

2019 年曲靖市麒麟区城市建设投资开发  
有限公司

公司债券 2019 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【213】号 01

债券简称：19 曲靖麒麟  
债/19 麒麟债

债券剩余规模：5.7 亿元

债券到期日期：2026 年  
1 月 21 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，债券存续期的  
第 3-7 年末，逐年分别偿  
还债券发行总额的 20%

#### 分析师

姓名：  
刘惠琼 刘诗华

电话：  
0755-82872863

邮箱：  
liuhq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司主体长期信用  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2019 年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司 公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 15 日	2018 年 06 月 25 日

#### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司（以下简称“麒麟城投”或“公司”）及其 2019 年 1 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，主要业务棚户区改造、基础设施建设持续性较好，以及继续获得外部支持；同时我们也关注到了公司资产流动性偏低，在建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力，负债水平偏高，偿债压力较大，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

#### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年曲靖市实现地区生产总值 2,013.4 亿元，同比增长 8.5%，麒麟区 2018 实现地区生产总值 651.9 亿元，同比增长 7%；区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司主要业务持续性仍然较好。公司收入主要来源于项目建设管理以及土地整理业务。截至 2018 年底，公司主要在建项目含棚户区改造和基础设施建设等项目总投资合计约 165.44 亿元，累计已投资 65.85 亿元。
- 公司继续获得外部支持。2018 年公司获得云南省扶贫公司拨付的基础设施和公共服务设施建设资金 1,050.60 万元，以及沿江街道旅游公司移交的资产账面价值为 1,228.58 万元，增加公司资本公积 2,279.18 万元。此外公司获得政府补助 160.67

万元，其中 151.00 万元计入营业外收入，9.67 万元计入其他收益。

### 关注：

- **公司资产以应收款项和存货为主，资产流动性偏低。**2018 年末应收账款和其他应收款合计 43.53 亿元，占总资产的 26.63%，对营运资金形成占用，且应收款项期末计提了较大规模的坏账准备，存在一定的回收风险；2018 年末存货账面价值 93.70 亿元，占总资产的 57.32%，包括 38.28 亿元国有土地使用权和 55.43 亿元项目开发成本，其中已抵押土地使用权中账面价值为 0.71 亿元。
- **公司面临较大的资金支出压力。**公司经营活动现金流表现为持续净流出状态，2018 年净流出额为 12.14 亿元；截至 2018 年末，公司主要在建项目尚需投入资金 99.59 亿元，随着建设项目的持续推进，公司资金支出压力较大。
- **公司负债水平偏高，有息债务规模增长较快，偿债压力较大。**截至 2018 年末公司资产负债率为 61.57%，有息债务规模达到 80.00 亿元，同比增长 42.30%，有息债务占负债总额的 79.48%，EBITDA 利息保障倍数为 0.92，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年 3 月末，公司对外担保金额合计 8.83 亿元，占公司 2018 年末净资产的比重为 14.06%，担保对象以事业单位和国有企业为主，未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,634,758.49	1,371,247.44	1,120,377.20
所有者权益	628,160.45	611,878.65	589,364.85
有息债务	800,029.71	562,226.41	328,937.62
资产负债率	61.57%	55.38%	47.40%
流动比率	6.83	6.62	6.13
营业收入	77,215.17	74,515.92	53,111.28
营业外收入	2,328.13	10,891.68	5,612.43
利润总额	19,204.27	29,074.03	40,095.52
综合毛利率	39.50%	35.77%	75.58%
EBITDA	20,122.57	29,643.50	41,483.88
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.18	1.16
经营活动现金流净额	-121,356.88	-187,550.04	-112,460.57

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年1月21日发行7年期5.7亿元公司债券，募集资金计划用于曲靖市麒麟区安置房建设项目。截至2019年4月23日，本期债券募集资金专项账户余额为3.1亿元。

## 二、发行主体概况

2018年以来公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化。截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为1.05亿元，控股股东和实际控制人仍为曲靖市麒麟区住房和城乡建设局（以下简称“区住建局”），持股比例仍为100%。

公司是曲靖市麒麟区综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施。2018年公司合并范围一级子公司未发生变化，截至2018年底，公司合并范围一级子公司仍为14家，如附录二所示。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏**

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体

经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

**2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善**

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《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)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)，明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支

持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《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），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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。

**表 1 2018 年城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	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）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
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）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号）	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
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）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

## （二）区域环境

### 曲靖市经济总量保持增长，工业发展情况良好，固定资产投资增速显著放缓

2018年曲靖市实现地区生产总值（GDP）2,013.4亿元，同比增长8.5%。按2016年底常住人口652.96万人计算，2018年曲靖市人均GDP达30,835元，为全国人均GDP的47.70%。分产业来看，2018年曲靖市第一产业实现增加值360.2亿元，增长6.4%；第二产业实现增加值777.4亿元，增长11.4%；第三产业实现增加值875.8亿元，增长6.5%。

工业方面，曲靖市依托丰富的矿产资源，已形成以烟草、煤炭、电力、机械、化工、冶金、纺织、建材、造纸、皮革、粮油加工为主的较为完整的工业化体系。2018年曲靖市工业经济发展良好，规模以上工业增加值同比增长11.9%。分行业看，2018年1-10月，支柱行业除有色金属冶炼和压延加工业下降1.6%外，其余均实现增长，其中黑色金属冶炼和压延加工业增长39.1%，汽车制造业增长44.8%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长20.8%，农副食品加工及酒类制造业增长16.3%，电力、热力生产和供应业增长21.4%，化学原料和化学制品制造业增长10.6%，非金属矿物制品业增长17.2%，煤炭开采和洗选业增长11.5%，烟草制品业增加值增长2.1%，电子设备制造业增长7.2%。从产品看，2018年1-11月主要产品产量中粗钢、生铁、钢材、焦炭、发电量（火电、水电、风电）、水泥、化肥、汽车产量保持增长态势，仅十种有色金属和原煤产量出现下降。

2018年曲靖市全市固定资产投资增速显著放缓，同比仅增长1.6%，增速下滑23.5个百分点；社会消费品零售总额保持较快增长；金融机构存款增长放缓，贷款余额增速回升。

**表 2 曲靖市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,013.4	8.5%	1,941.12	10%
第一产业增加值	360.2	6.4%	351.76	6.0%
第二产业增加值	777.4	11.4%	756.87	11.7%
第三产业增加值	875.8	6.5%	832.49	10.0%
规模以上工业企业增加值	-	11.9%	477.08	11.0%
固定资产投资	-	1.6%	2,244.8	25.1%
社会消费品零售总额	656.15	12.2%	635.33	12.5%
存款余额	2,216.74	1.9%	2,156.79	7.4%
贷款余额	1,580.64	14.1%	1,383.4	6.5%
人均 GDP（元）		30,835		29,728



人均 GDP/全国人均 GDP	47.70%	49.83%
-----------------	--------	--------

注：2018 年存款余额和贷款余额为截至 2018 年 11 月末的数据，其余空缺数据公开资料未获得。  
 资料来源：曲靖市统计局，中证鹏元整理

财政收入方面，根据曲靖市财政局网站数据，2018年曲靖市全市实现公共财政收入141.90亿元，同比增长4.2%，其中税收收入110.7亿元，同比增16.1%，占公共财政收入的比重为78.01%；全市政府性基金收入完成28.4亿元，增长175.5%。同期，曲靖市全市完成公共财政支出477.2亿元，同比增7.8%，全市财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为29.74%

### 麒麟区经济总量保持增长，但固定资产投资出现下滑

麒麟区是新型工业城市、云烟之乡，品牌产品有石林、福牌系列卷烟和一汽轻卡等，形成了烟草、能源、化工、矿冶、机电、汽车制造、建材、生物资源开发创新等支柱产业。2018 年上述支柱产业出现结构性调整，其中烟草行业实现增加值 113.39 亿元，同比增长 2.4%；电力生产和供应业实现增加值 30.3 亿元，同比增长 18.1%；炼焦业实现增加值 2.8 亿元，同比增长 33.3%；煤炭开采及洗选业实现增加值 4.68 亿元，同比下降 39.3%；有色金属冶炼及压延加工业实现增加值 5.28 亿元，同比下降 0.3%；化学原料和化学制品制造业实现增加值 1.0 亿元，同比下降 35.3%；汽车制造业实现增加值 1.28 亿元，同比增长 13.1%。

2018 年麒麟区实现地区生产总值 651.9 亿元，按可比价计算，同比增长 7%。其中，第一产业完成增加值 26.1 亿元，同比增长 6.3%，对经济增长贡献率为 3.6%，拉动 GDP 增长 0.25 个百分点；第二产业完成增加值 335.0 亿元，同比增长 9.3%，对经济增长贡献率为 69.4%，拉动 GDP 增长 4.86 个百分点；第三产业完成增加值 290.8 亿元，同比增长 4.3%，对经济增长贡献率为 27%，拉动 GDP 增长 1.89 个百分点。三次产业结构比由上年的 4.0：51.6：44.4 调整为 4.0：51.4：44.6。按常住人口计算，2018 年人均 GDP 是全国人均 GDP 的比重为 129.52%，处于较好水平。同期麒麟区固定资产投资出现下滑，固定资产投资完成 194.4 亿元，同比下降 4.5%；商贸业保持平稳增长，社会消费品零售总额为 196.2 亿元，同比增长 11.9%；金融机构存、贷款余额有所增长。

表 3 曲靖市麒麟区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	651.9	7%	633	9.7%
第一产业增加值	26.1	6.3%	25.2	6%
第二产业增加值	335.0	9.3%	327	10%

第三产业增加值	290.8	4.3%	280.8	9.6%
固定资产投资	194.4	-4.5%	681.06	25.8%
规模以上工业企业增加值	191.1	8.8%	-	-
社会消费品零售总额	196.2	11.9%	190.5	12.1%
进出口总额（亿美元）	1.67	35.5%	1.23	34.3%
存款余额	912.0	4.13%	876	9.3%
贷款余额	634.0	6%	598.2	3.2%
人均 GDP（元）		83,728		81,573
人均 GDP/全国人均 GDP		129.52%		136.73%

资料来源：曲靖市麒麟区统计局，中证鹏元整理

根据《曲靖市麒麟区2018年地方财政预算执行情况和2019年地方财政预算（草案）的报告》，2018年麒麟区全区公共财政收入完成20.38亿元，下降4.72%，其中税收收入完成16.66亿元，增长57.27%，占公共财政收入比重提升至81.72%；政府性基金收入5.65亿元，增长184.28%。同期公共财政支出受停征坝区耕地质量补偿费政策影响，全年完成公共财政支出49.40亿元，下降1.48%，财政自给率为41.25%。

#### 四、经营与竞争

公司是曲靖市麒麟区综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等项目的实施。2018年公司实现主营业务收入7.41亿元，同比小幅增长2.41%，主要由基础设施代建、项目建设管理费和市政配套设施等收入构成。其中，基础设施代建收入同比增长79.39%，毛利率维持稳定；项目建设管理费收入同比增长10.13%，由于采用净额法结算，毛利率仍为100.00%。当期公司未实现土地出让收入，另外，园林绿化、物业管理和自来水销售等业务收入规模仍较小，毛利率水平波动较大。整体看，由于收入结构变化影响，2018年公司主营业务毛利率提升至37.37%，较上年提高3.05个百分点。

市政配套设施收入来自子公司曲靖市麒麟区建设综合服务有限公司（以下简称“建设综合服务公司”）实施的道路施工业务以及曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司收取的市政设施维护费。2018年建设综合服务公司以前年度实施的道路施工项目于年底进行了大量验收结算，使得当期市政配套设施收入大幅增加至1.15亿元，对公司收入形成一定补充。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
----	--------	--------

	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建	40,650.20	14.52%	22,660.32	14.52%
项目建设管理	20,281.02	100.00%	18,416.19	100.00%
市政配套设施	11,487.28	9.99%	795.67	61.69%
园林绿化	475.01	17.86%	335.58	9.48%
物业管理	879.13	9.92%	250.20	22.31%
自来水销售	337.17	56.99%	211.81	61.77%
土地出让	0.00	-	29,694.37	8.15%
<b>合计</b>	<b>74,109.81</b>	<b>37.37%</b>	<b>72,364.14</b>	<b>34.32%</b>

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

**公司基础设施代建收入来源于土地整理开发项目，收入规模保持增长；目前仍有一定规模的待整理土地，业务可持续性较好，但收入规模存在不确定性**

土地开发整理业务主要由子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“土投公司”）负责，采取代建模式进行。由土投公司与曲靖市麒麟区人民政府签订委托土地开发协议，协议约定土投公司在区域范围内进行统一征地拆迁、安置补偿等土地开发工作，区政府按照“成本全覆盖”的原则承担项目建设成本，并按照审计部门所确定的总投资额的 18% 给予土投公司投资回报。每年年底，公司按照全额法核算，将当期投入成本加成 18% 的投资回报确认为基础设施代建收入。

近年公司基础设施代建收入来自金麟湾片区土地一级开发整理项目和双友钢铁土地一级开发整理项目。2018 年公司金麟湾片区土地一级开发整理项目投入建设成本 3.39 亿元，确认收入 3.97 亿元；双友钢铁土地一级开发整理项目投入建设成本 804.10 万元，确认收入 940.64 万元。

**表 5 2017-2018 年公司基础设施代建收入明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	投入成本	确认收入
2018 年	双友钢铁土地一级开发整理项目	0.08	0.09
	金麟湾片区土地一级开发整理项目	3.39	3.97
	<b>合计</b>	<b>3.47</b>	<b>4.07</b>
2017 年	双友钢铁土地一级开发整理项目	1.04	1.22
	金麟湾片区土地一级开发整理项目	0.89	1.04
	<b>合计</b>	<b>1.93</b>	<b>2.27</b>

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，金麟湾片区土地一级开发整理项目已接近尾声，双友钢铁土地一级开发整理项目进展较慢。除以上两个土地开发整理项目外，公司仍有一定规模的待整理土地正在进行前期报批工作，尚未与相关政府部门签订委托土地开发协议，未来公司土地整

理项目可持续性较好，但收入规模存在不确定性。

此外，土投公司 2017 年实现的 2.97 亿元土地出让收入系一次性转让土地所得，该收入不具有可持续性。2016 年土投公司与上海核景房地产置业有限公司出资 800 万元（土投公司出资 320 万元，占股 40%）成立曲靖市肯豪斯置业有限公司（以下简称“项目公司”），共同合作开发曲靖心香别院项目。2017 年土投公司将持有的金麟湾 300.76 亩土地转让给项目公司，实现土地出让收入 2.97 亿元。公司与项目公司约定在 2019 年 12 月 20 日前付清上述土地款，并按照年化收益 5% 的溢价收购土投公司持有的 40% 股权。截至 2018 年底上述土地款剩余 2.86 亿元未收回。

**公司收取建设管理费的在建项目较多，业务可持续性较好，但大量项目建设成本暂未结转，成本回收周期较长，同时在建项目面临较大的资金支出压力**

公司作为麒麟区城市基础设施建设的运营主体，承担了区域内主要的保障房建设以及基础设施建设等职能。公司已就部分棚户区改造、道路工程等项目与曲靖市麒麟区人民政府签订项目《委托代建协议》，该类协议约定公司收益为相应项目建设成本的 18%，项目完工验收后移交给相关政府部门。每年年底，公司按照净额法核算，根据政府有关部门出具的投入确认书确认相关项目的当期建设成本，并根据 18% 的收益核算相应的项目建设管理费。

公司目前收取建设管理费的项目较多，2018 年建设管理费收入来自包括印染厂棚户区项目、南片区防洪调节库等在内的 40 多个项目，合计确认投资成本 11.68 亿元，按净额法核算的项目建设管理费收入实现 2.03 亿元。

**表 6 2018 年公司项目建设管理收入明细（单位：万元）**

项目名称	当期投资成本	项目建设管理收入
印染厂棚户区项目	19,567.93	3,419.64
南片区防洪调节库	16,072.05	2,729.22
中和苑（区政务中心）	12,885.42	2,251.82
水石路项目	12,833.37	2,242.72
防洪节点改造项目	8,799.16	1,537.72
云师大附属麒麟学校建设项目	7,726.85	1,312.11
东门街棚户区项目	7,278.69	1,272.00
南小线项目	5,638.20	985.32
靖江路改造项目	4,320.75	755.08
环南路项目	3,962.93	692.55
其他 37 个项目	17,731.63	3,082.86
<b>合计</b>	<b>116,816.98</b>	<b>20,281.02</b>

资料来源：公司提供

截至 2018 年末公司各类在建项目（含道路建设）未结转建设成本约 55.43 亿元，计在存货科目。根据公司提供的说明，道路工程待竣工结算后，投入的成本将由接收单位返还给公司，并按 2% 的比例计提管理费；棚户区改造项目完工后通过对外出售商业部分来覆盖前期投入成本。目前中和苑棚改项目进展较快，正在办理预售许可证，该项目部分安置房用于返还拆迁户，部分可对外销售，预计 2019 年下半年开始对外销售，可供销售住宅面积 39,337.6 m<sup>2</sup>，商业面积 8,835 m<sup>2</sup>，办公面积 16,089.05 m<sup>2</sup>，车位 876 个。比照当地市场均价（住宅 7500 元/m<sup>2</sup>，商业为 20,000 元/m<sup>2</sup>，办公为 8,500 元/m<sup>2</sup>，车位 15 万元/个），预计可实现销售收入约 7.4 亿元。除此之外，本期债券募投项目以及其他棚改项目仍在建设中，暂无可对外出售面积。未来棚改项目有望为公司带来房屋销售收入，但其收入规模受销售进度和当地房地产市场景气度影响或存在较大波动。

整体来看，公司在建项目较多，未来项目建设管理费业务可持续性较好，但大量项目投入的建设成本暂未结转，成本回收周期较长。同时主要在建项目截至 2018 年末尚需投资 99.59 亿元，随着在建项目的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。

**表 7 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
印染厂棚改项目*	549,000.00	180,317.00	368,683.00
南宁广场棚改项目*	164,000.00	64,500.00	99,500.00
煤建东村棚改项目*	20,000.00	8,100.00	11,900.00
东门街棚改项目	165,500.00	142,100.00	23,400.00
中和苑棚改项目	43,000.00	26,400.00	16,600.00
曲靖市麒麟区安置房建设项目*	142,855.73	41,000.00	101,855.73
水石路市政道路建设	172,820.46	34,000.00	138,820.46
寥廓山森林公园建设	100,000.00	6,200.00	93,800.00
东过境高速公路珠街连接线建设项目	100,000.00	41,400.00	58,600.00
麒麟区中心城区人居环境提升行动地下综合管廊等市政基础设施建设项目	82,100.00	34,700.00	47,400.00
云师大附属麒麟学校建设项目	73,088.00	50,000.00	23,088.00
城南片区污水处理厂建设项目	28,322.40	19,000.00	9,322.40
环南路、长兴路等 3 条市政道路建设项目	13,704.00	10,794.00	2,910.00
<b>合计</b>	<b>1,654,390.59</b>	<b>658,511.00</b>	<b>995,879.59</b>

注：“15 麒麟债”募投项目为曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目，包括南宁广场棚改项目、煤建东村棚改项目和印染厂棚改项目的部分子项目；“19 麒麟债”募投项目为曲靖市麒麟区安置房建设项目。

资料来源：公司提供

### 2018年公司继续获得外部支持

2018 年公司获得云南省扶贫公司拨付的基础设施和公共服务设施建设资金 1,050.60 万元，以及沿江街道旅游公司移交的资产账面价值为 1,228.58 万元，以上资金拨付和资产转入使得公司当期资本公积增加 2,279.18 万元。此外，2018 年公司获得市级土地流转财政奖补资金以及创建 3A 景区补助等政府补助合计 160.67 万元，其中 151.00 万元计入营业外收入，9.67 万元计入其他收益。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告以及经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年公司合并范围一级子公司未发生变化，截至2018年末仍为14家。

### 资产结构与质量

**公司资产规模快速增长，应收款项和存货规模较大，应收款项存在一定的回收风险，资产流动性偏弱**

随着在建项目持续投入，公司资产规模快速增长，2018年末达163.48亿元，同比增长19.22%。期末资产仍以流动资产为主，流动资产占比97.25%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2018年末货币资金余额18.81亿元，主要为银行存款，期末货币资金无使用受限情况。2018年末应收账款账面价值为15.69亿元，同比增长6.91%，前五大应收对象及余额为：应收曲靖市麒麟区人民政府项目款11.35亿元，账龄1年以内、1-2年和3-4年；应收曲靖市肯豪斯置业有限公司土地款2.86亿元，账龄1-2年；应收曲靖市麒麟碧桂园房地产开发有限公司土地款1.48亿元，账龄5年以上，已计提5%的坏账准备73.85万元；应收曲靖市麒麟蔬菜集团有限责任公司和曲靖一中麒麟学校少量项目款。其他应收款系公司与曲靖市麒麟区人民政府等政府机构以及合并范围外关联方的往来款，2018年末账面价值为27.84亿元，同比增长30.00%；2018年共计提坏账准备1.24亿元。前五名应收对象分别为曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司、曲靖敏大房地产开发有限公司、曲靖麒麟区城南片区开发建设办公室、曲靖麒麟区潇湘街道办事处和曲靖市麒麟区工业园开发投资有限责任公司，余额合计9.50亿

元，占其他应收款总额的32.68%。2018年末公司应收账款和其他应收款合计43.53亿元，占总资产的26.63%，对营运资金形成较大占用，应收对象涵盖政府机构、国有企业和民营企业等，部分款项账龄较长，存在一定回收风险。

存货为公司最主要的资产构成部分，2018年末存货包含38.28亿元土地开发和55.43亿元开发成本。2018年末土地开发未发生变化，仍为26宗国有土地使用权，主要为住宅用地，性质为划拨或出让，面积合计195.59万平方米，其中账面价值0.71亿元的3宗国有土地使用权已用于抵押。开发成本为各类棚户区改造、道路工程等项目的建设成本，2018年公司继续对印染厂棚户区项目、南片区防洪调节库等在建项目加大投资，并将上年形成的部分预收款项转为存货开发成本，使得期末开发成本账面价值同比增长60%。

公司资产以货币资金、应收款项和存货为主，且需关注应收款项存在一定的回收风险，存货中的开发成本和土地资产流动性较差，公司资产整体流动性偏弱。

**表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	188,148.91	11.51%	135,195.84	9.86%
应收账款	156,917.28	9.60%	146,775.98	10.70%
其他应收款	278,402.51	17.03%	214,159.95	15.62%
存货	937,047.07	57.32%	728,867.16	53.15%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,589,772.25</b>	<b>97.25%</b>	<b>1,352,404.12</b>	<b>98.63%</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44,986.24</b>	<b>2.75%</b>	<b>18,843.31</b>	<b>1.37%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,634,758.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,371,247.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**公司营业收入保持增长，受政府补助波动影响，当期利润水平出现下滑**

2018年公司实现营业收入7.72亿元，同比小幅增长3.62%，主要由基础设施建设收入、项目建设管理收入和市政配套设施收入等构成；受收入结构变化等因素影响，当期综合毛利率提升至39.50%。截至2018年末公司收取项目建设管理费的在建项目较多，项目建设管理收入可持续性较好，同时随着棚改项目逐渐完工，未来可供出售的商业面积增加可望为公司带来一定规模的房屋销售收入。

2018年公司营业外收入规模同比大幅下降，当期利润总额为1.92亿元，同比下降33.95%，主要系政府补助规模同比大幅减少所致。政府补助对公司利润水平影响较大，其收入规模受当地政府财政调剂情况等因素影响存在较大波动。

**表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
营业收入	77,215.17	74,515.92
营业利润	17,326.08	18,489.55
营业外收入	2,328.13	10,891.68
利润总额	19,204.27	29,074.03
综合毛利率	39.50%	35.77%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营现金流表现欠佳，对外部融资有较大依赖

2018年公司主营业务收现情况有所改善，销售商品、提供劳务收到的现金增加至6.46亿元，收现比提升至0.84，但由于棚户区改造、道路建设以及土地整理等项目的资金支出规模较大，以及与政府机构、其他关联方等单位仍存在大量的往来款流出。综合影响下，2018年公司经营活动现金流仍表现为净流出状态，净流出额为12.14亿元。

投资活动方面，2018年投资活动现金支出主要用于购置固定资产支出2.62亿元，投资活动整体现金流规模较小。

筹资活动方面，现金流入主要来自银行借款、融资租赁和发行债券等，现金流出主要用于偿还债务等，因外部融资规模较大，筹资活动现金净流入20.12亿元，较好地弥补了项目建设的资金需求。

截至2018年底，公司主要在建项目尚需投资99.59亿元，公司主要依赖外部融资，随着项目的持续推进，公司仍将面临较大的资金支出压力。

**表 10 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.84	0.21
销售商品、提供劳务收到的现金	64,607.94	15,507.84
收到的其他与经营活动有关的现金	374,248.49	394,293.78
经营活动现金流入小计	438,856.43	409,801.61
购买商品、接受劳务支付的现金	206,873.58	206,084.99
支付的其他与经营活动有关的现金	347,374.58	386,586.51
经营活动现金流出小计	560,213.32	597,351.65
经营活动产生的现金流量净额	-121,356.88	-187,550.04
投资活动产生的现金流量净额	-26,902.24	-7,754.25
筹资活动产生的现金流量净额	201,212.19	207,766.68



现金及现金等价物净增加额	52,953.07	12,462.39
--------------	-----------	-----------

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率偏高，有息债务规模较大，面临较大的偿债压力

随着公司债务规模持续扩大，2018年末公司负债总额增加至100.66亿元，同比增长32.56%；所有者权益小幅增至62.82亿元。期末公司产权比率提升至160.25%，所有者权益对负债的保障程度下降，处于偏低水平。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	1,006,598.04	759,368.78
所有者权益	628,160.45	611,878.65
产权比率	160.25%	124.10%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年末公司负债结构变化较小，仍以非流动负债为主，非流动负债占比为78.86%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和应交税费等构成。2018年公司短期借款减少，期末余额为1.90亿元，包含1.50亿元抵押借款和0.40亿元保证借款。公司其他应付款主要为与曲靖市文化体育旅游产业投资管理有限公司、曲靖市开发投资有限责任公司、甘肃兰银金融租赁股份有限公司、曲靖安厦房地产集团有限公司和曲靖瑞泓源房地产开发有限公司等的往来款，2018年末余额为11.84亿元，较上年末小幅减少，账龄在1年以内和1-2年为主。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等构成。2018年末长期借款余额为41.65亿元，扣除一年内到期部分2.65亿元同比增长48.30%，期末长期借款中含质押借款16.57亿元、抵押借款20.42亿元、保证借款4.65亿元，其中质押借款质押物为项目建设合同应收款，抵押借款抵押物为国有土地使用权。2018年公司非公开发行了“麒麟城投2018年1号债务”以及“元通宝私募债”，发行规模分别为2.79亿元和4.32亿元，期末应付债券剩余本金24.87亿元；此外公司于2019年1月18日公开发行“19麒麟债”，募集资金5.70亿元。长期应付款为融资租赁款，2018年末余额为11.49亿元，同比增长45.88%；专项应付款包括棚户区改造款、专项建设基金等款项。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,000.00	1.89%	22,500.00	2.96%
其他应付款	118,385.42	11.76%	119,778.03	15.77%
一年内到期的非流动负债	26,547.00	2.64%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>232,911.29</b>	<b>23.14%</b>	<b>204,341.79</b>	<b>26.91%</b>
长期借款	389,965.00	38.74%	262,964.00	34.63%
应付债券	248,700.59	24.71%	197,989.87	26.07%
长期应付款	114,917.12	11.42%	78,772.54	10.37%
专项应付款	19,126.11	1.90%	14,352.66	1.89%
<b>非流动负债合计</b>	<b>773,686.75</b>	<b>76.86%</b>	<b>555,026.99</b>	<b>73.09%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,006,598.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>759,368.78</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	800,029.71	79.48%	562,226.41	74.04%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年末，公司包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务规模为80.00亿元，同比增长42.30%，有息债务占负债总额的79.48%。根据公司提供的有息债务本金偿还计划表，2019年和2020年公司预计将分别偿还本金9.94亿元和19.56亿元，偿付规模较大，公司将面临较大的偿债压力。

**表 13 未来三年公司有息债务本金偿还静态分布表（单位：万元）**

项目	2019年	2020年	2021年
本金	99,368.23	195,634.79	67,269.00

资料来源：公司提供

2018年末公司资产负债率提高至61.57%，负债水平偏高，长期偿债压力较大。短期偿债能力指标中流动比率和速动比率表现尚可，但流动资产中存货和应收款项规模较大，流动性偏弱。2018年利润总额下滑导致EBITDA规模下降，EBITDA利息保障倍数仅为0.92，EBITDA对有息债务的保障程度处于偏低水平，长期偿债能力一般。公司在建项目投资规模较大，随着资金的持续投入，未来公司对外融资仍存在较大的依赖性；公司资产以开发成本和土地使用权为主，受限比例不高，具备一定的财务弹性。

**表 14 公司偿债能力指标**

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	61.57%	55.38%
流动比率	6.83	6.62
速动比率	2.80	3.05
EBITDA（万元）	20,122.57	29,643.50
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.18

有息债务/EBITDA	39.76	18.97
-------------	-------	-------

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录及欠息记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

#### 公司对外担保存在一定或有负债风险

截至2019年3月末，公司及子公司（含曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司，以下简称“融资担保公司”）共为7家单位提供11笔对外担保，担保金额合计8.83亿元，占公司2018年末净资产的比重为14.06%，担保对象主要为事业单位和国有企业。以上担保均为保证担保，未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

**表 15 截至 2019 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

担保对象	担保金额	担保期限	担保主体
曲靖市麒麟职业技术学校	30,000.00	2016.12.1-2019.11.30	公司本部
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	12,000.00	2018.4.4-2019.4.2	公司本部
曲靖长和万信旅游开发有限公司	14,000.00	2017.8.18-2027.8.17	公司本部
曲靖市麒麟区水利水电开发建设投资有限公司	3,900.00	2018.11.30-2021.11.29	公司本部
曲靖市麒麟职业技术学校	10,000.00	2016.8.5-2019.11.15	土投公司
曲靖市联农共创专业合作社	4,100.00	2017.03.22-2020.03.22	融资担保公司
曲靖市麒麟区电影发行放映文化娱乐公司	300.00	2017.08.22-2020.08.21	融资担保公司
曲靖昱安建工集团第三工程有限公司	500.00	2018.09.11-2019.09.10	融资担保公司
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	10,000.00	2019.1.30-2020.1.29	公司本部
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	500.00	2019.02.02-2020.02.01	融资担保公司
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	3,000.00	2019.02.18-2020.02.17	融资担保公司
<b>合计</b>	<b>88,300.00</b>	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告

## 七、评级结论

2018年曲靖市和麒麟区地区生产总值继续保持增长，为公司发展提供良好基础。公司收入主要来源于项目建设管理和以代建模式进行的土地整理业务，截至2018年底，主要在建项目投资规模较大，业务持续性较好。公司继续获得当地政府在资产注入和资金等方面的支持。

同时我们也关注到，公司资产中应收款项和存货占比较大，应收款项存在一定的回收风险，公司资产流动性偏低；主要在建项目投资规模较大且经营活动现金流表现欠佳，公司面临较大的资金支出压力；公司负债水平偏高，有息债务规模较大，面临较大的偿债压力；以及存在一定规模的对外担保，面临一定或有负债风险等风险因素。

基于以上分析，经中证鹏元综合评定，维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	188,148.91	135,195.84	122,733.45
应收账款	156,917.28	146,775.98	139,731.08
其他应收款	278,402.51	214,159.95	85,924.30
存货	937,047.07	728,867.16	684,383.10
<b>资产总计</b>	<b>1,634,758.49</b>	<b>1,371,247.44</b>	<b>1,120,377.20</b>
短期借款	19,000.00	22,500.00	24,500.00
应付账款	8,338.64	4,937.02	3,618.27
应交税费	52,807.25	45,267.07	39,248.01
其他应付款	118,385.42	119,778.03	92,480.27
一年内到期的非流动负债	26,547.00	-	-
长期借款	389,965.00	262,964.00	203,119.00
应付债券	248,700.59	197,989.87	98,524.29
长期应付款	114,917.12	78,772.54	-
专项应付款	19,126.11	14,352.66	48,181.33
<b>负债合计</b>	<b>1,006,598.04</b>	<b>759,368.78</b>	531,012.35
有息债务	800,029.71	562,226.41	328,937.62
<b>所有者权益</b>	<b>628,160.45</b>	<b>611,878.65</b>	<b>589,364.85</b>
营业收入	77,215.17	74,515.92	53,111.28
营业利润	17,326.08	18,489.55	34,602.12
营业外利润	2,328.13	10,891.68	5,612.43
净利润	13,828.12	24,578.06	30,333.16
经营活动产生的现金流量净额	<b>-121,356.88</b>	<b>-187,550.04</b>	<b>-112,460.57</b>
投资活动产生的现金流量净额	<b>-26,902.24</b>	<b>-7,754.25</b>	<b>-73.86</b>
筹资活动产生的现金流量净额	<b>201,212.19</b>	<b>207,766.68</b>	<b>18,990.13</b>
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	39.50%	35.77%	75.58%
收现比	0.84	0.21	1.28
产权比率	160.25%	124.10%	90.10%
资产负债率	61.57%	55.38%	47.40%
流动比率	6.83	6.62	6.13
速动比率	2.80	3.05	2.34
EBITDA（万元）	20,122.57	29,643.50	41,483.88
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.18	1.16
有息债务/EBITDA	39.76	18.97	7.93

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的一级子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司	56,365.13	100%	土地开发整理, 基础设施建设配套等
曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	11,000.00	100%	保障性住房开发、建设及经营
麒麟区轻工业园区开发投资有限公司	2,300.00	100%	基础设施配套投资、房地产开发、园区物业管理等
曲靖市麒麟区温泉度假区开发建设有限公司	200.00	100%	基础设施建设等
曲靖弘映园林绿化有限公司	200.00	100%	园林绿化规划、设计、施工等
曲靖市麒麟区城建物业服务有限公司	50.00	100%	物业管理服务, 家政服务, 房屋租赁等
曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	13103.00	100%	房地产开发
曲靖城南片区项目开发有限公司	1,000.00	100%	基础设施建设项目开发、度假区开发等
曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司	9,530.00	100%	融资担保业务
曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司	22,390.00	100%	经营管理重要投资、基本建设资金和专项建设基金
曲靖市麒麟区农业发展投资有限公司	76,000.00	56.58%	农业投资开发
曲靖市麒麟区农业旅游开发投资有限责任公司	56,000.00	92.54%	基础设施建设、旅游开发投资
*曲靖市麒麟区宏绿农产品科技有限公司	50.00	100%	农、林、牧、渔业
曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司	500.00	84%	市政公共设施经营服务等

注：工商系统显示“曲靖市麒麟区宏绿农产品科技有限公司”已注销。  
 资料来源：2018年审计报告

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录四 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。