

跟踪评级公告

联合〔2020〕1342号

昆明产业开发投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

昆明产业开发投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

昆明产业开发投资有限责任公司公开发行的“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

昆明产业开发投资有限责任公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 昆投 01	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2019 年 06 月 17 日
17 昆投 01	18 亿元	6(3+3) 年	AA+	AA+	2019 年 06 月 17 日
17 昆投 02	8 亿元	6(3+3) 年	AA+	AA+	2019 年 06 月 17 日
17 昆投 03	2.5 亿元	6(3+3) 年	AA+	AA+	2019 年 06 月 17 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

分析师

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

张晶晶 登记编号 (R0040219080003)

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）保持其在昆明市部分区域土地整理等业务上的垄断优势，公司获得了外部大力支持，股权投资收益规模增幅较大。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资本支出压力较大、资金占用明显及存在一定的短期偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地业务逐步回款，股权投资项目逐步成熟，公司的收入规模和盈利能力均有望继续提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **外部发展环境良好。**昆明市经济保持增长为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. **区域垄断优势明显。**跟踪期内，公司土地业务在旧厂改造、五华区、盘龙区等地区保持区域垄断优势。

3. **公司获得了外部大力支持。**跟踪期内，公司在资本金注入及政府补助等方面获得了外部大力支持。

4. **股权投资收益规模增幅较大。**受益于被投资企业分红增加影响，公司投资收益规模增幅较大。

关注

1. **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大幅下降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。

2. **资金占用明显。**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。

3. 公司存在一定的短期偿付压力。跟踪期内，短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。

4. 投资活动现金净流出规模大幅增长。公司投资活动现金净流出规模大幅增长，未来随着公司经营业务持续投入以及自建项目的不断开工，公司对外融资需求仍较大。

主要财务数据：

项目	2018年	2019年
合并口径		
资产总额（亿元）	668.24	837.61
所有者权益（亿元）	288.98	347.94
长期债务（亿元）	218.76	222.43
全部债务（亿元）	301.95	315.57
营业收入（亿元）	39.58	57.41
利润总额（亿元）	2.43	4.14
EBITDA（亿元）	5.28	7.54
经营性净现金流（亿元）	9.08	16.61
营业利润率（%）	11.33	10.41
净资产收益率（%）	0.78	1.05
资产负债率（%）	56.76	58.46
全部债务资本化比率（%）	51.10	47.56
流动比率（倍）	2.93	2.72
EBITDA全部债务比（倍）	0.02	0.02
EBITDA利息倍数（倍）	0.42	0.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.20
公司本部（母公司）		
资产总额（亿元）	336.02	461.86
所有者权益（亿元）	126.94	173.46
全部债务（亿元）	197.34	264.28
营业收入（亿元）	13.28	8.29
利润总额（亿元）	0.85	2.83
资产负债率（%）	62.22	62.44
全部债务资本化比率（%）	60.85	60.37

注：1. 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 2018-2019年其他应付款中部分债务已调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债带息债务已调入公司长期债务；4. 母公司其他应付款中部分债务未调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债已调入公司长期债务

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



一、主体概况

跟踪期内，昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）实收资本未发生变化，为15.00亿元，公司唯一股东与实际控制人仍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”）。

截至2020年3月末，公司经营范围删除了房地产开发与经营，其他未发生变化。组织结构中增加安全管理部（见附件），合并范围在职员工1,502人。

截至2019年末，公司合并资产总额837.61亿元，负债合计489.67亿元，所有者权益347.94亿元，其中归属于母公司所有者权益302.56亿元。2019年，公司实现营业收入57.41亿元，净利润3.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.07亿元；经营活动产生的现金流量净额16.61亿元，现金及现金等价物净增加额22.06亿元。

公司注册地址：昆明市青年路448号华尔顿大厦5-6；法人代表：李剑峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016年4月，公司成功发行“16昆投01”。2017年4月，公司成功发行“17昆投01”。2017年10月，公司成功发行“17昆投02”。2017年11月，公司成功发行“17昆投03”。见下表。

表1 截至2020年3月末公司债券发行相关情况（亿元、年）

债项简称	证券代码	债券余额	期限	起息日	到期日
17昆投03	112621.SZ	2.5	3+3	2017-11-28	2023-11-28
17昆投02	112599.SZ	8	3+3	2017-10-18	2023-10-18
17昆投01	112515.SZ	18	3+3	2017-04-10	2023-04-10
16昆投01	112375.SZ	10	5	2016-04-11	2021-04-11

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

“16昆投01”“17昆投01”“17昆投02”和“17昆投03”募集资金均已按照募集资金说明书披露用途使用完毕。“16昆投01”“17昆投01”“17昆投02”和“17昆投03”付息日分别为债券存续期每年的4月11日、4月10日、10月18日和11月28日，如遇法定节假日或者休息日则顺延至其后的第一个交易日。截至本报告出具日，公司已如期支付每年应付债券利息。

三、行业及外部环境分析

1. 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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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合规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第十二次会议	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：联合评级整理

（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. 外部环境

昆明市经济保持增长为公司业务发展提供了良好的外部环境。

根据《2019 年 1—12 月昆明市国民经济主要经济指标》显示，2019 年，昆明市实现地区生产总值（GDP）6,475.88 亿元，按可比价计算，较上年增长 6.5%。全市规模以上工业增加值较上年增长 4.8%。全市固定资产投资（不含农户）较上年增长 2.8%，其中房地产投资较上年增长 13.9%、工业投资较上年增长 2.8%。2019 年，昆明市一般公共预算收入 630.03 亿元，较上年增长 5.8%。其中，税收收入 509.25 亿元，较上年增长 6.7%；非税收入 120.78 亿元，较上年增长 1.9%。全市一般公共预算支出 820.86 亿元，较上年增长 8.5%。

四、外部支持

公司在资本金注入及政府补助等方面获得了外部大力支持。

2019 年，昆明市财政局拨付给公司资本金 19.50 亿元，公司据以增加资本公积。同期，公司收到 2.04 亿元政府补助，公司据以增加其他收益。2020 年 1—3 月，昆明市财政局拨付给公司资本金 12.50 亿元，公司据以增加资本公积。

五、管理分析

跟踪期内，公司人事正常变动、管理制度整体延续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事等人员变动如下表所示，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。公司管理制度整体延续，管理运作正常。

表3 公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
张宇春	党委副书记、董事、总经理	昆明市国企工委决定	--
张朝顺	监事会主席	解聘	昆明市国资委要求
杨顺利	职工监事	解聘	昆明市国资委要求
郭正祥	职工监事	解聘	昆明市国资委要求
郑忆	职工监事	聘任	选举产生

刘彦	职工监事	聘任	选举产生
郝娟	监事会主席	聘任	昆明市国资委批复
余燕波	监事	聘任	昆明市国资委批复

资料来源：公司公告

六、经营分析

1. 经营概况

由于贸易业务量大幅增长，公司收入结构有所变化。低毛利率的贸易收入增加以及土地开发整理收益下降，使得公司综合毛利率有所下降。

2019年，公司收入较上年大幅增长45.04%。其中，公司土地开发整理业务收入较上年大幅下降40.82%，主要受土地出让进度放缓等因素影响所致。公司投资收益较上年增长63.17%，主要系按权益法确认的投资收益增加所致。受昆明市房地产、建筑业和煤矿等行业景气度较低以及爆破技术的成熟等多重因素影响，公司民爆产品销售收入较上年下降29.02%。受公司加大贸易业务发展力度影响，公司贸易收入较上年增加20.09亿元。公司其他主营他业务收入包括房产销售和物流运输等19项业务，对公司整体收入规模形成一定补充。

表4 2018-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

时间 业务板块	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	12.74	32.18	8.33	7.54	13.13	3.34
投资收益	2.42	6.12	72.94	3.95	6.88	83.74
商品贸易	15.15	38.26	0.78	35.19	61.28	1.25
其他主营业务中：民爆产品销售	1.94	4.90	4.44	1.38	2.40	4.16
房产销售	0.34	0.85	18.41	0.21	0.37	17.85
主营业务小计	38.55	97.39	11.04	55.83	97.24	10.28
其他业务小计	1.03	2.61	48.05	1.59	2.76	34.28
合计	39.58	100.00	12.00	57.41	100.00	10.94

注：1. 公司其他主营业务主要包含电子制造、医疗服务收入、教育服务收入、传媒服务收入、医疗设备租赁收入、鲜切花销售、供水等业务；2. 其他收入主要包括融资服务收入、危货物运输收入和供水管道安装等

资料来源：公司审计报告

公司各主要业务毛利率差异较大。分板块来看，土地开发整理业务毛利率减少4.99个百分点，主要系本年确认收入地块加成比例较低所致。民爆产品销售业务和房产销售业务毛利率较为稳定。投资业务毛利率受被投资企业分红增加影响，毛利率较上年增加10.81个百分点。商品贸易业务毛利率较低。综上，公司毛利率较上年下滑1.06个百分点至10.94%。

2. 土地开发整理业务

公司土地业务在旧厂改造、五华区、盘龙区等地区保持区域垄断优势，但公司回款规模大幅下降且土地开发投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司土地开发业务主要由公司本部及下属子公司承接，业务区域未发生变化，业务模式中云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）有所变化，其他业务模式未发生变化。本部业务区域为旧厂改造、五华区、盘龙区；下属子公司业务区域主要是杨林工业园区、东川区、富民县、呈贡区。具体业务模式见下表：

表 5 公司主要土地开发整理业务模式

公司名称	业务模式
公司本部	公司与昆明市土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”）及土地所在地政府签订开发整理委托合同，公司作为投融资主体负责土地整理开发工作，开发周期视具体项目而定，一般市内控制在 2 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，土储中心收储土地招拍挂后，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的 16% 的投资回报和 3% 的开发管理费。公司收到回款后即确认收入并结转成本
泰佳鑫	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、针对针对昆明市人民政府及云南滇中高新区管理委员会招商入驻嵩明杨林经济技术开发区的大型入园企业，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	同公司本部
昆明市智慧城市建设投资有限公司	同公司本部
昆明阳宗海开发有限公司	按项目投资总额的 3% 收取代建及管理费用
昆明西翥投资有限责任公司	同公司本部
昆明市东川区城乡发展有限责任公司	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

从投资情况看，2018—2019 年，公司土地整理业务投入分别为 11.65 亿元和 26.54 亿元，投入规模大幅增长。从土地回款情况看，2018—2019 年土地开发业务回款分别为 12.62 亿元和 4.34 亿元，回款规模大幅下降。截至 2019 年末，公司现有土地开发预计总投资 78.89 亿元，尚需投资 31.17 亿元，拟开发整理土地 3,831.06 亩，计划总投资 36.28 亿元，公司土地开发投资规模大，面临较大的资金支出压力。

3. 投资业务

2019 年公司投资收益规模增幅较大，但考虑到未来被投资企业经营情况具有一定的不确定性，公司投资收益存在波动风险。

公司通过投资云南及昆明本地企业股权，并为云南省中小型企业提供融资担保服务和其他金融服务，获取金融服务收益。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值 121.58 亿元，其中可供出售权益工具且以公允价值计量占 86.07%；长期股权投资账面价值 46.59 亿元，以权益法计量。公司收到的被投资企业分红计入公司收入的投资收益项目下。2019 年公司投资收益¹为 3.95 亿元，较上年增长 63.17%，主要系对云南红塔银行股份有限公司、华夏金融租赁有限公司和云南航樾投资发展有限公司按权益法确认的投资收益增加影响所致。

截至 2019 年末，公司投资企业中投资成本前十位的被投资对象如下表所示。

表 6 截至 2019 年末公司主要投资企业概况（单位：亿元、%）

公司名称	投资成本	所在科目	主要业务	持股比例	净利润		确认投资收益	
					2018 年度	2019 年度	2018 年度	2019 年度
闻泰科技股份有限公司	55.00	可供出售金融资产	电子制造	6.28	0.72	13.79	--	--
云南红塔银行股份有限公司	14.34	长期股权投资	金融	14.52	5.64	7.27	0.81	1.06
华夏金融租赁有限公司	10.80	长期股权投资	金融租赁	18.00	7.05	11.84	1.27	1.78
诚泰财产保险股份有限公司	10.40	长期股权投资	保险	20.00	0.24	0.35	0.03	0.05

¹ 投资收益指公司股权分红，公司将其计入营业收入

富滇银行股份有限公司	5.60	可供出售金融资产	金融	5.96	1.06	3.77	0.11	0.00
昆明先导新材料科技有限责任公司	4.00	可供出售金融资产	新材料	25.44	--	--	--	--
红塔证券股份有限公司	5.52	可供出售金融资产	证券	6.96	3.92	8.47	--	0.00
昆明滇池水务股份有限公司	2.07	可供出售金融资产	水务	1.87	3.50	3.70	0.09	0.09
上海宽频科技股份有限公司	1.32	交易性金融资产	电子信息	6.32	-0.03	0.04	--	0.00
上海信厚融资租赁有限公司	1.05	可供出售金融资产	金融租赁	60.00	--	--	--	0.00
合计	110.10	--	--	--	--	--	2.31	2.98

注：空白处为公司未提供审计报告
数据来源：公司提供

4. 贸易业务

公司贸易业务规模快速扩大但毛利率水平维持较低水平，盈利能力弱。

2019 年公司贸易模式未发生变化，销售模式主要为“以销定购”；利润来源主要为“赚取买卖差价”。对上游客户均采取货到付款的结算方式，对于优质下游客户给予 2~3 个月的账期。2019 年公司加大贸易业务发展力度，积极拓展贸易品种，包括豆粕/豆油、铜线、有色金属、黑色金属、橡胶、纸张等。2019 年贸易业务收入较上年增长 132.32%，前五大客户分别为昆明明超电缆有限公司、昆明华信金属材料制造有限公司、云南双愉商贸有限公司、昆明珍味香工贸有限公司和南丹县南方有色金属有限责任公司，合计销售金额 14.54 亿元。受业务模式影响，公司贸易业务毛利率维持低水平。

5. 房产销售业务

公司房产销售业务的逐步投入将加大公司资本支出压力，同时未来去化进度具有不确定性。

2019 年，公司房地产销售收入较上年下降 36.40%，主要系禄劝县城圣果树庄园（南区）当年可售规模少使得结转规模下降所致。截至 2019 年末，公司已完工房地产项目剩余可售面积 5.34 万平方米。截至 2019 年末，公司在建项目计划总投资 23.36 元，尚需投资 15.20 亿元，公司房地产销售业务尚需投资规模大，未来随着公司逐步投入将加大公司资本支出压力，且在建项目主要位于昆明市下辖县城，去化进度易受政策及景气度影响，去化进度具有不确定性。

表 7 截至 2019 年末公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类别	位置	总投资	已投资
永腾江山阁	住宅	寻甸县仁德街道办月秀路旁	90,000.00	12,514.00
圣果树庄园（北区）	住宅/商业/办公	禄劝县城旧县村委会禄大路西侧	31,000.00	24,339.00
铜都商业街（二期）	商业/办公	昆明市东川区东起路沿线	12,000.00	0
富民印象上河院（B 地块）	商业	富民县	44,370.00	36,681.23
富民印象上河院（C 地块）	住宅/商业	富民县	56,250.00	8,098.47
合计		--	233,620.00	81,632.70

数据来源：公司提供

6. 未来发展

公司将围绕昆明市建设区域性国际中心城市战略方向，发挥国有投资主体的作用，加大对高原特色农业、大健康产业、智慧城市建设、现代物流产业等战略性新兴产业的投入力度，以金融服务为支撑，促进产业投资与金融服务结合。通过产业投资、金融服务、并购重组、园区建设

等协同联动，推动产业集群化发展，重点打造一批新兴产业生态链。

七、财务分析

1. 财务概况

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的企业会计准则。会计政策变更方面，公司根据财政部对合并财务报表格式的最新要求对财务报表格式进行了修订，该调整仅影响资产负债表部分科目的列报。从合并范围看，截至 2019 年末，公司增加合并子公司 4 家，公司合并范围内一级子公司 41 家，截至 2020 年 3 月末，公司合并范围较年初无变化。公司合并范围变化较小，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，货币资金充裕，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，资产流动性一般，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 25.35%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升较快。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产合计	411.48	61.58	446.80	53.34	8.58
货币资金	47.97	7.18	70.81	8.45	47.61
其他应收款	34.65	5.19	37.40	4.47	7.96
存货	314.65	47.09	323.44	38.61	2.79
非流动资产合计	256.75	38.42	390.81	46.66	52.22
可供出售金融资产	19.77	2.96	121.58	14.52	514.82
长期股权投资	43.31	6.48	46.59	5.56	7.57
投资性房地产	25.37	3.80	41.25	4.92	62.60
在建工程	37.20	5.57	49.86	5.95	34.05
其他非流动资产	104.73	15.67	104.40	12.46	-0.31
资产总计	668.24	100.00	837.61	100.00	25.35

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 8.58%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较年初增长 47.61%，受限资金 4.75 亿元，主要为履约保证金。公司其他应收款较年初增长 7.96%，主要系应收往来款增长所致，往来款仍对公司资金形成一定的占用，公司其他应收款主要为对昆明市下属部门应收。公司存货较年初增长 2.79%，较年初变化不大；存货主要由开发成本（占 97.84%）构成，开发成本主要为商务区、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。公司累计计提跌价准备 0.22 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 52.22%，公司非流动资产主要由可供出售金

融资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产。公司可供出售金融资产较年初增长 514.82%，主要系本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）和投资红塔证券股份有限公司股票升值所致。公司长期股权投资较年初增长 7.57%，主要系权益法下对云南红塔银行股份有限公司确认的投资收益增加 1.06 亿元和华夏金融租赁有限公司确认的投资收益 1.78 亿元所致。公司投资性房地产较年初增长 62.60%，主要系自用房地产/存货转入和公允价值变动收益所致。公司在建工程较年初增长 34.05%，主要系东盟多式联运仓储物流园区项目等项目持续投入和新增项目投入所致；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。公司其他非流动资产较年初下降 0.31%，较年初变化不大；公司其他非流动资产主要包括轿子山公路暂估（占 44.09%）、嵩明县国资局划入资产（占 18.12%）、昆明市东川区人民政府划入资产（占 9.49%）、文体服务资产（占 9.38%）、医疗服务资产（占 5.14%）和教育服务资产（占 4.25%）。

截至 2019 年末，公司受限资产 130.05 亿元。其中，受限货币资金 4.75 亿元、股权 71.31 亿元、土地使用权 17.52 亿元和房屋建筑物及其他资产 36.47 亿元，受限资产占总资产比重为 15.53%，受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模保持增长，整体债务负担适中，但短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 29.11%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债合计	140.35	37.01	164.46	33.59	17.17
短期借款	23.06	6.08	32.93	6.72	42.82
预收款项	10.71	2.82	11.26	2.30	5.22
其他应付款	51.67	13.62	56.31	11.50	9.00
一年内到期的非流动负债	45.13	11.90	51.93	10.61	15.06
非流动负债合计	238.90	62.99	325.21	66.41	36.12
长期借款	66.93	17.65	61.37	12.53	-8.31
应付债券	45.77	12.07	68.26	13.94	49.14
长期应付款	91.99	24.26	120.02	24.51	30.47
其他非流动负债	25.46	6.71	53.66	10.96	110.79
负债合计	379.26	100.00	489.67	100.00	29.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 17.17%。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较年初增长 42.82%。公司预收款项较年初增长 5.22%，主要系项目尚未结束或者合同还未履行完毕所致。公司其他应付款较年初增长 9.00%，主要系新增土地及补偿款 7.64 亿元所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 15.06%，主要系即将到期的非流动负债转入所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 36.12%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。公司长期借款较年初下降 8.31%。公司应付债券较年初增长 49.14%，主要系本年发行“19 昆产投 01”（20 亿）和“19 昆产投 02”（10 亿）所致。公司长期应付款较年初增长 30.47%，主要系本年新增应付云南省产业投资基金有限责任公司 20 亿元所致。公司其他非流动负债较年初增长 110.79%，主要系本年新增对太平洋资产管理有限责任公司债权投资计划 17.5 亿及其他金融机构借款所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 315.57 亿元，较年初增长 4.51%，主要系发行债券及借款增长所致。其中，短期债务 93.14 亿元（占 29.52%），较年初增长 11.96%。长期债务 222.43 亿元（占 70.48%），较年初增长 1.68%。公司债务分布较均匀，但每年偿付规模较大。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.46%、47.56%和 39.00%，较年初分别在增加 1.70 个百分点、减少 3.54 个百分点和减少 4.09 个百分点。公司债务负担适中。

表 10 截至 2019 年末公司全部债务期限分布情况（单位：万元）

年份	短期债务				合计
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他应付款（付息项）	
2020 年	329,341.49	32,277.15	519,264.37	50,546.00	931,429.01
年份	长期债务				合计
	长期借款	应付债券	长期应付款（付息项）	其他非流动负债（付息项）	
2021 年	173,430.41	99,791.57	18,265.70	167,797.09	459,284.77
2022 年	269,500.00	0	16,527.63	130,797.25	416,824.88
2023 年	50,956.00	284,068.62	121,383.36	0	456,407.98
2024 年	74,980.40	298,700.78	46,468.59	0	420,149.77
2025 年及以后	44,833.15	0	251,640.80	175,000.00	471,473.95
合计	613,699.96	682,560.98	454,286.08	473,594.34	2,224,141.36

注：合计数与附表略有差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合评级整理

受益于昆明市财政局注资及投资增值，公司所有者权益有所增长，结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 347.94 亿元，较年初增长 20.41%，主要系昆明市财政局注资 19.50 亿元和可供出售金融资产公允价值变动收益增加 32.21 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.96%，少数股东权益占比为 13.04%。归属于母公司所有者权益 302.56 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.96%、71.74%、13.64%和 8.70%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2019 年末，公司资本公积较年初增长至 9.87%至 217.05 亿元，具体见外部支持部分。其他综合收益较上年增加 34.27 亿元至 41.28 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动收益增加 32.21 亿元所致。

4. 盈利能力

公司收入规模保持增长，政府补助对利润的贡献程度较大，整体盈利能力较弱。

跟踪期内，受贸易业务量大幅增长影响，公司营业收入保持增长，营业收入增幅略慢于营业成本增幅。2019 年营业利润率较上年略有下降。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点
营业收入	39.58	57.41	45.04
营业成本	34.83	51.13	46.80
费用总额	4.29	5.32	24.08
其中：管理费用	2.60	2.90	11.44
财务费用	1.07	1.75	63.41
其他收益	2.20	2.06	-6.38
利润总额	2.43	4.14	70.59
营业利润率	11.33	10.41	-0.91
总资产收益率	0.65	0.90	0.25
净资产收益率	0.78	1.05	0.28
费用收入比	10.83	9.26	1.57

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为较上年增长 24.08%，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。公司费用控制能力有所增强。

2019 年，公司其他收益较上年下降 6.38%，主要为政府补助构成，其他收益占营业利润比重为 47.86%（上年比重为 89.43%），对营业利润影响有所下降但仍属较大。2019 年，公司公允价值变动收益较上年增加 1.74 亿元至 1.54 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产增加所致。

2019 年，公司营业利润率，较上年变化不大。公司总资产收益率和净资产收益率较上年有所上升，公司各盈利指标仍属较弱。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营净现金流入规模大幅增加，投资活动现金净流出规模大幅增长，未来随着公司经营业务持续投入以及自建项目的不断开工，公司对外融资需求仍较大。

从经营活动来看，2019 年，受贸易量扩大以及收到往来款大幅增长影响，公司经营活动现金流入较上年大幅增长 105.53%至 124.40 亿元。经营活动现金流出量为 107.79 亿元，较上年增长 109.53%，主要系贸易业务增长、往来支付增加以及项目建设投资等因素综合作用所致。综上，2019 年，公司实现经营活动净流入 16.61 亿元，较上年增长 82.85%。2019 年，公司现金收入比为 103.98%，较上年增加 25.19 个百分点。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，为 2.67 亿元，较上年下降 84.29%，主要为收到部分土地一级开发收回成本返还款。投资活动现金流出量为 71.67 亿元，较上年大幅增长 205.04%，主要自建项目持续投入以及投资产业基金构成。综上，2019 年公司投资活动净现金流出规模大幅增长，由上年的 6.51 亿元迅速上升至 69.00 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 188.93 亿元，较上年增长 63.18%，主要系向金融机构融资规模增加所致；筹资活动现金流出量为 114.47 亿元，较上年下降 2.47%，主要系偿还债务减少所致。综上，2019 年，公司筹资活动净现金流由上年的净流出 1.59 亿元转为净流入 74.45 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱，考虑到公司业务地位以及获得了外部的大力支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.93 倍和 0.69 倍变动为 2.72 倍和 0.75 倍。公司现金短期债务比由年初的 0.62 倍上升至 0.80 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.54 亿元，较上年增长 42.96%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.32%）、计入财务费用的利息支出（占 29.95%）、利润总额（占 54.91%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.42 倍上升至 0.58 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司 EBITDA 全部债务比未发生变化，为 0.02 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至 2019 年末，公司共获得各家商业银行授信总额为 291.44 亿元，尚未使用的额度为 135.48 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 35.74 亿元，担保比率为 10.27%，被担保对象全部为昆明市属企业，其中对昆明滇池投资有限责任公司 9.39 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 6.70 亿元和昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2.65 亿元，被担保企业经营正常，公司或有负债风险较低。

根据公司提供的人民银行征信报告（中征码：5301000000223870），截至 2020 年 5 月 8 日，公司未结清信贷中无关注类或不良/违约类贷款，已结清信贷中无关注类或不良/违约类贷款。

截至 2019 年末，公司未有重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担适中。

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 年末，母公司资产总额 461.86 亿元（占合并资产总额的 55.14%），较年初增长 37.45%。母公司负债总额 288.40 亿元，较年初增长 37.94%。全部债务 264.28 亿元（占合并全部债务的 68.66%）。母公司全部债务资本化比率由 2018 年的 60.85% 降至 2019 年的 60.37%，母公司债务负担适中。母公司所有者权益为 173.46 亿元，较年初增长 36.65%。其中，实收资本为 15.00 亿元（占 8.65%）、资本公积合计 110.65 亿元（占 63.79%）、未分配利润合计 20.63 亿元（占 11.89%）、盈余公积合计 2.84 亿元（占 1.64%），所有者权益稳定性一般。2019 年，母公司营业收入为 8.29 亿元（占合并收入的 14.44%），净利润为 2.70 亿元。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 74.95 亿元，为“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”待偿本金合计（38.50 亿元）的 1.95 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.54 亿元，为“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”待偿本金合计的 0.20 倍，公司 EBITDA 对上述的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 124.40 亿元，为“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”待偿本金合计的 3.23 倍，公司经营活动产生的现金流入对上述债券的覆盖程度高。

综上，同时考虑到公司持有大量可供出售金融资产可变现能力较强，以及公司业务地位、获得了外部大力支持，公司对“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的偿还能力很强。

九、综合评价

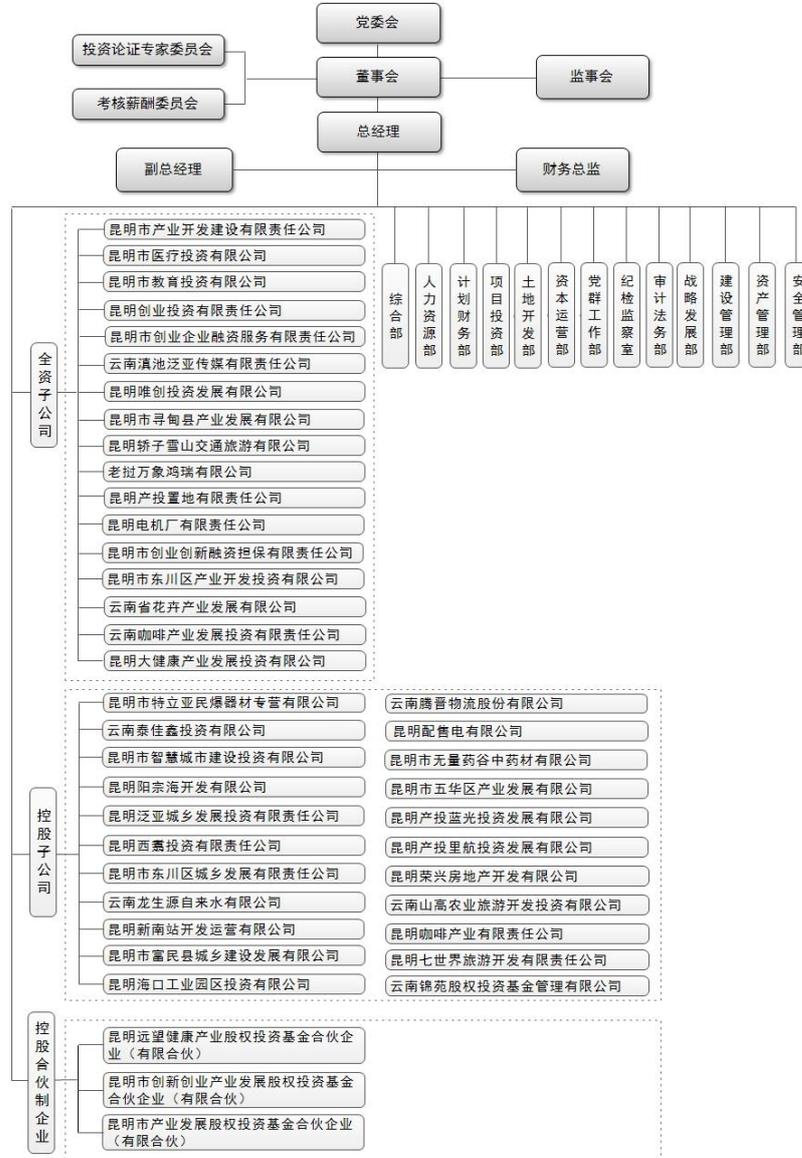
跟踪期内，公司保持其在昆明市部分区域土地整理等业务上的垄断优势，公司获得了外部大力支持，股权投资收益规模增幅较大。此外，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、资金占用明显及存在一定的短期偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地业务逐步回款，股权投资项目逐步成熟，公司的收入规模和盈利能力均有望继续提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 昆投 01”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 昆明产业开发投资有限责任公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

昆明产业开发投资有限责任公司组织结构



资料来源：公司提供

附件2-1 昆明产业开发投资有限责任公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018年	2019年
资产总额（亿元）	668.24	837.61
所有者权益（亿元）	288.98	347.94
短期债务（亿元）	83.19	93.14
长期债务（亿元）	218.76	222.43
全部债务（亿元）	301.95	315.57
营业收入（亿元）	39.58	57.41
利润总额（亿元）	2.43	4.14
EBITDA（亿元）	5.28	7.54
经营性净现金流（亿元）	9.08	16.61
应收账款周转次数（次）	5.49	7.27
存货周转次数（次）	0.11	0.16
总资产周转次数（次）	0.06	0.08
现金收入比率（%）	78.79	103.98
总资本收益率（%）	0.65	0.85
净资产收益率（%）	0.78	1.05
营业利润率（%）	11.33	10.41
费用收入比（%）	10.83	9.26
资产负债率（%）	56.76	58.46
全部债务资本化比率（%）	51.10	47.56
长期债务资本化比率（%）	43.09	39.00
EBITDA利息倍数（倍）	0.42	0.58
EBITDA全部债务比（倍）	0.02	0.02
流动比率（倍）	2.93	2.72
速动比率（倍）	0.69	0.75
现金短期债务比（倍）	0.62	0.80
经营现金流动负债比率（%）	6.47	10.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.20

注：1. 本报告财务数据因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；
2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 2018—2019年其他应付款中部分债务已调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债已调入公司长期债务

附件2-1 昆明产业开发投资有限责任公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018年	2019年
资产总额（亿元）	336.02	461.86
所有者权益（亿元）	126.94	173.46
短期债务（亿元）	51.24	49.44
长期债务（亿元）	146.10	214.84
全部债务（亿元）	197.34	264.28
营业收入（亿元）	13.28	8.29
利润总额（亿元）	0.85	2.83
EBITDA（亿元）	0.89	2.88
经营性净现金流（亿元）	13.11	20.14
应收账款周转次数（次）	*	*
存货周转次数（次）	0.12	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.02
现金收入比率（%）	88.68	48.37
总资本收益率（%）	0.37	0.71
净资产收益率（%）	0.98	1.80
营业利润率（%）	24.71	49.30
费用收入比（%）	10.86	19.14
资产负债率（%）	62.22	62.44
全部债务资本化比率（%）	60.85	60.37
长期债务资本化比率（%）	53.51	55.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	*	0.01
流动比率（倍）	2.45	3.08
速动比率（倍）	1.11	1.63
现金短期债务比（倍）	0.25	0.53
经营现金流动负债比率（%）	21.07	31.10

注：1. 本报告财务数据及指标计算因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 母公司其他应付款中部分债务未调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债已调入公司长期债务；3. 母公司应收账款周转次数、EBITDA 全部债务比数值较小或为零，在上表中用*表示；EBITDA 利息倍数相关数据未获取到，其数值及涉及相关指标用“/”表示

附件3 昆明产业开发投资有限责任公司 一级子公司情况（截至2019年末）

序号	企业名称	注册地	业务性质	表决权比例 (%)
1	云南滇池泛亚传媒有限责任公司	云南昆明市	传媒	100
2	昆明轿子雪山交通旅游有限公司	昆明市禄劝县	服务	100
3	昆明创业投资有限责任公司	云南昆明市	投资	100
4	昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司	昆明市禄劝县	投资	53.72
5	昆明唯创投资发展有限公司	嵩明杨林开发区	投资	100
6	昆明市东川区城乡发展有限责任公司	昆明市东川区	投资	51
7	昆明市智慧城市建设投资有限公司	云南昆明市	投资	98.94
8	昆明西翥投资有限责任公司	云南昆明市	投资	51
9	昆明市产业开发建设有限责任公司	云南昆明市	投资	100
10	昆明市寻甸县产业发展有限公司	昆明市寻甸县	投资	100
11	昆明市特立亚民爆破器材专营有限公司	云南昆明市	贸易	94.5
12	云南龙生源自来水有限公司	昆明市寻甸县	租赁和商务服务业	51
13	云南泰佳鑫投资有限公司	嵩明杨林开发区	投资	80
14	昆明市医疗投资有限公司	云南昆明市	投资	100
15	昆明市教育投资有限公司	云南昆明市	投资	100
16	昆明市创业企业融资服务有限责任公司	云南昆明市	服务	100
17	昆明阳宗海开发有限公司	昆明阳宗海	投资	80
18	昆明新南站开发运营有限公司	云南昆明市	投资	40
19	昆明海口工业园区投资有限公司	昆明海口	投资	80
20	昆明市富民县城建设发展有限公司	昆明市富民县	投资	51
21	昆明产投置地有限责任公司	云南昆明市	投资	100
22	昆明配售电有限公司	云南昆明市	售电业务	50
23	云南腾晋物流股份有限公司	云南昆明市	物流	51
24	昆明市创业创新融资担保有限责任公司	云南昆明市	担保	100
25	昆明市无量药谷中药材有限公司	昆明市禄劝县	药材销售采购	50
26	昆明电机厂有限责任公司	昆明市西山区	电机制造销售	100
27	昆明市东川区产业开发投资有限公司	昆明市东川区	投资	100
28	昆明市五华区产业发展有限公司	昆明市五华区	投资	81.82
29	昆明荣兴房地产开发有限公司	昆明市富民县	房地产	65
30	云南山高农业旅游开发投资有限公司	昆明市富民县	投资	65
31	昆明咖啡产业有限责任公司	昆明市富民县	商务服务	60
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）	云南昆明市	租赁和商务服务	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）	云南昆明市	租赁和商务服务	51
34	昆明产投里航投资发展有限公司	云南昆明市	投资	51
35	昆明产投蓝光投资发展有限公司	云南昆明市	投资	60
36	云南省花卉产业发展有限公司	云南昆明市	投资	100
37	云南咖啡产业发展投资有限责任公司	云南昆明市	投资	100
38	云南锦苑股权投资基金管理有限公司	云南昆明市	投资	92.78
39	昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	云南昆明市	投资	99.99
40	昆明大健康产业发展投资有限公司	云南昆明市	租赁和商务服务业	100
41	昆明七世界旅游开发有限责任公司	云南昆明市	租赁和商务服务业	45

资料来源：公司提供

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。