

信用等级公告

联合〔2019〕1725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，维持“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



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

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

评级时间：2019 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.14	10.14	19.01	13.46
资产总额(亿元)	220.64	225.89	235.14	240.67
所有者权益(亿元)	91.45	93.54	99.01	98.94
短期债务(亿元)	0.01	4.97	3.35	3.28
长期债务(亿元)	47.35	40.13	24.20	24.21
全部债务(亿元)	47.36	45.10	27.55	27.49
营业收入(亿元)	5.39	9.75	9.11	1.56
利润总额(亿元)	0.38	0.99	3.38	0.01
EBITDA(亿元)	1.30	1.75	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	9.64	33.20	-2.66
应收类款项/资产总额(%)	22.78	20.00	11.47	11.31
营业利润率(%)	19.90	22.81	30.54	32.53
净资产收益率(%)	0.39	0.78	2.50	--
资产负债率(%)	58.55	58.59	57.89	58.89
全部债务资本化比率(%)	34.12	32.53	21.77	21.75
流动比率(%)	498.57	345.09	287.26	287.99
经营现金流动负债比(%)	-0.18	41.16	124.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.54	25.73	6.08	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：张龙景 顾博天

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。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类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

- 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。
- 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。
- 2018 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

- 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。
- 跟踪期内，公司在建工程及应收款项对资金形成占用。

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 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 2019 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。

2018 年底，公司合并资产总额 235.14 亿元，所有者权益合计 99.01 亿元；2018 年公司合并口径实现营业收入 9.11 亿元，利润总额 3.38 亿元。

2019 年 3 月底，公司合并资产总额 240.67 亿元，所有者权益合计 98.94 亿元；2019 年 1 季度，公司合并口径实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 0.01 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

截至 2019 年 5 月底，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，募集资金均已按规定用途全部用于偿还银行贷款。

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
合计	6.00	6.00	--	--

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资

平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身

经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高

		要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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；固定资产投资降幅明显。

2018年，经开区实现一般公共预算收入37.9亿元，增长13.2%；支出27.2亿元，下降17.4%。政府性基金预算收入16.4亿元，增长121.1%；支出16.3亿元，增长112.2%。昆明经开区内企业实现主营业务收入1835亿元，同比增长11.2%；规模以上固定资产投资99.06亿元，同比减少47.35%；规模以上工业增加值122.92亿元，同比增长13.0%；限额以上社会消费品零售总额134.20亿元，同比增长2.68%；建筑业产值742.95亿元，同比增长45.32%。

2018年，经开区引进市外内资138亿元，实际利用外资1亿美元，亿元以上开工项目4个、竣工项目4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。

2018年，昆明经开区一般预算收入同比增长13.20%至37.93亿元。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2018年底，经开区地方政府债务余额52.85亿元，同比小幅下降1.86%。跟踪期内，公司收到政府置换隐性债务资金用于偿还公司债务19.60亿元，用于偿还“14昆明经开PPN001”与“14昆明经开债”，目前上述债券已经完成兑付。截至2019年3月底，公司尚余8.00亿元被认定为政府隐性债务。另外，公司

收到政府补贴1081.00万元。

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2019年5月16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关注类，根据银行提供的说明，其中两笔贷款系因国开行系统问题导致分类为关注，另一笔贷款为中国银行认定公司为退出平台但参照平台管理的类型导致的分类为关注。经查看银行说明，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2019年6月26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。

七、经营分析

跟踪期内，公司各板块收入占比有所变动，除商业地产板块外，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。

2018年，公司实现营业收入9.11亿元，同比减少6.55%。业务收入占比最大的为保障性住房项目，业务收入占比49.87%，较2017年的36.36%上升13.51个百分点；保安及物业管理收入占比为22.23%，较2017年的13.08%增长9.15个百分点。2018年，受房地产调控及市场环境影响及项目在建未完工的影响，并未产生商业地产项目的业务收入。

盈利能力方面，公司整体毛利率水平受收入

占比较大的保障性住房业务板块带动有所提升。

亿元，保障性住房项目收入占比有所上升；毛利率受该板块影响较 2018 年升至 34.75%。

2019 年 1 季度，公司实现营业收入 1.56

表 3 2017~2019 年 1 季度公司营业收入构成（单位：万元、%）

科目	2017 年			2018 年			2019 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	3083.88	3.16	23.15	3588.21	3.94	18.92	906.11	5.80	23.64
保障性住房项目	35540.98	36.36	17.00	45450.48	49.87	24.70	10363.26	66.33	32.08
商业地产项目	29986.31	30.84	-	-	-	-	-	-	-
工程收入	3238.13	3.32	42.05	6466.03	7.10	99.05	351.69	2.25	100.00
保安及物业管理费	12757.96	13.08	52.89	20261.61	22.23	18.01	2437.59	15.60	30.34
利息收入	7250.16	7.43	11.33	10001.22	10.97	37.73	215.56	1.38	100.00
手续费及佣金收入	51.03	0.05	100.00	-	-	-	-	-	-
租赁收入	5320.77	5.46	56.82	5324.48	5.84	89.39	1312.89	8.40	43.49
其他	287.15	0.29	53.91	41.45	0.05	84.53	35.80	0.23	36.70
合计	97516.38	100.00	26.43	91133.48	100.00	33.49	15622.90	100.00	34.75

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，商业地产项目由于受房地产调控及市场环境因素影响及项目在建未完工的原因，2018 年末产生收入，预计 2019 年及 2020 年将产生收入；保障房项目收入大幅增长，随着在建项目的陆续交付，保障房项目收入将维持稳定。

公司目前正在建设的商业项目果林溪谷三期总投资约 5.30 亿元。截至 2019 年 3 月底，项目已完成投资 5.29 亿元，建筑面积 12.2 万平方米，已销售面积 9.8 万平方米，收到房款 4.11 亿元，但由于项目没有达到确认收入的条件，故未确认收入。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，建设用地面积约 800 亩。一期建设用地 189 亩，项目名称为“观林湖花园”，计划总投资 17.31 亿元，截至 2019 年 3 月底，已投资 5.45 亿元。

公司保障房板块由昆明经百实业有限公司（下称“经百实业”）和昆明腾邦置业有限公司（下称“腾邦公司”）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）。

保障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 24.17 亿元，截至 2019 年 3 月底，已投资 24.17 亿元，项目均已竣工验收交付使用。截至 2019 年 3 月底，两项目已获得销售回款 15.20 亿元，确认收入 11.54 亿元。该板块暂无拟建项目。

2018 年，公司保障房项目收入同比增长 1.00 亿元至 4.55 亿元，收入主要来自经百实业普照和倪家营项目；毛利率增长至 24.70%，较 2017 年的 17.00% 增长了 7.7 个百分点，主要系项目完工重新结算成本及保障房分配完成后的市场化销售额增长所致。2019 年 1 季度，该板块实现收入 1.04 亿元，全部来自普照和倪家营项目；毛利率 32.08%。

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；截至2019年3月末，公司市政代建工程总投资额85.39亿元（共55个项目），其中：新建11个项目，总投资额12.72亿元；续建12个项目，总投资额52.78亿元；已完工32个项目，总投资额19.89亿元。公司每年向开发区财政局收取当年工程总投入的3%（续建或已完工项目）或6%（新建项目）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2019年3月底，景天公司在手合同额1.29亿元，已全部完成。

2018年，公司工程收入6466.03万元，毛利率大幅升至99.05%，收入及毛利率大幅上升主要系公司委托代建工程资金改由开发区财政局直接拨付，公司需垫款建设占用的资金成本大幅度下降所致。2019年1~3月，公司该板块收入351.69万元，毛利率100.00%。

表4 截至2019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2019年3月底累计投资	剩余未投资额
经开219（东段）工程	41341.07	17000.00	24341.07
呈黄路东辅线（南段）工程	64454.36	525.00	63929.36
广福东延线绿化工程	3500.00	2000.00	1500.00
广延线道路照明工程	1319.86	1400.00	-80.14
大冲片区规划37#道路工程	1815.00	262.00	1553.00
普场道路改移工程	500.00	150.00	350.00
果林溪谷及果林金谷配套市政1.2#道路	3000.00	1000.00	2000.00
呈贡新城新北路B段绿化工程	275.00	275.00	0.00
白水塘村防洪工程	826.59	800.00	26.59
黄土坡1号道路	9956.54	2125.67	7830.87
东绕城高速广卫立交桥段、昆石高速果林大桥段隔音设施全过程建设	230.00	0.00	230.00
合计	127218.42	25537.67	101680.75

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，公司农机产品销售毛利水有所下降。

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3588.21万

元，同比增长16.35%；毛利率由2017年的23.15%降至18.92%。2019年1季度，产品销售收入906.11万元，毛利率回升至23.64%。

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 10 亿元, 截至 2019 年 3 月底已投入 7.00 亿元; 矿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 2019 年 3 月底, 项目已完成投资约 17.71 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。

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 2019 年 3 月底开发进展	预计土地返还总额	预计土地返还时间
矿山治理项目	5116.56	已经整理完毕	163729.92	2019-2022 年
大观山项目	3302.05	已经完成土地预收储	117820.80	2019-2022 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逐步压缩; 利息收入受贷款回收情况越好的影响, 增长明显。

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; 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。其中, 委托贷款方面, 公司及子公司均有委托贷款业务, 截至 2019 年 3 月底, 母公司委托贷款规模 1.40 亿元, 共两笔, 均已通过司法程序实施资产保全; 子公司昆明经济技术开发区企业融资服务有限公司委托贷款规模 1.65 亿元, 共三笔, 均已通过资产收购的方式进行资产保全, 目前尚欠款 2310.00 万元。

小额贷款业务方面, 截至 2019 年 3 月底, 贷款余额 1.24 亿元(体现在“发放贷款及垫款科目”), 同比增加 7.83%; 其中次级贷款余额 4184.33 万元(已按照 30%计提损失准备)。2017~2018 及 2019 年 1~3 月, 公司利息收入板块营业毛利率分别为 11.33%、37.73% 和 100.00%, 2017~2018 年逾期贷款回收情况较好, 新增部分小贷逾期情况较少, 故毛利润逐渐提高。2019 年 1 季度, 公司实现利息收入

215.56 万元。未来, 公司将逐步收缩该板块业务。

公司租赁业务运营平稳, 保安及物业管理费收入快速增长, 两项业务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。2018 年, 公司租赁收入及毛利率同比增长至 0.53 亿元和 89.39%, 2018 年毛利率快速上升, 主要系公司新增一批投资性房地产用于租赁, 当年新增资产无养护费用, 租赁业务成本较低所致。2019 年 1 季度, 租赁收入 1312.89 万元, 毛利率 43.49%。

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。跟踪期内此块业务实现快速增长, 主要系随着昆明经开区区域不断发展, 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。2018年，其他业务收入同比减少至41.45万元，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，故毛利率为100%）及部分废旧材料处理收入零成本影响提高至84.53%。2019年1季度，该板块实现收入35.80万元，毛利率36.70%。

公司未来一定时期内仍将承担大量市政基础设施建设任务，同时积极发展市场化业务。管理制度的不断完善以及融资方式的创新有助于公司经营效率的提升及业务的顺利开展。

公司未来将继续推进重点工程项目建设，确保呈黄路、广福路延长线、经开204号路等多个在建项目在确保质量合格、安全达标的前提下，稳步按计划推进实施。同时按既定工程计划推动103号路、老石安公路、经开新医院、经开三小等重点项目的开工建设。未来几年，公司还将加大土地一级开发力度，为招商引资创造条件。

市场化业务方面，公司将继续加大对全资、控股子公司的业务梳理并完善法人治理结构；整合净水厂、老厂房等资产提升相应业务能力；通过外部收购、兼并等方式强化资产管理、企业孵化、服务管理等服务板块业务。

融资及资金运作风险控制方面，公司将针对可产生稳定现金流的项目，积极以PPP模式

进行资金筹措。公司将加大对委托贷款的管理清收工作，同时加大公司资金集中管控的力度，完善现有风险管制体系能力。

八、财务分析

公司提供了2018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。

2018年，公司通过设立的方式新增子公司4家，减少子公司1家：新增香港昆经资本控股有限公司、云南能投新能源产业园区投资开发有限公司、昆明经济技术开发区建设管理有限公司和昆明昆经商务服务有限公司；清算注销昆明市安泰市政建设工程有限责任公司。新增子公司规模较大，合并报表范围变动对财务数据可比性有一定影响。2019年1季度，公司财务报表未经审计；合并范围内子公司14家，减少两家：昆明昆经商务服务有限公司（被香港昆经资本控股有限公司合并）及昆明经济技术开发区安泰保安服务有限公司。

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。

2018年底，公司资产总额同比增长4.10%。其中，流动资产占比较2017年下降3.27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	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.14	4.49	19.01	8.08	13.46	5.59
其他应收款	43.32	19.18	25.43	10.81	25.64	10.65
存货	19.62	8.69	23.38	9.94	29.05	12.07
流动资产	80.79	35.77	76.42	32.50	73.92	30.71
在建工程	89.19	39.49	101.63	43.22	107.69	44.75
其他非流动资产	31.37	13.89	31.37	13.34	31.39	13.04

投资性房地产	13.11	5.80	18.54	7.88	18.54	7.70
非流动资产	145.09	64.23	158.72	67.50	166.74	69.28
资产总额	225.89	100.00	235.14	100.00	240.67	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度财务报告整理

2018年底，公司流动资产同比下降5.41%。主要系其他应收款科目减少；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19.01亿元，同比增长87.52%，主要系公司收到财政基建拨款、预收果林三期房屋销售款、土地储备中心拨入土地收储成本款、部分理财产品赎回所致；货币资金中受限金额102.53万元，为融资监管户中活期存款，只能按规定用途使用。公司存货净额23.38亿元，同比增长19.13%，主要系公司子公司建管公司新增清水土地二级开发项目的开发成本所致。公司其他应收款合计25.43亿元，同比减少41.30%，主要为经开区财政局的往来款（占比36.63%）、与建设中心的往来款（占比33.33%）、与昆明市土地矿产储备中心昆明国家经开区分中心的往来款（占比15.37%）以及与非关联公司往来款。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。

2018年底，公司非流动资产同比增长9.40%；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41.45%，主要为公司园区内自持的房地产商铺，增长主要系房地产市场价格上涨，原资产评估增值37729.95万元，同时新购入海归创业园区办公楼16243.48万元所致。公司在建工程同比增长13.94%，主要系增加了信息产

业基地、呈贡新区、洛羊物流片区、新能源汽车厂房建设等工程的投入。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减少4.40亿元，主要系减少了兴业银行2.29亿元理财投资，减少了富滇银行2.2亿元理财投资所致。

2019年3月底，公司资产总额较2018年底基本持平，为240.67亿元；资产结构未发生重大变化；受限资产总额4.91亿元，占总资产比例为2.04%，其中受限货币资产102.53万元，借款质押3.29亿元，借款抵押投资性房地产1.61亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长；有息债务负担有所减轻，整体负债水平一般。

2018年底，公司所有者权益合计99.01亿元，同比增长5.86%，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。2018年~2019年3月底，公司所有者权益规模及结构较2017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。

2018年底，公司负债总额136.13亿元，同比增长2.86%；其中流动负债占19.54%，占比较2017年底增长1.85个百分点；非流动负债占80.46%。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	10.19	7.70	14.74	10.83	14.58	10.29
其他应付款	5.75	4.34	5.95	4.37	5.94	4.19
一年内到期的非流动负债	4.97	3.76	3.14	2.31	3.05	2.15
流动负债	23.41	17.69	26.60	19.54	25.67	18.11
长期借款	7.93	5.99	6.20	4.55	6.21	4.38

应付债券	32.20	24.33	18.00	13.22	18.00	12.70
长期应付款	9.01	6.81	82.86	60.87	89.39	63.07
非流动负债	108.94	82.31	109.53	80.46	116.06	81.89
负债总额	132.35	100.00	136.13	100.00	141.73	100.00
实收资本	26.96	28.82	26.96	27.23	26.96	27.25
资本公积	53.97	57.70	53.97	22.95	53.97	54.55
未分配利润	9.99	10.68	12.37	5.26	12.30	12.43
所有者权益合计	93.54	100.00	99.01	100.00	98.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度财务报告整理

2018年底，公司流动负债同比增长13.63%至26.60亿元，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增长0.20亿元，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44.60%，增幅主要来自预收房款和车位款。公司非流动负债同比增长0.54%，与上年基本持平。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2018年余额为0，主要系公司根据财政部门的要求对财务报表项目进行调整，把原专项应付款中的项目财政转款调整至长期应付款项目。长期应付款同比增长820.08%，主要系公司将原专项应付款调整至长期应付款，以及应付工程款、应付融资租赁款和应付土地款增加所致。公司长期借款主要包括5.18亿元信用借款及1.02亿元保证借款。公司应付债券18.00亿元，同比下降44.10%，包括公司发行的两期共计12亿元PPN、“17昆明经开MTN001”以及“18昆明经开MTN001”。

2019年3月底，公司负债合计141.73亿元，较2018年底基本持平；负债结构较2018年底变动不大。其中，应付账款较2018年底减少30.20%，主要系公司结清部分货款所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司有息债务27.55亿元，将长期应付款中有息债务调入后，公司调整后全部债务合计30.85亿元，同比减少36.70%；其中，短期债务占调整后全部债务的10.87%，占比较2017年底减少2.70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57.89%、23.76%和21.74%。截至2019年3月底，公司调整后全部债务31.49亿元，较2018年底增长2.70%；负债指标均保持稳定，债务水平适中。

在债务期限结构方面，2019~2022年公司需偿还有息债务规模分别为4.39亿元、15.72亿元、12.19亿元、0.66亿元，有息债务偿还主要集中在2020年和2021年。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力受商业地产板块影响有所下降；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。

2018年，公司营业收入下降6.55%至9.11亿元。期间费用方面，2018年，公司期间费用1.71亿元，同比增长27.92%，主要来源于财务费用的上涨。期间费用率有所增长，为18.78%；费用控制能力有所下降。

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。2018年，公司收到政府补贴1081.38万元，同比减少8.68万元，变化不大。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，2018年为0.24亿元，同比增长0.22亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益所

致。

2019年1季度，公司营业收入1.56亿元，相当于2018年全年的17.14%；营业利润率32.53%，较2018年全年有所提升，主要系公司2019年着力控制各项业务成本所致。

盈利指标方面，2018年，公司营业利润率同比有所增长，为30.54%；调整后总资本收益率和净资产收益率均有所上升，由2017年的0.81%和0.78%至2.49%和2.50%，主要系公司开发项目的推进及项目种类不断增加，收入也在增加，且其建筑工程项目等收入确认模式调整，使得成本大幅下降所致。总体看，公司盈利指标仍处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

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；基础设施代建项目仍需要较大规模的资金投入。

经营活动现金流入方面，受保障房板块房款增加影响，2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长41.34%至12.21亿元；同期，公司现金收入比由2017年的88.56%升至133.95%；综合考虑保障房板块销售回款情况较好，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。2018年，公司经营现金流入量及净流量分别为45.71亿元和33.20亿元，受往来资金支出减少影响，公司经营现金流出量大幅减少，经营活动现金流保持净流入，且流入量不断增加。

投资活动方面，2018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。2017~2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.22亿元和-7.29亿元，公司投资活动现金流出增加主要系公司2018年新增投资性房产、代建基础设施项目（自营）的现金流计入所致。公司筹资活动现金流净额持续为负，主要系本年度偿还了较大部分存量债务所致。

2019年1季度，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，主要为与财政、经开区建设中心等委托代建的工程委托方的往来款，经营活动产生的现金流净额为-2.66亿元；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-2.27亿元；筹资活动现金流出为1.61亿元，主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。

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，短期偿债能力较好；公司长期偿债指标尚可，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，2018年底分别为287.26%和199.39%，同比均有下降；2018年，公司经营现金流量净额持续为正，经营现金流动负债比124.80%。截至2018年底，公司现金类资产合计19.01亿元，是同期调整后短期债务的5.67倍。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数上升至为6.81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2019年3月底，公司共获得各类银行授信额度合计9.78亿元，已使用7.54亿元，未使用

2.24亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额183.69亿元，同比减少4.81%，主要系其他应收款减少所致。其中流动资产占21.36%、非流动资产占78.64%，非流动资产占比较上年底略有上升。

2018年底，母公司所有者权益合计90.81亿元，同比增长0.10%，所有者权益规模稳定。其中实收资本占29.69%、资本公积59.43%、未分配利润占8.76%。

2018年底，母公司负债合计92.89亿元，同比减少9.16%，主要系应付债券减少所致。其中流动负债占6.97%、非流动负债占93.03%，债务结构依然以长期为主。2018年底，母公司全部债务规模为25.80亿元，同比减少40.30%，债务规模大幅减少；全部债务资本化率为22.12%，同比降低10.14个百分点，下降明显。

2018年，母公司实现营业收入1.20亿元，同比减少73.63%，营业利润率41.91%；利润总额0.33亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司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2019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。2018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45.71亿元、33.20亿元和4.53亿元，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	2018年
一年内到期债券余额	--
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	4.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	3.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.45

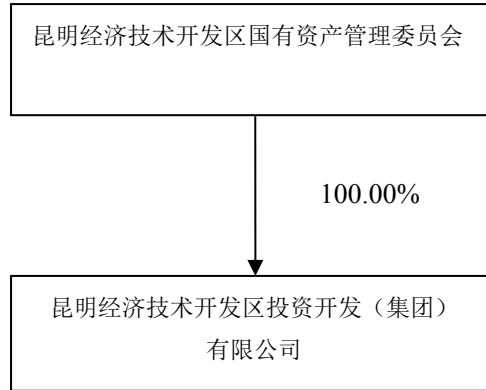
资料来源：联合资信整理

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较强。

十、结论

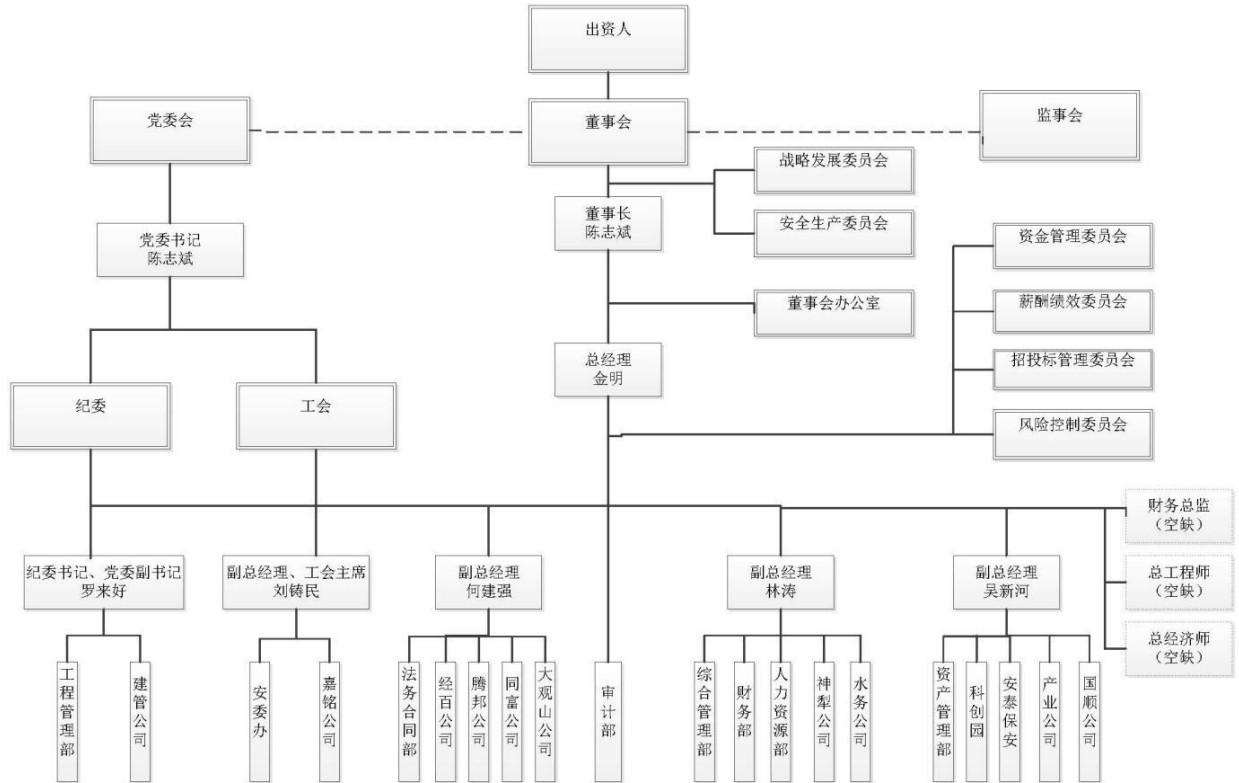
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17昆明经开MTN001”、“18昆明经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图

昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司组织结构



附件 1-3 截至 2019 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	经开区矿山治理项目主体
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
昆明经济技术开发区建设管理有限公司	100.00	100.00	市政基础设施建设、农村基础设施建设、环境整治建设；地开发；项目投资及对所投资项目
云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	6000.00	10.00	城市基础设施及其产业项目、光伏分布式发电项目与新能源汽车管理互联网平台投资、建设及经营；园区投资开发建设及其运营管理
香港昆经资本控股有限公司	17799.19	100.00	投融资服务、国际贸易、机械出口

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.14	10.14	19.01	13.46
资产总额(亿元)	220.64	225.89	235.14	240.67
所有者权益(亿元)	91.45	93.54	99.01	98.94
短期债务(亿元)	0.01	4.97	3.35	3.28
调整后短期债务(亿元)	1.65	6.61	3.35	3.28
长期债务(亿元)	47.35	40.13	24.20	24.21
调整后长期债务(亿元)	50.95	42.13	27.50	28.21
全部债务(亿元)	47.36	45.10	27.55	27.49
调整后全部债务(亿元)	52.60	48.74	30.85	31.49
营业收入(亿元)	5.39	9.75	9.11	1.56
利润总额(亿元)	0.38	0.99	3.38	0.01
EBITDA(亿元)	1.30	1.75	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	9.64	33.20	-2.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.69	5.79	5.37	--
存货周转次数(次)	0.17	0.32	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	92.92	88.56	133.95	104.15
应收类款项/资产总额(%)	22.78	20.00	11.47	11.31
营业利润率(%)	19.90	22.81	30.54	32.53
总资本收益率(%)	0.69	0.83	2.56	--
调整后总资本收益率(%)	0.66	0.81	2.49	--
净资产收益率(%)	0.39	0.78	2.50	--
长期债务资本化比率(%)	34.11	30.02	19.64	19.66
调整后长期债务资本化比率(%)	35.78	31.05	21.74	22.19
全部债务资本化比率(%)	34.12	32.53	21.77	21.75
调整后全部债务资本化比率(%)	36.52	34.26	23.76	24.15
资产负债率(%)	58.55	58.59	57.89	58.89
流动比率(%)	498.57	345.09	287.26	287.99
速动比率(%)	370.28	261.27	199.39	174.81
经营现金流动负债比(%)	-0.18	41.16	124.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.54	25.73	6.08	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	40.58	27.81	6.81	--

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. 2019 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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