

# 信用评级公告

联合〔2022〕3855号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明产业开发投资有限责任公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明产业开发投资有限责任公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20昆明产投MTN001”“17昆投01”“17昆投02”和“17昆投03”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

## 昆明产业开发投资有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明产业开发投资有限责任公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 昆明产投 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 昆投 03	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 昆投 02	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 昆投 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昆明产投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/29
17 昆投 03	2.50 亿元	0.02 亿元	2023/11/28
17 昆投 02	8.00 亿元	7.75 亿元	2023/10/18
17 昆投 01	18.00 亿元	18.00 亿元	2023/04/10

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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 <sup>+</sup>
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
			经营分析	1
			企业管理	1
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		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”)是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体, 区域竞争优势明显。跟踪期内公司经营环境良好, 持续获得政府在资产注入、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产质量一般、资金支出压力较大、短期债务快速增长存在一定的短期偿债压力和股权投资面临一定的风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来, 随着公司不断扩大经营规模, 公司收入及盈利能力均有望继续提升。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 维持“20 昆明产投 MTN001”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**昆明市经济持续发展, 一般公共预算收入持续增长。2021 年, 昆明市地区生产总值为 7222.50 亿元, 同比增长 3.7%。2021 年, 昆明市实现一般公共预算收入 689.1 亿元, 同比增长 5.9%。
- 区域竞争优势明显。**公司是昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体, 业务具有很强的区域竞争优势。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内, 公司在资产注入、资本金注入以及财政补贴等方面得到政府的有力支持。

### 关注

- 资产流动性较弱。**公司资产中存货、其他非流动资产、在建工程及股权投资规模较大, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。
- 公司面临较大的资金支出压力。**随着公司产业投资的布局, 以及在建项目和拟建项目未来仍需要较大的投资规模, 公司面临较大的资金支出压力。
- 短期债务快速增长, 存在一定的短期偿债压力。**

分析师:

谢晨 登记编号 (R0150221050006)

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

2021年底,公司短期债务较2020年底增长57.48%。2022年3月底,公司短期债务128.77亿元,现金短期债务比为0.43倍,面临一定的短期偿债压力。

4. **股权投资面临一定的风险。**公司股权投资规模较大、回报周期长且主要以公允价值计量,受市场环境波动影响较大,对公司资产、权益和利润均有较大的影响。2022年3月底,公司资产、所有者权益规模均有所下降,股权投资面临一定的风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	74.95	117.59	70.75	54.77
资产总额(亿元)	837.61	975.84	989.91	957.42
所有者权益(亿元)	347.94	396.29	414.33	381.45
短期债务(亿元)	93.14	97.13	152.97	128.77
长期债务(亿元)	222.43	263.35	190.92	210.03
全部债务(亿元)	315.57	360.49	343.89	338.80
营业总收入(亿元)	57.41	96.56	123.73	14.66
利润总额(亿元)	4.14	3.38	5.01	0.13
EBITDA(亿元)	7.54	8.37	10.19	--
经营性净现金流(亿元)	16.61	15.30	9.43	0.36
营业利润率(%)	10.41	8.32	5.18	15.88
净资产收益率(%)	0.97	0.81	0.82	--
资产负债率(%)	58.46	59.39	58.14	60.16
全部债务资本化比率(%)	47.56	47.63	45.36	47.04
流动比率(%)	271.67	271.80	210.33	229.99
经营现金流动负债比(%)	10.10	8.04	4.00	--
现金短期债务比(倍)	0.80	1.21	0.46	0.43
EBITDA利息倍数(倍)	0.58	0.43	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.83	43.09	33.76	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	461.86	531.57	527.34	518.96
所有者权益(亿元)	173.46	206.60	211.28	207.68
全部债务(亿元)	135.16	143.20	157.27	146.19
营业总收入(亿元)	8.29	9.55	9.12	0.25
利润总额(亿元)	2.83	2.59	3.83	-0.19
资产负债率(%)	62.44	61.13	59.94	59.98

全部债务资本化比率 (%)	43.79	40.94	42.67	41.31
流动比率 (%)	308.29	230.31	140.49	157.64
经营现金流动负债比 (%)	31.10	7.53	4.77	--

注：合并口径已将其其他应付款中的有息债务纳入短期债务计算，长期应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务计算；2022年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

### 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 昆明产投 MTN001、17 昆投 03、17 昆投 02、17 昆投 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	谢晨 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 昆明产投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/14	唐立倩 高志杰 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
17 昆投 03	AA+	AA+	稳定	2017/11/01	杨世龙 杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
17 昆投 02	AA+	AA+	稳定	2017/09/21	杨世龙 杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>
17 昆投 01	AA+	AA+	稳定	2017/01/24	冯磊 杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



# 昆明产业开发投资有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

2021年7月，根据云南省财政厅、云南省人力资源和社会保障厅、云南省人民政府国有资产监督管理委员会《关于州市划转部分国有资本充实社保基金确认工作的通知》（云财资〔2020〕131号）等文件要求，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”）将其持有公司8.84%股权无偿划转给云南省财政厅。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为52.00亿元，昆明市国资委和云南省财政厅分别持有公司91.16%和8.84%股权，公司实际控制人仍为昆明市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2022年3月底，公司合并范围一级子公司46家。

截至2021年底，公司资产总额989.91亿元，所有者权益414.33亿元（少数股东权益54.73亿元）；2021年，公司实现营业总收入123.73亿元，利润总额5.01亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额957.42亿元，所有者权益381.45亿元（少数股东权益54.63亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入14.66亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：昆明市青年路448号华尔

顿大厦5-6层；法定代表人：苗献军。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表1，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“20昆明产投MTN001”“17昆投01”“17昆投02”“17昆投03”当期利息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 昆明产投 MTN001	10.00	10.00	2020/10/29	3
17 昆投 03	2.50	0.02	2017/11/28	3+3
17 昆投 02	8.00	7.75	2017/10/18	3+3
17 昆投 01	18.00	18.00	2017/04/10	3+3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观政策环境和经济运行情况

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年

同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持

经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防范风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资

平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**跟踪期内，昆明市经济总量稳步提升，一般公共预算收入持续增长，政府债务负担较重。**

昆明市是云南省省会、滇中城市群中心城市，是国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，是中国面向东南亚、南亚开放的门

户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点，地理位置优越。

根据《2021年度昆明市经济运行情况》，2021年，昆明市实现地区生产总值7222.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%。其中，第一产业增加值333.12亿元，增长6.9%；第二产业增加值2287.71亿元，下降0.3%；第三产业增加值4601.67亿元，增长5.4%。三次产业结构为4.6:31.7:63.7。

2021年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降7.8%，非房地产投资下降11.6%，房地产投资下降5.1%，民间投资下降7.3%。从重点行业看，2021年昆明市工业投资增长3.3%，农业、卫生、水利投资分别增长20.9%、22.9%、0.7%，教育、商贸、交通、文化投资分别下降8.9%、28.9%、29.7%、16.5%。

根据《关于昆明市2021年地方财政预算执行情况 and 2022年地方财政预算草案的报告》，2021年，昆明市实现一般公共预算收入689.1亿元，较上年决算数增长（下同）5.9%，其中税收收入541.2亿元；一般公共预算支出为928.2亿元；昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为74.24%。2021年，昆明市政府性基金收入451.1亿元，同比下降38.8%，2021年政府性基金收入大幅下降对综合财力稳定性影响较大。截至2021年底，昆明市地方政府债务余额为2149亿元，政府债务负担较重。

根据《2022年一季度昆明市经济运行情况》，2022年1—3月，昆明市实现地区生产总值1875.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.2%。其中，第一产业增加值63.16亿元，增长3.9%；第二产业增加值524.12亿元，增长4.2%；第三产业增加值1288.22亿元，增长2.7%。2022年1—3月，昆明市固定资产投资（不含农户）同比增长9.4%，其中，非地产项目投资增长45.5%，房地产投资下降10.3%。2022年1—3月，昆明市完成一般公共预算收入178.65亿元，同比增长1.3%，同期，一般公共预算支

出为 254.95 亿元，同比增长 13.6%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构发生变化，截至 2022 年 3 月底，昆明市国资委和云南省财政厅分别持有公司 91.16% 和 8.84% 股权，公司实际控制人仍为昆明市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

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

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

表 3 截至 2021 年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)	全部债务	全部债务资本化比率 (%)
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1762.13	748.29	456.17	17.85	57.53	546.94	42.23
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1498.02	465.91	8.52	1.07	68.90	722.95	60.81
<b>公司</b>	<b>昆明市产业投资及土地开发整理的重要主体</b>	<b>989.91</b>	<b>414.33</b>	<b>123.73</b>	<b>5.01</b>	<b>58.14</b>	<b>343.89</b>	<b>45.36</b>
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	772.57	339.72	5.55	2.04	56.03	311.21	47.81
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	743.62	287.87	35.61	4.02	61.29	327.06	53.19
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	714.12	302.86	36.90	2.10	57.59	273.94	47.49
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	600.61	211.94	35.15	0.69	64.71	251.78	54.30
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	501.08	200.18	4.89	3.24	60.05	210.03	51.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：5301000000223870），截至 2022 年 6 月 6 日，公司本部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 2022 年 6 月 20 日，公司有 1 笔被执行信息，系公司参股公司昆明市城市资源开发

股份有限公司和昆明源泉甲和传媒有限公司的合同纠纷案件。云南省昆明市中级人民法院作出“(2021)云 01 执异 163 号”《执行裁定书》，裁定追加公司为(2020)云 01 执恢 515 号执行案件的被执行人，公司对昆明市城市资源开发股份有限公司未足额缴纳的认缴资本 0.10 亿元范围内承担责任。2021 年 11 月 16 日，公司已按法院通知缴纳了执行款 3218875.77 元。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和法定代表人发生变更。

苗献军先生，1964年12月出生，本科学历，曾任昆明市市政公用局体改法规处处长，昆明中北交通旅游（集团）有限责任公司党委副书记、副总经理、党委书记、董事长，昆明公交集团有限责任公司党委书记、董事长，现任公司党委书记和董事长。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司收入来源较为多元化，2021年，贸易收入增加带动公司营业总收入快速增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入同比增长28.14%。收入构成方面，2021年，公司商品贸易收入同比增长34.49%，主要系公司加大贸易业务发展

力度所致；土地开发整理收入同比变化不大；投资收益略有下降；民爆产品销售业务受房地产和建筑业需求下降等因素影响，收入规模同比下降30.88%；其他业务收入来自物流运输、工程施工、房产销售、电机制造等二十多项业务，同比增长27.64%，对公司收入形成有力补充。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率有所下降。其中，土地开发整理业务毛利率同比下降4.16个百分点，主要系嵩明杨林经济技术开发区（以下简称“嵩明经开区”）土地转让价格和加成比例相对不固定；投资业务毛利率同比下降23.19个百分点，主要系融资成本增长所致；贸易业务毛利率同比下降0.43个百分点，主要系不同贸易商品销售占比有所变化所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的11.85%，毛利率较2021年显著上升，土地开发整理和投资业务毛利率变化主要系未结转成本所致；商品贸易毛利率大幅上升主要系不同子公司的贸易产品毛利率不同，低毛利产品受疫情影响一季度销售有限所致。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	5.76	5.96	10.86	5.81	4.70	6.70	0.11	0.73	100.00
投资收益	5.98	6.20	83.85	5.68	4.59	60.66	0.07	0.47	100.00
民爆产品销售	1.34	1.39	6.07	0.93	0.75	7.04	0.23	1.55	28.12
商品贸易	69.66	72.14	0.82	93.69	75.72	0.38	10.70	72.99	5.11
其他业务	13.81	14.30	15.65	17.63	14.25	15.19	3.56	24.26	45.02
合计	96.56	100.00	8.76	123.73	100.00	5.61	14.66	100.00	16.29

注：公司其他业务主要包含物流运输、工程施工、房产销售、电机制造、教育服务、医疗服务、鲜切花销售、供水等业务；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理收入变化不大，毛利率有所下降；土地一级开发项目尚需投资一定规模，面临一定的资金支出压力，土地收入受市场环境影响较大。

土地开发整理业务主要由公司本部及下属子公司承接。其中，公司本部主要负责昆明市市属范围内土地一级开发业务；下属子公司系公司与各区县及工业园管委会成立的合资公司。除云南泰佳鑫投资有限公司（以下简称“泰佳鑫”）采用土地出让金返还方式外，公司



本部和其他子公司采用成本加成的方式。跟踪期内，公司本部和子公司土地开发整理业务模式未发生变化。

#### 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。截至 2021 年底，工业企业异地搬迁技改项目剩余可供出让面积 450.00 亩。

除“工业企业异地搬迁技改”项目外，公司本部还负责部分五华区、盘龙区等的土地一级开发业务。截至 2021 年底，公司本部在建土地一级开发项目尚需投资 5.68 亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司本部在建土地一级开发项目情况（单位：亩、亿元）

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
龙苑盛景二期土地一级开发项目	五华区	40.00	0.20	0.14	2022 年
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	2025 年
云南生物谷药业股份有限公司及深圳市金沙江投资有限公司（云南生物制药有限公司）异地搬迁技改项目二期	盘龙区	52.00	1.85	0.49	2022 年
云南变压器股份有限公司退二进三土地一级开发整理项目	西山区	122.00	3.00	0.45	2024 年
合计	--	311.52	9.23	3.55	--

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经济技术开发区、东川区、呈贡区和禄劝县等，实施主体包括泰佳鑫、昆明市智慧城市建设投资有限公司、昆明泛亚城乡发展投资有限责任

公司（以下简称“泛亚城乡”）和昆明阳宗海开发有限公司（以下简称“阳宗海”）等合资公司。

截至 2021 年底，公司下属子公司主要土地一级开发项目尚需投资 17.45 亿元，面临一定的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年底子公司主要土地一级开发项目情况

项目名称	占地面积（亩）	预计总投资（亿元）	已投资金额（亿元）
昆明市五华区厂口产业园（一期）	932.00	7.77	3.47
宝相大健康产业园	905.84	10.45	3.42
呈贡信息产业园区万溪核心区一期 2 号地块	902.17	8.56	6.78
富民县商贸中心区奎南片区土地一级开发项目	809.52	5.64	1.30
合计	3549.53	32.42	14.97

注：呈贡信息产业园区万溪核心区一期 2 号地块已投金额不包含资本化利息、道路建设成本，与 2021 年 3 月底统计口径不一致；宝相大健康产业园项目控规存在不确定性，若变为工业用地则成本回收将减少，同时该项目采用成本承诺函形式承诺成本，成本存在不确定性  
资料来源：公司提供

#### （2）股权投资

2021 年，公司投资收益略有下降，毛利率受融资成本增加影响同比下降，考虑到被投资企业未来经营情况具有一定的不确定性，公司投资收益存在波动风险。

公司通过本部、子公司昆明创业投资有限责任公司、昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）等对外投资。公司投资对象

涉及行业较多，主要投资领域为金融服务、高原特色农业、物流产业园、新能源、智能制造等。截至 2021 年底，公司“其他权益工具投资”账面价值 172.58 亿元；“长期股权投资”账面价值 57.63 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”。截至 2021 年底，公司主要



投资企业如下表所示。闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”，股票代码“600745.SH”），主营业务包括半导体 IDM、光学模组、通讯产品集成三大业务板块。2021 年底，闻泰科技资产规模 725.76 亿元，所有者

权益 345.16 亿元。2021 年营业总收入 527.29 亿元，净利润 25.13 亿元。2022 年 3 月底，闻泰科技资产 747.33 亿元，所有者权益 350.49 亿元。2022 年 1—3 月，营业总收入 148.03 亿元，净利润 4.91 亿元。

表 7 截至 2021 年底公司主要投资企业概况（单位：亿元）

公司名称	报表科目	初始投资成本	主要业务	持股比例	2021 年确认投资收益
闻泰科技股份有限公司	其他权益工具投资	55.00	电子制造	5.66%	0.22
昆明先导新材料科技有限责任公司	其他权益工具投资	17.50	新材料	25.44%	0.20
云南红塔银行股份有限公司	长期股权投资	14.34	金融	14.52%	1.33
华夏金融租赁有限公司	长期股权投资	10.80	金融租赁	18.00%	3.61
红塔证券股份有限公司	其他权益工具投资	10.53	证券	6.27%	0.35
诚泰财产保险股份有限公司	长期股权投资	10.40	保险	13.40%	0.01

资料来源：公司提供

### （3）民爆产品销售

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

公司民爆产品销售业务主要由子公司昆明市特立亚民爆器材专营有限公司（以下简称“特立亚”）经营。特立亚根据云南省政府《民用爆炸物品销售许可实施办法》的有关规定，依法取得《民用爆炸物品销售许可证》，是昆明

市唯一具有民用爆炸物品销售经营资格的企业。跟踪期内，民爆产品销售业务模式及销售品种未发生变化。

民爆产品销售收入中炸药收入占 77.31%，受房地产和建筑业需求下降等因素影响，2021 年炸药销售量同比明显下降。从销售价格来看，2021 年，炸药价格有所上升，雷管和导火索价格均有所下降。

表 8 特立亚主要民爆产品销售量及价格表

主要产品	项目	2020 年	2021 年
炸药	销量（吨）	17925.91	11449.25
	平均售价（元/吨）	6173.18	6778.61
雷管	销量（万发）	562.80	603.52
	平均售价（元/万发）	40813.78	36227.59
导火索	销量（万米）	29.15	37.00
	平均售价（元/万米）	25728.98	24633.95

注：2020 年统计口径不含税，2021 年为含税口径数据

资料来源：公司提供

### （4）商品贸易

2021 年，公司商品贸易收入显著增长，是公司营业总收入的最大来源；毛利率进一步下降。腾俊国际陆港的建设未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

公司商品贸易业务主要由下属子公司云

南腾晋物流股份有限公司（以下简称“腾晋物流”）、阳宗海及昆明产投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责。贸易品类方面，腾晋物流以豆粕/豆油、白糖和有色金属为主，阳宗海以铜杆和冷轧硬卷为主，供应链公司以稀有贵金属为主。账期方面，不同公司根

据贸易品种不同，结算方式和周期有所差别。腾晋物流的贸易业务上下游主要采用现款现货模式。阳宗海公司上游结算为现金结算，无账期；下游结算以现金结算为主，周期一般为8~20天，个别下游客户因使用商业承兑汇票，账期为4个月。

从供应商和客户集中度看，2021年，公司前五大供应商和客户的采购及销售金额占比分别为52.45%和45.60%，集中度一般。

腾晋物流以商贸物流园区开发及运营为基础，开展一站式一体化现代物流及供应链业务。腾晋物流正在建设位于昆明市的腾俊国际陆港，腾俊国际陆港是名列陆港协定的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2021年底已投资50.79亿元，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，已建成16万平方米；公铁多式联运物流中心总投7.9亿元，占地394亩，总建筑面积19.5万平方米，项目已于2019年8月完工并投入运营；保税物流中心(B型)总投3.96亿元，总建筑面积8.3万平方米，系云南省首批保税物流中心项目之一，已于2018

年5月通过海关总署等国家四部委联合验收，并与海关系统联通正式投入运营；智能仓储中心用地28.9万平方米，总建筑面积50万平方米，已建成6.2万平方米建筑面积的常温仓库，已全部出租，每年可产生2500万元左右的营业总收入，正在建设的21.83万平方米的常温冷链仓库预计于2022年全面交付。

#### (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，2021年，房地产销售收入和毛利率均有所下降，在售项目去化压力大；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主要由下属子公司泛亚城乡、昆明市东川区城乡发展有限责任公司、云南山高农业旅游开发投资有限公司、昆明荣兴房地产开发有限公司、昆明市寻甸县产业发展有限公司负责。2021年，公司房地产销售收入2.89亿元，毛利率为1.24%，大幅下降主要系不同房产项目毛利率差别较大所致。公司在售房产项目规模仍然较大，可带来一定规模的房产销售收入，但受区位影响公司去化压力较大。截至2022年3月底，公司在建房地产项目尚需投资9.00亿元，公司面临一定的投资压力。

表9 截至2022年3月底公司已完工在售房地产项目基本情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	性质	所在位置	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	1.50	2.24	0.08	0.78
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	0.86	0.79
富民印象上河院(A地块)	住宅/商业	富民县	3.02	3.78	1.90	2.09
富民印象上河院(B地块)	商业	富民县	4.44	3.53	2.65	0.66
合计	--	--	20.16	15.23	7.99	4.82

资料来源:公司提供

表10 截至2022年3月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
永腾江山阅	住宅	寻甸县	12.00	5.78	2.83
圣果树庄园(北区)	住宅/商业/办公	禄劝县	3.30	3.30	2.15

铜都商业街（二期）	商业/办公	东川区	1.20	0.40	--
富民印象上河院（C 地块）	住宅/商业	富民县	5.63	3.65	--
<b>合计</b>	--	--	<b>22.13</b>	<b>13.13</b>	<b>4.98</b>

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总收入形成一定补充；受市场下行、竞争加剧、疫情等因素影响，2021 年公司电机制造收入有所下降，毛利率同比大幅增长。**

公司电机制造由公司下属子公司昆明电机厂有限责任公司（以下简称“昆明电机”）负责，昆明电机的主导产品为水力发电机组和交直流电动机两大类。昆明电机具备水力发电机组生产能力 100 万千瓦/年，交直流电动机年生产能力为 120 万千瓦/年。公司的水力发电机组的研制以冲击式、混流式、轴流式为主，在全国同行业制造厂中居领先地位。2021 年公司电机制造收入 1.65 亿元，同比下降 17.11%，主要系市场下行、竞争加剧、疫情等因素影响，毛利率为 30.74%。

### 3. 未来发展

**公司发展战略较清晰，有利于公司稳健发展。**

未来，公司将优化业务板块和层级，加大对高原特色农业、新能源、新材料、生物医药、先进装备、智能制造、信息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有效结合，使产业布局更加合理。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，构造富有竞争力的现代化产业体系。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年审计报告，天健会计

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

自 2021 年起，公司根据新收入准则、新租赁准则和新金融工具准则对部分报表科目进行了调整，对涉及调整科目的可比性有一定的影响。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 46 家。合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司，1 家为新设，3 家为无偿划转。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，对财务数据可比性影响有限。

截至 2021 年底，公司资产总额 989.91 亿元，所有者权益 414.33 亿元（少数股东权益 54.73 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 123.73 亿元，利润总额 5.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 957.42 亿元，所有者权益 381.45 亿元（少数股东权益 54.63 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.66 亿元，利润总额 0.13 亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产波动下降，主要受到偿还债务及持有的股权投资股价变动影响。公司资产中存货、在建工程及股权投资规模较大，且存在较大规模的公益性资产，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 1.44%，公司资产结构较为均衡。

表11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产合计</b>	<b>517.12</b>	<b>52.99</b>	<b>495.71</b>	<b>50.08</b>	<b>498.23</b>	<b>52.04</b>
货币资金	113.35	11.62	66.71	6.74	51.20	5.35
其他应收款	53.49	5.48	60.41	6.10	66.53	6.95
存货	330.33	33.85	344.19	34.77	352.01	36.77
<b>非流动资产合计</b>	<b>458.72</b>	<b>47.01</b>	<b>494.20</b>	<b>49.92</b>	<b>459.19</b>	<b>47.96</b>
可供出售金融资产	157.03	16.09	--	--	--	--
其他权益工具投资	--	--	172.58	17.43	133.53	13.95
长期股权投资	51.83	5.31	57.63	5.82	58.44	6.10
投资性房地产	59.40	6.09	64.50	6.52	65.84	6.88
在建工程	43.09	4.42	52.18	5.27	57.39	5.99
其他非流动资产	118.37	12.13	116.85	11.80	114.41	11.95
<b>资产总额</b>	<b>975.84</b>	<b>100.00</b>	<b>989.91</b>	<b>100.00</b>	<b>957.42</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款包含应收利息和应收股利，下同

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 4.14%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 41.15%，主要系公司偿还债务所致。公司货币资金中受限资金为 3.50 亿元，受限比例为 5.25%，主要为保证金。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 3.42%，应收账款累计计提坏账准备 2.71 亿元，计提比例为 25.79%，单项计提坏账准备 1.68 亿元，主要系以前年度昆明创业投资有限责任公司花卉业务产生的应收账款计提坏账准备所致；按账龄组合计提坏账准备 1.03 亿元。从集中度上看，欠款前五名占应收账款余额的比例为 55.63%。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 12.94%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账金额 3.19 亿元，计提比例为 5.02%。公司应收昆明普尔顿环保科技股份有限公司 3.72 亿元，该公司经营状况不良，公司计划通过诉讼方式回收款项，截至 2021 年底已计提坏账 1.07 亿元，未来计划进一步计提坏账准备。公司往来款规模较大，对

资金形成一定的占用。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元)

债务人名称	金额	占比 (%)	账龄
昆明发展投资集团有限公司	5.06	7.97	1 年以内
嵩明杨林经济技术开发区管理委员会	4.89	7.70	1 年以内、1~2 年、4~5 年
昆明新都投资有限公司	4.34	6.84	1 年以内、1~2 年
富民县财政局	4.26	6.71	1 年以内、1~2 年、5 年以上
昆明普尔顿环保科技股份有限公司	3.72	5.85	1 年以内、2~3 年、3~4 年
<b>合计</b>	<b>22.27</b>	<b>35.07</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 4.19%，其中开发成本 332.03 亿元，主要为土地开发整理业务成本。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 7.73%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资核算，2021 年底公司其他权益工具投资主要包括闻



泰科技 91.25 亿元、红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”）35.27 亿元、昆明先导新材料科技有限责任公司 17.50 亿元和云南信托普惠弘上 65 号单一信托计划 12.00 亿元。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 11.20%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致；长期股权投资主要投资构成包括华夏金融租赁有限公司 23.22 亿元、云南红塔银行股份有限公司 17.97 亿元和诚泰财产保险股份有限公司 11.49 亿元。

2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 8.58%，主要系土地使用权公允价值变动所致。投资性房地产中房屋建筑物 44.56 亿元，土地使用权 19.94 亿元。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 21.10%，在建工程主要由腾俊国际陆港子项目（22.67 亿元）、昆明斗南花卉小镇花卉产业综合配套服务区（一期）项目（6.75 亿元）等项目构成，累计计提减值准备 0.03 亿元。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 1.28%，主要为公益性资产（101.27 亿元）。其中轿子山公路项目 48.08 亿元、嵩明县国资局划入资产 18.91 亿元、文化服务资产 9.79 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底下降 3.28%，主要系货币资金下降、闻泰科

技和红塔证券股价下降导致其他权益工具投资大幅下降所致。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 148.64 亿元，受限比例 15.02%，主要包括质押股权 111.65 亿元、抵押房屋建筑物及其他资产 15.78 亿元、抵押土地使用权 17.71 亿元、受限货币资金 3.50 亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2021 年底，受政府注入资本金、资产及其他综合收益增加影响，公司所有者权益有所增长。公司其他综合收益受到股权投资股价波动影响大，整体权益稳定性一般。**

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 4.55%，主要系资本公积和其他综合收益增长所致。公司其他综合收益受到股权投资股价变动影响波动大，所有者权益稳定性一般。

2021 年底，公司实收资本较 2020 年底未发生变化；资本公积较 2020 年底增长 3.25%，主要系公司收到昆明市财政局拨付资本金、无偿划转的股权、项目建设专项资金及转回原划转教育资产等所致；其他综合收益较 2020 年底增长 14.54%，主要系其他权益工具投资公允价值增加所致。

表13 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	52.00	13.12	52.00	12.55	52.00	13.63
其他综合收益	45.37	11.45	51.96	12.54	18.57	4.87
资本公积	222.94	56.26	230.20	55.56	230.63	60.46
未分配利润	18.83	4.75	21.89	5.28	22.08	5.79
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>342.27</b>	<b>86.37</b>	<b>359.60</b>	<b>86.79</b>	<b>326.82</b>	<b>85.68</b>
少数股东权益	54.02	13.63	54.73	13.21	54.63	14.32
<b>所有者权益合计</b>	<b>396.29</b>	<b>100.00</b>	<b>414.33</b>	<b>100.00</b>	<b>381.45</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021

年底下降 7.93%，主要系其他综合收益大幅下



降所致。

(2) 负债

2021 年底，公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，但 2022 年面临较大的集中

偿付压力。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底小幅下降，负债结构仍以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债合计</b>	<b>190.26</b>	<b>32.83</b>	<b>235.68</b>	<b>40.95</b>	<b>216.63</b>	<b>37.61</b>
短期借款	35.91	6.20	32.58	5.66	24.25	4.21
其他应付款	76.61	13.22	75.45	13.11	78.00	13.54
一年内到期的非流动负债	49.42	8.53	100.24	17.41	87.14	15.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>389.29</b>	<b>67.17</b>	<b>339.90</b>	<b>59.05</b>	<b>359.34</b>	<b>62.39</b>
长期借款	61.99	10.70	44.04	7.65	50.14	8.71
应付债券	108.28	18.68	91.25	15.85	101.25	17.58
长期应付款	127.16	21.94	125.37	21.78	126.36	21.94
其他非流动负债	67.06	11.57	49.32	8.57	53.27	9.25
<b>负债总额</b>	<b>579.55</b>	<b>100.00</b>	<b>575.58</b>	<b>100.00</b>	<b>575.97</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款包含应付利息和应付股利，长期应付款包含专项应付款，下同；尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 23.87%，主要系一年内到期的流动负债增长所致。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 9.28%，由 5.60 亿元质押借款、26.05 亿元保证借款和 0.93 亿元信用借款构成。短期借款利率区间在 3.85%~6.95%。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 1.51%。从结构上看，主要由往来款(18.26 亿元)、借款(18.26 亿元)、工程款(9.93 亿元)和保证金及押金(7.31 亿元)构成。公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 102.84%，其中一年内到期的长期借款 19.26 亿元、应付债券 40.24 亿元、长期应付款 12.11 亿元、其他长期负债 28.63 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 12.69%，主要系长期借款及应付债券下降所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下

降 28.97%，以保证借款、质押借款和抵押借款为主。长期借款利率区间在 3.85%~8.50%。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 15.73%，主要系一年内到期的应付债券划分至一年内到期的非流动负债所致；2021 年公司发行公司债和短融合计 25.00 亿元。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 1.40%。其中长期应付款(包含融资租赁、地方政府债务置换、建设资金等)93.17 亿元，专项应付款 32.21 亿元。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底下降 26.45%，主要由债权融资计划、债权投资计划和棚改专项债等构成。公司其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算。

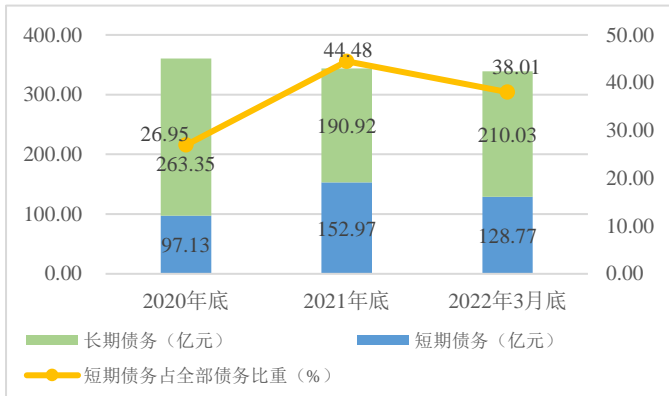
2022 年 3 月底，公司负债规模及结构均较 2021 年底变动不大。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 6.39%，短期债务占比明显上升。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底变化不大。

从债务指标来看，2021 年底，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较 2020 年底分别下降 1.24 个、2.28

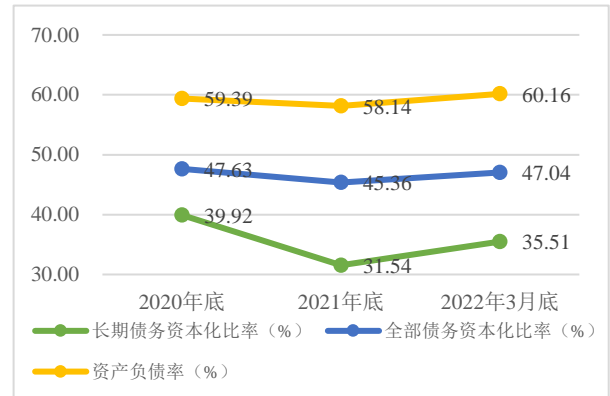
个和 8.38 个百分点。2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底均有所上升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

有息债务到期分布方面，截至 2021 年底，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的有息债务规模分别为 152.97 亿元、120.60 亿元、和 32.37 亿元，2022 年面临较大的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入有所增长，政府补助和公允价值变动损益对利润总额的影响较大。**

2021 年，公司营业总收入同比增长 28.14%，营业成本同比增长 32.57%，营业成本增幅高于营业总收入增幅，营业利润率同比下降 3.15 个百分点。

表 15 公司盈利能力（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	96.56	123.73	14.66
营业成本	88.11	116.80	12.27
期间费用	6.77	7.36	2.18
投资收益	0.69	1.81	0.21
其他收益	2.61	1.65	0.08
公允价值变动损益	-0.18	4.93	-0.30
利润总额	3.38	5.01	0.13
营业利润率（%）	8.32	5.18	15.88
总资产收益率（%）	0.89	0.96	--
净资产收益率（%）	0.81	0.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用来看，2021 年，公司期间费用同比增长 8.62%，仍以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 5.95%，同比下降 1.07 个百分点。

2021 年，公司利润总额同比增长 47.94%，公允价值变动损益、投资收益同比大幅增长，其他收益同比有所下降，资产减值损失 1.35 亿元（主要为存货跌价损失），信用减值损失 1.08 亿元（主要为应收账款和其他应收款的坏账损失），政府补助和公允价值变动损益对利润总额的影响较大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比上升 0.07 个百分点和 0.01 个百分点。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 14.66 亿元，营业成本 12.27 亿元，利润总额为 0.13 亿元。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，经营活动现金净流入规模持续下降，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金仍呈净流出状态；受偿还债务影响公司筹资活动现金大幅净流出，年末现金类资产大幅下降，公司流动性承压。未来随着公司**

经营业务持续投入、自建项目的不断投入和股权投资增加，公司存在较大对外融资需求。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	154.43	166.33	24.58
经营活动现金流出小计	139.12	156.90	24.21
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>15.30</b>	<b>9.43</b>	<b>0.36</b>
投资活动现金流入小计	6.72	8.58	1.13
投资活动现金流出小计	44.07	37.52	1.97
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-37.35</b>	<b>-28.94</b>	<b>-0.84</b>
筹资活动现金流入小计	220.98	137.85	29.10
筹资活动现金流出小计	155.60	164.50	46.89
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>65.38</b>	<b>-26.65</b>	<b>-17.79</b>
现金收入比 (%)	116.98	108.09	100.24

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面, 2021年, 公司经营活动现金流入量同比增长7.71%, 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, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为133.74亿元; 收到其他与经营活动有关的现金为32.35亿元。2021年, 公司现金收入比同比下降8.89个百分点。2021年, 公司经营活动现金流出量同比增长12.77%, 公司购买商品、接受劳务支付的现金133.16亿元, 支付其他与经营活动有关的现金为17.72亿元, 主要为往来款。2021年, 经营活动产生的现金流量净额同比有所下降。

投资活动方面, 2021年, 公司投资活动现金流入量同比有所增长, 主要为非金融机构借款和收回投资、取得投资收益收到的现金。2021年, 公司投资活动现金流出有所减少, 其中公司投资支付的现金26.84亿元, 主要为公司投资企业股权和部分土地开发整理支出。2021年, 公司投资活动资金缺口有所收窄。

筹资活动方面, 2021年, 公司筹资活动现金流入量有所下降, 主要为取得借款、发行债券和收到的政府专项债券资金。2021年, 公司筹资活动现金流出量有所增长, 主要为偿还债务本息支付的现金。2021年, 公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2022年1-3月, 公司经营活动现金流量净额0.36亿元; 投资活动现金流量净额-0.84亿元; 筹资活动现金流量净额-17.79亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标有所弱化, 长期偿债能力指标表现较弱, 间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标来看, 2021年底, 公司流动比率和速动比率分别较2020年底下降61.47个和33.88个百分点。2022年3月底, 上述指标较2021年底均有所上升。2021年, 公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障能力弱。2021年底, 公司现金短期债务比大幅下降。2022年3月底下降至0.43倍。整体来看, 跟踪期内, 公司短期偿债指标弱化, 存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标来看, 2021年, 公司EBITDA和EBITDA利息倍数有所上升, 全部债务/EBITDA有所下降, 经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力有所下降。整体来看, 公司长期偿债指标表现较弱。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	271.80	210.33
	速动比率 (%)	98.17	64.29
	经营现金/流动负债 (%)	8.04	4.00
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.06
	现金短期债务比 (倍)	1.21	0.46
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	8.37	10.19
	全部债务/EBITDA (倍)	43.09	33.76
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.43	0.53
	经营现金/利息支出 (倍)	0.79	0.49

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底, 公司在各家银行授信总额度为450.23亿元, 其中已使用授信额度263.51亿元, 未使用授信额度186.72亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额（不包含子公司昆明市创业创新融资担保有限责任公司的对外担保）为 25.52 亿元，担保比率为 6.69%，被担保对象全部为昆明市属企业，公司对外担保风险相对可控。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司担保情况  
(单位: 万元)

被担保方	担保余额
昆明滇池投资有限责任公司	33400.00
昆明排水设施管理有限责任公司	81945.33
昆明城市管网设施综合开发有限责任公司	24390.00
昆明城路开发经营有限责任公司	12750.00
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	64909.58
昆明盛世桃源实业有限公司	26628.26
昆明市保障性住房建设开发有限公司	10305.93
昆明公交集团有限责任公司	900.00
<b>合计</b>	<b>255229.10</b>

资料来源：公司提供

## 7. 母公司财务状况

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

公司业务主要在子公司，母公司对子公司管控能力较强。2021 年底，母公司资产总额 527.34 亿元，较 2020 年底下降 0.80%，母公司资产总额占合并口径的 53.27%。2021 年底，母公司流动资产 214.88 亿元，非流动资产 312.46 亿元。母公司资产构成以存货、其他应收款和长期股权投资为主。

2021 年底，母公司所有者权益 211.28 亿元，较 2020 年底增长 2.27%。其中实收资本 52.00 亿元，资本公积 121.91 亿元，未分配利润 15.64 亿元，其他综合收益 18.23 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 316.06 亿元，较 2020 年底下降 2.74%，占合并口径的 54.94%，流动负债占 48.39%、非流动负债占 51.61%。2021 年底，母公司资产负债率为 59.94%，全部债务资本化比率 42.67%，现金短期债务比为 0.14 倍。

2021 年，母公司营业总收入为 9.12 亿元（占合并口径的 7.37%），利润总额为 3.83 亿元。

## 十、外部支持

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

### 1. 资本金及资产注入

2021 年，公司收到昆明市财政局注入资本金 1.60 亿元、专项建设资金 6.19 亿元，均计入“资本公积”。

2021 年，公司接收昆明市轧钢厂、昆明香料厂有限公司和昆明科技咨询开发有限公司股权无偿划转，增加“资本公积”1.69 亿元。

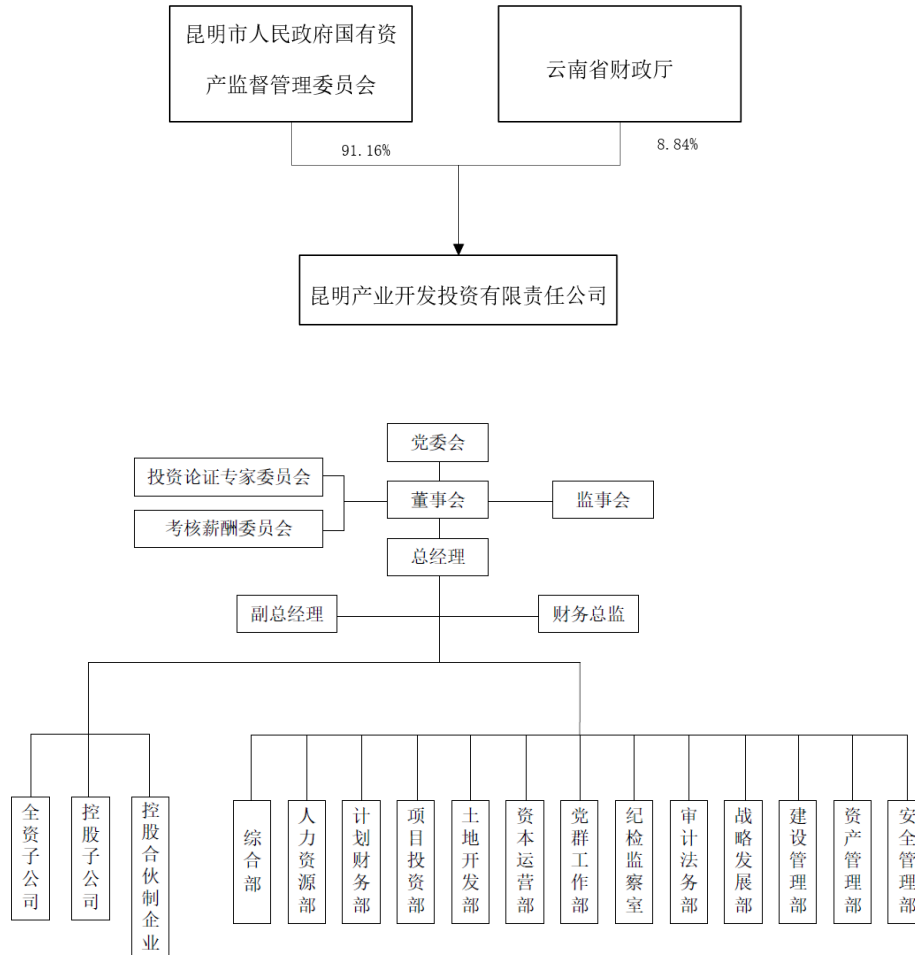
### 2. 政府补助

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 1.65 亿元和 0.08 亿元，计入“其他收益”。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 昆明产投 MTN001”“17 昆投 01”“17 昆投 02”和“17 昆投 03”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	云南滇池泛亚传媒有限责任公司	传媒	100.00	100.00
2	昆明轿子雪山交通旅游有限公司	服务	100.00	100.00
3	昆明创业投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
4	昆明泛亚城乡发展投资有限责任公司	投资	53.72	53.72
5	昆明唯创投资发展有限公司	投资	100.00	100.00
6	昆明市东川区城乡发展有限责任公司	投资	51.00	51.00
7	昆明市智慧城市建设投资有限公司	投资	62.22	62.22
8	昆明西翥投资有限责任公司	投资	51.00	51.00
9	昆明市产业开发建设有限责任公司	投资	100.00	100.00
10	昆明市寻甸县产业发展有限公司	投资	100.00	100.00
11	昆明市特立亚民爆器材专营有限公司	贸易	94.50	94.50
12	云南龙生源自来水有限公司	租赁和商务服务业	51.00	51.00
13	云南泰佳鑫投资有限公司	投资	80.00	80.00
14	昆明市医疗投资有限公司	投资	100.00	100.00
15	昆明市教育投资有限公司	投资	100.00	100.00
16	昆明市创业企业融资服务有限责任公司	服务	100.00	100.00
17	昆明阳宗海开发有限公司	投资	68.97	80.00
18	昆明新南站开发运营有限公司	投资	21.05	40.00
19	昆明海口工业园区投资有限公司	投资	80.00	80.00
20	昆明市富民县城乡建设发展有限公司	投资	51.00	51.00
21	昆明产投置地有限责任公司	投资	100.00	100.00
22	昆明配售电有限公司	售电业务	50.00	50.00
23	云南腾晋物流股份有限公司	物流	51.00	51.00
24	昆明市创业创新融资担保有限责任公司	担保	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	50.00	50.00
26	昆明电机厂有限责任公司	电机制造销售	100.00	100.00
27	昆明市东川区产业开发投资有限公司	投资	100.00	100.00
28	昆明市五华区产业发展有限公司	投资	60.00	63.38
29	昆明荣兴房地产开发有限公司	房地产	65.00	65.00
30	云南山高农业旅游开发投资有限公司	投资	65.00	65.00
31	昆明咖啡产业有限责任公司	商务服务	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	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	51.00	51.00
34	昆明产投里航投资发展有限公司	投资	51.00	51.00
35	云南省花卉产业发展有限公司	投资	100.00	100.00
36	云南咖啡产业发展投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
37	云南锦苑股权投资基金管理有限公司	投资	82.76	82.76
38	昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合	投资	99.99	99.99

	伙)			
39	昆明大健康产业发展投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00	100.00
40	昆明七世界旅游开发有限责任公司	租赁和商务服务业	45.00	45.00
41	昆明市细胞产业发展投资有限责任公司	商务服务业	100.00	100.00
42	昆明产投供应链管理有限公司	商务服务业	100.00	100.00
43	石林康旅开发投资有限责任公司	商务服务业	51.00	51.00
44	昆明香料厂有限公司	化学原料和化学制品制造业	100.00	100.00
45	昆明科技咨询开发有限公司	商务服务业	100.00	100.00
46	昆明市轧钢厂	黑泽金属冶炼和压延加工业	100.00	100.00

注：公司持股不足 50% 的公司因享有控制权故纳入合并范围

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	74.95	117.59	70.75	54.77
资产总额 (亿元)	837.61	975.84	989.91	957.42
所有者权益 (亿元)	347.94	396.29	414.33	381.45
短期债务 (亿元)	93.14	97.13	152.97	128.77
长期债务 (亿元)	222.43	263.35	190.92	210.03
全部债务 (亿元)	315.57	360.49	343.89	338.80
营业总收入 (亿元)	57.41	96.56	123.73	14.66
利润总额 (亿元)	4.14	3.38	5.01	0.13
EBITDA (亿元)	7.54	8.37	10.19	--
经营性净现金流 (亿元)	16.61	15.30	9.43	0.36
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	10.54	13.31	14.94	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.27	0.35	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.11	0.13	--
现金收入比 (%)	103.98	116.98	108.09	100.24
营业利润率 (%)	10.41	8.32	5.18	15.88
总资本收益率 (%)	0.85	0.89	0.96	--
净资产收益率 (%)	0.97	0.81	0.82	--
长期债务资本化比率 (%)	39.00	39.92	31.54	35.51
全部债务资本化比率 (%)	47.56	47.63	45.36	47.04
资产负债率 (%)	58.46	59.39	58.14	60.16
流动比率 (%)	271.67	271.80	210.33	229.99
速动比率 (%)	75.01	98.17	64.29	67.50
经营现金流动负债比 (%)	10.10	8.04	4.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	1.21	0.46	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.43	0.53	--
全部债务/EBITDA (倍)	41.83	43.09	33.76	--

注：本报告已将其他应付款中的有息债务纳入短期债务计算，长期应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务计算；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	26.17	51.84	14.14	10.53
资产总额 (亿元)	461.86	531.57	527.34	518.96
所有者权益 (亿元)	173.46	206.60	211.28	207.68
短期债务 (亿元)	49.44	57.46	100.09	79.01
长期债务 (亿元)	85.72	85.74	57.18	67.18
全部债务 (亿元)	135.16	143.20	157.27	146.19
营业总收入 (亿元)	8.29	9.55	9.12	0.25
利润总额 (亿元)	2.83	2.59	3.83	-0.19
EBITDA (亿元)	4.15	4.98	3.93	--
经营性净现金流 (亿元)	20.14	7.69	7.29	2.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	48.37	109.65	40.67	106.00
营业利润率 (%)	49.30	61.17	53.47	95.24
总资本收益率 (%)	1.29	1.36	1.13	--
净资产收益率 (%)	1.56	1.17	1.95	--
长期债务资本化比率 (%)	33.07	29.33	21.30	24.44
全部债务资本化比率 (%)	43.79	40.94	42.67	41.31
资产负债率 (%)	62.44	61.13	59.94	59.98
流动比率 (%)	308.29	230.31	140.49	157.64
速动比率 (%)	162.56	135.70	74.22	83.37
经营现金流动负债比 (%)	31.10	7.53	4.77	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.90	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	32.55	28.75	39.97	--

注：因未获取相关数据，母公司债务未调整；2022 年一季度财务报表未经审计；因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算，用“/”表示；部分指标分母为零，无意义，用\*表示

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持