

信用等级公告

联合〔2020〕3617号

联合资信评估有限公司通过对昆明产业开发投资有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定昆明产业开发投资有限责任公司的主体长期信用等级为 AA⁺，昆明产业开发投资有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



昆明产业开发投资有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020 年 9 月 14 日

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司本部有息债务

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	V3.0.201907
城市基础设施投资主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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:

指示评级	a		评级结果	AA ⁺
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	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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”)是昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产质量一般、资金支出压力较大和投资活动现金持续净流出等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

近年来, 公司不断扩大经营规模, 随着公司土地开发整理实现收益, 腾俊国际陆港未来逐步投入运营, 公司收入及盈利能力均有望继续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据对公司现有债务影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年, 昆明市经济持续发展, 地区生产总值年均复合增长 10.04%, 2019 年实现 6475.88 亿元, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 持续获得有力的外部支持。2017—2019 年, 公司收到政府划入资金及资产合计 43.82 亿元, 收到政府补贴合计 8.66 亿元。

关注

1. 资产质量一般。公司往来款、以园区建设投入为主的存货、自建项目投入为主的在建工程以及其他非流动资产仍保持较大规模, 上述资产对资金形成明显占用, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般
2. 公司面临较大的资金支出压力。公司土地开发整理业务回款规模波动较大且土地开发投资规模大, 加之房地产项目的逐步投入, 公司面临较大的资金支出压力。

分析师：唐立倩 高志杰 郭欣宇

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. 投资活动现金净流出规模持续为负。随着自建项目投入及股权投资业务的开展，公司投资活动持续呈净流出状态；2017—2019年，公司投资活动净流出规模分别为-33.39亿元、-6.51亿元和-69.00亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	48.99	51.69	74.95	93.10
资产总额(亿元)	639.77	668.24	837.61	884.75
所有者权益(亿元)	267.04	288.98	347.94	366.75
短期债务(亿元)	65.72	69.08	88.09	70.93
调整后短期债务(亿元)	86.36	83.19	93.14	75.99
长期债务(亿元)	122.75	112.70	129.63	154.95
调整后长期债务(亿元)	214.11	218.76	222.43	253.32
全部债务(亿元)	188.47	181.78	217.71	225.88
调整后全部债务(亿元)	300.47	301.95	315.57	329.31
营业收入(亿元)	20.03	39.58	57.41	9.74
利润总额(亿元)	2.18	2.43	4.14	-0.86
EBITDA(亿元)	5.05	5.28	7.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	9.08	16.61	16.51
营业利润率(%)	16.14	11.33	10.41	9.59
净资产收益率(%)	0.94	0.75	0.97	--
资产负债率(%)	58.26	56.76	58.46	58.55
全部债务资本化比率(%)	41.38	38.61	38.49	38.12
流动比率(%)	293.90	293.17	271.67	296.27
现金短期债务比(倍)	0.75	0.75	0.85	1.31
经营现金流流动负债比(%)	1.24	6.47	10.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.42	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.35	34.44	28.86	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	339.82	336.02	461.86	482.51
所有者权益（亿元）	120.63	126.94	173.46	191.64
全部债务(亿元)	135.18	116.18	135.16	135.44
营业收入(亿元)	3.29	13.28	8.29	0.79
利润总额(亿元)	1.77	0.85	2.83	-0.06
资产负债率（%）	64.50	62.22	62.44	60.28
全部债务资本化比率(%)	52.84	47.79	43.79	41.41
流动比率（%）	234.87	244.91	308.29	350.10
经营现金流流动负债比(%)	5.48	21.07	31.10	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明产业开发投资有限责任公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

昆明产业开发投资有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）系根据昆政复〔2005〕47号文件要求，经昆明市人民政府批准成立的国有独资公司。公司成立于2005年11月30日，初始注册资本1000万元，出资人为昆明市财政局。后经过昆明市财政局多次增资，截至2009年底，公司注册资本变更为2.81亿元。2011年1月5日，经昆明市人民政府批准，昆明产投的出资人由昆明市财政局变更为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”）。2011年，经昆明市国资委两次增资，公司注册资本变更为10.03亿元。2015年，根据昆明市国资委出具的《关于同意昆明产业开发投资有限责任公司以资本公积及未分配利润转增注册资本有关事宜的批复》（昆国资复〔2015〕547号）文件，公司增加注册资本4.97亿元，注册资本变更为15.00亿元。2020年1月，昆明市国资委向公司增资35.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为50.00亿元；2020年3月，昆明市国资委向公司增资2.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为52.00亿元。截至2020年8月底，公司注册资本及实收资本均为52.00亿元，公司股东与实际控制人为昆明市国资委，持股比例为100%。

公司经营范围：受政府委托进行项目投资及经营管理；接受委托进行资产经营管理；产业开发；土地开发；经济信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司合并范围子公司41家，公司本部设有综合部、项目投资部、土地开发部、计划财务部、审计法务部、资本运营部、资产管理部、党群工作部、建设管理部等13个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额837.61亿元，所有者权益347.94亿元（其中少数股东权益45.39亿元）；2019年，公司实现营业收入57.41亿元，利润总额4.14亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额884.75亿元，所有者权益366.75亿元（其中少数股东权益45.24亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入9.74亿元，利润总额-0.86亿元。

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：李剑锋。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年3月注册15.00亿元中期票据，本次拟发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限3年，采用固定利率，按年计息，到期一次还本。募集资金全部用于偿还公司本部有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济

出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。

二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19

万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是

5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平

均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负

转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资

			本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城

投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

近年来，昆明市经济持续发展，产业结构持续优化，为公司提供了良好的外部发展环境。

目前公司经营与投资的项目主要集中在昆明市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受昆明市经济发展的影响。

昆明市为云南省省会，是首批国家级历史文化名城。昆明市作为云南省唯一的特大城市和西部地区第四大城市（仅次于成都、重庆、西安），是云南省政治、经济、文化、科技、交通中心，是中国重要的旅游、商贸城市、西部地区重要的中心城市，国家一级口岸城市，亦是滇中城市群的核心圈。昆明市下辖6区1市1县，截至2019年底，全市拥有常住人口695万人，城镇常住人口比重73.60%，同时是少数民族彝族、回族、白族的聚集区。

昆明市是中国面向东南亚、南亚开放的门户枢纽，是中国唯一面向东盟的大都市，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优势。昆明地处“9+2”泛珠三角区域经济合作圈、“10+1”中国-东盟自由贸易区经济圈和大湄公河次区域经济合作圈的交汇点，区位优势明显。昆明市内现有成昆铁路、沪昆铁路、南昆铁路、内昆铁路等12条铁路干支线，京昆、沪昆、汕昆、广昆、渝昆、杭瑞等高速过境，2012年投入使用的昆明长水国际机场是中国第四个国家级门户机场，交通便利。随着泛亚铁路和昆曼、昆仰公路等一大批重大基础设施建成，昆明市发展空间广阔。

近年来，昆明市经济总量持续增长，产业结构不断优化。2017—2019年，昆明市经济持续发展，地区生产总值年均复合增长10.04%，分别为4857.64亿元、5206.90亿元和6475.88亿元¹；按可比价格计算，2019年同比增长6.50%，其中，第一产业增加值270.29亿元，同比增长5.5%；第二产业增加值2078.75亿元，同比增长4.6%；第三产业增加值4126.84亿元，同比增长7.7%。三次产业结构由2017年的4.3:38.4:57.3调整为4.2:32.1:63.7，产业结构持续优化，三次产业对GDP增长的贡献率分别为3.4%、25.3%和71.3%，分别拉动GDP增长0.2、1.7和4.6个百分点。全市人均生产总值93853元，增长5.2%，按年均汇率折算为13605美元。2019年，全市固定资产投资（不含农户）比上年增长2.8%。分产业投资看，第一产业投资增长9.2%，第二产业投资增长2.9%，第三产业投资增长2.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年8月底，公司注册资本及实收资本均为52.00亿元，公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司是涵盖多行业的综合性大型产业类实体企业，在业务经营上与其他市属投资公司的经营业务不存在竞争。

公司为昆明市属国有独资公司，是昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体。截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共41家。

昆明市政府按照不同业务方向规划，设立九大投资公司，具体包括：昆明产投、昆明滇池投资有限公司、昆明市城建投资开发有限责任公司、昆明市交通投资有限责任公司、昆明新都投资有限公司、昆明轨道交通集团有限公司、昆明市土地开发投资经营有限责任公司、昆明农业发展投资有限公司和昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司。公司是昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体。产业投资方面，公司目前主要投资了云南红塔银行股份有限公司、华夏金融租赁有限公司、昆明电缆集团股份有限公司等金融机构和云南本土企业。园区基础设施建设方面，公司覆盖的区域包含嵩明杨林工业园区、呈贡区和五华区等，通过与各区县及工业园管委会成立合资公司实施业务。其中，嵩明杨林工业园区成立于1992年，总体规划面积54.19平方公里。2013年1月，经国务院批准，嵩明杨林工业园区升级为国家级经济技术开发区，定名为嵩明杨林经济技术开发区，目前初步形成了以汽车制造及零部件配套、装备制造、食品饮料、新材料、信息产业等为主导的产业体系，子公司云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）是嵩明杨林工业园区唯一的基础设施建设主体。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

¹ 2019年地区生产总值以第四次全国经济普查修订后的数据为基数

资公司被分配的区域不尽相同。九大投资公司业务受昆明市国资委的统一协调管理，公司在业务经营上与其他市属投资公司的经营业务不存在竞争。

表3 截至2019年底昆明市主要平台企业概况

公司名称	实际控制人	资产总额	所有者权益	有息债务
昆明滇池投资有限公司	昆明市国资委	704.95	284.67	276.00
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市国资委	669.20	315.58	297.85
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市国资委	1690.12	710.20	533.26
昆明新都投资有限公司	昆明市国资委	/	/	/
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市国资委	1363.79	436.95	656.86
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市国资委	710.82	337.52	533.26
昆明农业发展投资有限公司	昆明市国资委	/	/	/
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市国资委	464.00	194.12	170.02
昆明产投	昆明市国资委	837.61	347.94	217.71

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员兼具政府工作背景及相关业务管理经验，员工整体素质较好，能够满足公司日常运作需要。

截至2020年3月底，公司高层管理人员7人，党委书记兼董事长1名，总经理1名，副总经理5名，其中包含财务总监1名。

李剑峰先生，1972年出生，本科学历，高级经济师，曾任昆明国际信托投资公司信贷投资部经理，公司投资部经理、董事、总经理；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

张宇春先生，1972年8月生，本科学历，1995年8月参加工作，历任昆明市城建投资开发有限责任公司融资部经理、昆明发展投资集团有限公司项目部经理、昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司总经理助理、党总支副书记、副总经理、党委副书记、纪委书记、职工董事等职；现任公司党委副书记、董事、总经理。

廖云江先生，1962年出生，本科学历，高级经济师。曾任昆明市委企业工委干部处副处长、昆明市国资委企业考核分配处副处长、昆明市国资委企业考核分配处处长；现任公司董事、常务副总经理、代行总经理职责。

连照菊女士，1972年生，硕士研究生学历，会计师，曾任昆明市国有资产管理运营有限责任公司财务经理；现任公司董事和财务总监。

截至2020年6月底，公司拥有在职员工1447人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占比39.94%，大专学历人员占比18.66%，大专以下占41.40%；从年龄分布看，50岁以上人员占比16.72%，30岁至50岁人员占比67.17%，30岁以下人员占比16.11%；从职称分布看，高级职称占5.39%，中级职称占12.09%，其他占82.52%。

4. 外部支持

近年来，昆明市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，财政自给率一般，债务负担很重，公司在政策支持、资产及资金注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019年，昆明市一般公共预算收入持续增长，分别为560.86亿元、595.63亿元和630.03亿元。根据《关于昆明市2019年地方财政预算执行情况和2020年地方财政预算草案的报告》，2019年昆明市一般公共预算收入中税收收入和非税收入分别占80.83%和19.17%，税收收入占比较高，财政收入质量较好。一般公共预算支出820.86亿元，财政自给率76.75%，财政自给能力一般。全市政府性基金收入955.79亿元，收到上级返还性收入、一般性转移支付和专项转移性收入合计308.01亿元。截至2019年底，昆明市全市债务余额2059.86亿元，其中一般债务711.33亿元，专项债务1348.53亿元，债务率²108.77%，债务负担很重。

² 债务率=债务余额/（一般公共预算收入+基金收入+上级返还收入、转移支付）

政策支持

公司作为昆明市工业、金融产业引导主体和市场化产业投资主体，负责盘活及整合企业国有股权（含金融类企业股权），管理营运国有资产，建立了工业投资、金融投资、土地开发、社会服务等十大板块并举的多元化业务结构，在政策和资金等方面得到了昆明市政府的有力支持。

根据《昆明市人民政府关于印发昆明市企业工业企业异地搬迁技改工作实施细则的通知》（昆政发〔2011〕71号），公司在签订“国有土地使用权收购协议”后，由公司负责融资，并在15个工作日内向搬迁企业支付搬迁补偿总额的50%，企业交地后60日内支付搬迁补偿总额的30%，剩余的20%作为企业搬迁入园保证金。市土储中心建立全市“工业企业异地搬迁技改”资金专户，市财政局负责统筹“工业企业异地搬迁技改”资金专户的使用和管理，在“专户”出现“亏空”“断裂”的情况下，由市政府专题研究解决。

资产注入和资金支持

2017年，根据昆明市东川区人民政府东政复〔2017〕144号文件，东川区住房和城乡建设局已完工已审计项目99065.68万元被注入昆明市东川区城乡发展有限责任公司（以下简称“东川城乡”），公司按对东川城乡的持股比例51%增加资本公积5.05亿元。

2018年，公司收到昆明市财政局拨付3.50亿元资本金，子公司泰佳鑫收到嵩明杨林工业园区管委会注入资产0.06亿元，子公司昆明阳宗海开发有限公司（以下简称“阳宗海”）收到昆明阳宗海风景名胜区管委会注入保障房资产3.21亿元，均计入“资本公积”科目。

2019年，公司收到昆明市财政局注入的资本金19.50亿元，计入“资本公积”。

2020年1—3月，公司收到昆明市财政局注入资本金12.50亿元，计入“资本公积”；2020年1—8月，公司实收资本增加37.00亿元至

52.00亿元，其中以资本公积转增26.14亿元、剩余以未分配利润转增。

经营补贴

2017—2019年及，公司当期确认的政府补助分别为4.40亿元、2.20亿元和2.06亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91530121MA6MXR8M21），截至2020年8月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年9月4日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构架构合理，董事会、监事会和高级管理人员配置能够满足公司日常运营。公司制定了多项管理制度以确保公司的正常运作，管理较为规范。

1. 法人治理结构

公司为昆明市人民政府批准设立的国有独资公司，由昆明市国资委实施监督管理。公司设立董事会和监事会，不设股东会，由昆明市国资委行使股东会职权。公司董事会由7名董事成员组成，其中外部董事2名、职工董事1名，职工董事由公司职工代表大会选举产生；公司设董事长1名，公司设监事会，由5名监事组成，其中昆明市国资委委派监事3名，职工代表监事2名，由公司职工代表大会选举产生。公司经营层设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司经营实行总经理负责制，总经理对公司董事会负责。

2. 管理水平

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、计划财务部、项目投资部、土地开发部、资本运营部、资产管理部等 13 个职能部门。公司组织架构合理，内控体系建设较为完善，并制定了较为系统和规范的财务管理制度、风险管理制度、人力资源管理制度、安全生产管理制度、子公司管理制度、信息披露制度、重大投融资决策制度、预算管理制度、担保制度、关联交易制度等。

财务管理制度方面，公司通过健全内部岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，保障资金使用的安全性。为加强财务监管的针对性和有效性，对公司重大项目（含公司子公司重点项目）实行分管领导负责制和集体议事和决策机制。对资金使用计划和资金划拨严格执行审批程序，及时掌握各子公司的资金流向和资金存量，通过公司统筹安排，提高资金使用效率、降低资金成本和保障资金安全。

风险控制管理制度方面，公司制定了《合同管理办法》《招标管理暂行办法》《内部审计制度》《工程建设项目资金管理（试行）办法》《资金拨付管理办法》等规章制度，以严格管理公司项目投资、风险控制和规范资金拨付等行为；公司对投资项目实行严格的管理控制，所有对外投资、资金拨付、工程建设等重大事项，均由公司相关业务部门负责牵头组织编制计划草案，经公司经理办公会议审查通过后，提交公司董事会审议决策和批准，并上报主管部门核准或备案。

重大融资决策制度方面，公司制定了融资管理制度，并受昆明市国资委相关融资管理制度监管，规范各类融资行为，发挥资金集中一贯优势，降低融资成本、控制融资风险。根据融资方案的不同，由公司资本运营部根据昆明市国资委相关融资管理制度的要求具体负责公司的融资工作。公司资本运营部负责短期负债融资和长期借款、发行信托产品、公司债券、融资租赁等融资行为，坚持多渠道筹集资金，

统筹安排融资计划，严格控制债务风险，确保流动性和灵活性。

预算管理制度方面，公司根据实行全面预算管理原则、坚持成本费用严格控制原则、加强财务风险控制原则、确保经营目标实现原则，制定了预算管理制度，对公司本部及集团对下属各级全资或控股公司的生产经营活动应全部纳入全面预算管理，做到全员参与，全面覆盖，并进行事前预算、事中控制和事后分析相结合的全程监控；按照先业务预算、后财务预算原则，全面预算以经济业务活动为出发点汇总编制，不以会计科目为出发编制，实现明确目标、落实责任、集成管理信息的功能。

担保制度方面，公司按照市国资委相关规定制定了担保制度，公司本部及下属公司不得为自然人、企业关联方、与市国资委无产权关系的企业、经营状况非正常的控（参）股企业提供担保。对外担保均需向国资委报告备案或者经国资委审批。公司担保业务的归口管理部门为资本运营部，对担保的对象、金额、期限和其他有关事项进行全面的记录，是担保风险管理的职能部门，并负责定期向公司领导提交担保项目监测报告。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务呈现多元化布局，以土地一级开发、民爆产品销售、商品贸易和金融投资为主，兼营多种其他业务；公司收入规模、收入结构以及综合毛利率波动明显。

公司收入来源较为多元化，2017—2019 年，受商品贸易收入上涨影响，公司营业收入持续增长，分别为 20.03 亿元、39.58 亿元和 57.41 亿元。

收入构成方面，近三年公司各板块收入占比变动较大。其中，商品贸易收入增速较快是公司营业收入的重要来源；土地开发整理收入规模受土地市场状况等因素影响有所波动；投

资收益收入规模较为稳定；民爆产品销售受下游房地产和建筑业需求下降等因素影响，收入规模逐年下降；其他业务收入包括房产销售和电机制造等 20 多项业务。整体上看，公司收入构成较为多元，收入规模及结构变化较大。

盈利水平方面，近年来，公司综合毛利率持续下降，主要系土地整理业务毛利率持续下

降和毛利率较低的商品贸易收入占比持续增长所致，公司近三年毛利率分别为 17.64%、12.00%和 10.94%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.74 亿元，相当于 2019 年全年的 17.45%；毛利率为 10.96%，较上年小幅增长。

表 4 公司 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
土地开发整理	5.59	27.91	13.92	12.74	32.18	8.33	7.54	13.13	3.34	1.33	13.66	29.83
投资收益	2.46	12.30	70.64	2.42	6.12	72.94	3.95	6.88	83.74	0.33	3.43	100.00
民爆产品销售	2.05	10.24	4.65	1.94	4.90	4.44	1.38	2.40	4.16	0.24	2.41	4.00
商品贸易	2.00	9.96	2.28	15.15	38.26	0.78	35.19	61.28	1.25	6.55	64.85	1.55
其他业务	7.93	39.59	11.01	7.34	18.55	23.43	9.35	16.31	23.64	1.30	15.65	20.70
合计	20.03	100.00	17.64	39.58	100.00	12.00	57.41	100.00	10.94	9.74	100.00	10.96

注：公司其他业务主要包含房产销售、钢材销售、电机制造、塑料制品制造、教育服务收入、医疗服务收入、医疗设备租赁收入、利息收入、鲜切花销售、供水等业务；个别纵向加计不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务依托政府城区改造、各区县及工业园区建设，项目来源较为充足，但收入规模易受土地市场状况等因素影响，具有不确定性。

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。

账务处理方面，公司土地整理投资计入“存货”科目，公司本部及大部分子公司项目在收到土储中心返还款时确认收入，同时结转成本；部分子公司项目依据土储中心出具的审计报告确认收入，尚未回款部分计入“其他应收款”或“应收账款”。土地开发整理支出的现金流计入“投资支付的现金”，土地出让返还款计入“收到其他与投资活动有关的现金”，成本补助计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

2017—2019 年土地整理业务收入分别为

5.59 亿元、12.74 亿元和 7.54 亿元，2017—2019 年土地开发收入毛利率分别为 13.92%、8.33%和 3.34%，2018 年及 2019 年下滑明显，系昆明市土储中心认定的开发成本低于项目实际开发成本和结算模式不同所致。2017—2019 年，土地开发整理业务回款分别为 2.43 亿元、12.62 亿元和 4.34 亿元。整体看，公司土地开发整理收入规模易受土地市场状况等因素影响，存在一定波动。

公司本部

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。根据昆明市人民政府文件《昆明市人民政府关于印发昆明市工业企业异地搬迁技改工作实施细则的通知》（昆政发〔2011〕71 号）规定，企业原址经营性用地作为出让用地的，按企业经营性用地证载面积的 70%进行搬迁补偿，搬迁补偿款由公司拨付给区政府指定单位，再由该单位拨给搬迁企业，搬迁补偿为二环路以内 500 万

元/亩、二环至三环之间 400 万元/亩、三环以外 300 万元/亩；企业原址经营性用地作为划拨用地的，按照企业经营性用地证载面积的 65% 进行补偿，搬迁补偿为二环路以内 500 万元/亩、二环至三环之间 400 万元/亩、三环以外 300 万元/亩。

公司与昆明市土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”）签订了开发整理委托合同，公司负责投资，进行征地拆迁、整理、五通一平等土地一级开发工作，开发周期视具体项目而定，一般控制在两年以内。公司完成相关土地一级开发之后，由政府审计部门核定成本，土储中心根据政府规划进行土地收储及挂牌

出让，卖得价款用于补偿公司一级开发成本后，再给予公司总投资额 16% 的资金成本补偿和 3% 的开发管理费，公司在收到土储中心返还款（包含开发成本、资金成本补偿和开发管理费）时确认收入并结转成本。截止 2019 年底，工业企业异地搬迁技改项目可供出让面积 981.92 亩。

公司本部除“工业企业异地搬迁技改”项目外，还负责部分五华区、盘龙区的土地一级开发业务。截至 2020 年 3 月底，公司本部在建土地一级开发业务项目占地总面积 1128.01 亩，预计总投资 31.14 亿元，尚需投资 13.80 亿元。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司本部土地一级开发项目情况（单位：亩、亿元、年）

项目名称	位置	占地面积	预计总投资	已投资金额	计划出让年份
东风云南汽车有限公司土地一级开发整理项目	五华区	473.67	12.23	4.82	2021
云南生物谷股份有限公司异地搬迁技改项目	盘龙区	241.00	8.33	6.69	2020
昆明电缆集团股份有限公司异地搬迁技改项目	西山区	299.15	6.20	3.29	2021
昆明电工有限责任公司异地搬迁技改项目	盘龙区	97.52	4.18	2.47	2022
龙苑盛景二期土地一级开发整理项目	五华区	16.67	0.20	0.07	2021
合计	--	1128.01	31.14	17.34	--

资料来源：公司提供

下属子公司

下属子公司对接区域主要是嵩明杨林工业园区、东川区、呈贡区等，实施主体包括泰佳鑫、海口公司、昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司（以下简称“泛亚城乡”）、阳宗海和昆明市智慧城市建设投资有限公司等合资公

司。截至 2019 年底，杨林开发区已经平整土地面积 18000 亩，可供出让面积 16500 亩，其中已出让面积 15000 亩；其余下属子公司负责的土地一级开发规划面积 19568.43 亩，可供出让面积 13991.02 亩，其中已出让面积 1804.41 亩，未来可开发空间较大。

表 6 公司主要下属子公司土地一级开发业务模式情况

子公司名称	位置	业务模式
云南泰佳鑫投资有限公司	嵩明杨林工业园区	1. 对股东注入土地开发整理后，摘牌转让给入园企业 2. 受杨林开发区管委会委托对入园企业用地开发整理，并先代入园企业缴纳土地出让金，若土地开发整理与招拍挂支出之和高于入园企业投资协议约定的土地购买价格，杨林开发区管委会以土地出让收益及留存资金予以补贴，并对支出成本予以返还 3. 针对大型入园企业，泰佳鑫与入驻企业和杨林开发区管委会等部门签订协议，约定对地块开发整理，土地出让金扣除税费后予以返还，并按实际情况发放补助
昆明海口工业园区投资有限公司	海口工业园区	同公司本部
昆明市智慧城市建设投资有限公司	呈贡区	同公司本部
昆明阳宗海开发有限公司	昆明阳宗海风景名胜区	按项目投资总额的 3% 收取代建及管理费用
昆明市东川区城乡发展有限责任公司	东川区	按照审计所确定的投资总额的 16% 给予投资回报

资料来源：公司提供

(2) 股权投资

投资收益是公司未来重要的收入来源之一。但考虑到被投资企业未来经营情况具有一定的不确定性，公司投资盈利存在波动风险。

公司通过本部和子公司昆明创业投资有限责任公司（以下简称“昆明创业投资”）投资昆明及云南本地具有较高回报的企业股权实现资产增值。目前，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、物流产业园等，一定程度上分散公司股权投资风险。截至 2019 年底，公司“可供出售

金融资产”账面价值 121.58 亿元；“长期股权投资”账面价值 46.59 亿元。公司“主营业务收入—投资收益”来自本部对外投资形成的投资收益；下属子公司对外投资形成的投资收益计入利润表“投资收益”。公司将被投资企业利润确认为“主营业务收入—投资收益”，成本为所投资金对应的融资成本。

截至 2019 年底，公司投资企业中投资成本前五位的被投资对象如下表所示，公司主要投资方向集中于云南省内的电子制造和金融企业等。

表 7 截至 2019 年底公司主要投资企业概况（单位：亿元、%）

公司名称	报表科目	投资成本	账面价值	主要业务	持股比例	确认投资收益		
						2017 年	2018 年	2019 年
闻泰科技股份有限公司	可供出售金融资产	55.00	65.28	电子制造	6.28	--	--	--
云南红塔银行股份有限公司	长期股权投资	14.34	16.32	金融	14.52	0.30	0.81	1.06
华夏金融租赁有限公司	长期股权投资	18.80	16.72	金融租赁	18.00	0.66	1.27	1.78
诚泰财产保险股份有限公司	长期股权投资	10.40	11.86	保险	20.00	0.01	0.03	0.05
富滇银行股份有限公司	可供出售金融资产	5.60	5.60	金融	5.96	0.17	0.11	--

资料来源：公司提供

随着公司投资规模的逐步扩大，该板块收入波动增长，2017—2019 年公司分别确认收入 2.46 亿元、2.42 亿元和 3.95 亿元。同期，毛利率分别为 70.64%、72.94%和 83.74%。2020 年 1—3 月，公司投资收益收入 0.33 亿元，毛利率 100.00%。

(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，但受下游房地产和建筑业景气程度下降等因素影响，公司民爆产品销售收入和毛利率持续下滑。

公司民爆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。同时，作为昆明市一级销售配送公司，负责昆明地区十个县（市）区的民爆器材销售配送工作，直销

五华、盘龙、西山、官渡四个区及重点工程的民用爆炸物品，并取得《道路危险货物运输经营许可证》，负责昆明市行政区的民爆器材运输。公司通过采购民爆产品再销售给下游客户群体，自身不参与民爆产品生产。公司所销售的主要产品是炸药、雷管和导火索。

民爆产品作为特殊商品，生产、销售渠道和价格受到严格管控，一般是属地生产、属地销售、属地使用。公司采购的民爆产品包括工业炸药、工业雷管和工业索类等，供应商为国内行业龙头——云南民爆集团有限责任公司，采购集中度高。从采购模式来看，公司出于降低自身经营风险和资金压力的考虑，采用以销定采的模式，即在获取下游企业订单后向上游进行采购，以保证自身库存维持在极低水平，公司产销数据差别不大，采销比例近 100%。从采购支付情况看，公司一般采用先款后货的采购方式。

产品的出厂价格一般是在国家指导价的基础上最高上浮 15%，最低下浮 10%，产品的

零售价格一般在购入价格的基础上上浮 0~7%，公司的结算方式一般是收款后发货或现款现货。从销售量来看，受昆明市房地产、建筑业、煤矿等行业景气度较低等因素影响，近些年，公司工业炸药、工业索类销售量均大幅下降，

工业雷管销量有所上升，但销量规模对公司民爆业务影响较小。从销售价格来看，2019 年，除炸药略有下降外，其他民爆产品价格呈现增长态势，如下表所示。

表 8 特立亚主要民爆产品销售量及价格表（单位：万吨、元/吨；万发、元/万发；万米、元/万米）

主要产品	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售量	价格	销售量	价格	销售量	价格
炸药	28617.45	6171.60	26512.89	6171.60	19051.72	6167.42
雷管	734.05	37340.06	874.37	37340.06	455.71	37265.50
导火索	52.40	22792.73	11.85	22792.73	41.94	23440.63

资料来源：公司提供

从公司民爆产品客户集中度来看，2019 年公司销售额前三位客户占 38.96%，公司客户集中度较高。从销售渠道来看，公司民爆业务销售渠道较为稳定，主要由特立亚销售给特立亚地区分公司，再由地区分公司销售给建筑公司等民爆产品使用客户。由于公司下游客户均需具备民爆产品经营资质以及公司仓储优势，因此客户较为稳定，公司销售费用较低。

2017—2019 年民爆产品销售收入逐年下滑，分别为 2.05 亿元、1.94 亿元和 1.38 亿元，主要系下游房地产和建筑业受宏观经济影响景气度下降所致；毛利率亦呈下降趋势，分别为 4.65%、4.44%和 4.16%。公司民爆产品销售收入和毛利率下降主要受下游行业需求下降等因素影响所致。2020 年 1—3 月，公司民爆产品销售收入和毛利率分别为 0.24 亿元和 4.00%。

（4）商品贸易

2017 年公司新增商品贸易板块且收入规模增长显著，逐渐成为公司营业收入的重要构成。随着腾俊国际陆港的建设并逐步投入运营，物流、保税贸易、仓储、采购等集成效益和规模化效应将逐步显现，贸易收入有望持续增长。

公司商品贸易业务由下属子公司云南腾晋物流股份有限公司（以下简称“腾晋物流”）及阳宗海负责。贸易品类方面，腾晋物流以豆

粕/豆油和有色金属为主，阳宗海以铜杆和冷轧硬卷为主。

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。目前，腾晋物流正在全力开发位于昆明市的腾俊国际陆港。腾俊国际陆港名列陆港协定的 17 个中国陆港之一，是国家级示范物流园区，占地 3669 亩，总投资 90.60 亿元，截至 2020 年 3 月底，腾俊国际陆港已投资 47.85 亿元。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，目前已建成 16 万平方米；公路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 年完工；保税物流中心（B 型）总投 5.90 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，目前已建成 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 5000 万元左右的营业收入。

入，正在建设的 19 万平方米的常温和冷链仓库预计于 2020 年全面交付。

公司的商品贸易板块 2019 年实现营业收入 35.19 亿元，毛利率为 1.25%。从供应商和客户的集中度看，前五大供应商和客户的采购金额及销售金额占比分别为 51.71%和 41.32%，集中度较高。2020 年 1—3 月，商品贸易业务确认收入 6.55 亿元，占营业收入的 64.85%，主要由于公司加大贸易业务发展力度所致，毛利率为 1.55%。未来随着腾晋物流配套基础设施的进一步完善，公司贸易收入有望持续增长。

(5) 其他业务收入

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，收入规模和毛利率受行业景气程度影响波动大，整体去化压力较大。公司房地产项目未来投资规模较大，面临一定的投资压力。

公司房地产销售业务分别由下属子公司腾晋物流、泛亚城乡、东川城乡及云南山高农业旅游开发投资有限公司（以下简称“山高投资”）负责。2017—2019 年公司房地产销售分别实现收入 1.25 亿元、0.34 亿元和 0.21 亿元。毛利率分别为-20.97%、18.41%和 17.84%，其中 2017 年毛利率为负，主要由于 2017 年新纳入合并范围的东川区城乡和山高投资房地产项目销售情况不佳导致亏损；2018—2019 年房产销售收入大幅下滑，系在开发的项目部分未开盘销售。截至 2019 年底，公司在售房地产项目总可售面积 13.74 万平方米，剩余可售面积 5.34 万平方米，未来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，但受区位影响去化压力较大。公司在建房地产项目总投资 23.36 亿元，尚需投资 15.20 亿元，未来投资规模较大，面临一定的投资压力。

表 9 截至 2019 年底公司在售已完工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	总投资	总可售面积	剩余可售面积	已确认收入
高原水乡旅游小镇别墅区项目	住宅	富民县	10.00	3.69	2.50	0.50
圣果树庄园（南区）	住宅/商业	禄劝县	11.30	2.24	0.17	0.69
东川区铜都商业街商业开发项目（一期）	商业/办公	东川区	1.20	1.99	0.82	0.69
富民印象上河院	住宅/商业	富民县	3.02	3.70	1.85	1.38
合计	--	--	15.52	11.62	5.34	3.26

资料来源：公司提供

表 10 截至 2019 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	已确认收入
永腾江山阁	住宅	寻甸县	9.00	1.25	--
圣果树庄园（北区）	住宅/商业/办公	禄劝县	3.30	2.43	--
铜都商业街（二期）	商业/办公	东川区	1.20	0.00	--
富民印象上河院（B 地块）	商业	富民县	4.44	3.67	--
富民印象上河院（C 地块）	住宅/商业	富民县	5.63	0.81	--
合计	--	--	23.56	8.16	--

资料来源：公司提供

电机制造

公司电机制造技术水平高并对营业收入形成一定补充，但受行业景气程度影响毛利率波动较大。

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。昆明电机目前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。昆明电机的水力发电机组的研制以冲击式、混流式、轴流式为主，尤以研制“高原型电机”“高水头冲击

式机组”见长，在全国同行业制造厂中居领先地位；交直流电动机经几十年的技术研发、积累和生产发展，已研发出近千个规格的高、低压交流电动机和高品质、多规格的特种直流电动机。2017—2019 年公司分别实现电机制造收入 2.52 亿元、2.51 亿元和 2.52 亿元，毛利率分别为-3.89%、11.45%和 14.68%，2017 年为负，主要由于行业景气程度下降所致；2018—2019 年毛利率大幅增长，主要系新增了毛利较高的军工订单以及水利工程电机项目。

3. 未来发展

公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

2020 年，公司将进一步围绕昆明“188”重点产业发展方向，带动昆明产业转型升级取得新突破，为市委、市政府实施大健康、大数据等重大战略做好服务工作。公司规模实力保持省内一流水平，经营业绩、核心竞争力达到先进水平，实现经济效益、投融资服务能力“两个跨越”。

金融产业方面，公司计划初步形成近期以担保，远期以银行为核心的金融控股平台雏形，逐步建立可为企业提供全生命周期的投融资服务体系，积极完成以基金为试点的市场化探索，实现“产融结合+融融结合”的纵深发展，为昆明市产业发展提供强有力的支撑。

产业投资方面，一是积极促进大健康产业发展，按照昆明市委、市政府安排部署，开展国家植物博物馆项目建设相关工作；同时，公司与省城投集团、上海远山投资管理公司合作设立了昆明远望健康产业股权投资基金，支持产业发展。二是大力发展高原特色现代农业，加快公司“云花”“云咖”交易平台建设，加快推进斗南花卉小镇花卉产业综合配套服务区一期项目建设相关工作。三是建设信息产业园区，促进智慧城市建设。四是积极布局现代物流产业，2015 年以来，

通过对云南腾晋物流股份有限公司的股权投资，涉足现代物流产业，大力推进腾俊国际陆港项目建设，2019 年 4 月公铁多式联运物流中心铁路专用线顺利转场；同时进一步响应国家“一带一路”倡议，以昆明腾俊国际陆港为核心，积极推进磨憨、孟定、瑞丽三个重要物流园区节点建设，推动构建中国—中南半岛国际经济走廊物流大通道。

服务县区园区经济发展方面，公司将继续加强与县区党委政府的合作，充分发挥所属县区公司的平台优势，提升嵩明杨林工业园区、阳宗海风景名胜区等县区园区的发展投融资能力和资本运作水平。

土地开发方面，公司将加快生物谷、电工厂异地搬迁技改项目土地开发工作；做好嵩明杨林工业园区、呈贡信息产业园区、厂口工业园区等项目土地一级开发有关工作，积极推进有关土地二级开发项目。公司将促进所属公司加快推进县区有关土地开发。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 41 家。2017 年，合并范围子公司 30 家；2018 年，公司投资新设 6 家子公司并合并 1 家子公司；2019 年，公司投资新设 4 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。合并范围变化对公司收入结构和经营性现金流有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，资产结构以流动资产为主，存货占比高，对公司资金

形成较大占用，公司资产流动性一般。此外公司存在较大规模公益性资产，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 14.42%，截至 2019 年底为 837.61

亿元，较上年底增长 25.35%；公司资产以流动资产为主。2017—2019 年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长 2.78%，截至 2019 年底，公司流动资产 446.80 亿元，较上年底增长 8.58%，主要系货币资金增长所致。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.70	6.83	47.96	7.18	70.81	8.45	89.64	10.13
应收账款	4.63	0.72	4.81	0.72	5.96	0.71	6.12	0.69
其他应收款	53.96	8.43	34.50	5.16	37.31	4.45	31.98	3.61
存货	312.08	48.78	314.65	47.09	323.44	38.61	333.64	37.71
流动资产	422.99	66.12	411.47	61.58	446.80	53.34	474.84	53.67
可供出售金融资产	19.74	3.09	19.78	2.96	121.58	14.52	137.01	15.49
长期股权投资	39.29	6.14	43.31	6.48	46.59	5.56	45.05	5.09
投资性房地产	1.28	0.20	25.37	3.80	41.25	4.92	40.99	4.63
在建工程	31.46	4.92	37.19	5.57	49.86	5.95	53.34	6.03
其他非流动资产	98.68	15.42	104.73	15.67	104.40	12.46	106.54	12.04
非流动资产	216.77	33.88	256.76	38.42	390.81	46.66	409.91	46.33
资产总额	639.77	100.00	668.24	100.00	837.61	100.00	884.75	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，公司货币资金 70.81 亿元，其中现金 0.02 亿元、银行存款 65.61 亿元、其他货币资金 5.18 亿元；其他货币资金中受限资金为 4.75 亿元，主要为票据保证金。

2017—2019 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 13.44%。截至 2019 年底，应收账款 5.96 亿元，公司按照账龄百分比法计提坏账准备的应收账款 2.92 亿元，计提坏账准备 0.88 亿元，账龄 2 年内为主；从集中度上看，欠款前五名占比 50.23%，集中度较高，其中应收昆明市土地储备交易中心呈贡分中心 2.38 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 16.85%。截至 2019 年底，公司其他应收款 37.31 亿元，较上年底增长 8.13%，主要系公司对昆明普尔顿环保科技有限公司和富民县财政局等往来款增加所致，往来款对公司资金形成一定的占用。公司按照账龄百分比法计提坏账准备的其他应收款 0.79 亿

元，计提坏账金额 0.35 亿元，计提比例 44.52%。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 14.62 亿元，占比 37.58%，集中度较低；因预计无回收风险，公司未对其他应收款前五名计提坏账准备。

表 12 截至 2019 年底其他应收款欠款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	账龄
嵩明杨林经济技术开发区管理委员会	3.30	8.48	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年
富民县土地开发复垦收购储备交易中心	3.23	8.30	3-4 年
昆明普尔顿环保科技有限公司	3.16	8.13	1 年以内、1-2 年、2-3 年
富民县财政局	3.00	7.71	1 年以内、1-2 年
昆明市交通局	1.93	4.96	2-3 年、3-4 年
合 计	14.62	37.58	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长 1.80%。截至 2019 年底，公司存

货 323.44 亿元，较上年底增长 2.79%，其中土地开发成本 316.44 亿元，占比 97.84%；开发成本主要为中心商务区、园区配套开发支出、信息产业园区一期项目和厂口片区等园区开发项目支出。总体看，公司存货规模较大，对公司资金形成较大占用。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 34.27%，截至 2019 年底为 390.81 亿元，较上年底增长 52.21%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程增长所致。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 148.17%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 121.58 亿元（主要包括红塔证券股份有限公司 38.17 亿元、闻泰科技股份有限公司 65.28 亿元、昆明滇池水务股份有限公司 1.19 亿元及昆明先导新材料科技有限责任公司等），较上年底增长 514.51%，主要系公司持有的红塔证券股份有限公司股权的账面价值因其上市大幅增加以及当年认购闻泰科技股份有限公司定向非公开增发的股票（投资成本 55 亿元）所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长率 8.89%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 46.59 亿元，较上年底增长 7.57%，主要系权益法下对云南红塔银行股份有限公司确认投资收益 1.06 亿元和对华夏金融租赁有限公司确认投资收益 1.78 亿元所致。

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 467.63%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 41.25 亿元，较上年底增长 15.88 亿元，主要系子公司云南腾晋物流将存货转入投资性房地产（公允价值计量）所致。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 25.89%。截至 2019 年底，公司在建工程 49.86 亿元，较上年底增长 34.07%，主要系东盟多式联运仓储物流园区项目等持续投入和新增昆明斗南花卉小镇花卉产业综合配套服务区（一期）等项目投入所致；在建工程主要由东盟多式联运仓储物流园区项目

（17.26 亿元）、宜九公路工程（6.05 亿元）和信息产业园区一期项目/孵化中心（4.73 亿元）等项目构成，累计计提跌价减值损失 0.03 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 2.86%，主要系政府划入的公益性资产增长所致。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 104.40 亿元，较上年底下降 0.31%，结构上主要由轿子山公路项目（46.03 亿元，占比 44.09%）、嵩明县国资局划入资产（18.91 亿元，占比 18.12%）、昆明市东川区人民政府划入资产（9.91 亿元，占比 9.49%）和文体服务资产（9.79 亿元，占比 9.38%）组成，大部分为无法产生收益的资产。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 884.75 亿元，较上年底增长 5.63%，主要系货币资金、预付款项和可供出售金融资产增长所致。其中，公司货币资金为 89.64 亿元，较上年底增长 26.60%；其他应收款为 31.98 亿元，较上年底下降 14.27%；存货 333.64 亿元，较上年底增长 3.15%，主要系公司土地开发整理投资增长所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 129.90 亿元，主要包括抵押房屋建筑物及其他资产 36.47 亿元、抵押土地使用权 17.52 亿元、抵押股权 71.31 亿元和受限货币资金 4.60 亿元。公司受限资产占总资产的 14.68%，受限比例一般。

3. 资本结构

近年来，受政府持续注入资产及其他综合收益增加影响，公司所有者权益持续增长；所有者权益未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 14.15%。2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，均为 15.00 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 6.81%。截至 2017 年底，公司资本公积为 190.26 亿元，较上年底增长 1.41%，

主要系东川区政府向子公司东川城乡划拨款资产（公司按持股比例确认 5.05 亿资本公积）所致；截至 2018 年底，公司资本公积 197.55 亿元，较上年底增长 3.83%，主要系昆明市财政局拨付资本金 3.50 亿元及昆明阳宗海风景名胜区管理委员会向子公司阳宗海划拨款资产（公司按持股比例确认 2.57 亿元资本公积）所致；截至 2019 年底，公司资本公积 217.05 亿元，较上年底增长 9.87%，系收到昆明市财政局拨付资本金 19.50 亿元所致。

2017—2019 年，公司其它综合收益由负转正，截至 2019 年底为 41.28 亿元，较上年底大

幅增长，主要系当期可供出售金融资产公允价值变动损益增加 32.21 亿元和存货转换为以公允价值模式计量的投资性房地产转换日公允价值大于账面价值部分 1.89 亿元所致。

2017—2019 年公司未分配利润有所增长，年均复合增长 8.87%，截至 2019 年底为 26.34 亿元。同期，公司少数股东权益年均复合增长 8.75%。从结构上看，截至 2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 4.31%）、资本公积（占 62.38%）、未分配利润（占 7.57%）和少数股东权益（占 13.05%）构成，所有者权益稳定性一般。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	15.00	5.62	15.00	5.19	15.00	4.31	15.00	4.09
资本公积	190.26	71.25	197.55	68.36	217.05	62.38	226.26	61.69
盈余公积	2.45	0.92	2.57	0.89	2.84	0.82	2.84	0.77
未分配利润	22.22	8.32	23.92	8.28	26.34	7.57	25.73	7.02
其他综合收益	-1.29	-0.48	6.98	2.42	41.28	11.86	51.63	14.08
归属于母公司权益	228.66	85.63	246.05	85.14	302.56	86.96	321.51	87.66
少数股东权益	38.37	14.37	42.92	14.85	45.39	13.05	45.24	12.34
所有者权益合计	267.04	100.00	288.98	100.00	347.94	100.00	366.75	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 366.75 亿元；其中资本公积 226.26 亿元，较 2019 年底增长 4.24%，主要系当期昆明市财政局拨付资本金 12.50 亿元所致，其他主要科目规模和结构较 2019 年底变化较小。

公司负债规模持续增长，有息债务规模不断扩大，整体债务负担一般。

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.62%，截至 2019 年底为 489.67 亿元，较上年底增长 29.11%，公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.90%，截至 2019 年底为 164.46 亿元，较上年底增长 17.17%。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.16	1.65	23.06	6.08	32.93	6.72	32.73	6.32
应付账款	6.60	1.77	7.56	1.99	7.31	1.49	11.26	2.17
预收款项	7.79	2.09	10.71	2.82	11.26	2.30	13.68	2.64
其他应付款	59.53	15.97	48.95	12.91	51.41	10.50	62.20	12.01
一年内到期的非流动负债	59.24	15.89	45.13	11.90	51.93	10.61	38.01	7.34
流动负债	143.93	38.62	140.35	37.01	164.46	33.59	160.28	30.94
长期借款	64.38	17.27	66.93	17.65	61.37	12.53	60.79	11.74

应付债券	58.37	15.66	45.77	12.07	68.26	13.94	94.16	18.18
长期应付款	84.97	22.80	91.99	24.26	120.02	24.51	122.64	23.68
其他非流动负债	16.70	4.48	25.46	6.71	53.66	10.96	55.16	10.65
非流动负债	228.81	61.39	238.90	62.99	325.21	66.41	357.73	69.06
负债合计	372.73	100.00	379.26	100.00	489.67	100.00	518.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 131.22%。截至 2019 年底，短期借款 32.93 亿元，较上年底增长 42.82%，主要由 17.46 亿元质押借款、14.57 亿元保证借款和 0.90 亿元信用借款构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.29%。截至 2019 年底，应付账款 7.31 亿元，从账龄上看，1 年以内占 49.68%，1~2 年占 17.20%，2~3 年占 9.73%，3 年以上占 23.39%。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 20.28%。截至 2019 年底，公司预收款项 11.26 亿元，较上年底增长 5.22%，主要为公司土地开发整理的预收土地款；公司账龄超过 1 年的大额预收款项主要系项目尚未结束未结算所致。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 7.07%。截至 2019 年底，其他应付款 51.41 亿元，较上年底增长 5.02%，主要系新增土地及补偿款 7.64 亿元所致。从结构上看，主要由往来款（17.67 亿元，占 34.37%）、借款（9.69 亿元，占 18.85%）、工程款（8.44 亿元，占 16.42%）和保证金及押金（6.62 亿元，占 12.88%）构成。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 6.37%，截至 2019 年底为 51.93 亿元，较上年底增长 15.06%，其中包括一年内到期的长期借款 24.17 亿元、应付债券 7.49 亿元、长期应付款 7.47 亿元和一年内到期的其他长期负债 12.80 亿元。

非流动负债方面，2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 19.22%；截至 2019 年底为 325.21 亿元，较上年底增长

36.12%，主要系应付债券、长期应付款和其他非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动，年均复合下降 2.36%。截至 2019 年底，公司长期借款 61.37 亿元，较上年底下降 8.31%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占比 30.95%、20.13%、42.66%和 6.26%。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长。截至 2019 年底为 68.26 亿元，较上年底增长 49.14%，主要系当年发行“19 昆产投 01”（20 亿元）和“19 昆产投 02”（10 亿元）所致。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 18.85%，主要系公司下属子公司基于各自的业务性质所取得的融资租赁借款增加所致。截至 2019 年底，公司长期应付款 120.02 亿元（其中有息部分 73.48 亿元），较上年底增长 30.47%，主要系当年新增应付云南省产业投资基金有限责任公司 20.00 亿元所致。

2017—2019 年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长 79.27%。截至 2019 年底，公司其他非流动负债 53.66 亿元，较上年底大幅增长，主要系当年新增对太平洋资产管理有限责任公司债权投资计划 17.50 亿及其他金融机构借款所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 518.01 亿元，较上年底增长 5.79%，主要系应付债券增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司短期借款为 32.73 亿元，较 2019 年底减少 0.63%；应付债券为 94.16 亿元，较 2019 年底增长 37.94%；长期应付款为 122.64 亿元，较 2019 年底增长 2.18%。

有息债务方面，2017—2019 年，公司调整后全部债务规模保持相对稳定，年均复合增长 2.48%。截至 2019 年底，调整后全部债务 315.57 亿元，较上年底增长 4.51%，其中调整后短期债务占 29.52%、调整后长期债务占 70.48%。从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率呈波动增长趋势，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呈下降趋势，截至 2019 年底分别为 58.46%、47.56%和 39.00%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 329.31 亿元，较上年底增长 4.51%，其中调整后短期债务占 23.07%；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 58.55%、40.85%和 47.31%，整体债务负担一般。

以 2020 年 3 月底数据为基础，公司 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3~5 年到期的债务规模分别为 75.99 亿元、52.46 亿元、82.06 亿元和 34.48 亿元，公司于 1 年内到期债务规模较大。

4. 盈利能力

近年来，受益于公司贸易收入增长，公司收入规模快速增长；公司期间费用控制能力一般，利润总额对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 69.30%，2019 年，公司营业收入为 57.41 亿元，较 2018 年增长 45.04%，主要系公司商品贸易收入增长所致；同期营业成本年均复合增长 76.04%，营业成本增幅略高于营业收入增幅，2019 年营业利润率下降至 10.41%，同比下降 0.91 个百分点。

从期间费用看，2017—2019 年公司期间费用快速增长，年均复合增长 17.71%。2019 年，公司期间费用 5.32 亿元，同比增长 24.09%，主要系财务费用、工资及社保费用增加所致。公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。

2017—2019 年，公司期间费用率快速下降，分别为 19.16%、10.82%和 9.26%，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司公允价值变动收益由负转正，2019 年为 1.54 亿元，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及投资性房地产波动所致。

2017—2019 年，公司分别实现营业利润 2.60 亿元、2.46 亿元和 4.30 亿元；公司每年获得的政府补助分别为 4.40 亿元、2.20 亿元和 2.04 亿元；公司的利润总额分别为 2.18 亿元、2.43 亿元和 4.14 亿元，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司调整后总资本收益率波动中有所增长，分别为 0.74%、0.64%和 0.85%；公司净资产收益率分别为 0.94%、0.75%和 0.97%，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.74 亿元，同期营业成本为 8.78 亿元，期间费用为 1.47 亿元，其他收益 0.03 亿元，利润总额为 -0.86 亿元。

5. 现金流分析

近年来，受合并范围扩大的影响，经营活动现金流量净额明显上升；公司投资活动现金持续呈净流出状态，未来随着公司业务持续投入以及自建项目的不断开工，公司仍存在较大的对外融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营现金流入为 35.35 亿元、60.53 亿元和 124.40 亿元，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金、往来款和政府补助款。其中 2017—2019 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 12.11 亿元、31.19 亿元和 59.70 亿元，现金收入比分别为 60.47%、78.79%和 103.98%。2017—2019 年，公司收到与其他经营活动有关的现金流入量快速增长，分别为 23.23 亿元、

29.34亿元和64.53亿元，主要系公司往来款增长所致。2017—2019年公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，系公司合并范围增加腾晋物流、昆明电机等公司导致现金流增加所致。2017—2019年，经营活动产生的现金流量净额为1.78亿元、9.08亿元和16.61亿元。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动较大，系公司2019年土地一级开发收回成本还款大幅下降所致。2017—2019年，公司投资支付的现金波动增长，系公司开展投资企业股权、购买可供出售金融资产和开展企业并购支付现金波动所致。2017—2019年公司支付其他与投资活动有关的现金快速下降，主要系公司支付工业引导资金和向外部单位的出借资金减少所致。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为-33.39亿元、-6.51亿元和-69.00亿元，资金缺口持续缩小。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长36.85%，主要系公司因资金需求扩大融资规模所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长23.63%。2017—2019年，公司支付其他与筹资活动有关的现金波动增长，分别为9.53亿元、8.44亿元和53.68亿元，主要系借款给外部单位和支付非金融机构借款及利息支付的现金波动增长所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，分别为25.98亿元、-1.59亿元和74.45亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额16.51亿元；投资活动现金流量净额-2.91亿元；筹资活动现金流量净额5.23亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，

公司流动比率及速动比率均相对平稳，流动比率分别为293.90%、293.17%和271.67%，速动比率分别为77.06%、68.99%和75.01%。截至2020年3月底，上述指标分别为296.27%和88.10%。2017—2019年，公司经营活动净现金流快速增长，公司经营现金流动负债比分别为1.24%、6.47%和10.10%；公司现金类资产分别为48.99亿元、51.69亿元和74.95亿元，分别为同期调整后短期债务的0.57倍、0.62倍和0.80倍。2020年3月底，公司现金类资产93.10亿元，为调整后短期债务的1.23倍，对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA快速增长，分别为5.05亿元、5.28亿元、7.54亿元，公司调整后全部债务/EBITDA持续下降，分别为59.55倍、57.21倍和41.83倍。公司EBITDA利息倍数持续上升，分别为0.36倍、0.42倍和0.58倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司在各家银行授信总额度为326.13亿元，其中已使用授信额度178.94亿元，未使用授信额度为147.19亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为43.38亿元，担保比率为11.83%，被担保对象全部为昆明市属企业，其中对滇池投资12.44亿元、昆明市城建投资开发有限责任公司15.00亿元（截至2020年4月30日已解除担保）、昆明排水设施管理有限责任公司2.00亿元、昆明城市管网设施综合开发有限责任公司11.70亿元和昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司2.23亿元，被担保企业经营正常，担保风险相对可控。

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；母公司权益稳定性一般。

公司资产分布在母公司及子公司，母公司对子公司管控能力较强。截至 2019 年底，母公司资产总额 461.86 亿元，较上年底增长 37.45%；母公司资产总额占合并口径的 55.14%，比重一般。截至 2019 年底，母公司流动资产 199.64 亿元，较上年底增长 31.05%。母公司资产构成以存货、其他应收款和长期股权投资为主。截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 482.51 亿元，较上年底增长 3.27%。其中流动资产占 43.88%，非流动资产占 56.12%，母公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 173.46 亿元，较上年底增长 36.65%。其中实收资本 15.00 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 110.65 亿元，较上年底增长 21.39%；未分配利润 20.63 亿元，较上年底增长 11.25%。母公司所有者权益中未分配利润及其他综合收益金额较大，所有者权益稳定性一般。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益 191.64 亿元，较上年底增长 10.48%，主要系收到昆明市财政局拨付资本金使得资本公积增长所致。

截至 2019 年底，母公司负债总额 288.40 亿元，较上年底增长 37.94%，占合并口径的 58.90%，比例较大；其中流动负债占 22.45%、非流动负债占 77.55%，以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，母公司负债总额 290.86 亿元，较上年底增长 0.85%。

2019 年，母公司营业收入为 8.29 亿元（占合并收入的 14.44%），营业成本 4.18 亿元；同期，母公司利润总额为 3.00 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.79 亿元，相当于上年营业收入的 9.57%。

2020 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额为 17.85 亿元，投资活动现金流净额为 -0.41 亿元，筹资活动现金流净额为 10.63 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强，考虑到公司获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 10.00 亿元，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 4.50%，调整后全部债务的 3.17%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、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 58.46%、47.56%和 39.00%，以公司 2019 年财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 58.95%、48.34%和 40.05%，公司债务水平将有所上升，债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务，实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 值分别为 5.05 亿元、5.28 亿元和 7.54 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.51 倍、0.53 倍和 0.75 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 35.35 亿元、60.53 亿元和 124.40 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 3.53 倍、6.05 倍和 12.44 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 0.18 倍、0.91 倍和 1.66 倍。

若本期中期票据于 2020 年发行，除本期中期票据外，公司需于 2023 年同时兑付“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”等债券，余额合计不超过 28.50 亿元，存在一定集中兑付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，本期中期票据存在一定集中兑付压力。考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

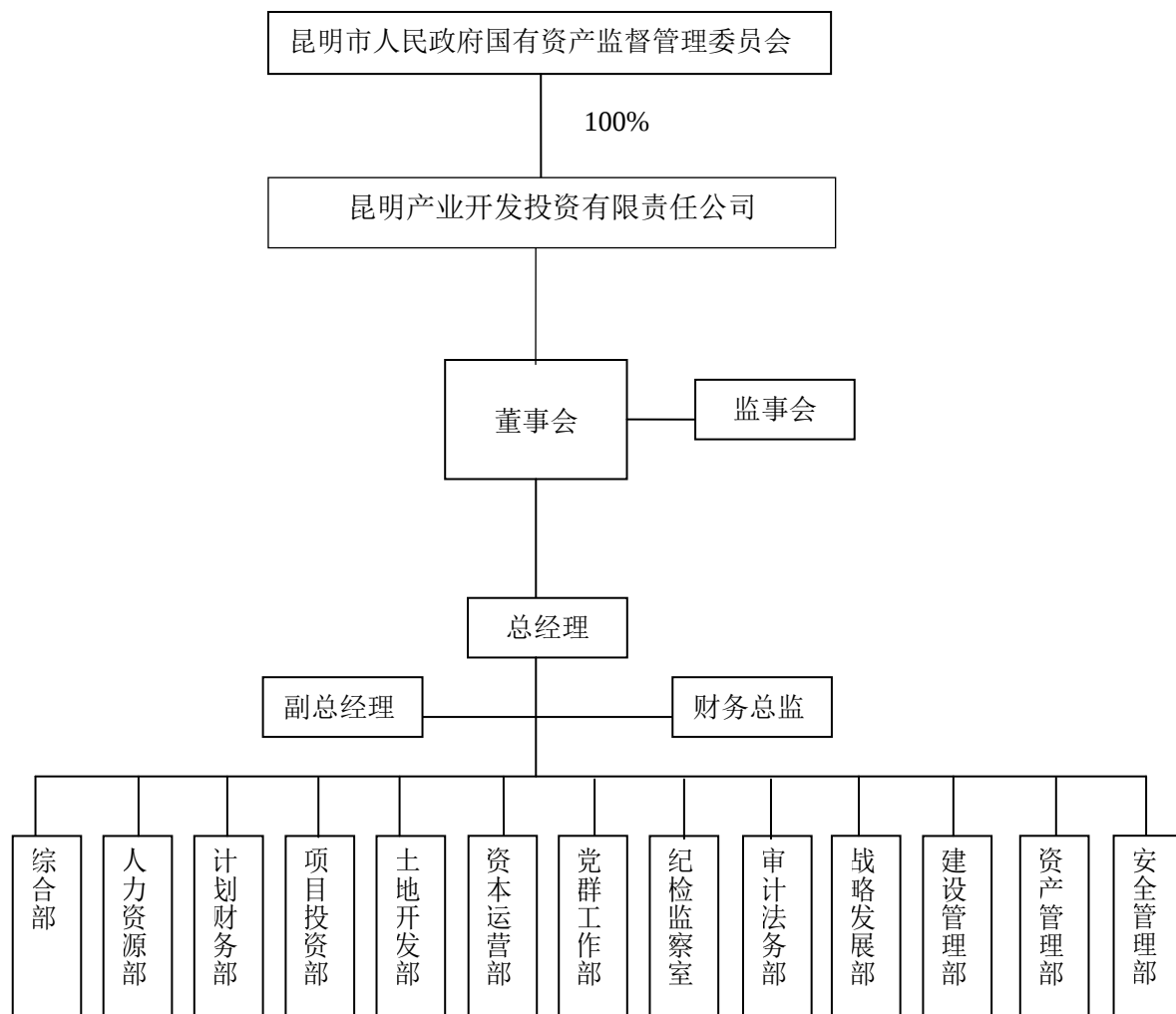
十、结论

公司是昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体。近年来，昆明市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部发展环境；公司持续获得有力的外部支持；公司资产规模持续增长，资产质量一般，整体债务负担一般。

近年来，公司不断扩大经营规模，随着公司土地开发整理实现收益，腾俊国际陆港未来逐步投入运营，公司的收入和盈利能力均有望继续提升。公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据保障程度较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	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	3500.00	100.00	100.00
2	昆明轿子雪山交通旅游有限公司	服务	15000.00	100.00	100.00
3	昆明创业投资有限责任公司	投资	74500.00	100.00	100.00
4	昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司	投资	10000.00	53.72	53.72
5	昆明唯创投资发展有限公司	投资	3500.00	100.00	100.00
6	昆明市东川区城乡发展有限责任公司	投资	10000.00	51.00	51.00
7	昆明市智慧城市建设投资有限公司	投资	175000.00	49.85	98.94
8	昆明西翥投资有限责任公司	投资	5000.00	51.00	51.00
9	昆明市产业开发建设有限责任公司	投资	10000.00	100.00	100.00
10	昆明市寻甸县产业发展有限公司	投资	10000.00	100.00	100.00
11	昆明市特立亚民爆器材专营有限公司	贸易	6000.00	94.50	94.50
12	云南龙生源自来水有限公司	生产	10200.00	51.00	51.00
13	云南泰佳鑫投资有限公司	投资	22876.00	80.00	80.00
14	昆明市医疗投资有限公司	投资	10000.00	100.00	100.00
15	昆明市教育投资有限公司	投资	12000.00	100.00	100.00
16	昆明市创业企业融资服务有限公 司	服务	1000.00	100.00	100.00
17	昆明阳宗海开发有限公司	投资	12760.00	68.97	80.00
18	昆明新南站开发运营有限公司	投资	19000.00	21.05	40.00
19	昆明海口工业园区投资有限公司	投资	49509.66	80.00	80.00
20	昆明市富民县城乡建设发展有限公司	投资	10000.00	51.00	51.00
21	昆明产投置地有限责任公司	投资	10000.00	100.00	100.00
22	昆明配售电有限公司	售电业务	20000.00	50.00	50.00
23	云南腾晋物流股份有限公司	物流	48109.07	51.00	51.00
24	昆明市创业创新融资担保有限责任公 司	担保	125741.00	100.00	100.00
25	昆明市无量药谷中药材有限公司	药材销售采 购	5000.00	50.00	50.00
26	昆明电机厂有限责任公司	电机制造销 售	20459.00	100.00	100.00
27	昆明市东川区产业开发投资有限公司	投资	10000.00	100.00	100.00

28	昆明市五华区产业发展有限公司	投资	30000.00	60.00	81.82
29	昆明荣兴房地产开发有限公司	房地产	2942.85	65.00	65.00
30	云南山高农业旅游开发投资有限公司	投资	2857.14	65.00	65.00
31	昆明咖啡产业有限责任公司	咖啡产业	10000.00	60.00	60.00
32	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	2020.00	99.01	99.01
33	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	30000.00	51.00	51.00
34	昆明产投里航投资发展有限公司	投资	20000.00	51.00	51.00
35	昆明产投蓝光投资发展有限公司	投资	20000.00	60.00	60.00
36	云南省花卉产业发展有限公司	投资	100000.00	100.00	100.00
37	云南咖啡产业发展投资有限责任公司	投资	10000.00	100.00	100.00
38	云南锦苑股权投资基金管理有限公司	投资	10000.00	100.00	92.78
39	昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	投资	760100.00	99.99	99.99
40	昆明大健康产业发展投资有限公司	租赁和商务服务业	10000.00	100.00	100.00
41	昆明七世界旅游开发有限责任公司	租赁和商务服务业	60000.00	45.00	45.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.99	51.69	74.95	93.10
资产总额(亿元)	639.77	668.24	837.61	884.75
所有者权益(亿元)	267.04	288.98	347.94	366.75
短期债务(亿元)	65.72	69.08	88.09	70.93
调整后短期债务(亿元)	86.36	83.19	93.14	75.99
长期债务(亿元)	122.75	112.70	129.63	154.95
调整后长期债务(亿元)	214.11	218.76	222.43	253.32
全部债务(亿元)	188.47	181.78	217.71	225.88
调整后全部债务(亿元)	300.47	301.95	315.57	329.31
营业收入(亿元)	20.03	39.58	57.41	9.74
利润总额(亿元)	2.18	2.43	4.14	-0.86
EBITDA(亿元)	5.05	5.28	7.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	9.08	16.61	16.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.26	8.16	10.54	--
存货周转次数(次)	0.06	0.11	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	60.47	78.79	103.98	144.92
营业利润率(%)	16.14	11.33	10.41	9.59
总资本收益率(%)	0.92	0.80	0.99	--
调整后总资本收益率(%)	0.74	0.64	0.85	--
净资产收益率(%)	0.94	0.75	0.97	--
长期债务资本化比率(%)	31.49	28.06	27.14	29.70
调整后长期债务资本化比率(%)	44.50	43.09	39.00	40.85
全部债务资本化比率(%)	41.38	38.61	38.49	38.12
调整后全部债务资本化比率(%)	52.95	51.10	47.56	47.31
资产负债率(%)	58.26	56.76	58.46	58.55
流动比率(%)	293.90	293.17	271.67	296.27
速动比率(%)	77.06	68.99	75.01	88.10
经营现金流动负债比(%)	1.24	6.47	10.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.35	34.44	28.86	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	59.55	57.21	41.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.42	0.58	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.75	0.85	1.31

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.81	12.95	26.17	53.58
资产总额(亿元)	339.82	336.02	461.86	482.51
所有者权益(亿元)	120.63	126.94	173.46	191.64
短期债务(亿元)	58.10	51.24	49.44	44.67
长期债务(亿元)	77.09	64.94	85.72	90.78
全部债务(亿元)	135.18	116.18	135.16	135.44
营业收入(亿元)	3.29	13.28	8.29	0.79
利润总额(亿元)	1.77	0.85	2.83	-0.06
EBITDA(亿元)	2.96	2.04	4.15	--
经营性净现金流(亿元)	3.91	13.11	20.14	17.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.01	0.12	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	62.92	88.68	48.37	61.07
营业利润率(%)	72.15	24.71	49.30	99.75
总资本收益率(%)	1.26	0.97	1.29	--
净资产收益率(%)	1.73	0.96	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	38.99	33.85	33.07	32.14
全部债务资本化比率(%)	52.84	47.79	43.79	41.41
资产负债率(%)	64.50	62.22	62.44	60.28
流动比率(%)	234.87	244.91	308.29	350.10
速动比率(%)	119.16	110.98	162.56	188.17
经营现金流动负债比(%)	5.48	21.07	31.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.66	56.87	32.55	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.58	1.78	3.26	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.25	0.53	1.20

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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%
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 - 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	
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

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

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。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

联合资信评估有限公司关于 昆明产业开发投资有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

昆明产业开发投资有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

昆明产业开发投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对昆明产业开发投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，昆明产业开发投资有限责任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昆明产业开发投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现昆明产业开发投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对昆明产业开发投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆明产业开发投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对昆明产业开发投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与昆明产业开发投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。