道路硬化工程	565.00	260.00	305.00
呈荣大道、联运大道、春漫及顺通大道路段三个项目三角“导流岛”拆除改造项目	1365.00	416.22	948.78
关于下达清水片区 250 号新建道路工程全过程建设任务的通知	2289.43	414.00	1875.43
关于昆明经开区城市环境综合整治工程-王家营、沪滇临港区域重要道路沿线城市环境综合整治全过程建设管理任务书	9977.29	2560.00	7417.29
合计	188233.82	50591.12	137642.70

资料来源：公司提供

截至 2025 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 34.71 亿元，尚需投资 22.80 亿元。

其中倪家营、普照污水厂二期改扩建工程总投资 8.89 亿元，资金来源为公司自有资金及地方政府专项债券资金（已获得专项债资金 4.40 亿元），已投资 7.81 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，计划总投资 34.12 亿元，已投资 13.94 亿元，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。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，计划总投资 14.00 亿元，已投资 12.82 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，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%），计划总投资 0.50 亿元，已投资 0.14 亿元，收益来源主要为团餐及预制菜销售。整体看，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一定不确定性。

（2）房地产开发

公司在售商业地产项目销售进度尚可；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”）及经百公司负责投资建设。商业房地产包括商业住宅及其配套底商，保障房开发的承建模式为代建，其中公共租赁住房部分由经开区财政局拨付建设资金，剩余部分由公司自筹。项目完工后，部分由公司组织销售、剩余部分由经开区管委会回购（成本加成 15.00%）。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 2025 年 3 月底，观林湖花园项目总投资 17.20 亿元，已投资 17.00 亿元，总销售面积 136269 平方米，销售进度为 77.00%。截至 2025 年 3 月底，公司无拟建商业房产项目。2022—2024 年，公司商业地产项目收入均主要来自于观林湖花园项目，商业地产开发收入波动下降；其中 2023 年同比大幅下降主要系受地产行业下行影响，2024 年同比增长主要系当期公司采取通过合作企业团购抵工程款等销售策略。同期，公司商业地产开发收入毛利率同比变化不大。2025 年 1—3 月，公司确认商业地产开发收入规模较小。

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 2025 年 3 月底，上述项目总投资 23.40 亿元，均已竣工，其中公租房由政府回购，安置房已基本销售完毕。同期末，公司暂无在建及拟建保障房项目。2023 年以来，公司未确认保障房销售收入。

（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当地土地市场景气度。

2008 年以来，公司受昆明市经开区土地储备分中心（现更名为昆明市土地矿产储备中心昆明国家经济技术开发区分中心，以下简称“经开区土储中心”）、经开区管委会的委托，对指定地段进行土地一级开发。开发资金主要依靠经开区土储中心预拨的土地

开发款和部分自筹款。

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

2022—2024年，公司分别确认土地一级开发整理及管理费收入0.45亿元、0.34亿元和0.12亿元，计入“工程项目”收入。截至2025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28.26亿元，尚需投资99.74亿元，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。

（4）保安、物业管理及水务和租赁业务

2022—2024年，两项业务对公司收入形成支撑。其中，保安、物业管理及水务收入持续增长；受租赁减免、出租率波动以及租金上浮综合影响，租赁业务收入波动增长。

公司保安、物业管理及水务业务板块收入主要由创新园公司及其子公司和昆明经济技术开发区水务有限公司负责。2022—2024年，公司保安、物业管理及水务收入持续增长；2024年，公司保安、物业管理及水务收入同比增长20.03%，主要包括服务收入（含教育服务收入和水厂运营服务收入）2.57亿元、保安及劳务派遣服务收入0.78亿元、物业服务收入0.54亿元及其他零星服务收入0.40亿元；其中服务收入同比大幅增长主要系倪家营、普照污水厂二期改扩建工程部分完工，导致污水、再生水处理费等水厂运营收入大幅增长。2025年1—3月，公司该板块收入相当于2024年全年的26.28%。

公司租赁业务主要由公司本部和子公司腾邦置业经营，主要包括商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2022—2024年，受租赁减免、出租率波动以及租金上浮综合影响，公司租赁收入波动增长；同期，受维修、管理等成本支出变动影响，毛利率持续上升。2025年1—3月，公司租赁收入相当于2024年全年的16.49%，毛利率有所提升。

（5）利息收入

公司委托贷款和小额贷款业务规模较小，均有逾期不良业务产生。截至2025年3月底，公司小额贷款逾期金额同比有所下降，委托贷款业务逾期事项无最新进展。

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。公司委托贷款业务由经开区管委会授权公司经营，跟踪期内公司未开展新的委托贷款业务。

小额贷款方面，截至2025年3月底，兴融公司存量贷款余额1.78亿元（共计33笔），已逾期5笔（其中诉讼2笔，非诉清收3笔），逾期贷款余额0.23亿元，较2024年3月底下降8.00%。针对兴融公司向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3000.00万元，公司已向昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）提起诉讼，并向法院申请了诉讼财产保全，昆明中院于2022年5月31日下达二审判决，判令被告偿还兴融公司借款本金及相关利息，案件受理费由所有被告共同承担，截至2025年3月底，被告已归还部分本金及利息，剩余逾期贷款余额950.37万元，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》。海归公司向公司承诺2025年内归还所有欠款本金及利息。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⁴（以下简称“云桥股份”）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（以下简称“呈贡法院”）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，公司密切跟进质押工程款拨付情况，待云桥股份工程款达到拨付条件，需向法院申请执行划扣；同时，公司就新掌握的拆迁补偿款及征地补偿款等财产线索申请呈贡法院查封，新查封的拆迁补偿款及征地补偿款于2024年底具备了拨付条件，呈贡法院于2025年2月向规划建设局下达拆迁、征地补偿款划拨《协助执行通知书》；目前补偿款已由呈贡区规划建设局划拨至呈贡法院。

委托贷款方面，截至2025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2309.85万元（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2309.85万元。

（6）产品销售

2022—2024年，公司产品销售收入持续增长，主要来自拖拉机销售和物资贸易业务；同期，受内部抵消以及供货成本、采购

⁴ 云桥股份存在法人限销、失信被执行、破产案件、行政监管处罚等负面舆情。

成本变动影响，产品销售业务毛利率持续增长。公司上下游对手方主要为民营企业，且部分企业存在负面舆情，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自贸投公司运营，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，无账期。2024 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 82.93%和 81.73%，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，且部分企业存在负面舆情，需关注公司贸易业务的对手方风险。

图表 5 • 2024 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（%）
中铜（昆明）铜业有限公司	24685.63	33.10
蒙自泰蒙工贸有限责任公司	13420.65	18.00
西南矿冶（深圳）供应链管理有限公司	16400.75	21.99
云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司	3313.17	4.44
云南元强经贸有限公司	3130.22	4.20
合计	60950.42	81.73
客户	金额	占比（%）
昆明电缆集团昆电工电缆有限公司	24894.42	32.29
西南矿冶（广州）科技有限公司	13720.14	17.79
上海银乾贵金属材料有限公司	16412.86	21.29
云南建投物流有限公司	6617.37	8.58
云南农垦国际发展有限公司	2297.65	2.98
合计	63942.44	82.93

注：1.云南农垦国际发展有限公司存在被执行信息以及法人限消事项；2.云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司、西南矿冶（深圳）供应链管理有限公司、西南矿冶（深圳）供应链管理有限公司、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西南矿冶（广州）科技有限公司为民营企业；3.上述金额为不含税金额
资料来源：公司提供

2022—2024 年，公司产品销售收入持续增长，收入以物资贸易收入（2024 年占比 92.68%）为主。因 2022 年审计对物资贸易收入与下游形成的水厂运营成本进行内部交易抵消，物资贸易成本不变，故 2022 年业务毛利率为负，2023 年产品销售业务扭亏为盈；得益于 2024 年采购成本下降，当期业务毛利率同比有所提升。2025 年 1—3 月，公司产品销售收入相当于 2024 年的 6.27%，仍主要来自物资贸易收入。

3 未来发展

未来公司将对城市开发与运营、产业发展与服务、产业金融与资管三大业务板块布局，进行产业化转型。

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，建设产业基础设施，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建设金融信用平台，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

公司提供了 2022—2024 年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年和 2024 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，由于子公司层级变更，公司合并范围内一级子公司减少 1 家；2024 年，公司合并范围内一级子公司增加 1 家，系投资设立；2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司数量未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。总体看，报告期内，公司合并范围变动程度较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额波动下降，资产结构以非流动资产为主，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，存在一定规模公益性资产。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，公司资产总额波动下降，其中 2024 年较上年底下降主要系公司对账面上政府投资类项目进行资金核查并完成移交，致使在建工程和长期应付款同时减少，差额部分计入其他应收款；公司资产结构以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	77.77	27.98	76.75	27.02	75.78	33.15	80.17	34.19
货币资金	16.81	6.05	11.77	4.15	7.24	3.17	7.15	3.05
其他应收款	20.22	7.28	19.87	7.00	24.19	10.58	25.37	10.82
存货	32.00	11.51	35.02	12.33	32.51	14.22	37.23	15.88
非流动资产	200.16	72.02	207.30	72.98	152.84	66.85	154.29	65.81
投资性房地产	26.95	9.70	38.33	13.50	38.56	16.87	38.56	16.45
在建工程	123.90	44.58	118.28	41.64	58.95	25.79	60.44	25.78
其他非流动资产	33.33	11.99	33.33	11.73	34.89	15.26	35.00	14.93
资产总额	277.92	100.00	284.04	100.00	228.62	100.00	234.46	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2022—2024 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 34.39%，主要系项目投资和债务净偿还所致；截至 2024 年底，公司货币资金中受限资金规模为 0.59 亿元，为涉诉冻结款项⁵和各类保证金，受限比例为 8.13%。同期末，公司其他应收款较上年底增长 21.73%，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 75.98%，集中度高；从账龄分布情况看，公司 5 年以上其他应收款余额占比 69.26%，综合账龄较长。公司其他应收款中有 5 笔大额款项涉诉，其中针对应收昆明薇珏商贸有限公司的委托贷款，昆国用（2011）第 00694 号土地使用权将由主管法院进行“招拍挂”转让，公司届时可收回债权本息；玉器城联排别墅 108 套（24370.65 m²）资产仍在查封有效期，公司正在与债务人⁶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，公司未计提坏账准备；截至 2024 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.11 亿元。2022—2024 年末，公司存货波动增长，其中得益于房地产项目确认销售收入并结转存货，2024 年底公司存货较上年底下降 7.19%，公司存货主要为开发成本 25.92 亿元（主要为土地一级开发投入）和开发产品 5.98 亿元（主要为房地产开发项目）。2024 年公司存货计提跌价准备 13.11 万元。

图表 7 • 公司 2024 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（%）
昆明经济技术开发区财政分局	9.78	2~3 年、3~4 年、5 年以上	40.28
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	16.07
昆明经济技术开发区规划建设局	1.92	1 年以内	7.91
昆明经济技术开发区开发建设中心	1.45	5 年以上	5.98

⁵ 均系工程款诉讼

⁶ 债务人包括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

昆明薇珏商贸有限公司	1.39	3~4 年、5 年以上	5.74
合计	18.44	--	75.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

2022—2024 年末，公司投资性房地产持续增长；其中 2023 年底公司投资性房地产较上年底增长 42.24%，系自用房产及存货转入。公司投资性房地产主要为用于租赁的房产，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 11.38 亿元。同期末，公司在建工程持续下降，其中 2024 年底公司在建工程较上年底大幅下降 50.16%，主要系政府项目移交所致；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。截至 2024 年底，公司其他非流动资产主要为市政道路（15.53 亿元，为公益性资产）和管网及附属资产（15.84 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.55%，主要系项目继续投入导致存货和在建工程增长所致；资产结构较 2024 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 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 8 • 截至 2025 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	0.59	0.25	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	18.41	7.85	抵押借款
存货	4.59	1.96	抵押借款
无形资产	5.02	2.14	质押借款
合计	28.61	12.20	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益规模基本稳定，所有者权益结构稳定性尚可。

2022—2024 年末，公司所有者权益基本稳定。截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 28.56%和 49.43%，稳定性尚可。

2023 年底，公司实收资本较上年底下降 3.43%，系公司重新计算经开区管委会和云南省财政厅的持股比例，将 1.17 亿元调整至资本公积核算所致；同期末，公司资本公积较上年底增长 1.75%，主要系①实收资本调入；②无偿接受中建建设发展（昆明）有限公司 10.00%的股权投资，增加资本公积 0.18 亿元；③无偿划入昆明经济技术开发区亚晨幼儿园资产，增加资本公积 0.01 亿元。截至 2024 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均未发生变化。2022—2024 年末，公司未分配利润基本维持稳定。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	34.12	29.48	32.95	28.55	32.95	28.56	32.95	28.63
资本公积	56.03	48.43	57.01	49.41	57.01	49.43	57.01	49.54
未分配利润	14.82	12.81	14.62	12.67	14.56	12.63	14.30	12.43
归属于母公司所有者权益合计	109.41	94.56	109.07	94.53	109.03	94.53	108.77	94.51
少数股东权益	6.30	5.44	6.31	5.47	6.31	5.47	6.32	5.49
所有者权益合计	115.71	100.00	115.38	100.00	115.34	100.00	115.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，未分配利润下降带动所有者权益较 2024 年底继续小幅下降，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务波动下降，整体债务负担较轻，但债券融资占比较高，且短期债务占比较高，存在一定的债务集中兑付压力，债务结构有待优化；2025 年 4—12 月存在一定的债务集中兑付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额波动下降，其中 2024 年底负债总额较上年底下降 32.84%，主要系政府项目移交导致长期应付款减少；负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要为应付账款（应付工程款）、其他应付款（主要为保证金及押金、往来款等）以及长期应付款（主要为项目专项资金以及政府专项债）。

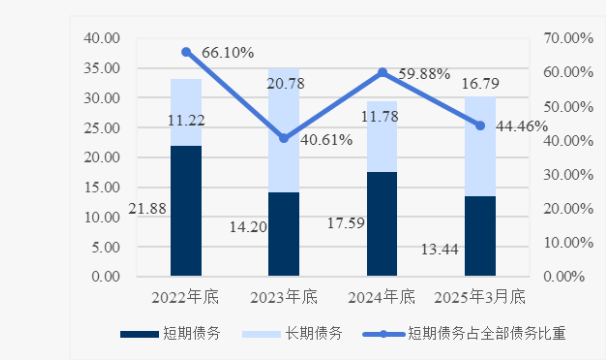
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	37.08	22.86	36.54	21.66	38.04	33.58	35.21	29.49
短期借款	1.07	0.66	4.79	2.84	1.91	1.68	2.87	2.40
应付账款	6.62	4.08	13.21	7.83	11.44	10.10	11.52	9.65
其他应付款	6.51	4.01	5.30	3.14	5.15	4.54	6.23	5.22
一年内到期的非流动负债	19.12	11.78	9.28	5.50	15.35	13.55	10.22	8.56
非流动负债	125.13	77.14	132.12	78.34	75.24	66.42	84.17	70.51
长期借款	2.82	1.74	4.85	2.88	6.85	6.05	6.92	5.79
应付债券	8.00	4.93	15.90	9.43	4.92	4.34	9.86	8.26
长期应收款	109.54	67.53	104.71	62.08	57.02	50.34	60.97	51.07
负债总额	162.21	100.00	168.66	100.00	113.28	100.00	119.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

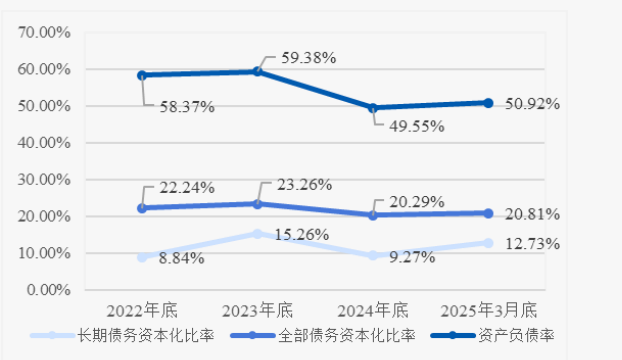
全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 5.80%。截至 2024 年底，公司全部债务中短期债务占比提升至 59.88%，债务结构有待优化；全部债务中债券占比为 66.14%，债券融资占比较高；公司无非标融资。从债务指标看，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率波动上升。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.97%，短期债务占比降至 44.46%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司债务负担较轻。

图表 11 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2025 年 4—12 月存在一定的债务集中兑付压力。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	11.71	3.23	6.41	8.88	30.24
占有息债务的比例（%）	38.74	10.69	21.19	29.38	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

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，利润总额对政府补助、公允价值变动收益等依赖程度较大，公司整体盈利指标表现较弱。

2022—2024 年，公司营业总收入、营业成本和营业利润率均波动下降。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，同期，公司期间费用率分别为 14.48%、16.98%和 15.81%，期间费用控制能力指标表现一般。

公司其他收益主要为政府补助；公允价值变动收益主要为交易性金融资产以及投资性房地产的公允价值变动收益；信用减值损失（含资产减值损失和信用减值损失）主要为应收类款项坏账损失以及合同资产减值损失；整体看，公司利润总额对政府补助、公允价值变动收益等依赖程度较大。

从盈利指标看，2022—2024 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，公司整体盈利指标表现较弱。

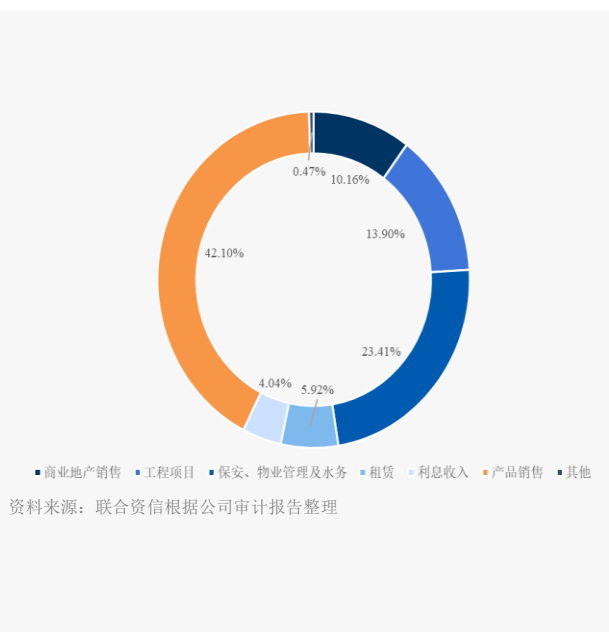
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年的 13.54%，营业利润率为 15.78%；实现利润总额-0.22 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	20.12	17.98	18.31	2.48
营业成本	16.28	14.24	15.13	2.04
期间费用	2.91	3.05	2.90	0.67
其他收益	0.40	0.08	0.12	0.04
公允价值变动收益	0.10	0.15	0.22	0.00
资产减值损失	0.00	-0.02	0.03	0.00
信用减值损失	-0.03	0.03	-0.24	0.00
利润总额	1.47	0.67	0.18	-0.22
营业利润率（%）	18.77	19.07	16.13	15.78
总资本收益率（%）	1.63	1.15	1.17	--
净资产收益率（%）	0.69	0.13	0.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 15 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 年，经营活动现金净流入规模波动增长，收入实现质量持续改善；公司投资活动现金持续净流出；公司筹资活动现金净额规模较小且有所波动。考虑到在建项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.39	19.09	17.10	4.12
经营活动现金流出小计	26.53	18.99	15.39	3.81
经营活动现金流量净额	0.86	0.10	1.71	0.31
投资活动现金流入小计	4.08	7.73	0.88	1.82
投资活动现金流出小计	9.08	12.96	4.79	2.05
投资活动现金流量净额	-5.00	-5.23	-3.91	-0.23
筹资活动前现金流量净额	-4.14	-5.12	-2.20	0.09
筹资活动现金流入小计	12.67	19.73	10.52	6.86
筹资活动现金流出小计	14.86	19.72	13.33	7.03

⁷ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

筹资活动现金流量净额	-2.19	0.00*	-2.81	-0.18
现金收入比 (%)	60.82	74.28	83.08	107.00

注：*系40.74万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2022—2024 年，受往来款收支减少影响，经营活动现金流入和流出规模均持续下降；2022—2024 年，经营活动现金流净额持续为正且波动增长；同期受公司业务回款（销售商品、提供劳务收到的现金）持续增长以及营业总收入波动下降综合影响，公司现金收入比持续上升，收入实现质量持续改善。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入波动下降，主要为收回投资收到的现金和赎回集合资金信托、银行理财产品收到的现金。同期，公司投资活动现金流出亦波动下降，主要为购买集合资金信托计划和银行理财产品、设立基金投资以及沪滇临港昆明科技园项目投资支出。2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金持续净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流量以融资及偿还债务本息支付的现金为主，2022—2024 年，筹资活动现金流净额规模较小且有所波动。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入；投资活动现金和筹资活动现金净流出。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现强；间接融资渠道较为畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	209.72	210.04	199.21	227.72
	速动比率 (%)	123.44	114.18	113.76	121.97
	现金短期债务比 (倍)	0.85	0.90	0.48	0.62
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.79	2.81	2.85	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.74	12.46	10.30	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.43	1.10	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，但流动资产对流动负债的保障程度指标表现强。同期末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现尚可。截至 2025 年 3 月底，上述指标分别较上年底均有所回升。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度指标表现很强，全部债务/EBITDA 指标表现强。整体看，公司偿债指标表现强。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 42.29 亿元，未使用额度为 20.98 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部利润总额主要来自投资收益。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 2024 年底，公司本部资产总额 105.90 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 46.32%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 61.24 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 87.63%，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 53.09%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 44.66 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 39.43%。截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.05 倍，公司本部短期偿债压力大。

2024 年，公司本部实现营业总收入 0.79 亿元，占合并口径的 4.31%，投资收益 0.73 亿元；公司本部利润总额-0.71 亿元。

九、ESG 分析

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，治理结构基本完善，内控制度相对健全。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，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，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。

十、外部支持

公司作为经开区内基础设施建设经营的核心主体，在资金注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系经开区管委会。昆明经开区是国家级经济开发区，2022—2024 年，昆明市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长。昆明经开区地理位置优越，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。公司作为经开区内基础设施建设经营的核心主体，在资金注入、股权划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

资金注入

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”。

股权划拨

2023 年，公司无偿接受中建建设发展（昆明）有限公司 10.00% 的股权投资，增加资本公积 0.18 亿元；公司接受无偿划转昆明经济技术开发区亚晨幼儿园资产，增加资本公积 0.01 亿元。

财政补贴

2022—2024 年，公司获得经开区管委会拨付的财政补贴合计分别为 0.40 亿元、0.08 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的业务地位及业务的专营性特征有利于其获得有力的政府支持。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模存在一定影响，长期债务占比将有所提升；本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现尚可。三峡融资担保为本期债项提供的担保可显著提升本期债项本息偿付的安全性。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 5.00 亿元，以发行规模上限计算（下同），分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 42.44% 和 17.03%，对现有债务规模存在一定影响，长期债务占比将有所提升。

以 2024 年底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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由 49.55%、20.29% 和 9.27% 上升至 50.63%、22.95% 和 12.70%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还到期债务融资工具，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现尚可，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	16.78
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.02
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.89

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的截至 2024 年底长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

3 增信措施分析

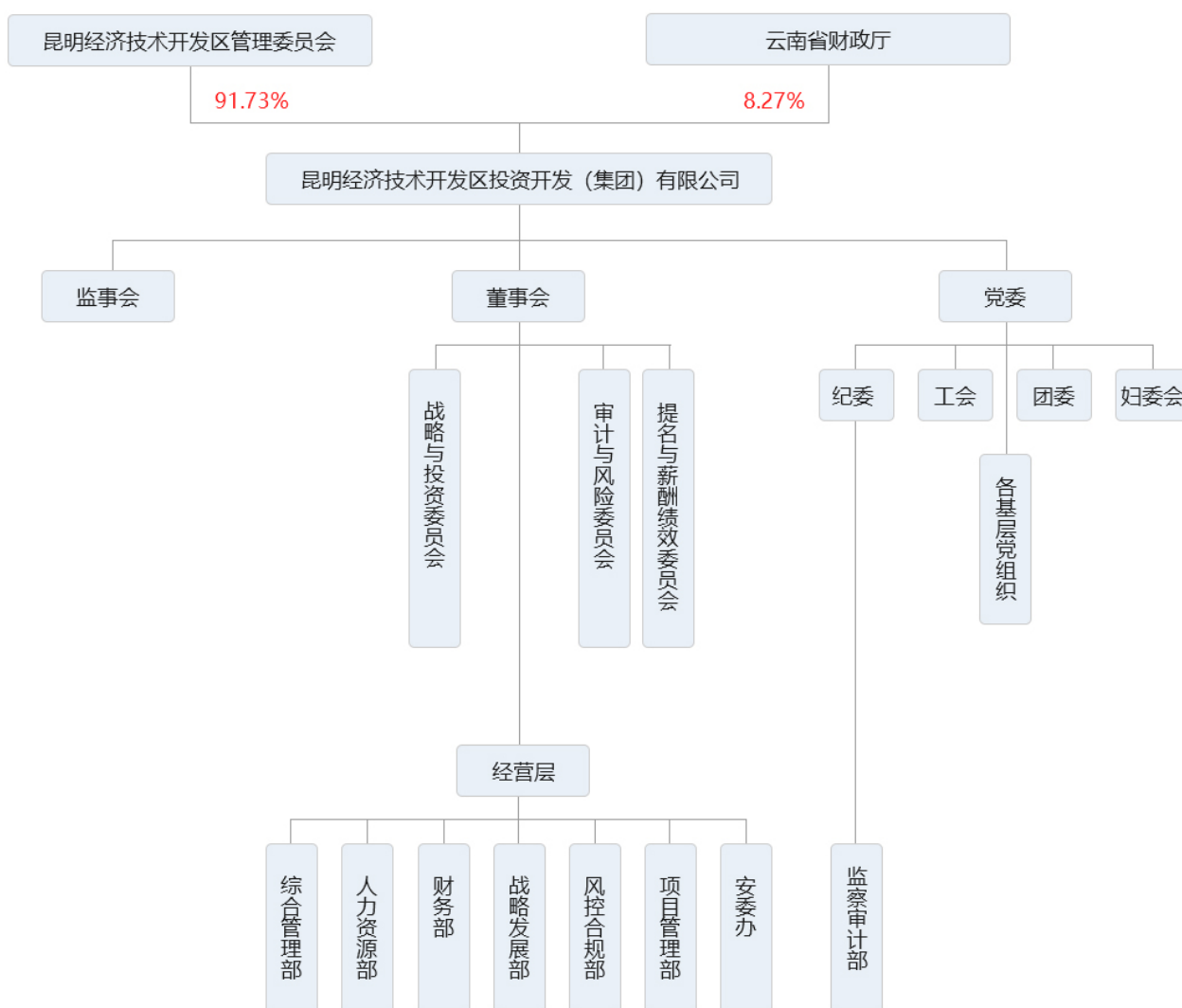
根据三峡融资担保于 2025 年 8 月出具的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司担保函》，三峡融资担保为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本期债项本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；担保期间为本期债项存续期及到期之日起两年。

经联合资信评定，三峡融资担保个体信用等级为 **aa⁺**，无个体调整情况，考虑到三峡融资担保股东综合实力很强且对其支持力度较大，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，其担保可显著提升本期债项本息偿付的安全性。

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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**，本期债项信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 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	企业投融资管理及相关咨询服务	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	经开区统规建房建设	97.53	--	
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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.58	12.82	8.46	8.33
应收账款（亿元）	3.19	4.72	6.06	4.80
其他应收款（亿元）	20.22	19.87	24.19	25.37
存货（亿元）	32.00	35.02	32.51	37.23
长期股权投资（亿元）	1.34	0.49	0.50	0.50
固定资产（亿元）	8.22	7.94	7.90	7.83
在建工程（亿元）	123.90	118.28	58.95	60.44
资产总额（亿元）	277.92	284.04	228.62	234.46
实收资本（亿元）	34.12	32.95	32.95	32.95
少数股东权益（亿元）	6.30	6.31	6.31	6.32
所有者权益（亿元）	115.71	115.38	115.34	115.09
短期债务（亿元）	21.88	14.20	17.59	13.44
长期债务（亿元）	11.22	20.78	11.78	16.79
全部债务（亿元）	33.09	34.98	29.37	30.24
营业总收入（亿元）	20.12	17.98	18.31	2.48
营业成本（亿元）	16.28	14.24	15.13	2.04
其他收益（亿元）	0.40	0.08	0.12	0.04
利润总额（亿元）	1.47	0.67	0.18	-0.22
EBITDA（亿元）	3.79	2.81	2.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.24	13.36	15.21	2.65
经营活动现金流入小计（亿元）	27.39	19.09	17.10	4.12
经营活动现金流量净额（亿元）	0.86	0.10	1.71	0.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.00	-5.23	-3.91	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.19	0.004	-2.81	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.02	4.50	3.40	--
存货周转次数（次）	0.49	0.43	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	60.82	74.28	83.08	107.00
营业利润率（%）	18.77	19.07	16.13	15.78
总资本收益率（%）	1.63	1.15	1.17	--
净资产收益率（%）	0.69	0.13	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	8.84	15.26	9.27	12.73
全部债务资本化比率（%）	22.24	23.26	20.29	20.81
资产负债率（%）	58.37	59.38	49.55	50.92
流动比率（%）	209.72	210.04	199.21	227.72
速动比率（%）	123.44	114.18	113.76	121.97
经营现金流动负债比（%）	2.33	0.28	4.50	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.90	0.48	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.10	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.74	12.46	10.30	--

注：1. 2022—2024 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. 2025 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和长期应付款带息部分纳入全部债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.13	0.67	0.76	0.74
应收账款（亿元）	0.04	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	26.44	28.33	27.96	27.85
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	35.60	36.61	37.34	37.34
固定资产（亿元）	2.64	2.55	2.68	2.66
在建工程（亿元）	7.00	7.01	6.79	6.75
资产总额（亿元）	106.55	107.05	105.90	105.77
实收资本（亿元）	34.12	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）	62.91	62.04	61.24	60.81
短期债务（亿元）	14.37	4.57	14.68	9.57
长期债务（亿元）	9.34	18.19	7.04	11.93
全部债务（亿元）	23.71	22.76	21.71	21.50
营业总收入（亿元）	0.86	0.93	0.79	0.16
营业成本（亿元）	0.42	0.48	0.38	0.08
其他收益（亿元）	0.10	0.04	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-1.09	-0.53	-0.71	-0.44
EBITDA（亿元）	0.68	1.31	1.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.57	0.50	0.48	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	25.06	3.25	3.18	1.58
经营活动现金流量净额（亿元）	7.85	-1.15	2.15	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.98	-0.06	-0.58	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.25	-1.25	-1.48	-0.57

财务指标				
销售债权周转次数（次）	47.74	41.71	93.53	--
存货周转次数（次）	14.13	16.25	12.87	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	66.17	53.86	61.46	54.50
营业利润率（%）	42.53	41.43	66.14	49.40
总资本收益率（%）	0.48	1.19	1.13	--
净资产收益率（%）	-1.70	-0.92	-1.25	--
长期债务资本化比率（%）	12.93	22.67	10.30	16.40
全部债务资本化比率（%）	27.37	26.84	26.18	26.12
资产负债率（%）	40.96	42.04	42.17	42.51
流动比率（%）	123.30	169.06	104.31	123.62
速动比率（%）	123.18	168.90	104.21	123.49
经营现金流动负债比（%）	31.43	-6.42	7.49	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.15	0.05	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.83	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.00	17.38	16.52	--

注：1. 2022—2024 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. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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

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。