

信用评级公告

联合〔2023〕5612号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明产业开发投资有限责任公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明产业开发投资有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20昆明产投MTN001”“17昆投02”和“17昆投03”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二三年六月二十八日

昆明产业开发投资有限责任公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明产业开发投资有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 昆明产投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 昆投 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 昆投 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昆明产投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/29
17 昆投 03	2.50 亿元	0.02 亿元	2023/11/28
17 昆投 02	8.00 亿元	7.75 亿元	2023/10/18

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

评级时间：2023 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体，持续获得政府在资产注入、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。				+7
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市重要的产业投资及土地开发整理主体，业务具有明显的区域竞争优势。跟踪期内，昆明市经济持续发展，公司持续获得政府在资本金及资产注入、政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资金支出压力较大、短期偿债压力大、股权投资存在一定风险、面临较大或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目推进及产业投资布局优化，公司运营有望保持稳定。

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“20 昆明产投 MTN001”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续发展。**2022 年，昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%；同期，基础设施领域投资增长 22.4%。
2. **业务具有区域竞争优势。**公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体，业务具有很强的区域竞争优势。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金及资产注入、政府补助等方面得到政府的有力支持。2022 年，公司收到政府资本金注入 7.00 亿元、无偿划转资产 8.12 亿元、政府补助 1.56 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中存货及股权投资规模较大，且存在较大规模的公益性资产，股权投资受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **面临较大的资金支出压力。**随着公司产业投资的布局，以及在建项目和拟建项目未来仍需要较大的投资规模，公司面临较大的资金支出压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年底/度			
所属区域	昆明市	镇江市	徐州市	昆明市
GDP（亿元）	7541.37	5017.04	8457.84	7541.37
一般公共预算收入（亿元）	505.2	303.96	517.4	505.2
资产总额（亿元）	946.74	589.87	540.03	869.05
所有者权益（亿元）	370.2	220.05	272.81	384.77
营业总收入（亿元）	105.04	43.90	78.14	65.13
利润总额（亿元）	2.55	4.02	4.03	6.29
资产负债率（%）	60.90	62.69	49.48	55.73
全部债务资本化比率（%）	47.01	57.27	/	51.45
全部债务/EBITDA（倍）	45.24	65.41	/	28.89
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.20	/	0.66

注：公司 1 为镇江文化旅游产业集团有限责任公司，公司 2 为徐州市交通控股集团有限公司，公司 3 为昆明交通产业股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开信息整理

分析师：

高景楠 登记编号（R0150221120002）

杨晓薇 登记编号（R0150223060008）

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

3. 短期债务较快增长，筹资活动现金持续净流出，现金类资产大幅下降，短期偿债压力大。2022 年底，公司短期债务较 2021 年底增长 24.52%，全部债务中短期债务占比升至 57.99%；2022 年底和 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.14 倍和 0.13 倍。2021 年、2022 年和 2023 年一季度，公司筹资活动现金流量分别净流出 26.65 亿元、26.72 亿元和 12.01 亿元，公司 2023 年 8~12 月待偿还债券本金约 55 亿元，短期偿债压力大。
4. 股权投资面临一定的风险。公司股权投资规模较大、回报周期长且主要以公允价值计量，受市场环境波动影响较大，对公司资产、权益和利润均有较大的影响。2022 年底，受所持上市公司股价波动影响，公司资产、所有者权益规模较 2021 年底均有所下降，股权投资面临一定的风险。
5. 跟踪期内，公司本部未结清信贷中新增逾期借款和关注类借款，同时提供的对外担保中新增较大规模的关注和不良类借款；公司本部新增被执行信息，下属子公司云南腾晋物流股份有限公司被列入失信被执行人名单。
6. 面临较大的或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保规模较大，且区域集中度高，被担保债务以非标类债务为主，部分担保存在代偿风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	117.59	70.75	27.29	20.81
资产总额 (亿元)	975.84	989.91	946.74	956.14
所有者权益 (亿元)	396.29	414.33	370.20	374.87
短期债务 (亿元)	97.13	152.97	190.48	160.49
长期债务 (亿元)	263.33	190.92	137.96	201.00
全部债务 (亿元)	360.47	343.89	328.44	361.50
营业总收入 (亿元)	96.56	123.73	105.04	24.05
利润总额 (亿元)	3.38	5.01	2.55	0.34
EBITDA (亿元)	8.37	10.19	7.26	--
经营性净现金流 (亿元)	15.30	9.43	1.36	1.23
营业利润率 (%)	8.32	5.18	9.27	9.00
净资产收益率 (%)	0.81	0.82	0.69	--
资产负债率 (%)	59.39	58.14	60.90	60.79
全部债务资本化比率 (%)	47.63	45.36	47.01	49.09
流动比率 (%)	271.80	210.33	160.42	169.83
经营现金流流动负债比 (%)	8.04	4.00	0.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.21	0.46	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.53	0.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.09	33.76	45.24	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	531.57	527.34	560.91	573.97
所有者权益 (亿元)	206.60	211.28	216.04	220.19
全部债务 (亿元)	143.20	157.27	148.11	143.33
营业总收入 (亿元)	9.55	9.12	6.32	1.34
利润总额 (亿元)	2.59	3.83	2.93	1.48
资产负债率 (%)	61.13	59.94	61.48	61.64
全部债务资本化比率 (%)	40.94	42.67	40.67	39.43
流动比率 (%)	230.31	140.49	119.63	122.08
经营现金流流动负债比 (%)	7.53	4.77	4.28	--

注: 本报告已将合并口径其他应付款中的有息债务纳入短期债务计算, 长期应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务计算; 因未获取相关数据, 母公司债务未调整; 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 昆明产投 MTN001 17 昆投 03 17 昆投 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	谢 晨 宋金玲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 昆明产投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/14	唐立倩 高志杰 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
17 昆投 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/11/01	杨世龙 杨 婷	城投企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
17 昆投 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/09/21	杨世龙 杨 婷	城投企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

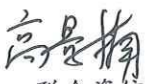
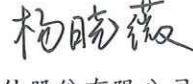
五、本报告系联合资信接受昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次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。

八、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。

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。

分析师：  
联合资信评估股份有限公司

昆明产业开发投资有限责任公司 2023 年跟踪评级报告

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”）关于昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明产投”）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，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为52.00亿元，昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）和云南省财政厅分别持有公司91.16%和8.84%股权，昆明市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2022年底，公司有合并范围一级子公司43家。

截至2022年底，公司资产总额946.74亿元，所有者权益370.20亿元（含少数股东权益42.73亿元）；2022年，公司实现营业总收入105.04亿元，利润总额2.55亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额956.14亿元，所有者权益374.87亿元（含少数股东权益41.58亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入24.05亿元，利润总额0.34亿元。

公司注册地址：昆明市青年路448号华尔顿大厦5—6层；法定代表人：苗献军。

三、跟踪评级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如表1所示，债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“20昆明产投MTN001”“17昆投02”“17昆投03”当期利息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 昆明产投 MTN001	10.00	10.00	2020/10/29	3 年
17 昆投 03	2.50	0.02	2017/11/28	3+3 年
17 昆投 02	8.00	7.75	2017/10/18	3+3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，昆明市经济总量保持增长，固定资产投资持续负增长；一般公共预算收入和政府性基金收入下降较明显，政府债务负担很重。

昆明地处中国西南地区、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、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。

根据《2022 年昆明市经济运行情况》，2022 年，昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%，三次产业结构调整为 4.3: 32.0: 63.7。2022 年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，同比降幅收窄。分领域看，2022 年，昆明市工业投资增长 41.4%，基础设施投资增长 22.4%，房地产开发投资下降 30.8%。从重点行业看，农业、交通、文化、教育、卫生、商贸投资分别增长 1.2 倍、1.4%、1.6 倍、78.1%、70.9%、24.7%。

根据《关于昆明市 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算草案的报告》，2022 年，昆明市一般公共预算收入为 505.2 亿元，完成年初预算的 70.8%、调整预算的 102.9%，较上年决算数下降（即按自然口径计算，下同）26.7%，扣除留抵退税因素后同口径下降 13.6%，主要系受到受宏观经济下行、增值税留抵退税等因素影响；其中税收收入为 394.14 亿元，同口径下降 10.7%，按自然口径计算下降 27.2%，税收占比为 78.02%，一般公共预算收入质量仍较高；一般公共预算支出为 863.27 亿元；2022 年，昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 58.52%，同比下降 15.72 个百分点。2022 年，昆明市政府性基金收入为 146.1 亿元，同比下降 67.6%，受房地产市场行情影响降幅大，对综合财力稳定性影响较大。截至 2022 年底，昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元，政府债务负担很重。

根据《2023 年一季度昆明市经济运行情况》，2023 年 1—3 月，昆明市实现地区生产总值 1983.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%，增速较上年提升 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值 71.11 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 521.40 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 1390.77 亿元，增长 5.0%。第一、二、三产业增加值分别拉动地区生产总值增长 0.1 个、0.5 个、3.5 个百分点。2023 年 1—3 月，

昆明市全市规模以上工业增加值同比增长 4.9%，增速较上年提升 1.9 个百分点。固定资产投资（不含农户）同比下降 4.7%，降幅较 1—2 月收窄 1.1 个百分点，其中非地产项目投资增长 23.4%；工业投资增长 54.5%；基础设施投资下降 6.3%，降幅较 1—2 月收窄 3.6 个百分点；房地产投资下降 29.7%，降幅较 1—2 月收窄 1.9 个百分点。

根据昆明市财政局发布的《昆明市 2023 年 1—5 月一般公共预算收支情况》和《昆明市 2023 年 1—5 月政府性基金预算收支情况》，2023 年 1—5 月，昆明市实现一般公共预算收入 249.3 亿元，同比增长 13.0%。其中税收收入完成 199.5 亿元，同比增长 21.5%，税收收入占一般公共预算收入 80.0%；非税收入完成 49.8 亿元，同比下降 11.8%。同期，昆明市政府性基金预算收入完成 46.0 亿元，较上年同期增长 9.2%，其中有土地使用权出让收入 38.3 亿元，增长 10.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2023 年 3 月底，昆明市国资委和云南省财政厅分别持有公司 91.16%和 8.84%股权，公司实际控制人仍为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体，公司业务具有很强的区域竞争优势。

公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体。产业投资方面，公司主要投资领域为金融服务、高原特色农业、物流产业园、新能源、智能制造等。土地开发整理方面，公司承接的土地一级开发整理区域范围包含昆明市辖区和下属合资子公司所在的园区。其中，市辖区的土地一级开发整理范围划分是依照 2010 年发布的《昆明市政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》，昆明市内各投资公司被分配的区域不尽相同。除公司外，昆明市从事基础设施建设的主体见下表，公司业务具有很强的区域竞争优势，公司资产和营业总收入规模处于较高水平。

表 2 截至 2022 年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1829.09	762.42	570.29	14.59	58.32
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1529.56	476.24	6.29	0.81	68.86
公司	昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体	946.74	370.20	105.04	2.55	60.90
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	658.02	343.92	3.49	0.41	47.73
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	715.48	281.68	22.38	-12.51	60.63
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	742.49	302.73	35.20	0.59	59.23
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	653.74	212.75	76.42	0.88	67.46
昆明市安居集团有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	577.94	209.38	7.65	1.59	63.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未结清信贷中新增逾期借款和关注类借款，同时提供的对外担保中新增较大规模的关注和不良类借款；公司本部新增被执行信息，下属子公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：530100UNMJ06T250），截至2023年5月9日，公司本部无已结清的不良信贷记录，未结清信贷中有2笔借款出现逾期情形，关注类中长期借款余额1.37亿元，提供担保的借贷交易中关注类借贷交易余额10.30亿元，不良类余额4.75亿元，均系跟踪期内发生。根据公司提供的说明及相关凭证，截至2023年6月26日，上述逾期借款已结清部分，公司已与相关金融机构达成和解，剩余约0.54亿元将在6月30日前结清。

截至2023年6月26日，公司本部有1笔被执行信息，系公司子公司云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）和长城国兴金融租赁有限公司的融资租赁合同纠纷案件，被执行标的1.40亿元。根据公司提供的说明，上述案件系公司为泰佳鑫提供融资租赁借款连带责任保证担保产生，目前案件相关各方已经达成和解。

截至2023年6月26日，公司子公司云南腾晋物流股份有限公司（以下简称“腾晋物流”）共计在3起案件中被纳入失信被执行人名单，被执行标的金额分别为18.00万元、8.00万元和352.81万元。截至2023年6月26日，腾晋物流另在5起案件中被列为被执行人，被执行标的金额合计0.82亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司在组织架构、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，董事会成员发生较大变动，原副总经理升任总经理。

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人

员发生变动。2022年10月，根据昆明市国资委《关于廖云江等八名同志任免的通知》（昆国资任〔2022〕12号），昆明市国资委决定免去廖云江、马俊青的公司董事职务，免去刘彦君、杨昆慧的外部董事职务，聘任李雪琴、李春光、尹晓冰、王东方为外部董事。根据《关于张岩等二名同志任免的通知》（昆国资任〔2022〕34号），昆明市国资委决定免去张宇春公司董事职务，聘任张岩为公司董事。根据昆明市人民政府《关于程波等二十六名同志任免的通知》（昆政任〔2022〕10号），张岩同志任公司总经理，张宇春同志不再担任公司总经理。2022年11月30日，根据昆明市国资委《关于徐慧等三名同志任免的通知》（昆国资任〔2022〕35号），昆明市国资委决定免去尹晓冰的外部董事职务，聘任徐慧为外部董事。

张岩，男，1969年出生，博士研究生学历。曾任广东北电通信设备有限公司（已注销）研发经理、软件设计工程师，阿尔卡特&朗讯加拿大分公司技术支持经理，安宁市副市长，昆明市工业和信息化委员会总工程师，五华科技产业园管理委员会副主任，公司副总经理。2022年10月起任公司董事、总经理。

跟踪期内，除上述人事变动外，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入来源较为多元化，2022年，贸易业务规模有所收缩，公司营业总收入出现下滑，综合毛利率有所提升。

2022年，公司营业总收入同比下降15.11%，主要系商品贸易收入下降较多所致。收入构成方面，2022年，公司商品贸易收入同比下降19.03%，主要系腾晋物流贸易业务规模收缩所致；受房地产市场下滑、园区招商进度放缓以及确认收入的地块成本较低影响，公司土地开

发整理收入同比下降 65.46%；投资收益小幅增长 6.97%；民爆产品销售业务受房地产和建筑业需求下降等因素影响，收入规模同比下降 26.62%；房产销售收入同比增长 168.99%，主要系项目集中交付结转收入所致；其他业务收入来自物流运输、工程施工、教育服务、医疗服务、鲜切花销售、供水、供电等多项业务，同比下降 13.70%，系物流运输和工程施工收入下降较多所致，仍对公司收入形成有力补充。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率有

所提升。其中，土地开发整理业务毛利率同比提升 19.27 个百分点，主要系结算地块成本较上年相对较低所致；投资业务毛利率同比提升 7.48 个百分点，保持高水平；贸易业务毛利率同比略有提升，但仍处于低水平；房产销售毛利率较上年大幅提升，主要系结转楼盘成本较低所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.05 亿元，相当于 2022 年全年的 22.90%，毛利率 9.08%，较 2022 年小幅下降。

表 3 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	5.81	4.70	6.70	2.01	1.91	25.97
投资收益	5.68	4.59	60.66	6.07	5.78	68.14
民爆产品销售	0.93	0.75	7.04	0.68	0.65	6.51
商品贸易	93.69	75.72	0.38	75.86	72.22	0.48
电机制造	1.65	1.33	30.74	1.34	1.28	28.58
房产销售	2.89	2.34	1.24	7.78	7.41	18.32
其他	13.09	10.58	16.31	11.29	10.75	31.58
合计	123.73	100.00	5.61	105.04	100.00	9.94

注：公司其他业务主要包含物流运输、工程施工、教育服务、医疗服务、鲜切花销售、供水等业务；尾差系四舍五入所致；未获取 2023 年一季度收入明细数据

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理业务确认收入大幅下降，回款情况较好；在建项目尚需投资一定规模，公司面临一定的资金支出压力，且未来土地收入实现受市场环境的影响较大。

土地开发整理业务主要由公司本部及下属子公司承接。其中，公司本部主要负责昆明市市属范围内土地一级开发业务；下属子公司系公司与各区县及工业园管委会成立的合资公司。除泰佳鑫采用土地出让金返还方式外，公司本部和其他子公司采用成本加成的方式。由于泰佳鑫土地转让价格和加成比例相对不固定，公司土地整理业务毛利率存在一定波动。跟踪期内，公司本部和子公司土地开发整理业务模式未发生重大变化。

根据《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〔2010〕68 号），公司本部负责市内共计 2195.94 亩的旧厂改造项目（“工业企业异地搬迁技改”项目）涉及的土地一级开发整理工作。截至 2022 年底，工业企业异地搬迁技改项目已完工整理 978.16 亩，完成出让 589.35 亩，剩余可供整理的面积有 388.24 亩。

除“工业企业异地搬迁技改”项目外，公司本部还负责部分五华区、盘龙区等的土地一级开发业务。

下属子公司对接区域主要是嵩明杨林经济技术开发区、东川区、呈贡区和禄劝县等，实施主体包括泰佳鑫、昆明市智慧城市建设投资有限公司（以下简称“智慧投资公司”）、昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司（以下简

称“泛亚城乡”）和昆明阳宗海开发有限公司（以下简称“阳宗海”）等合资公司。

截至 2022 年底，公司本部及子公司在建

土地一级开发项目如下表所示，未来尚需投资 26.93 亿元，面临一定的资金支出压力。

表 4 截至 2022 年底公司在建土地一级开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	占地面积	预计总投资	已投资金额
龙苑盛景二期土地一级开发项目	40.00	0.20	0.14
昆明电工有限责任公司异地搬迁技改项目	97.52	4.18	2.47
云南生物谷药业股份有限公司及深圳市金沙江投资有限公司（云南生物制药有限公司）异地搬迁技改项目二期	52.00	1.85	0.49
云南变压器股份有限公司退二进三土地一级开发整理项目	122.12	3.00	0.45
昆明市五华区厂口产业园（一期）	932.00	7.77	4.23
宝相大健康产业园 905.841 亩土地一级开发	905.84	10.45	3.40
呈贡信息产业园区万溪核心区一期 2 号地块	902.17	8.56	7.32
富民县商贸中心区奎南片区土地一级开发项目	809.52	5.64	1.30
迎春里片区	799.00	3.30	2.48
富民县商贸中心区大营片区土地一级开发项目	650.00	1.30	0.84
富民县散旦集镇土地一级开发项目	220.70	0.90	0.79
呈贡信息产业园区万溪核心区二期 655.35 亩土地一级开发	655.35	4.96	4.12
万溪核心区二期二阶段（第一批）	1003.64	4.54	1.69
合计	7067.74	56.65	29.72

注：表中部分在建项目已投资数据较上期一致，系工程量尚未达到合同约定付款节点所致

资料来源：公司提供

2022 年，公司确认土地开发整理收入 2.01 亿元，均为子公司实现，主要来自嵩明杨林经济技术开发区、厂口产业园、昆明海口工业园等项目，收到回款 2.41 亿元。

（2）股权投资

公司股权投资主要包括对金融类企业和上市公司股权投资，其中对金融类企业的投资为公司投资收益主要来源。跟踪期内，受股价波动影响，公司所持部分上市公司股权投资账面价值大幅下降。考虑到被投资企业未来经营情况具有一定不确定性，公司投资收益存在波动风险。此外，公司所持股权受限比例高，对公司资产流动性产生一定影响。

公司通过本部、子公司昆明创业投资有限责任公司、昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“产发股权基金”）等主体开展对外投资。公司投资对象涉及行业较多，主要投资领域为金融服务、高原特色农业、物流产业园、新能源、智能制造等。截至

2022 年底，公司其他权益工具投资账面价值 113.04 亿元，较上年底大幅下降，系公司所持闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”，股票代码 600745.SH）和红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”，股票代码 601236.SH）股权期末公允价值下降幅度较大所致；长期股权投资账面价值 61.33 亿元，较上年底小幅增长。账务处理方面，公司将本部对外投资形成的分红及按持股比例享有的对被投资企业利润计入“主营业务收入—投资收益”，相应融资成本计入“营业成本”，下属子公司对外投资形成的投资收益原计入“投资收益”科目，2022 年起统一计入“主营业务收入—投资收益”科目。

截至 2022 年底，公司主要投资企业如下表所示，2022 年公司投资收益仍主要来自于华夏金融租赁有限公司（以下简称“华夏金租”）和云南红塔银行股份有限公司（以下简称“红塔银行”）。

表 5 截至 2022 年底公司主要投资企业概况（单位：亿元）

公司名称	报表科目	初始投资成本	主要业务	持股比例	确认投资收益		2022 年底账面价值
					2021 年	2022 年	
闻泰科技股份有限公司	其他权益工具投资	55.00	电子制造	5.66%	--	0.14	37.11
昆明先导新材料科技有限责任公司	其他权益工具投资	17.50	新材料	25.44%	--	--	17.50
上海信厚融资租赁有限公司	其他权益工具投资	1.80	金融租赁	35.00%	--	0.17	1.80
鹏都农牧股份有限公司	其他权益工具投资	13.55	农业及食品	7.77%	--	--	12.77
红塔证券股份有限公司	其他权益工具投资	10.53	证券	6.27%	0.35	0.30	21.89
富滇银行股份有限公司	其他权益工具投资	5.60	金融	4.41%	--	0.06	5.60
昆明滇池水务股份有限公司	其他权益工具投资	2.07	水务	5.73%	--	0.06	0.78
华夏金融租赁有限公司	长期股权投资	10.80	金融租赁	18.00%	3.61	4.51	27.72
诚泰财产保险股份有限公司	长期股权投资	10.40	保险	13.40%	0.01	0.04	10.45
云南能投新能源产业园区投资开发有限公司	长期股权投资	1.80	项目投资	30.00%	--	--	1.80
云南红塔银行股份有限公司	长期股权投资	14.34	金融	14.52%	1.33	1.36	18.43
合计	--	143.39	--	--	5.30	6.64	155.85

资料来源：公司提供

2022 年底，公司对闻泰科技股权投资账面价值 37.11 亿元，较上年底大幅下降 54.15 亿元。闻泰科技主营业务包括半导体 IDM、光学模组、通讯产品集成三大业务板块。2022 年底，闻泰科技资产规模 766.90 亿元，所有者权益 366.14 亿元；2022 年营业总收入 580.79 亿元，净利润 13.60 亿元。整体看，闻泰科技经营状况正常，但跟踪期内股价波动大。2023 年 2 月，公司出售闻泰科技股票 665.00 万股，出售价格 55.28 元/股。根据闻泰科技发布的公告，截至 2023 年 2 月 7 日，昆明产投持有闻泰科技 6465.74 万股，持股比例为 5.19%，累计质押 5885.73 万股，占公司所持股份比例为 91.03%。

2022 年底，公司对红塔证券股权投资账面价值 21.89 亿元，较上年底下降 13.37 亿元。截至 2022 年底，红塔证券资产总额 461.44 亿元，所有者权益 231.40 亿元；2022 年红塔证券实现营业总收入 8.36 亿元，同比下降 87.58%，净利润 0.21 亿元，同比下降 98.71%。整体看，红塔证券经营业绩短期承压。根据红塔证券发布的公告，截至 2023 年 5 月 11 日，公司持有

红塔证券股份 29587.58 万股，占红塔证券总股本的 6.27%；其中，累计质押股份 14506.54 万股，占公司所持股份的 49.03%；累计冻结、司法标记及轮候冻结股份合计 9161.64 万股，占公司所持股份的 30.96%。2023 年 4 月 14 日，红塔证券发布公告称，昆明产投因经营发展需要，拟自 2023 年 5 月 11 日至 8 月 9 日通过集中竞价方式减持红塔证券股份总数不超过 4716.79 万股。截至 2023 年 6 月 20 日，公司通过集中竞价交易方式累计减持 1814.23 万股，通过大宗交易方式累计减持 3114.14 万股，累计权益变动 4928.37 万股，占红塔证券总股本的 1.04%，昆明产投对红塔证券持股比例降至 5.23%。

2022 年 6 月，上海鹏欣农业投资（集团）有限公司通过协议转让方式将其持有的鹏都农牧股份有限公司（以下简称“鹏都农牧”，股票代码 002505.SZ）49512.67 万股无限售流通股转让给产发股权基金，转让价格为 2.736 元/股，占鹏都农牧股份总数的 7.77%，转让对价合计 13.55 亿元。鹏都农牧主要业务为农资

与粮食贸易、肉牛业务、肉羊产业和乳业，2022年底，鹏都农牧资产规模 164.44 亿元，所有者权益 60.16 亿元；2022 年营业总收入 194.20 亿元，净利润 1.23 亿元。根据鹏都农牧发布的公告，截至 2023 年 5 月 31 日，昆明产投持有鹏都农牧 34472.67 万股，持股比例为 5.41%，累计质押 33962.07 万股，占公司所持股份比例为 98.52%。

公司还持有中国太保（601601.SH）、交通银行（601328.SH）、ST 沪科（600608.SH）、金贵银业（002716.SZ）等上市公司股权，列示于交易性金融资产科目，2022 年底上述股权投资账面总成本 1.75 亿元，总市值 3.31 亿元。截至 2023 年 5 月 10 日，昆明产投持有上海宽频科技股份有限公司（股票简称“ST 沪科”，股票代码 600608.SH）2078.54 万股，占宽频科技总股本的 6.32%；昆明产投所持宽频科技股份有限公司累计被司法标记及轮候冻结 2078.54 万股，占其所持股份的 100%。

此外，根据国家企业信用信息公示系统，昆明产投所持华夏金租 18.00 亿元股权被冻结，

冻结期限为 2023 年 5 月 12 日至 2026 年 5 年 11 日；所持华夏金租 0.40 亿元股权被冻结，冻结期限为 2023 年 3 月 27 日至 2026 年 3 年 26 日。

（3）民爆产品销售

公司民爆产品销售业务在昆明市具有专营优势，但受房地产和建筑业需求下降等因素影响，公司民爆产品销售收入有所下滑。

公司民爆产品销售业务主要由子公司昆明市特立亚民爆器材专营有限公司（以下简称“特立亚”）经营。特立亚根据云南省政府《民用爆炸物品销售许可实施办法》的有关规定，依法取得《民用爆炸物品销售许可证》，是昆明市唯一具有民用爆炸物品销售经营资格的企业。跟踪期内，民爆产品销售业务模式及销售品种未发生变化。

2022 年，公司民爆产品销售收入仍以炸药收入为主，受房地产和建筑业需求下降等因素影响，炸药销售量持续下降。从销售价格来看，2022 年，炸药价格基本稳定，雷管和导火索价格均有所上涨。

表 6 特立亚主要民爆产品销售量及价格表

主要产品	项目	2021 年	2022 年
炸药	销量（吨）	11449.25	8047.86
	平均售价（万元/吨）	0.68	0.68
雷管	销量（万发）	603.52	424.83
	平均售价（万元/万发）	3.62	5.15
导火索	销量（万米）	37.00	20.50
	平均售价（万元/万米）	2.46	2.97

注：售价为含税口径数据

资料来源：公司提供

（4）商品贸易

2022 年，公司商品贸易收入有所下降，品种结构有所变动，仍是公司营业总收入的最主要来源，毛利率仍低。

公司商品贸易业务主要由下属子公司腾晋物流、阳宗海、昆明产投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）及智慧投资公司负责。贸易品类方面，腾晋物流以豆粕/豆油、

白糖和有色金属为主，阳宗海以铜杆、铜线为主，供应链公司以稀有贵金属、肉牛和饲料为主，智慧投资公司以稀有贵金属为主。2022 年，腾晋物流因资金紧张压缩了业务规模，供应链公司贸易规模大幅增长，2021—2022 年，公司商品销售业务开展情况见下表：

表 7 公司商品销售收入主要构成情况

公司名称	贸易品种	2021 年 销售收入	2022 年 销售收入
阳宗海	铜杆、铜线等	8.05	8.16
腾晋物流	白糖、豆油、豆粕等	59.08	8.37
产投供应链	稀有贵金属、肉牛、饲料等	22.13	43.82
智慧城市建设投资	稀有贵金属等	4.43	10.48
合计	--	93.70	70.83

注：表中营业收入及毛利率数据口径为各子公司单体报表口径；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品销售业务模式未发生重大变化。账期方面，公司对上游供应商均采取货到付全款的结算方式，对于大部分下游客户采用现款现货的结算方式，对于优质客户给予 2~3 个月的账期，个别下游客户因使用商业承兑汇票，账期为 4 个月，业务回款周期相对较短。

从供应商和客户集中度看，2022 年，公司前五大供应商和客户的采购及销售金额占比分别为 44.60%和 64.32%，客户集中度较高。

腾晋物流以商贸物流园区开发及运营为基础，开展一站式一体化现代物流及供应链业务。腾晋物流建设的腾俊国际陆港位于昆明市晋宁区，是名列陆港协定的 17 个中国陆港之一、国家级示范物流园区，占地 3669 亩，计划总投资 90.60 亿元，截至 2022 年底已投资 50.79 亿元，跟踪期内未继续发生投入，建成部分已满足现阶段运营需要。腾俊国际陆港规划有五大功能区：智慧运营中心、贸易采购供应中心、公铁多式联运物流中心、保税物流中心（B 型）和智能仓储中心。其中，智慧运营中心旨在提供信息设备设施、智慧物流和供应链服务；贸

易采购供应中心总投资 49.20 亿元，计划总建筑面积 116.6 万平方米，已建成 16 万平方米；公铁多式联运物流中心总投 7.9 亿元，占地 394 亩，总建筑面积 19.5 万平方米，项目已于 2019 年 8 月完工并投入运营；保税物流中心（B 型）总投 3.96 亿元，总建筑面积 8.3 万平方米，系云南省首批保税物流中心项目之一，已于 2018 年 5 月通过海关总署等国家四部委联合验收，并与海关系统联通正式投入运营；智能仓储中心用地 28.9 万平方米，总建筑面积 50 万平方米，已建成 6.2 万平方米建筑面积的常温仓库，已全部出租，每年可产生 2500 万元左右的营业总收入，正在建设的 21.83 万平方米的常温 and 冷链仓库预计于 2023 年全面交付。

（5）其他业务收入

①房地产销售

公司房地产销售项目主要位于昆明市周边区县，2022 年，房地产销售收入和毛利率均大幅提升，在售项目去化压力大；公司在建房地产项目未来投资压力不大。

公司房地产销售业务主要由下属子公司泛亚城乡、昆明市东川区城乡发展有限责任公司、云南山高农业旅游开发投资有限公司、昆明荣兴房地产开发有限公司、昆明市寻甸县产业发展有限公司负责。2022 年，公司房地产销售收入 7.78 亿元，较上年大幅增长，主要来自于富民印象上河院、永腾江山阅项目结转收入。公司在售房产项目规模仍然较大，可带来一定规模的房产销售收入，但受区位影响公司去化压力大。截至 2022 年底，公司在建房地产项目尚需投资 3.36 亿元，投资压力不大。

表 8 截至 2022 年底公司已完工在售房地产项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	性质	所在位置	已投资	总可售面积	剩余可售面积	已回款
高原水乡旅游小镇别墅区项目	住宅	昆明市富民县	1.70	3.35	2.28	1.04
圣果树庄园（南区）	住宅/商业	昆明市禄劝县	0.98	2.24	0.08	0.74
东川区铜都商业街商业开发项目（一期）	商业/办公	昆明市东川区	1.20	2.00	0.85	0.82
富民印象上河院（A 地块）	住宅/商业	昆明市富民县	3.49	3.78	1.59	2.21
富民印象上河院（B 地块）	商业	昆明市富民县	4.45	3.53	2.21	1.32

富民印象上河院（C 地块）	住宅/商业	昆明市富民县	6.39	13.41	3.38	5.12
永腾江山阅（一期）	商业/住宅	昆明市寻甸县	3.05	6.58	0.27	3.14
永腾江山阅（二期）	商业/住宅	昆明市寻甸县	2.20	6.76	0.44	3.45
合计	--	--	23.46	41.65	11.10	17.84

资料来源：公司提供

表 9 截至 2022 年底公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	性质	所在位置	总投资	已投资
永腾江山阅（三期）	住宅	昆明市寻甸县	3.20	0.52
圣果树庄园（北区）	住宅/商业/办公	昆明市禄劝县	3.30	3.30
铜都商业街（二期）	商业/办公	昆明市东川区	1.20	0.52
合计	--	--	7.70	4.34

资料来源：公司提供

②电机制造

公司电机制造技术水平高并对营业总收入形成一定补充；受市场下行、竞争加剧等因素影响，2022 年公司电机制造收入和毛利率均有所下降。

公司电机制造由公司下属子公司昆明电机厂有限责任公司（以下简称“昆明电机”）负责，昆明电机的主导产品为水力发电机组和交直流电动机两大类。昆明电机具备水力发电机组生产能力 100 万千瓦/年，交直流电动机年生产能力为 120 万千瓦/年。公司的水力发电机组的研制以冲击式、混流式、轴流式为主，在全国同行业制造厂中居领先地位。2022 年公司实现电机制造收入 1.34 亿元，毛利率 28.58%，收入规模和毛利率较上年均有所下降，主要系市场下行、竞争加剧等因素影响。

3. 未来发展

公司发展战略较清晰，有利于公司稳健发展。

未来，公司将按照“十四五”发展目标，围绕昆明市重点产业布局，聚焦产业投资、产业运营和产业服务三大功能。通过战略性投资，推进金融服务、高原特色农业、园区及城市更新等基础产业改造升级，培育扶持生物医药、数字经济、先进装备制造、绿色低碳新能源、新材料等新兴产业发展；通过产业运营，立足

公司现有股权投资、高原特色农业、智慧城市、医疗大健康、商贸物流、园区开发及城市更新改造、装备制造、公共服务八大业务板块，改造提升传统产业，培育重点支柱产业；产业服务以产业园区开发为抓手，以金融服务为催化，构建产业发展集群，逐步建设富有竞争力的现代化产业体系，促进昆明产业转型升级取得新突破。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 43 家。合并范围变化方面，2022 年，公司合并范围内 3 家一级子公司变更为二级子公司，新增 1 家子公司，减少 2 家子公司（注销 1 家，股权划转 1 家）。公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，对财务数据可比性影响有限。

截至 2022 年底，公司资产总额 946.74 亿元，所有者权益 370.20 亿元（含少数股东权益 42.73 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入

105.04 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 956.14 亿元，所有者权益 374.87 亿元（含少数股东权益 41.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.05 亿元，利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要

受到偿还债务及持有的股权投资股价变动影响。公司资产中存货及股权投资规模较大，且存在较大规模的公益性资产，资产受限规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 4.36%，主要系货币资金和其他权益工具投资下降较多所致，公司资产结构较为均衡。

表10 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	495.71	50.08	465.50	49.17	476.65	49.85
货币资金	66.71	6.74	23.91	2.53	17.26	1.81
其他应收款	60.41	6.10	67.42	7.12	76.70	8.02
存货	344.19	34.77	351.30	37.11	353.18	36.94
非流动资产合计	494.20	49.92	481.24	50.83	479.50	50.15
其他权益工具投资	172.58	17.43	113.04	11.94	112.43	11.76
长期股权投资	57.63	5.82	61.33	6.48	62.72	6.56
投资性房地产	64.50	6.52	64.39	6.80	64.96	6.79
在建工程	52.18	5.27	48.53	5.13	49.05	5.13
其他非流动资产	116.85	11.80	140.76	14.87	139.00	14.54
资产总额	989.91	100.00	946.74	100.00	956.14	100.00

注：其他应收款包含应收利息和应收股利，下同
资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 6.09%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。其中，公司货币资金下降 64.16%，主要系公司偿还债务本息所致；受限货币资金为 6.29 亿元，受限比例为 26.30%，主要为各类保证金和存单质押。公司其他应收款增长 11.59%，主要系对昆明建设管理有限公司、昆明城投房地产开发有限公司的往来款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账金额 4.00 亿元，计提比例为 5.62%；公司往来款规模较大，对资金形成一定的占用，且部分应收款项存在回收风险。公司存货增长 2.07%，其中开发成本 336.39 亿元，主要为土地开发整理业务成本以及政府注入的土地资产；开发产品

9.73 亿元，主要为公司开发的房地产项目。

表 11 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
昆明市城建投资开发有限责任公司	5.97	8.38	1 年、1~2 年、2~3 年
昆明建设管理有限公司	5.00	7.02	1 年以内
昆明城投房地产开发有限公司	5.00	7.02	1 年以内
嵩明杨林经济技术开发区管理委员会	4.90	6.88	1 年以内、2~3 年
富民县财政局	4.85	6.82	1 年以内、2~3 年、3 年以上
合 计	25.72	36.13	--

注：尾差系四舍五入所致；昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“昆明城建”）控股股东及实际控制人为昆明市国资委，昆明城建在 2 起案件中被纳入被执行人，并在 2 起案件中被采取限制高消费措施，同时存在票据违约情形；昆明建设管理有限公司和昆明城投房地产开发有限公司均为昆明城建的子公司，昆明建设管理有限公司在 1 起案件中被采取限制高消费措施；公司对昆明城建及其子公司的应收往来款未计提坏账准备
资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 2.62%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2022 年底，公司其他权益工具投资下降 34.50%，主要包括闻泰科技 37.11 亿元（2021 年底为 91.25 亿元）、红塔证券 21.89 亿元（2021 年底为 35.27 亿元）、昆明先导新材料科技有限责任公司 17.50 亿元和鹏都农牧 12.77 亿元。公司长期股权投资较 2021 年底增长 6.41%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致；期末长期股权投资主要投资构成包括华夏金租 27.72 亿元、红塔银行 18.43 亿元和诚泰财产保险股份有限公司 10.45 亿元。公司投资性房地产基本保持稳定，主要包括房屋建筑物 44.42 亿元（其中公允价值变动为 26.65 亿元），土地使用权 19.97 亿元（其中公允价值变动为 10.03 亿元）。公司在建工程下降 6.99%，主要系部分项目完工转入固定资产或其他非流动资产所致；期末在建工程主要由腾俊国际陆港子项目（24.09 亿元）、昆明斗南花卉小镇花卉产业综合配套服务区（一期）项目（9.26 亿元）等项目构成，累计计提减值准备 0.16 亿元。公司其他非流动资产增长 20.46%，主要系部分项目完工转入，构成仍主要为公益性资产（110.05 亿元）。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 0.99%，主要系其他应收款增长所致。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 121.38 亿元，受限比例 12.82%，详见下表。

表 12 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	6.29	主要为保证金、定期存款
房屋建筑物	12.44	抵押
土地使用权	19.50	抵押
股权	66.91	质押
应收账款	11.31	抵押
其他资产	4.92	抵押
合 计	121.38	--

注：受限股权主要为闻泰科技、鹏都农牧、红塔证券等股权投资；尾差系四舍五入所致

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年底，受其他综合收益下降影响，公司所有者权益规模有所下降。公司其他综合收益受到股权投资股价波动影响大，整体权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底下降 10.65%，主要系其他综合收益下降所致。

2022 底，公司实收资本未发生变化；资本公积较 2021 年底增长 7.14%，主要系公司收到政府注入资本金、无偿划转资产、收到项目建设专项资金等所致；受股权投资股价波动影响，其他综合收益较 2021 年底大幅减少 52.50 亿元。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	52.00	12.55	52.00	14.05	52.00	13.87
资本公积	230.20	55.56	246.63	66.62	246.75	65.82
其他综合收益	51.96	12.54	-0.54	-0.15	5.93	1.58
未分配利润	21.89	5.28	25.52	6.89	24.74	6.60
归属于母公司所有者权益合计	359.60	86.79	327.47	88.46	333.29	88.91
少数股东权益	54.73	13.21	42.73	11.54	41.58	11.09
所有者权益合计	414.33	100.00	370.20	100.00	374.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2022 年底小幅回升，主要系股价回升，其他综合收益增长所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务负担有所加重，短期债务占比显著上升，债券及非标类债务占比

较高，债务结构有待改善。2023 年公司面临较大的债券集中兑付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底变动不大，流动负债占比有所上升，负债结构较为均衡。

表 14 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	235.68	40.95	290.18	50.33	280.67	48.29
短期借款	32.58	5.66	45.81	7.94	51.53	8.86
其他应付款	75.45	13.11	76.45	13.26	92.07	15.84
一年内到期的非流动负债	100.24	17.41	137.36	23.82	101.84	17.52
非流动负债合计	339.90	59.05	286.35	49.67	300.60	51.71
长期借款	44.04	7.65	38.89	6.75	25.99	4.47
应付债券	91.25	15.85	56.83	9.86	82.12	14.13
长期应付款	125.37	21.78	129.56	22.47	131.40	22.61
其他非流动负债	49.32	8.57	41.93	7.27	40.43	6.96
负债总额	575.58	100.00	576.53	100.00	581.27	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利，长期应付款包含专项应付款，下同；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 23.13%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，公司短期借款增长 40.59%，主要系子公司因业务需要流动贷款增加所致，由 4.01 亿元质押借款、3.50 亿元抵押借款、37.09 亿元保证借款和 1.20 亿元信用借款构成，期末短期借款利率区间为 3.65%~6.05%。公司其他应付款小幅增长，主要由往来款(23.88 亿元)、借款(16.46 亿元)、工程款(12.24 亿元)和土地补偿款(10.49 亿元)构成，有息部分已调整至短期债务计算。公司一年内到期的非流动负债增长 37.03%，主要系一年内到期的应付债券规模大幅增长所致，其中一年内到期的长期借款 14.11 亿元、应付债券 81.02 亿元、长期应付款 15.21 亿元、其他长期负债 27.01 亿元。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 15.76%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债不同程度下降所致。其中，公司长期借款下降 11.69%，以保证借款、质押

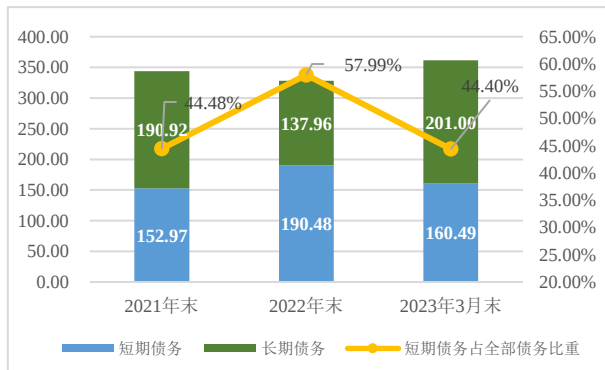
借款和抵押借款为主，期末长期借款利率区间为 4.20%~6.85%。公司应付债券下降 37.72%，主要系偿还部分债券及一年内到期的应付债券重分类所致；2022 年公司发行公司债、短融及定向工具合计 51.00 亿元，票面利率 5.20%~7.30%。公司长期应付款小幅增长，其中长期应付款(包含融资租赁、地方政府债务置换、建设资金等) 90.22 亿元，专项应付款 39.34 亿元，有息部分已调整至长期债务计算。公司其他非流动负债下降 14.97%，主要系债权融资计划到期偿还所致，期末主要由债权融资计划、债权投资计划和棚改专项债等构成，有息部分已调整至长期债务计算。

2023 年 3 月底，公司负债规模较 2022 年底变动不大，其中一年内到期的非流动负债下降 25.86%，应付债券增长 44.50%。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 4.49%，短期债务占比快速上升至 57.99%。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 10.07%，由于偿还短期

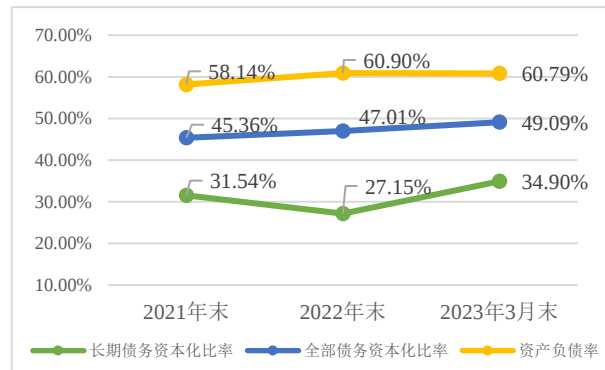
债务及发行中长期债券，公司有息债务中短期债务占比较 2022 年底有所回落，但仍处于较高水平。从债务类型结构来看，2022 年底，公司全部债务中银行借款约占 30%，债券约占 42%，融资租赁借款、债权融资计划等其他类型债务约占 28%，公司债券和非标类债务占比较高，债务结构有待改善。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至本报告出具日公司存续债券如下表所示，境内债券余额 96.97 亿元，其中将于 2023 年和 2024 年偿还的本金规模分别为 43.97 亿元和 53.00 亿元；境外债券余额 3.70 亿美元，将于 2023 年偿还的本金规模为 1.50 亿美元。公司存续债券票面利率 5.50%~9.80%，利率水平较高。

表 15 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券名称	余额 (亿元)	票面利率 (%)	到期日
17 昆投 02	7.75	5.50	2023/10/18
20 昆明产投 MTN001	10.00	5.50	2023/10/29
17 昆投 03	0.02	5.50	2023/11/28
23 昆明产投 SCP001	10.00	7.00	2023/12/22
22 昆产 03	10.00	6.50	2023/08/19
22 昆明产投 PPN001	1.00	6.00	2023/11/24
22 昆产 01	20.00	7.30	2024/05/20
21 昆明产投 MTN001	5.00	5.95	2024/08/27
23 昆投 01	18.00	7.90	2024/04/06
21 昆投 01	10.00	6.00	2024/04/02
昆明产投小计	91.77	--	--

20 佳鑫 02	5.20	6.50	2023/09/29
泰佳鑫小计	5.20	--	
公司境内债券合计	96.97		
昆明产投 5.5% N20231009	1.50 亿美元	5.50	2023/10/09
昆明产投 9.8% N20250224	2.20 亿美元	9.80	2025/02/24

注：若含回售条款，则按下一个行权日期列示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额有所下滑，非经常性损益对利润总额的影响较大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 15.11%和 19.01%，营业利润率同比上升 4.09 个百分点。

表 16 公司盈利能力（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
营业总收入	123.73	105.04	24.05
营业成本	116.80	94.60	21.87
期间费用	7.36	7.82	2.15
投资收益	1.81	0.32	0.01
资产减值损失	-1.35	-0.10	0.00

信用减值损失	-1.08	-1.15	0.00
其他收益	1.65	1.56	0.14
公允价值变动损益	4.93	-0.47	0.21
营业外收入	0.10	0.80	0.00
利润总额	5.01	2.55	0.34
营业利润率(%)	5.18	9.27	9.00
总资本收益率(%)	0.96	0.79	--
净资产收益率(%)	0.82	0.69	--

注：2023 年 1-3 月信用减值损失为-15.49 万元，营业外收入为 25.18 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用来看，2022 年，公司期间费用同比增长 6.28%，仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 7.45%，较上年小幅上升。

非经常性损益方面，2022 年，公司确认信用减值损失 1.15 亿元，主要为应收账款和其他应收款的坏账损失；实现其他收益 1.56 亿元，主要为各类政府补助；公允价值变动损益为-0.47 亿元，较上年大幅下降，系上年因投资性房地产按公允价值计量产生的收益基数较高所致；营业外收入 0.80 亿元，主要为前期代偿损失收回款项。公司非经常性损益对利润总额影响较大，受公允价值变动损益大幅下降影响，2022 年公司利润总额同比下降 49.13%。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 21.87 亿元，利润总额为 0.34 亿元，分别相当于 2022 年的 23.12%和 13.27%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金净流入规模持续下降，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金仍呈净流出状态；受偿还债务影响，公司筹资活动现金持续净流出，年末现金类资产大幅下降，公司流动性承压。考虑到未来公司经营业务持续投入及较大规模的还本付息需求，公司存在较大对外融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	166.33	136.97	33.54
经营活动现金流出小计	156.90	135.60	32.31
经营活动现金流量净额	9.43	1.36	1.23
投资活动现金流入小计	8.58	4.74	7.69
投资活动现金流出小计	37.52	25.06	2.84
投资活动现金流量净额	-28.94	-20.32	4.86
筹资活动现金流入小计	137.85	162.18	56.85
筹资活动现金流出小计	164.50	188.90	68.86
筹资活动现金流量净额	-26.65	-26.72	-12.01
现金收入比(%)	108.09	93.04	123.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量均同比有所下降。公司销售商品、提供劳务收到的现金97.74亿元，同比下降26.92%，收入实现质量有所下降；往来款和政府补助款流入规模同比变动不大。公司购买商品、接受劳务支付的现金104.12亿元，同比下降21.81%，支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）26.14亿元，同比增长47.52%。2022年，公司经营活动产生的净现金流规模继续下滑。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入量和流出量均同比有所下降。公司投资活动现金流入主要为收回投资、取得投资收益收到的现金。公司投资支付的现金18.98亿元，同比下降29.30%，主要为公司投资企业股权和部分土地开发整理支出。2022年，公司投资活动现金流仍呈净流出，但资金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长17.66%，其中取得借款和发行债券分别收到现金75.61亿元和51.00亿元，收到其他与筹资活动有关的现金28.56亿元，较上年大幅增长，主要内容为政府专项债、融资租赁借款、向其他企业借款及股票约定式购回业务等现金流入。筹资活动现金流出量同比增长14.84%，其中偿还债务本息支付的现金较上年基本保持稳定，支付其他与筹资活动有关的现金38.48亿元，主要为融资租

赁还款、企业借款还款、与筹资活动相关的往来款等流出。2022年，公司筹资活动现金流仍呈净流出。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额1.23亿元；投资活动现金流量净额4.86亿元；筹资活动现金流量净额-12.01亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债指标表现较弱。公司的对外担保规模较大，且区域集中度高，存在较大的或有负债风险。公司尚有一定未使用授信额度，但需关注涉诉等负面舆情对公司再融资能力的影响。

从短期偿债指标来看，2022 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底下降 49.91 个和 24.94 个百分点。2023 年 3 月底，上述指标较 2022 年底小幅回升。公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障能力很弱。跟踪期内，公司现金短期债务比大幅下降，2022 年底和 2023 年 3 月底分别为 0.14 倍和 0.13 倍。整体来看，跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱，短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，全部债务/EBITDA 大幅上升，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力弱。整体来看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	210.33	160.42
	速动比率（%）	64.29	39.35
	经营现金/流动负债（%）	4.00	0.47
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.14
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	10.19	7.26
	全部债务/EBITDA（倍）	33.76	45.24
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.53	0.41
	经营现金/利息支出（倍）	0.49	0.08

注：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整理

截至 2023 年 3 月底，公司银行授信总额度为 479.01 亿元，其中已使用授信额度 235.15 亿元，未使用授信额度 243.85 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保余额（不包含子公司昆明市创业创新融资担保有限责任公司的对外担保）为 26.00 亿元，担保比率为 7.02%，被担保对象全部为昆明市属企业，被担保债务以非标类债务为主。公司提供担保的部分债务已被分类为关注或不良类贷款，为昆明排水设施管理有限责任公司、昆明市保障性住房建设开发有限公司、昆明盛世桃源实业有限公司等企业担保的债务已经出现诉讼或纠纷。公司对外担保规模较大，区域集中度高，部分被担保方存在被执行、被限制高消费等负面舆情，部分担保存在代偿风险。根据公司提供的说明，公司提供的对外担保均有足值反担保措施，昆明市委、市政府已积极统筹协调，相关事项已经得到妥善解决或正在积极推进。

此外，跟踪期内，公司对合并范围内子公司腾晋物流、泰佳鑫等公司的担保出现诉讼。

表 19 截至 2022 年底公司担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额	被担保债务类型
昆明滇池投资有限责任公司	22500.00	项目贷、流贷
昆明排水设施管理有限责任公司	27200.35	融资租赁
昆明盛世桃源实业有限公司	16410.75	融资租赁
昆明城投物流有限公司	48120.00	信托融资
昆明市安居集团有限公司	74455.39	项目贷、融资租赁
昆明新置投资发展有限公司	23730.00	信托融资
昆明市保障性住房建设开发有限公司	8849.99	融资租赁
昆明市金融产业园区开发有限公司	15000.00	融资租赁
昆明公交集团有限责任公司	4794.00	融资租赁
昆明市城乡兴业开发有限责任公司	18900.00	固定资产贷款
合计	259960.48	--

注：未获取最新对外担保情况；昆明排水设施管理有限责任公司系昆明滇池投资有限责任公司的子公司，昆明城投物流有限公司系昆明城建的子公司

资料来源：公司提供

7. 母公司财务状况

母公司资产和负债占合并口径比重一般，收入占合并口径比重较低，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担较重，短期偿债压力显著上升。

公司业务主要在子公司，母公司对子公司管控能力较强。2022 年底，母公司资产总额 560.91 亿元，较 2021 年底增长 6.37%，母公司资产总额占合并口径的 59.25%。2022 年底，母公司流动资产 238.39 亿元，非流动资产 322.52 亿元。母公司资产构成以存货、其他应收款和长期股权投资为主。

2022 年底，母公司所有者权益 216.04 亿元，较 2021 年底增长 2.25%。其中实收资本 52.00 亿元，资本公积 134.47 亿元，未分配利润 18.24 亿元，其他综合收益 7.51 亿元。

2022 年底，母公司负债总额 344.87 亿元，较 2021 年底增长 9.12%，占合并口径的 59.82%，流动负债占 57.78%、非流动负债占 42.22%。2022 年底，母公司资产负债率为 61.48%，全部债务资本化比率 40.67%，现金短期债务比为 0.06 倍。

2022 年，母公司营业总收入为 6.32 亿元（占合并口径的 6.02%），利润总额为 2.93 亿元。

十、外部支持

公司是昆明市重要的产业投资及土地开发整理主体，跟踪期内，得到当地政府在资本金及资产注入、政府补助等方面的大力支持。

1. 支持可能性

昆明市为云南省省会，2022 年实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%；一般公共预算收入 505.20 亿元，同比有所下降，税收占比为 78.02%，一般公共预算收入质量较高。截至 2022 年底，昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元，政府债务负担很重。昆明市整体经济和财政实力非常强，

支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体，业务具有很强的区域竞争优势。跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴的有力支持。

2022 年 4 月，公司收到昆明市财政局拨付产业基金资本金 7.00 亿元，增加资本公积。

2022 年 9 月，公司收到昆明市国资委无偿划转资产 4.42 亿元，增加资本公积。

2022 年 12 月，根据昆明市财政局文件要求，工业引导资金应作为国有出资，公司将其由专项应付款调至资本公积，增加资本公积 1.14 亿元。

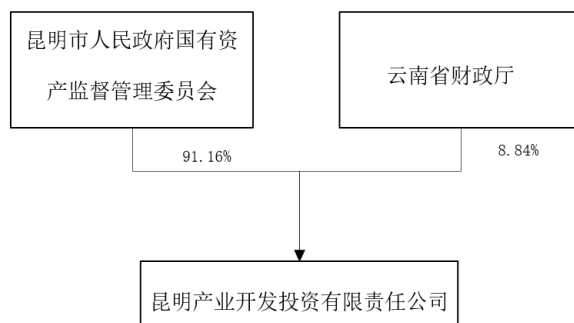
2022 年 8 月，子公司昆明创业投资有限责任公司收到昆明市国资委无偿划转资产 3.70 亿元。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 1.56 亿元和 0.14 亿元，计入“其他收益”。

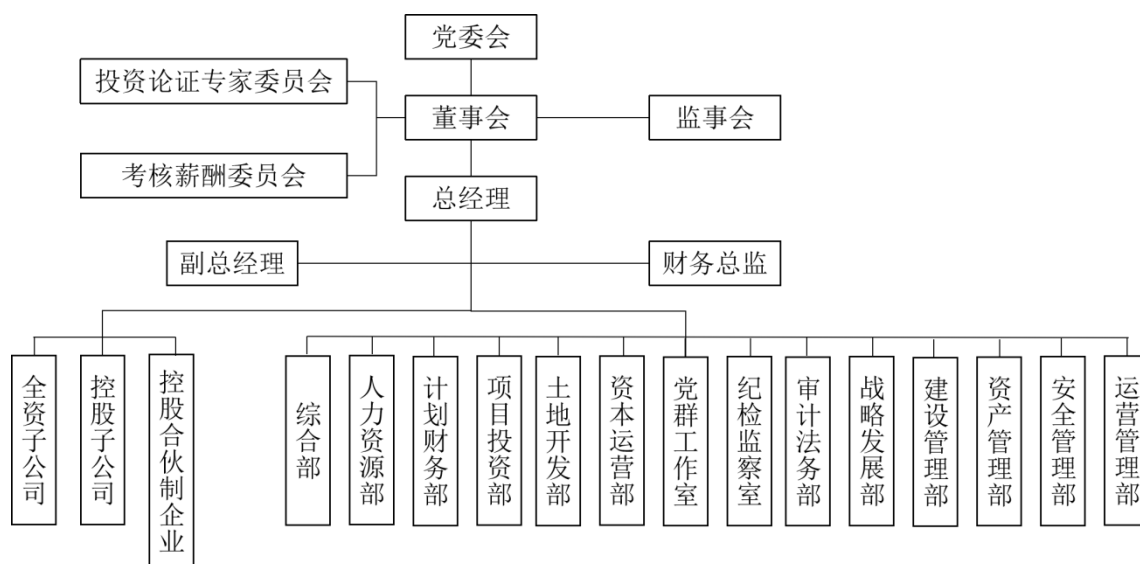
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 昆明产投 MTN001”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	云南滇池泛亚传媒有限责任公司	传媒	100.00	100.00
2	昆明轿子雪山交通旅游有限公司	服务	100.00	100.00
3	昆明创业投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
4	昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司	投资	53.72	53.72
5	昆明市东川区城乡发展有限责任公司	投资	51.00	51.00
6	昆明市智慧城市建设投资有限公司	投资	62.22	62.22
7	昆明西翥投资有限责任公司	投资	51.00	51.00
8	昆明市产业开发建设有限责任公司	投资	100.00	100.00
9	昆明市寻甸县产业发展有限公司	投资	100.00	100.00
10	昆明市特立亚民爆器材专营有限公司	贸易	94.50	94.50
11	云南龙生源自来水有限公司	租赁和商务服务业	51.00	51.00
12	云南泰佳鑫投资有限公司	投资	80.00	80.00
13	昆明市医疗投资有限公司	投资	100.00	100.00
14	昆明市教育投资有限公司	投资	100.00	100.00
15	昆明市创业企业融资服务有限责任公司	服务	100.00	100.00
16	昆明阳宗海开发有限公司	投资	80.00	80.00
17	昆明新南站开发运营有限公司	投资	40.00	40.00
18	昆明海口工业园区投资有限公司	投资	80.00	80.00
19	昆明市富民县城乡发展建设发展有限公司	投资	51.00	51.00
20	昆明市绿色资源产业发展有限公司	投资	100.00	100.00
21	昆明配售电有限公司	售电业务	50.00	50.00
22	云南腾晋物流股份有限公司	物流	51.00	51.00
23	昆明市创业创新融资担保有限责任公司	担保	100.00	100.00
24	昆明市无量药谷中药材有限公司	药材销售采购	50.00	50.00
25	昆明电机厂有限责任公司	电机制造销售	100.00	100.00
26	昆明市东川区产业开发投资有限公司	投资	100.00	100.00
27	昆明市五华区产业发展有限公司	投资	60.00	60.00
28	昆明荣兴房地产开发有限公司	房地产	65.00	65.00
29	云南山高农业旅游开发投资有限公司	投资	65.00	65.00
30	昆明咖啡产业有限责任公司	商务服务	60.00	60.00
31	昆明市创新创业产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	租赁和商务服务	99.92	99.92
32	昆明远望健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	租赁和商务服务	51.00	51.00
33	昆明产投里航投资发展有限公司	投资	51.00	51.00
34	云南省花卉产业发展有限公司	投资	100.00	100.00
35	云南咖啡产业发展投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
36	云南锦苑股权投资基金管理有限公司	投资	99.87	99.87
37	昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	投资	99.99	99.99
38	昆明大健康产业发展投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00	100.00
39	昆明七世界旅游开发有限责任公司	租赁和商务服务业	45.00	45.00
40	昆明市细胞产业发展投资有限责任公司	商务服务业	100.00	100.00

41	昆明产投供应链管理有限公司	商务服务业	100.00	100.00
42	石林游憩文旅开发有限责任公司	商务服务业	51.00	51.00
43	昆明科技咨询开发有限公司	商务服务业	100.00	100.00

注：1.公司持股不足 50%的子公司因享有控制权故纳入合并范围；2.昆明产投里航投资发展有限公司已于 2023 年 3 月申请注销
资料来源：公司审计报告

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	117.59	70.75	27.29	20.81
资产总额 (亿元)	975.84	989.91	946.74	956.14
所有者权益 (亿元)	396.29	414.33	370.20	374.87
短期债务 (亿元)	97.13	152.97	190.48	160.49
长期债务 (亿元)	263.33	190.92	137.96	201.00
全部债务 (亿元)	360.47	343.89	328.44	361.50
营业总收入 (亿元)	96.56	123.73	105.04	24.05
利润总额 (亿元)	3.38	5.01	2.55	0.34
EBITDA (亿元)	8.37	10.19	7.26	--
经营性净现金流 (亿元)	15.30	9.43	1.36	1.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	13.31	14.94	12.19	--
存货周转次数 (次)	0.27	0.35	0.27	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.13	0.11	--
现金收入比 (%)	116.98	108.09	93.04	123.47
营业利润率 (%)	8.32	5.18	9.27	9.00
总资本收益率 (%)	0.89	0.96	0.83	--
净资产收益率 (%)	0.81	0.82	0.69	--
长期债务资本化比率 (%)	39.92	31.54	27.15	34.90
全部债务资本化比率 (%)	47.63	45.36	47.01	49.09
资产负债率 (%)	59.39	58.14	60.90	60.79
流动比率 (%)	271.80	210.33	160.42	169.83
速动比率 (%)	98.17	64.29	39.35	43.99
经营现金流动负债比 (%)	8.04	4.00	0.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.21	0.46	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.53	0.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.09	33.76	45.24	--

注：本报告已将其他应付款中的有息债务纳入短期债务计算，长期应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务计算；2023 年一季度财务数据未经审计；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.84	14.14	5.71	6.13
资产总额（亿元）	531.57	527.34	560.91	573.97
所有者权益（亿元）	206.60	211.28	216.04	220.19
短期债务（亿元）	57.46	100.09	96.48	83.79
长期债务（亿元）	85.74	57.18	51.63	59.55
全部债务（亿元）	143.20	157.27	148.11	143.33
营业总收入（亿元）	9.55	9.12	6.32	1.34
利润总额（亿元）	2.59	3.83	2.93	1.48
EBITDA（亿元）	4.98	3.93	3.00	--
经营性净现金流（亿元）	7.69	7.29	8.52	2.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	109.65	40.67	2.26	5.38
营业利润率（%）	61.17	53.47	65.31	100.00
总资本收益率（%）	1.36	1.13	0.88	--
净资产收益率（%）	1.17	1.95	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	29.33	21.30	19.29	21.29
全部债务资本化比率（%）	40.94	42.67	40.67	39.43
资产负债率（%）	61.13	59.94	61.48	61.64
流动比率（%）	230.31	140.49	119.63	122.08
速动比率（%）	135.70	74.22	66.12	68.98
经营现金流动负债比（%）	7.53	4.77	4.28	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.14	0.06	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.75	39.97	49.37	--

注：因未获取相关数据，母公司债务未调整；2023 年一季度财务报表未经审计；因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算，用“/”表示；部分指标分母为零，无意义，用*表示

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

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	(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) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 + 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。

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

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