



昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司

主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年10月15日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	4857.64	5206.90	6415.88	6733.79
一般公共预算收入(亿元)	560.56	594.63	430.03	650
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	23.23	24.18	10.35	20.40
资产总额(亿元)	413.20	464.00	474.79	483.49
所有者权益(亿元)	183.85	194.12	199.92	198.85
短期债务(亿元)	16.08	21.14	30.53	27.55
全部债务(亿元)	145.51	184.15	195.56	207.39
营业总收入(亿元)	3.57	4.61	5.91	1.24
利润总额(亿元)	23.08	16.69	10.52	-1.04
EBITDA(亿元)	29.02	26.54	20.46	-
经营净现金流(亿元)	0.09	3.01	2.15	5.39
营业毛利率(%)	83.84	83.74	74.21	82.87
EBIT利润率(%)	812.50	574.81	344.15	-
总资产报酬率(%)	7.56	6.04	4.33	-
资产负债率(%)	55.51	58.16	57.89	58.87
全部债务资本化比率(%)	44.18	48.68	49.45	51.05
流动比率(倍)	1.27	1.56	1.28	1.52
现金类资产/短期债务(倍)	1.45	1.14	0.34	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	6.94	9.56	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.79	2.10	1.71	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司(以下简称“昆明公租”或“公司”)成立于 2011 年 2 月 22 日, 截至 2020 年 6 月末, 公司注册资本为 18.04 亿元, 控股股东和实际控制人均为昆明市国资委(持股 65.05%)。公司负责昆明市内公共租赁住房的开发、建设、运营管理, 中短期内其主营业务仍将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。公租房经营性收入现金流入规模较小, 对政府补贴的依赖性较强, 而政府补贴资金到位存在时滞, 整体资金平衡期或较长; 但考虑到公司区域市场地位较高, 业务民生性较强, 整体经营风险较低。财务方面, 公司债务负担一般, 现金类资产对短期债务保障程度尚可, 长期偿债指标表现尚可, 银行授信余额较充足, 整体财务风险较低。近年来公司获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持, 外部支持增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是昆明市唯一一家市本级保障性住房开发建设主体, 负责昆明市内公共租赁住房的开发、建设、运营管理, 业务具有垄断性特征, 区域市场地位较高。

●公租房建设及运营管理: 公司与昆明市人民政府签订委托代建协议进行公租房建设, 按投资额的 1.50% 或 3.00% 确认管理费收入。项目建设资金来自公司自筹和三级政府补助的资本金, 项目建成后依靠项目经营收入和昆明市政府专项偿债基金实现资金平衡。从项目建设情况看, 截至 2021 年 3 月末, 公司已完工公租房项目总投资 151.05 亿元, 确认运营收入并回款 2.75 亿元, 同期在建项目计划总投资 78.78 亿元, 已投资 69.74 亿元, 已确认收入并回款 1.29 亿元, 未来投资压力一般。从项目运营情况看, 近两年放宽了准入条件, 公租房及配套商业设施整体租金收入规模有所上升, 截至 2021 年 3 月末公租房的入住率超过 85%, 近年出现一定波动, 公司称为资格审查导致部分房源

空置所致。整体看，公租房经营性收入现金流入规模较小，对政府补贴的依赖性较强，而政府补贴资金到位也存在时滞，故整体资金平衡期或较长。但未来随着城镇化的推进，出租情况或持续改善，需关注。

●**限价商品房建设**：采用 BT 模式，公司通过公开招标方式选定云南工程建设总承包公司进行建设，建成后由公司负责回购，经政府相关部门审批后可对符合条件的住户进行销售。截至 2021 年 3 月末，公司限价商品房尚未实现销售，主要系已完工项目尚处于销售申报审批阶段，需关注未来审批进度及销售回款情况。

●**市场化租赁住房运营业务**：公司利用政府注入经济适用房以及自建房屋进行市场化租赁。截至 2021 年 3 月末，公司可供出租房源 1,936 套，出租率约 97%，出租情况较好。同期，公司在建市场化租赁住房项目计划总投资 81.94 亿元，已投资 14.49 亿元，将面临较大投资压力。

●**其他业务**：主要为少量的代理服务费、商品销售、场地占用费等，规模较小，经营风险可控。

●**发展战略**：截至 2021 年 3 月末，公司在建项目未来投资规模较大，短期需投资约 10 亿元，加上同期短期债务 27.55 亿元，考虑公司账面现金类资产及预计未来一年可获得的现金流入，以此估算公司面临一定资金压力。

●**业务委托方实力**：公司业务委托方为昆明市政府。2020 年昆明市实现 GDP6,733.79 亿元，规模很大；近年来昆明市财政收入持续增长，2020 年全市实现综合财力 1,736.42 亿元，规模很大；虽然昆明市政府债务率近年来有所下降，但截至 2020 年末全市政府负有偿还责任的债务负担为 122.36%，处于较重水平。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：公司资产规模保持增长，资产主要为保障性住房形成的投资性房地产和在建工程、以政府注入的直管公房为主的非流动资产以及可出售限价房形成的存货，流动性较差。同时，截至 2021 年 3 月末，公司账面受限资产 331.04 亿元，受限资产规模很大。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：由于期间费用的侵蚀，近年来公司经营性业务利润转为亏损，利润总额对公允价值变动收益和财政补贴依赖程度很高，整体看盈利能力较差。由于往来款规模不大，经营活动现金流规模亦不大，且存在一定波动，但由于在建项目持续投资，整体投资活动现金持续呈现净流出。考虑到截至 2021 年 3 月末公司未使用的授信额度 101.36 亿元，公司面临的筹资压力可控。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.87% 和 51.05%，债务负担一般。从偿债指标表现看，公司短期偿债指标表现尚可；2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利



息保障倍数分别为 9.56 倍和 1.71 倍，长期偿债指标表现尚可。

■ 外部支持

公司是昆明市唯一一家市本级保障性住房开发建设主体，负责昆明市内公共租赁住房的开发、建设、运营管理，业务具有垄断性特征，区域市场地位较高，可获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。