

# 信用等级公告

联合[2018] 1028 号

联合资信评估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，“17 昆明经开 MTN001”和“18 昆明经开 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月十四日



# 昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 昆明经开 MTN001	3 亿元	2020/08/29	AA	AA
18 昆明经开 MTN001	3 亿元	2021/05/08	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.01	13.14	10.14	17.09
资产总额(亿元)	191.00	220.64	225.89	225.28
所有者权益(亿元)	96.26	91.45	93.54	93.64
短期债务(亿元)	2.00	0.01	4.97	1.00
长期债务(亿元)	36.33	47.35	40.13	33.63
全部债务(亿元)	38.33	47.36	45.10	34.63
营业收入(亿元)	3.35	5.39	9.75	3.82
利润总额(亿元)	0.46	0.38	0.99	0.20
EBITDA(亿元)	1.05	1.30	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-2.71	-0.03	9.64	19.48
营业利润率(%)	32.32	19.90	22.81	15.27
净资产收益率(%)	0.22	0.39	0.78	--
资产负债率(%)	49.60	58.55	58.59	58.43
全部债务资本化比率(%)	28.48	34.12	32.53	27.00
流动比率(%)	374.67	498.57	345.09	278.64
经营现金流动负债比(%)	-11.82	-0.18	41.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.90	36.54	25.73	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

张龙景 闫蓉

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

### 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“经开区”）重要的基础设施建设、经营主体。跟踪期内，公司在外部环境、股东支持等方面保持优势，营收规模实现增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建工程及应收款项对资金形成占用、未来土地出让收益受土地市场景气度及出让进度影响较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。随着公司外部经营环境的持续优化以及经营性业务的扩张，公司的资产及收入规模有望保持增长。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券还本金额的保障能力较强。联合资信认为，“17 昆明经开 MTN001”和“18 昆明经开 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 昆明经开 MTN001”和“18 昆明经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，昆明市及经开区经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴和偿债资金等方面继续获得股东支持。
3. 2017 年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

### 关注

1. 公司一级土地开发收入的实现受昆明市整体土地市场状况、政府土地出让进度的影响较大。
2. 跟踪期内，公司在建工程及应收款项对资金

- 形成占用。
3. 跟踪期内，公司投资收益出现较大幅度下降。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司

## 跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”或“昆明经开投”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，昆明经开投股东及实际控制人均未发生变化，仍为昆明经济技术开发区国有资产监督管理委员会（以下简称“经开区国资委”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 269114.59 万元（新增资本尚未实现工商变更），实收资本 269614.59 万元。

跟踪期内，公司职能定位及营业范围未发生重大变化。截至 2018 年 3 月底，公司设有审计部、总工办、法务合同部、工程管理部、综合管理部、安委办、财务部、人力资源部和资产运营部 9 个职能管理部门；合并报表子公司合计 12 家。

2017 年底，公司合并资产总额 225.89 亿元，所有者权益合计 93.54 亿元；2017 年公司合并口径实现营业收入 9.75 亿元，利润总额 0.99 亿元。

2018 年 3 月底，公司合并资产总额 225.28 亿元，所有者权益合计 93.64 亿元；2018 年 1 季度，公司合并口径实现营业收入 3.82 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：云南省昆明经济技术开发区信息产业基地春漫大道 12 号；法定代表人：陈志斌。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

2018 年 3 月，公司提前偿还于 2014 年 9 月 25 日发行的 7 年期“14 昆明经开债/14 昆明经开”剩余本金共计 9.60 亿元。截至跟踪日，联合资信所评“17 昆明经开 MTN001”和“18 昆明经开 MTN001”尚需偿还本金余额 6 亿元。其中“17 昆明经开 MTN001”3 亿元募集资金已按规定用途全部用于偿还银行贷款；“18 昆明经开 MTN001”3 亿元募集资金计划用于偿还银行贷款，尚未使用。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 昆明经开 MTN001	3.00	3.00	2017/08/29	3 年
18 昆明经开 MTN001	3.00	3.00	2018/05/08	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 行业分析

##### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金

无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

### 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换

的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

	92号	
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济

公司是负责昆明经济技术开发区（以下简称“经开区”或“昆明经开区”）开发建设的重要

主体，承担经开区城市基础设施建设和国有资产运营的职能，公司的经营范围、投资方向直接受经开区经济增长状况的影响，并与经开区发展规划密切相关。

**在经济下行压力增大的背景下，昆明经开区经济保持平稳增长；固定资产投资增速较快。**

2017年，昆明经开区内企业实现主营业务收入1650亿元，同比增长11.4%；规模以上固定资产投资188.14亿元，同比增长15.5%；规模以上工业总产值418.39亿元，同比增长13.3%；规模以上工业增加值110亿元，同比增长10.2%；限额以上社会消费品零售总额130.7亿元，同比增长13.7%；建筑业产值511.25亿元，同比增长25.1%。

2017年，经开区引进市外内资128.3亿元，实际利用外资9019.39万美元，亿元以上开工项目5个、竣工项目6个。

**昆明经开区未来发展方向明确，随着产业结构的优化、基础设施配套的完善与招商引资的不断推进，园区经济产值有望进一步提升。**

“十三五”期间，经开区明确10项重点改革任务：建设一流园区、深化管理体制、以提质增效为核心、加大基础设施持续投入力度、加速资源要素聚集、实施创新驱动、统筹城乡发展、创建国家生态工业示范园区、推动维护社会稳定和社会管理创新、切实依法治区，

主动服务和融入国家、省市发展战略，为实现“十三五”规划提供坚强保证。

基础设施方面，围绕以“经开204、经开207、安石公路”为横贯线，以“经开103、呈黄路、呈黄路东辅线”为纵贯线的“三横三纵”重点项目，全面开展路网建设，形成路网循环系统。加大信息化基础设施建设，以国家大数据战略为引领，持续保障信息化基础投入，逐步建成“智慧园区”。加大配套基础设施建设，继续优化供水、污水处理、垃圾处理等设施的区位设置。加大公共服务设施及园林绿化建设，到“十三五”期末，园区绿化覆盖率达40%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，经开区国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，昆明经开区财政收入实现增长，但债务负担重；公司在偿债资金、项目建设款等方面持续获得支持。**

2017年，昆明经开区一般公共预算收入同比增长2.16%至33.51亿元。同期，经开区基金预算收入及上级补助同比分别增长7.36%与145.19%至7.42亿元和11.61亿元。总体上，经开区内经济产业的快速发展是经开区财政收入增长的有力支撑；同时，以土地出让收益为主要来源的政府性基金收入及上级补助波动对经开区财政收入造成较大影响。

截至2017年底，经开区地方政府性债务余额537594万元，同比小幅下降0.76%；债务率（地方政府债务余额/地方可控财力×100%）同比下降19.49个百分点至102.32%。

经开区管委会委托公司代建政府性项目，并按照项目类型及进度拨入项目资本金。截至2018年3月底，公司账面专项拨款合计58.43

亿元。

跟踪期内，公司收到政府置换债券资金用于提前偿还公司“14昆明经开债/PR昆经开”剩余本金9.60亿元以及国开行项目贷款790万元。截至2018年5月底，公司尚余10.00亿元被认定为政府性债务。另外，公司收到政府补贴1090.06万元。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增债务违约记录；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1053011100727110T），截至2018年6月11日，公司未结清信贷产品中无不良贷款记录，已结清贷款中存在三笔不良类，根据银行提供的说明，上述贷款均正常结清，贷款类别不代表公司出现信用风险或还款存在问题。

截至2018年5月14日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司在治理结构、高管构成等方面无重大变化；公司各项管理制度执行情况良好。**

跟踪期内，公司对原有《出差管理制度》、和《员工考勤管理制度》进行修订；进一步加强规范出差管理、审批流程，统一差旅费开支标准，严肃考勤纪律；公司管理体系得到进一步完善。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司各板块收入占比有所变动，主要业务板块收入均呈现不同程度的增长，毛利率水平受房地产等业务带动有所上升。**

2017年，公司实现营业收入9.75亿元，同比增长80.86%。房地产业务收入占比上升明

显，其余板块除利息收入外，占比均呈现不同程度下降。

盈利能力方面，公司整体毛利率水平受收入占比较大的房地产板块带动有所提升；房地产开发板块、租赁及物业管理业务成为公司

2017年毛利润主要来源。

2018年1季度，公司实现营业收入3.82亿元，房地产收入占比有所上升；毛利率受该板块影响较2017年降至18.24%。

表3 2016~2018年1季度公司营业收入构成(单位:万元、%)

科目	2016年			2017年			2018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
产品销售	4397.36	8.16	23.15	3083.88	3.16	2.37	716.26	1.87	22.75
房地产开发	29709.62	55.10	16.54	65527.30	67.20	25.76	32105.64	83.95	15.00
工程收入	2818.20	5.23	42.05	3238.13	3.32	41.61	1085.60	2.84	90.90
保安及物业管理费	7182.21	13.32	52.89	12757.96	13.08	46.38	2013.04	5.26	16.90
利息收入	3105.28	5.76	-31.10	7250.16	7.43	11.33	1098.80	2.87	-35.03
租赁收入	3665.54	6.80	41.78	5320.77	5.46	56.82	1133.62	2.96	45.02
手续费及佣金收入	2445.15	4.54	100.00	51.03	0.05	100.00	0.11	0.00	100.00
其他	593.86	1.10	53.91	287.15	0.29	84.85	91.23	0.24	100.00
<b>合计</b>	<b>53917.22</b>	<b>100.00</b>	<b>26.43</b>	<b>87567.84</b>	<b>100.00</b>	<b>29.71</b>	<b>38244.30</b>	<b>100.00</b>	<b>18.24</b>

注：上表合计数为四舍五入值。

资料来源：公司提供

## 2. 经营分析

**跟踪期内，安置房销售收入的集中确认带动房地产业务收入实现大幅增长；随着在建项目的陆续交付，该板块业务收入有望维持稳定。**

公司的房地产板块业务分为两部分：1、自营商业板块包括商业住宅及其配套底商，主要由本部及昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦置业”）投资建设；2、安置房板块由昆明经百实业有限公司（下称“经百实业”）负责建设，承建模式为代建。资金主要依靠自筹，待后期完工后，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2.5%的管理费、3.5%的利润以及9%利息补贴）。

公司目前正在建设的商业项目果林溪谷三期总投资约4.99亿元。截至2018年3月底，项目已完成投资1.54亿元，取得预收购房诚意金0.63亿元。除果林溪谷三期项目之外，公司计划对大观山部分区域进行开发，总规模约3300亩，现行规划用地情况为建设用地面积约800亩。一期建设用地189亩，计划总投资13.59

亿元。

安置房板块主要在建项目包括倪家营、普照区项目，两者合计建设住房4002套（包含公租房766套）及配套的公建设施、商业设施。总投资约23.40亿元，截至2018年3月底，已投资19.00亿元，住房部分基本完工；剩余部分计划两年内完工。两项目目前已获得销售回款超过18.00亿元，确认收入10.50亿元。该板块暂无拟建项目。

2017年，公司房地产开发业务收入同比增长3.58亿元至6.55亿元，收入主要来自果林金谷项目及经百实业普照和倪家营项目；毛利率由于结转的商品房项目果林金谷毛利较高而增长至25.76%。2018年1季度，该板块实现收入3.21亿元，全部来自普照和倪家营项目；毛利率15.00%。

**跟踪期内，公司本部承建的基础设施项目稳步推进；子公司园林绿化项目规模的扩大带动工程收入实现同比增长，利润水平维持稳定。**

跟踪期内，公司在建工程基本为经开区管

委会委托的代建项目。该类项目资金来源以财政出资为主，公司自筹资金为辅；2017年及2018年1季度，公司共收到财政项目拨款19.65亿元。公司每年收取当年工程总投入的3%作为管理费（根据项目进度分季度确认），最终在工程验收后回款时一并支付。

除上述类型项目外，公司子公司云南景天市政园林工程有限公司（以下简称“景天公司”）承接市场化园林绿化工程项目，对公司工程收入形成补充。截至2018年3月底，景天公司在手合同额2.15亿元，已完成1.27亿元。

2017年，公司工程收入由于项目结算规模的增长小幅升至3238.13万元，毛利率小幅降至41.61%。整体毛利率水平因景天公司绿化工程项目收入占比及毛利率差异而有所变化，代建管理费收入毛利率为100%。2018年1季度，该板块收入1085.60万元，毛利率90.90%。

截至2018年3月底，公司主要在建代建项目总投资80.63亿元，已完成投资61.77亿元，除鸿运大道项目、呈黄路北段项目外，后续建设资金主要来源于财政拨款，采用先拨款后建设的运营模式。公司外部融资压力一般。

表4 截至2018年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2018年3月底累计投资	剩余未投资额
面山治理项目	190000.00	176390.43	13609.57
大观山项目	100000.00	68446.25	31553.75
鸿运大道项目	92200.00	15251.00	76949.00
呈黄路北段项目	174700.00	162746.20	11953.80
320国道（经开区段）	111821.06	92222.00	19599.06
广福路东延线1标段市政道路工程	17863.40	13986.28	3877.12
广福路东延线（二标）	10066.11	6697.09	3369.02
信息产业基地西南片区支次路网工程	11831.47	11800.00	31.47
呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程一标	26698.97	39100.00	1000.56
呈黄路改扩建与王家营准轨场铁路立交工程二标	13401.59		
经开区204号路第三标段	33076.93	8551.00	24525.93
广福路东延线下穿铁路立交节点工程第一标段	6789.22	22537.00	2115.55
广福路东延线下穿铁路立交节点工程第二标段	17863.33		
<b>合计</b>	<b>806312.08</b>	<b>617727.25</b>	<b>188584.50</b>

注：上表合计数为四舍五入值。

资料来源：公司提供

**受市场需求下滑及原材料成本增加影响，跟踪期内，公司农机产品销售收入规模及毛利水平均出现下降。**

公司农机产品业务主要有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”）负责运营。神犁公司主营云峰牌系列小型拖拉机、拖拉机变形运输机及配套农机具的制造销售。神犁公司年生产能力3.8万台套，

产品销往云南省及东南亚周边国家和地区。

跟踪期内，产品销售实现收入3083.88万元，同比下降29.87%；毛利率由2016年的23.15%降至2.37%。2018年1季度，产品销售收入716.26万元，毛利率回升至22.75%。

**公司土地一级开发项目持续投入；截至跟踪日，整理地块尚未实现大规模出让，后期项目资金平衡取决于相关地块的招拍挂进度及当**

**地土地市场景气度，联合资信将持续关注。**

跟踪期内，公司继续对该板块下大观山项目和面山治理项目（昆明市滇池东岸关停矿区矿山地质环境治理示范工程）进行投资建设。待项目土地出让后，财政向公司返还整理成本及计提管理费等。

其中，大观山项目占地面积 3302.05 亩，总投资预计不超过 16 亿元，截至 2018 年 3 月底已投入 6.84 亿元。面山治理项目计划总投资约 19 亿元，项目分三期实施，目前一期项目已完工将进行验收，二期、三期项目正在建设中，截至 2018 年 3 月底，项目已完成投资约 17.64 亿元，计划在 2019 年完工。后期资金平衡除了

依靠土地出让金返还外有部分矿石销售回款。

截至 2018 年 3 月底，公司大观山项目尚未出让土地；面山治理项目出让地块 250 亩，应返还成本 2.80 亿元，目前已收到 2.00 亿元（由于公司尚未就出让土地与土储中心结算，故未确认收入）。另外，收到面山治理项目 4.44 亿元的预拨付款（待审计后结算）。公司计划在未来逐步出让整理地块，预计返还总额超过 28 亿元。

公司预计上述项目整理地块在未来四年内将陆续实现出让；项目收益实现受土地出让进度影响大。

表5 公司土地一级开发项目未来土地出让金返还计划（单位：万元、亩）

开发区域	土地面积（亩）	截至 2018 年 3 月底开发进展	预计土地返还总额	预计土地返还时间
面山治理项目	5116.56	已经整理完毕	163729.92	2018-2022 年
大观山项目	3302.05	已经完成土地预收储	117820.80	2018-2022 年
合计	8418.61	--	281550.72	--

注：上述预计土地返还总额为预估值，实际返还额将以实际土地出让价格为参考。

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司委托贷款与小额贷款业务规模有所收缩；考虑到业务规模小，该板块战略性收缩对公司未来盈收影响不大。**

公司的利息收入板块主要分为两个部分：一是由公司委托贷款业务所带来的收入，该部分由经开区管委会授权公司经营。截至 2018 年 3 月底，该部分委托贷款规模 1.40 亿元，同比减少 2.30 亿元（计入“其他流动资产”科目），该板块业务规模将被逐步收缩；二是由子公司昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司及昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司所带来的收入。截至 2018 年 3 月底，贷款余额 1.15 亿元（体现在“发放贷款及垫款科目”），同比减少 32.75%；其中次级贷款余额 4604.33 万元（已按照 30% 计提损失准备）。2017 年，利息收入增幅较大主要系贷给子公司的借款利息收入未抵消；当年公司对合并范围外企业贷款利息收入 1344.61 万元，同比有所减少。2016

年及 2018 年 1 季度，业务毛利率为负主要系账务处理原因所致。2018 年 1 季度，公司实现利息收入 1098.80 万元。未来，公司将逐步收缩该板块业务。

**公司租赁及物业管理业务运营平稳，跟踪期内收入实现增长；较低的业务波动风险使其对公司营收规模增长形成支撑。**

公司的租赁业务主要由公司本部和子公司昆明腾邦置业有限公司经营，主要有商铺出租、车位出租及其他车辆出租等业务。2017 年，公司租赁收入及毛利率同比增长至 0.53 亿元和 56.82%，主要原因为公司出租物业面积的增加以及对应成本减少。2018 年 1 季度，租赁收入 1133.62 万元，毛利率 45.02%。

保安及物业管理业务板块收入主要包括保安收入（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（昆明创新园科技发展有限公司负责）、绿化服务收入（景天公

司负责)、代收代付水费收入以及咨询费收入等等。跟踪期内实现增长,主要系景天公司绿化管理养护规模扩张所致,毛利率由于部分新增业务毛利率较低而有所下降。

**公司其他业务板块较多、规模小,由于部分板块收入可持续性较差,跟踪期内,公司其他业务收入及利润水平变动较大。**

公司其他业务主要包括集团本部的资金运作收入、石料收入、代扣代缴手续费收入、水电费收入、兼职人员工资收入等,各板块收入规模较小且稳定性一般。2017年,公司手续费及佣金收入大幅减至51.03万元,主要系公司不再产生代扣代缴手续费收入;其他业务收入同比减少51.65%至287.15万元,主要系公司不再产生兼职人员工资等收入;毛利率受水电费收入(水电费支出时反映为管理费用,故毛利率100%)及部分废旧材料处理收入零成本影响提高至84.85%。2018年1季度,该板块实现收入91.23万元,毛利率100%。

## 八、财务分析

公司提供了2017年合并财务报表,北京立信会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。

2017年,公司通过股权收购方式新增二级子公司一家。新增子公司规模较小,合并报表范围变动对财务数据可比性影响小。2018年1季度,公司财务报表未经审计;合并范围未发生变化。

### 1. 资产质量

**跟踪期内,公司资产规模小幅增长,非流动资产占比进一步提升;其他应收款及在建工程对公司资金形成占用;公益性资产占比较大,整体资产质量一般。**

2017年底,公司资产总额同比增长2.38%。其中,流动资产占比较2017年下降5.31个百分点,公司资产仍以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.14	5.95	10.14	4.49	17.09	7.59
其他应收款	48.77	22.10	43.32	19.18	35.48	15.75
存货	23.32	10.57	19.62	8.69	18.08	8.02
<b>流动资产</b>	<b>90.63</b>	<b>41.08</b>	<b>80.79</b>	<b>35.77</b>	<b>77.94</b>	<b>34.59</b>
在建工程	76.83	34.82	89.19	39.49	91.97	40.82
其他非流动资产	31.37	14.22	31.37	13.89	31.37	13.93
投资性房地产	11.20	5.08	13.11	5.80	13.11	5.82
<b>非流动资产</b>	<b>130.01</b>	<b>58.92</b>	<b>145.09</b>	<b>64.23</b>	<b>147.35</b>	<b>65.41</b>
<b>资产总额</b>	<b>220.64</b>	<b>100.00</b>	<b>225.89</b>	<b>100.00</b>	<b>225.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

2017年底,公司流动资产同比下降10.86%。主要系其他应收款、存货等科目减少;流动资产构成以货币资金、存货和其他应收款为主。公司货币资金10.14亿元,同比下降22.81%,主要系公司加大债务偿还力度同时缩减筹资规模所致;货币资金中无受限情况。公司存货净额19.62亿元,同比下降15.86%,主要系部分房地

产项目成本结转所致。公司其他应收款合计43.32亿元,同比减少11.17%,主要为经开区财政局的往来款(占比63.32%)、与建设中心的往来款(占比19.53%)以及与非关联公司往来款。从账龄分析看,1年以内的占16.60%,1~2年的占22.71%,2年以上的占60.59%,账龄较长。公司未计提坏账准备;但相关款项的回收受政府

及相关方资金拨付效率影响较大。其他流动资产主要为公司委托贷款（科目重分类后，从其他应收款转入）以及预缴营业税等资产。

2017 年底，公司非流动资产同比增长 11.60%；主要由在建工程、其他非流动资产和投资性房地产构成。其中，公司投资性房地产同比增长 16.99%，主要为公司在园区内自持的房地产商铺，增长来自存货转入及公允价值变动。公司在建工程增长主要来自基础设施项目及土地整理业务的投入。公司其他非流动资产同比保持不变，为 31.37 亿元，全部为市政道路、管网及附属资产。该部分资产未产生收益。公司可供出售金融资产同比增加 6.79 亿元主要系将对联营企业投资从长期股权投资科目重分类划入以及购入 4.49 亿元理财产品所致。公司持有至到期投资资产被以 3.80 亿元现金出让。

2018 年 3 月底，公司资产总额较 2017 年

底基本持平，为 225.28 亿元；资产结构未发生重大变化；无处于抵押状态资产。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益基本维持稳定；有息债务负担有所减轻，整体负债水平一般。**

2017年底，公司所有者权益合计93.54亿元，同比增长2.28%，主要系未分配利润及其他综合收益增长（投资性房地产公允价值变动）所致。2017年~2018年3月底，公司所有者权益规模及结构较2016年底未发生重大变化。考虑到资本公积中的公益性资产规模占比（57.41%）较大，公司权益质量一般。

2017年底，公司负债总额132.35亿元，同比增长2.45%；其中流动负债占17.69%，占比较2016年底增长3.62个百分点；非流动负债占85.93%。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	8.05	3.65	10.19	4.51	8.16	3.62
其他应付款	8.89	4.03	5.75	2.55	16.76	7.44
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	4.97	2.20	1.00	0.44
<b>流动负债</b>	<b>18.18</b>	<b>8.24</b>	<b>23.41</b>	<b>10.36</b>	<b>27.97</b>	<b>12.42</b>
长期借款	13.35	6.05	7.93	3.51	8.63	3.83
应付债券	34.00	15.41	32.20	14.26	25.00	11.10
长期应付款	5.64	2.56	9.01	3.99	9.62	4.27
专项应付款	56.06	25.41	57.80	25.59	58.43	25.94
<b>非流动负债</b>	<b>111.01</b>	<b>50.31</b>	<b>108.94</b>	<b>48.23</b>	<b>103.67</b>	<b>46.02</b>
<b>负债总额</b>	<b>129.19</b>	<b>58.55</b>	<b>132.35</b>	<b>58.59</b>	<b>131.64</b>	<b>58.43</b>
实收资本	26.96	12.22	26.96	11.94	26.96	11.97
资本公积	53.97	24.46	53.97	23.89	53.97	23.96
未分配利润	8.32	3.77	9.99	4.42	10.09	4.48
<b>所有者权益合计</b>	<b>91.45</b>	<b>41.45</b>	<b>93.54</b>	<b>41.41</b>	<b>93.64</b>	<b>41.57</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>220.64</b>	<b>100.00</b>	<b>225.89</b>	<b>100.00</b>	<b>225.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动负债同比增长28.79%至23.41亿元，以预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。其中，公司其他应付款同比减少35.35%，主要为与经开区财政局往来款以及金融机构借款等。公司预收账款同

比增长26.64%，增幅主要来自预收房款。公司非流动负债同比减少1.87%，主要系长期借款及应付债券减少所致。非流动负债主要由应付债券、专项应付款和长期应付款构成。其中，公司专项应付款同比增长3.10%，主要系公司收到

的市政工程等专项建设资金增加导致。公司长期借款主要包括6.40亿元信用借款及1.31亿元抵质押借款。公司应付债券32.20亿元，同比下降5.29%，包括公司发行的三期共计22亿元PPN、“14昆明经开债/14昆经开”以及“17昆明经开MTN001”。公司长期应付款9.01亿元，同比增长59.65%，主要由土地一级开发业务预拨款以及融资租赁借款构成。

2018年3月底，公司负债合计131.64亿元，较2017年底基本持平；负债结构较2017年底变动不大。其中，其他应付款较2017年底增长191.56%至16.76亿元，主要系与财政往来增长。应付债券较2017年底减少22.36%，主要系偿还“PR昆经开”12亿元本金所致。

有息债务方面，2017年底，公司有息债务45.10亿元，将其他应付款及长期应付款中有息债务调入后，公司调整后全部债务合计48.74亿元，同比减少7.34%；其中，调整后短期债务占比13.57%，占比较2016年底增长10.43个百分点，债务结构符合行业特征；公司有息负债指标同比有所下降，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为58.59%、34.26%和31.05%。2018年3月底，公司调整后全部债务39.07亿元，较2017年底下降19.84%；负债指标均呈现小幅下降态势，债务水平适中。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司盈利能力受房地产板块带动有所上升；但主要板块业务收入易受市场需求、国家调控政策以及公司发展规划变动等因素影响出现波动；投资收益、政府补贴等非经常性损益对公司利润有相当程度的贡献但稳定性较差。**

2017年，公司营业收入快速增长80.86%至9.75亿元。期间费用方面，2017年，公司期间费用1.34亿元，同比基本持平。期间费用率受营业收入大幅增加影响有所下降，为13.72%；费用控制能力一般。

非经常性损益方面，公司营业外收入主要包括政府补贴以及资产处置利得等非经常性收入。2017年，公司收到政府补贴1090.06万元，同比增加676.59万元。投资收益方面，公司对园区内部分企业进行股权投资并获取投资收益，2017年为128.70万元，同比减少6136.83万元，主要系部分参股企业未实现利润分配所致。

2018年1季度，公司营业收入3.82亿元，相当于2017年全年的39.22%；营业利润率15.27%，受房地产板块影响较2017年全年有所下滑。

盈利指标方面，2017年，公司营业利润率同比有所增长，为22.81%；调整后总资本收益率和净资产收益率上升，由2016年的0.66%和0.39%升至0.81%和0.78%，受行业性质影响，公司盈利能力弱。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量尚可；往来款等各类资金规模较大导致公司经营活动现金流量稳定性较差。基础设施代建项目投资规模有所缩减但仍需要较大规模的资金投入。受政府债务置换节点即将到期等影响，公司债务偿还力度加大。**

经营活动现金流入方面，受房地产板块房款增加影响，2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长73.38%至8.64亿元；同期，公司现金收入比由2016年的92.92%降至88.56%；综合考虑房地产板块预收房款规模，公司经营现金流表现尚可。公司作为经开区重要的基础设施建设主体及唯一的土地一级开发主体，与建设中心、土地收储中心及园区内其他企业资金往来规模较大，该类款项体现为委托贷款、代建代垫工程资金、专项应付款等，均计入收到及支付其他与经营活动有关的现金。2017年，公司经营活动现金流入量及净流量分别为25.11亿元和9.64亿元，受往来资金支出减少影响，公司经营活动现金流出量大幅减少，经营活动现金流由负转正。

投资活动方面，2017年，公司投资支付的

现金和收回投资收到的现金大幅增加，主要系公司对各子公司资金集中管理，闲置资金多次购买及赎回理财产品所致。代建基础设施项目的现金流均计入投资活动，体现为收到及支付其他与投资活动有关的现金，该类现金流规模较大。2016~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.60亿元和-3.22亿元。公司筹资活动现金流净额由正转负。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为外部往来款，规模同比均有所减小。

2018年1季度，公司获得政府专项拨款及债务置换资金导致收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，经营活动产生的现金流净额为19.48亿元；现金收入比受房地产销售现金回笼减少有所下降。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-473.34亿元；筹资活动无现金流入，流出为12.49亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。

### 5. 偿债能力

**相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，短期偿债能力尚可；公司长期偿债指标较弱，但考虑到股东对公司的持续稳定支持等优势，公司整体偿债能力较强。**

从短期偿债指标看，由于公司其他应收款规模大，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，2017年底分别为345.09%和261.27%，同比均有下降；2017年，公司经营活动现金流量净额由负转正，经营现金流流动负债比41.16%。截至2017年底，公司现金类资产合计10.14亿元，是同期调整后短期债务的1.53倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数随债务规模及收益变动有所下降，为27.81倍。考虑到股东对公司的持续稳定支持及公司未来可获取的土地整治收入返还，公司整体偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司共获得各类银行授信额度合计8.38亿元，全部使用完毕，公司间

接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至跟踪日，公司存续债券余额 28.00 亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较低。**

截至2018年3月底，公司无一年内到期兑付债券，存续债券待偿本金峰值10.00亿元。2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.11亿元、9.64亿元和1.75亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

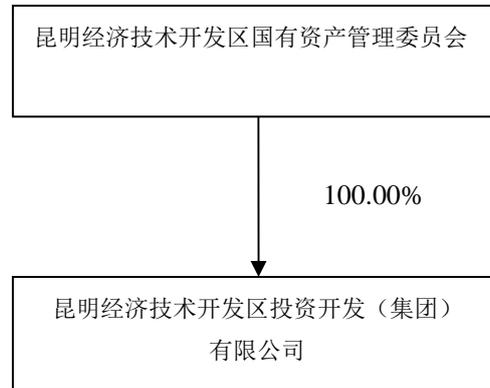
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17昆明经开MTN001”、“18昆明经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图





### 附件 1-3 截至 2018 年 3 月底昆明经开投子公司构成

子公司名称	投资额(万元)	持股比例(%)	业务性质
昆明神犁设备制造有限责任公司	5998.00	100.00	拖拉机、机电生产
昆明创新园科技发展有限公司	6500.00	100.00	置业、科技发展、招商引资
昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司	1000.00	100.00	区内融资中介服务
昆明腾邦置业有限公司	21958.55	100.00	工业用地项目开发
云南景天市政园林工程有限公司	5117.21	100.00	区内环境绿化工程
昆明同富房地产开发有限公司	1020.00	51.00	区内城中村改造主体
昆明经百实业有限公司	18507.00	100.00	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	5100.00	51.00	经开区面山治理项目主体
昆明大观山投资开发有限责任公司	1000.00	100.00	负责大观山环境整治项目
昆明经济技术开发区兴融小额贷款有限公司	15000.00	100.00	区内小额贷款、咨询服务
昆明经济技术开发区安泰保安服务有限公司	140.32	100.00	提供门卫巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估等保安服务
昆明经济技术开发区水务有限公司	300.00	100.00	内河整治项目和水利项目的投资、建设和管理；中水开发利用及营销

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	11.01	13.14	10.14	17.09
资产总额(亿元)	191.00	220.64	225.89	225.28
所有者权益(亿元)	96.26	91.45	93.54	93.64
短期债务(亿元)	2.00	0.01	4.97	1.00
调整后短期债务(亿元)	2.85	1.65	6.61	2.64
长期债务(亿元)	36.33	47.35	40.13	33.63
调整后长期债务(亿元)	39.13	50.95	42.13	36.43
全部债务(亿元)	38.33	47.36	45.10	34.63
调整后全部债务(亿元)	41.98	52.60	48.74	39.07
营业收入(亿元)	3.35	5.39	9.75	3.82
利润总额(亿元)	0.46	0.38	0.99	0.20
EBITDA(亿元)	1.05	1.30	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-2.71	-0.03	9.64	19.48
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.77	3.69	5.79	--
存货周转次数(次)	0.10	0.17	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	83.42	92.92	88.56	54.64
营业利润率(%)	32.32	19.90	22.81	15.27
总资本收益率(%)	0.39	0.69	0.83	--
调整后总资本收益率(%)	0.38	0.66	0.81	--
净资产收益率(%)	0.22	0.39	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	27.40	34.11	30.02	26.42
调整后长期债务资本化比率(%)	28.90	35.78	31.05	28.01
全部债务资本化比率(%)	28.48	34.12	32.53	27.00
调整后全部债务资本化比率(%)	30.37	36.52	34.26	29.44
资产负债率(%)	49.60	58.55	58.59	58.43
流动比率(%)	374.67	498.57	345.09	278.64
速动比率(%)	269.78	370.28	261.27	214.00
经营现金流动负债比(%)	-11.82	-0.18	41.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.90	36.54	25.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	43.70	40.58	27.81	--

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息借款；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分。2. 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

### 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。