

2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100817】

评级对象： 2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA ⁺	2021 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA	稳定	AA ⁺	2020 年 6 月 24 日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2019 年 7 月 4 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.52	0.01	2.29
刚性债务	22.73	22.55	24.05
所有者权益	73.02	73.78	74.52
经营性现金净流入量	0.86	1.31	3.86
发行人合并数据及指标：			
总资产	107.88	108.62	135.50
总负债	34.70	34.29	60.33
刚性债务	26.04	25.15	45.31
所有者权益	73.17	74.34	75.17
营业收入	3.41	2.74	4.02
净利润	1.74	1.19	0.86
经营性现金净流入量	4.29	1.29	2.29
EBITDA	3.70	2.40	2.02
资产负债率[%]	32.17	31.56	44.53
长短期债务比[%]	130.65	158.26	136.88
营业利润率[%]	54.13	48.41	22.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.47	8.77	103.87
营业收入现金率[%]	73.33	69.51	87.91
非筹资性现金净流入量与刚性债务比[%]	9.48	3.60	-14.36
EBITDA/利息支出[倍]	1.97	1.35	1.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.09	0.06
担保方数据：			
总资产	40.15	40.44	46.43
股东权益	36.28	35.08	36.51
直保业务在保余额	97.17	127.81	166.27
再担保业务在保余额	69.35	72.00	63.94
担保放大倍数[倍]	4.59	5.70	6.30

注：发行人数据根据曲靖经开区审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。担保方数据根据云南省担保经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

李 娟 lijuan@shxsj.com
 龚春云 gcy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 曲经开建投债的跟踪评级反映了 2020 年以来曲靖经开投在外部环境、业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在即期债务偿付、项目资金平衡、盈利能力及资产流动性等方面继续面临压力或风险。

主要优势：

- **区域经济保持增长。**跟踪期内，曲靖市经济总量仍保持相对较快增长，综合经济实力居于云南省各州市前列；曲靖经开区作为国家级经济技术开发区，地处曲靖市中心城区西部，经济总量保持增长，能够继续为曲靖经开投业务发展提供良好的外部环境。
- **区域专营优势。**作为曲靖经开区主要的开发运营主体，曲靖经开投具有较强的区域专营地位；同时，公司在资金、业务等方面可继续得到地方政府的有力支持。
- **担保增信。**本期债券由云南省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内，云南省担保经营状况良好，其为本期债券的担保仍然有效。

主要风险：

- **即期债务偿付压力。**跟踪期内，由于获得较大规模政府专项债资金，曲靖经开投债务规模大幅上升，且面临较大的即期债务偿付压力；同时公司主业获现能力较为有限，债务偿付对再融资能力依赖较大，目前公司可用银行授信额度小，整体流动性补充能力较弱。
- **资金平衡压力较大。**由于曲靖经开区开发建设及招商引资需要，曲靖经开投在建项目后续

投资仍较大，面临较大的资本支出压力；且已结转基础设施项目回款滞后，在建项目以自营项目为主，项目建设及资金回收周期预计偏长，易加大公司资金周转压力。

- **自身盈利能力较弱。**曲靖经开投主要承担了曲靖经开区基础设施、保障房等功能性项目建设，受业务性质限制，其主营业务盈利能力较弱，盈利对政府补贴的依赖度高。
- **资产流动性较弱。**曲靖经开投资产中以土地资产为主的存货和应收款项占比较高，其变现能力及款项回收进度存在一定的不确定性；且公司资产受限程度较高，整体资产流动性较弱。

➤ 未来展望

通过对曲靖经开投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券AA⁺用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券（以下简称“19 曲经开”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据曲靖经开投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对曲靖经开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展与改革委员会发改企业债券[2019]62 号文件批准，该公司于 2019 年 7 月 18 日公开发行了 7 年期 5.00 亿元人民币债券，本期债券设置有本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3-7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。云南省融资担保有限责任公司（简称“云南省担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券募集资金中 3.50 亿元用于曲靖经济技术开发区新材料及新能源产业园工业标准厂房（一期）（以下简称“新材料及新能源产业园标准厂房项目”或“募投项目”）的开发建设，1.50 亿元用于补充公司流动资金。根据《曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司债券年度报告（2020 年）》，截至 2020 年末，上述募投项目尚未正式开工建设，募集资金目前临时用于补充流动资金。

截至 2021 年 4 月末，该公司存续债券发行总额 37.12 亿元，其中公开发行企业债 33.20 亿元；待偿债券本金余额为 18.12 亿元。公司已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2021 年 4 月末公司已发行待偿债券概况（亿元，年，%）

债项名称	发行金额	期限 ¹	发行利率	到期日	待偿本金	其中 2021 年还本	增信措施/担保方
14 曲经开建投债	17.00	7	7.48	2021-07-21	3.40	3.40	土地使用权抵押担保
16 曲经开建投债	9.00	7	5.75	2023-06-01	3.60	1.80	/
19 曲经开建投债	5.00	7	7.40	2026-07-18	5.00	--	云南省融资担保有限责任公司
20 曲经开建投债	2.20	5 (3+2)	7.30	2025-12-29	2.20	--	/
18 债权融资计划	2.90	3	11.00	2021-08-31	2.90	2.90	/
20 定向债务融资计划	1.02	2	8.50	2022-07-01	1.02	--	/
合计	37.12	--	--	--	18.12	8.10	--

资料来源：wind

¹ 该公司已发行的“14 曲经开建投债”、“16 曲经开建投债”和“19 曲经开建投债”均设置了本金提前偿还条款，在债券发行后第三年起，即在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按发行额度 20%的比例偿还债券本金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“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，国务院办公厅下发《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），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时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，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；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。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较

上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

曲靖市是云南省重要的工商业城市，综合经济实力稳居云南省各州市前列。2020 年，受疫情对消费市场的冲击影响，曲靖市经济增速有所回落，但仍保持相对较快增长。曲靖市工业结构较为单一，仍呈现轻工靠烟草、重工靠煤电的局面，传统制造业转型升级压力较大。

曲靖市是云南省重要的工商业城市，综合经济实力居云南省第二位，是云南省“滇中城市群规划”²区域中心城市。曲靖市中心城区距省会昆明市 125 公里，距昆明长水国际机场 80 公里，可通过高铁或高速公路直达，境内已通车铁路有贵昆铁路、南昆铁路和沪昆高铁等，并设有曲靖站和曲靖北站，交通较为便捷。截至 2020 年末，全市总面积 2.89 万平方公里，根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 10 月末常住人口为 576.58 万人。2020 年，曲靖市经济总量保持增长，当年全市实现地区生产总值 2959.35 亿元，同比增长 6.6%，增速较上年下降 3.0 个百分点。其中，第一产业实现增加值 553.53 亿元，同比增长 5.9%；第二产业实现增加值 1094.92 亿元，同比增长 7.0%；第三产业实现增加值 1310.90 亿元，同比增长 6.5%，增速较上年下降 4.1 个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响，一季度部分企业停工停产，尤其交通运输、教育培训、文化体育娱乐业等具有一定聚众属性的服务业行业影响显著所致，同样受此影响，三次产业结构比由上年的 16.6: 38.1: 45.3 调整为 18.7:37.0:44.3。2021 年第一季度，全市实现地区生产总值 708.63 亿元，同比增长 16.5%，其中第二产业和第三产业分别实现增加值 281.10 亿元和 362.99 亿元，分别同比增长 17.0%和 17.7%。

2020 年，曲靖市固定资产投资同比增长 10.6%，增速较上年下降 2.9 个百分点。从重点行业看，全年工业投资同比增长 12.1%，其中制造业同比增长 24.1%；当年全市商品房销售市场热度有所回升，房地产开发投资同比增长 12.6%，全市商品房销售面积 347.73 万平方米，同比增长 27.4%；实现商品房销售额 171.50 亿元，同比增长 43.4%。同期，全年实现社会消费品零售总额 934.86 亿元，同比增长 2.2%，增速较上年大幅下降 9.9 个百分点，但仍高于全省 5.8 个百分点，增速位列全省第二。2021 年第一季度，受实体店客流量回升、线上购物热情不减及上年同期基数较低的影响，当期实现消费品零售总额 249.37 亿元，同比大幅增长 31.1%。

² “滇中城市群”由昆明、曲靖、玉溪、楚雄四个州市及红河州北部七个县市组成，是云南省经济最发达的地区，国土面积占全省 29.00%，人口占全省 44.02%。总体定位为：面向南亚东南亚辐射中心的核心区、中国西南经济增长极、区域性国际综合枢纽和生态宜居的山水城市群。

图表 2. 2018 年以来曲靖市经济发展主要指标及增速³（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2013.36	8.5	2637.59	9.6	2959.35	6.6	708.63	16.5
第一产业增加值	360.20	6.4	438.41	5.7	553.53	5.9	64.54	8.0
第二产业增加值	777.37	11.4	1004.28	10.0	1094.92	7.0	281.10	17.0
第三产业增加值	875.79	6.5	1194.90	10.6	1310.90	6.5	362.99	17.7
三次产业结构	17.9: 38.6: 43.5		16.6: 38.1: 45.3		18.7: 37.0: 44.3		9.1: 39.7: 51.2	
规模以上工业增加值	470.40	11.9	--	12.0	--	6.8	--	20.9
固定资产投资额 ⁴	--	1.6	--	13.5	--	10.6	--	15.5
社会消费品零售总额	656.15	12.2	735.28	12.1	934.86	2.2	249.37	31.1
进出口总额（亿美元）	11.53	32.1	12.01	4.2	13.89	15.6	--	--
城镇常住居民人均可支配收入（元）	34423	7.8	37314	8.4	38657	3.6	--	--

资料来源：2018-2020 年曲靖市国民经济和社会发展统计公报

曲靖市工业经济形成了煤炭开采和洗选、烟草制品、冶金、电力热力生产和供应等支柱产业，2020 年全市工业经济平稳运行，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，较上年下降 5.2 个百分点。从行业来看，全市主要行业增加值增速呈“九增三降”态势，除医药制造业，酒、饮料和精制茶制造业及化学原料和化学制品业分别下降 51.6%、41.6%和 2.6%外，其余行业均实现增长，其中黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 32.6%；金属制品业同比增长 18.7%；农副食品加工业同比增长 13.6%；有色金属冶炼和压延加工业同比增长 10.7%。但曲靖市工业结构仍相对单一，轻工靠烟草、重工靠煤电的局面仍未突破，工业经济增长易受主要工业产成品价格及行业环境等因素影响，增长持续承压。此外，曲靖市已形成以曲靖经开区为龙头，9 个县（市、区）工业园区为支撑的园区体系，成为全市经济发展的重要增长极；目前全市工业园区已达 12 个，其中国家级经开区 1 个、省级工业园区 9 个、市级重点工业园区 2 个，园区规模以上工业增加值占全市规上工业增加值的比重在 60%以上。

从土地出让情况看，跟踪期内，曲靖市土地市场整体呈现量价齐升态势，住宅用地出让均价及出让面积均保持增长。2020 年，曲靖市成交土地总面积 548.27 万平方米，其中住宅用地出让面积较上年大幅增长 55.63%至 134.68 万平方米；全年实现土地成交总价 41.76 亿元，较上年增长 61.48%，其中住宅用地出让均价提升至 2041.55 元/平方米。2021 年第一季度，曲靖市实现土地成交总面积 111.51 万平方米，成交总价为 6.24 亿元。

图表 3. 2018 年以来曲靖市土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	396.88	379.30	548.27	111.51
其中：住宅用地	169.37	86.54	134.68	16.64
商业/办公用地	48.52	31.05	38.86	11.87
工业用地	162.57	257.19	298.27	76.80
其他用地	16.41	4.51	76.46	6.19
土地出让总价（亿元）	33.98	25.86	41.76	6.24
其中：住宅用地	24.90	14.84	27.50	3.10

³ 表中数据增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

⁴ 固定资产投资额为 500 万元以上固定资产投资。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
商业/办公用地	4.16	3.49	3.02	0.56
工业用地	4.23	7.33	7.40	2.21
其他用地	0.68	0.19	3.84	0.37
土地出让均价（元/平方米）	856.12	681.82	771.75	559.79
其中：住宅用地	1469.96	1715.33	2041.55	1864.44
商业/办公用地	858.17	1124.84	777.71	471.96
工业用地	260.36	285.19	248.07	287.99
其他用地	416.75	417.85	502.18	592.11

资料来源：中指指数

曲靖经开区地处曲靖市中心城区西部，是经国务院批准的国家级经济技术开发区，同时是曲靖市重要的工业集聚区。跟踪期内，曲靖经开区经济仍保持较快增长态势，且得益于重大项目支撑，其综合发展实力进一步提升。

曲靖经开区系于 2010 年经国务院批准的国家级经济技术开发区，目前直管范围 157 平方公里。开发区地处曲靖市中心城区西部，目前曲靖经开区已成为曲靖市重要的工业集聚区，区内有西城、南海子 2 个省级重点工业园区和 1 个国际合作的云南（曲靖）国际农业食品科技园⁵。开发区距昆明长水国际机场 80 公里；贵昆线、南昆线、昆沾铁路复线贯穿境内，贵昆铁路曲靖站位于开发区，交通较为便捷。

目前，曲靖经开区已基本形成了以有色金属冶炼、烟草生产、装备制造、生物医药、电子信息及新型建材等为主的产业格局，但开发区内产业链条较短，下游延伸相对不足，其中有色金属产业集中于冶炼环节；新材料产业集中于上游硅材料领域，中下游硅片、电池、芯片等企业相对较少。2020 年，曲靖经开区工业经济增速逐季回升，当年全区实现规模以上工业增加值 69.72 亿元，同比增长 14.4%；但开发区重工业占比较高，且制造业中产能相对过剩的资源和能源型产业占比较高。近年来，曲靖市重点推进曲靖经开区先进制造业和高新技术产业集聚区、产城一体和带动区域发展新城区建设，着力培育一批轻工业园区，以及专业物流、现代商贸、商务金融等一批现代服务业集聚区。2020 年，开发区平稳推进招商引资，当年实际签约项目 20 个，协议总投资 313.52 亿元；红星美凯龙、爨文化小镇等项目加快推进。目前，开发区已集聚了驰宏锌锗、昆明冶研新材料、康恩贝、博浩生物、安费诺等一批科技型企业，同时隆基、晶澳、阳光等全球硅光伏龙头企业顺利落户，并引进了宁德时代、德方纳米、远景科技等行业领军企业，截至 2020 年末开发区共有高新技术企业 23 家，全年高新技术企业实现工业总产值 69.02 亿元，占全区工业总产值的比重为 34.6%，较上年增长 4.6 个百分点。

2020 年，曲靖经开区经济运行稳定恢复，综合发展实力进一步提升。全年实现地区生产总值 159.02 亿元，同比增速为 9.6%，较上年下降 1.4 个百分点；2020 年三次产业结构比由 2019 年的 0.9: 46.3: 52.8 调整为 1.0: 46.5: 52.5，第三产业占比较上年下降 0.3 个百分点。2020 年曲靖经开区固定资产投资实现大幅增长，全年全区完成 500 万元以上固定资产投资 84.81 亿元，同比大幅增长 25.2%，其中第三产业完成投资 51.80

⁵ 其中，西城工业园区位于曲靖市主城区西北部，规划总面积 20.37 平方公里。南海子工业园区位于开发区南部，麒麟区和马龙县交界处，规划总面积 30.32 平方公里。云南（曲靖）国际农业食品科技园系曲靖市政府与加拿大天辰国际集团共同规划建设的现代农业示范项目，总规划面积 5.3 平方公里。

亿元，同比仅增长 1.9%。房地产市场方面，2020 年曲靖经开区房地产市场有所升温，全年全区完成房地产开发投资 29.97 亿元，同比增长 21.3%，占固定资产投资总额的比重为 35.3%；全年全区实现商品房销售面积 59.20 万平方米，同比增长 36.7%，商品房待售面积为 12.90 万平方米，同比下降 13.4%。

图表 4. 2018 年以来曲靖经开区经济发展主要指标及增速⁶（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	133.65	11.0	146.37	11.0	159.02	9.6
第二产业增加值	62.67	15.2	67.81	13.9	73.88	10.2
第三产业增加值	69.78	8.1	77.26	8.3	83.48	9.1
三次产业结构	0.9:46.9:52.2		0.9:46.3:52.8		1.0:46.5:52.5	
规模以上工业增加值	41.70	16.3	48.40	17.2	69.72	14.4
固定资产投资额 ⁷	55.68	-39.9	67.76	21.6	84.81	25.2
社会消费品零售总额	43.41	12.5	48.87	12.6	58.85	2.9
进出口总额（亿美元）	8.32	32.6	9.66	16.5	9.52	1.5
城镇常住居民人均可支配收入（元）	37947	7.7	41210	8.6	42652	3.5

资料来源：2018-2020 年曲靖经开区国民经济和社会发展统计公报

2. 业务运营

该公司是曲靖经开区主要的开发运营主体，业务具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司新增商品销售和贸易业务带动其营业收入实现大幅增长，但该项业务盈利空间小；受基础设施代建业务模式转变影响，公司存量基础设施项目投资体量较小，但已结转项目款项回笼进度滞后。此外，由于开发区开发建设及园区招商引资需要，公司在建产业载体项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本性支出压力。

该公司作为曲靖经开区主要的开发运营主体，主要负责曲靖经开区内道路、水电设施、照明、园林绿化工程等基础设施建设以及保障房、标准厂房建设等业务，其业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司新增商品销售和贸易业务。2020 年，公司实现营业收入 4.02 亿元，较上年增长 46.43%，主要系受当年新增商品销售和贸易业务收入 1.94 亿元所致；从收入构成来看，2020 年公司营业收入主要来源于商品销售和贸易业务及基础设施建设业务，当年上述两项业务占营业收入的比重分别为 48.18%和 18.80%。

图表 5. 2018-2020 年公司营业收入构成（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设业务	2.73	79.81	1.90	69.37	0.76	18.80
租赁业务	0.14	4.21	0.23	8.35	0.16	3.86
房屋销售	--	--	--	--	0.34	8.36
商品销售和贸易	--	--	--	--	1.94	48.18
其他 ⁸	0.55	15.98	0.61	22.28	0.84	20.80

⁶ 表中数据增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

⁷ 固定资产投资额为 500 万元以上固定资产投资。

⁸ 包含主营业务其他收入和其他业务收入。

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
合计	3.41	100.00	2.74	100.00	4.02	100.00

注：根据曲靖经开区提供的数据整理、绘制

（1）基础设施建设

该公司作为曲靖经开区开发运营主体，主要承担曲靖经开区内道路、水电设施、照明、园林绿化工程等基础设施建设。业务运作模式上，公司基础设施建设拟逐步由代建模式转向工程管理服务模式。代建模式下，公司与经开区财政局签订了工程项目委托代建合同，公司作为经开区管委会确定的工程项目代建方负责项目的投融资、建设等，经开区财政局按照实际完工进度对工程项目进行结算；结算资金包括双方确认的项目前期费用、工程涉及的征地拆迁费、直接工程费、融资成本等工程代建成本和代建管理费两部分，代建管理费一般根据约定按照投资额的 10.0%或 3.5%计算。工程代管模式下，公司仅负责项目的管理并收取工程管理服务费用，一般按照投资额的 3.0%收取。

2020 年，该公司建设项目主要包括曲靖铁人三项体育公园绿化景观工程、靖阳路（和兴街-环北路）道路照明工程、兴学路与朝阳路交叉路口交通设安装工程等，当年实现基础设施建设业务收入 0.76 亿元。截至 2020 年末，公司在建基础设施项目主要包括翠峰街道石板河片区农村饮水安全提升改造主管敷设工程以及少量路网工程等，目前项目投资规模不大。同期末，公司尚未结算的基础设施项目开发成本合计 0.65 亿元，已结算但尚未收到的回购资金 20.80 亿元，计入应收账款科目。整体来看，由于基础设施项目建设模式转变，公司存量在建代建基础设施项目体量小，暂无拟建基础设施建设项目。

（2）保障性住房建设

经曲靖市政府授权，该公司下属子公司曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司（以下简称“保投公司”）作为项目投资主体，承担了经开区保障性住房建设任务。保障房建设资金一部分来源于政府拨付的保障房项目建设专项资金，其余资金由公司自筹，截至 2020 年末，公司收到保障性住房专项资金 2.33 亿元。2018 年 6 月，根据经开区管委会出具的《关于委托建设投资集团为经开区保障性住房出售和回购主体的批复》（曲开发[2018]30 号），委托公司作为白石江项目点（泽福佳园）、三江大道项目点（康居瑞园）2 个项目点保障性住房销售主体，公司保障性住房将采取租售（先租后售）的方式实现资金回笼，销售比例约为项目建筑面积的 20%⁹。

目前，该公司建设的保障房项目主要包括曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁房白石江项目点（一期）、白石江项目点（二期）和三江大道项目点等，总投资为 7.27 亿元，公司公租房项目主体已完工开始配租，截至 2020 年末，公司公租房项目可出租面积 29.14 万平方米，已完成出租 18.98 万平方米，累计实现租金收入 0.50 亿元，其中 2020 年实现租金收入 0.13 亿元。此外，还有部分保障房项目配套建设的商铺由公司进行自主销售，配套商业可售面积合计 1.94 万平方米，截至 2020 年末已售面积 1.36 万平方米，

⁹ 销售对象主要为符合国家和云南省住房保障政策规定，租住保障性住房 1 年以上、具备一定支付能力且按时足额缴纳租金的家庭。

累计实现商铺销售收入 1.09 亿元¹⁰，其中 2020 年实现房屋销售收入 0.34 亿元。除上述项目外，公司暂无其他保障性住房建设项目。

图表 6. 截至 2020 年末公司已完工公租房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	已投资	已出租面积	累计租金
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（一期）	16.71	2.40	10.26	0.20
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（二期）	12.19	2.49	5.22	0.17
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房三江大道项目点	8.41	2.38	3.50	0.13
合计	37.31	7.27	18.98	0.50

资料来源：曲靖经开区

（3）园区产业载体

该公司园区产业载体建设业务主要是为配合曲靖经开区招商引资，完善基础设施与投资环境而自建用于租售的办公楼、厂房等。截至 2020 年末，公司在建产业载体主要为龙街标准厂房、曲靖隆基年产 30GW 单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施建设项目（一期 10GW）、绿色水电硅示范基地基础设施项目等，计划总投资为 55.08 亿元，累计已完成投资 10.39 亿元。其中，龙街工业标准厂房片区开发建设（一期一标段）项目主体已完工开始招商，为配合经开区管委会加大招商引资力度，标准厂房入驻企业将享有一定的免租期优惠政策，免租期内由经开区管委会进行补贴。截至 2020 年末，一期一标段可出租面积为 3.00 万平方米，已出租 2.50 万平方米；主要承租人包括云南薇恩医疗器械有限责任公司、云南可静生物科技有限公司、昆明理工曲靖科创有限公司等；当年实现租金收入 55.10 万元，获得免租期经开区管委会补贴资金 1030.00 万元。此外，投资体量较大的曲靖隆基年产 30GW 单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施建设项目（一期 10GW）（以下简称“隆基一期项目”）¹¹以及绿色水电硅示范基地基础设施项目（以下简称“绿色水电硅项目”），计划总投资合计 44.47 亿元，其中已获得政府专项债资金合计 16.00 亿元。公司产业载体项目后续投资需求较大，公司仍将面临较大的资本性支出压力。

图表 7. 截至 2020 年末公司主要在建产业载体项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	账面投资额
龙街工业标准厂房片区开发建设（一期一标段）	3.07	1.86	1.05
龙街标准厂房一期二、三、四标段	12.00	3.72	2.33
曲靖隆基年产 30GW 单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施建设项目（一期 10GW）	28.00	19.26	5.90
曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施项目	52.90	25.21	0.81
曲靖经济技术开发区新材料及新能源产业园工业标准厂房（一期）开发建设项目	19.52	5.03	0.30
合计	115.49	55.08	10.39

资料来源：曲靖经开区

¹⁰ 2018-2019 年审计收入分类将保障房配套销售收入计入基础设施建设业务收入中。

¹¹ 该项目为曲靖市招商引资引入项目配套标准厂房，2019 年 12 月，曲靖市委市政府与隆基绿能科技股份有限公司就年产 30GW 单晶硅棒和切片建设项目（一期）签约，该项目落户曲靖经开区南海子工业园区硅晶产业园。

（4）商品销售和贸易

跟踪期内，该公司新增商品销售和贸易业务，主要贸易产品包括建材及煤焦等，其中子公司曲靖开发区开发建设有限公司（以下简称“开发建设公司”）承担建材产品的销售，曲靖开发区惠聚商贸有限公司（以下简称“惠聚商贸公司”）承担煤焦产品的销售，公司一般按需采购，并给予下游客户一定账期（一般为 20 天），该业务开展具有一定的市场风险及垫资风险。2020 年，公司实现商品销售和贸易收入 1.94 亿元，毛利率仅为 0.27%，由于建材产品成本较高，而公司目前尚处于业务拓展期议价能力有限，使得该业务当前盈利空间很小。

（5）其他业务

该公司其他业务主要包括绿化保洁、供水业务、物业服务等，2020 年公司实现其他业务收入 0.84 亿元，较上年增长 36.75%，占当年营业收入的比重为 20.80%，为公司收入提供了重要补充。其中供水业务由其下属子公司曲靖开发区公用事业管理有限公司（以下简称“公用事业公司”）承担，目前主要负责曲靖经济技术开发区部分单位、企业、农村自来水供应。2020 年，公司供水业务实现收入 0.19 亿元，较上年增长 14.78%；当年物业管理业务实现收入 0.17 亿元，较上年增长 18.27%。2018 年经开区管委会将曲靖经开区范围内除危险废物处理以外的特许经营权注入公司，使得公司绿化保洁等公用事业业务范围拓展至全区，2020 年公司实现保洁管养业务收入 0.31 亿元，较上年大幅增长 43.96%。

管理

跟踪期内，经开区国资局仍为该公司唯一股东及实际控制人，公司股权结构、管理制度及机构设置等未发生重大变化；此外，跟踪期内未发现公司本部存在重大信用信息异常情况。

截至 2020 年末，该公司注册资本为 10.00 亿元，唯一股东及实际控制人仍为曲靖经济技术开发区国有资产管理局（以下简称“经开区国资局”）。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司组织架构、内部管理制度等方面均未发生重大变更。

根据该公司本部 2021 年 4 月 1 日的《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中有两笔关注类贷款¹²，结清时间均为 2013 年 12 月；除此之外，公司过往无信贷违约记录。此外，根据 2021 年 6 月 14 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

¹² 根据该公司说明，上述两笔关注类贷款系贷款行根据内部贷款分类调整，将平台公司贷款归为关注类贷款所致。

财务

该公司主要承担曲靖经开区基础设施及保障房等项目建设，受业务性质限制，公司主营业务盈利能力相对较弱，盈利对政府补贴的依赖度仍高。跟踪期内，公司刚性债务规模大幅增长，增量债务以政府专项债为主，负债经营程度明显上升但尚处于较合理水平；同时，由于公司账面可用货币资金及业务获现能力较为有限，债务偿付对其再融资能力的依赖较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力。公司资产中以待开发土地为主的存货及应收款项占比较高，且资产受限程度较高，整体资产流动性较弱。

1. 公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年合并及母公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家，较上年末新增 1 家，系当年新设的惠聚商贸公司。

2. 公司偿债能力

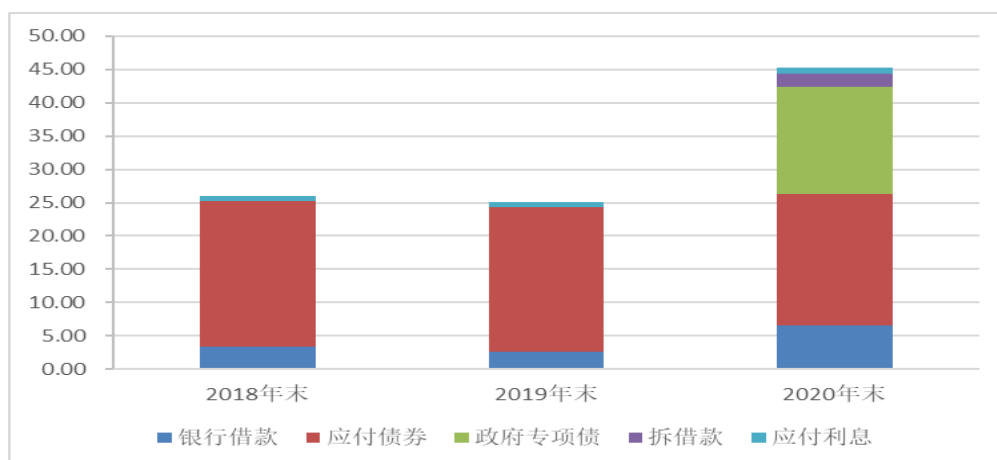
（1）债务分析

2020 年末，该公司负债总额 60.33 亿元，较上年末大幅增长 75.97%，资产负债率为 44.53%，较上年末上升 12.96 个百分点。公司负债中刚性债务占比较高，2020 年末刚性债务余额为 45.31 亿元，较上年末大幅上升 80.19%，占负债总额的比重为 75.11%；股东权益与刚性债务的比率为 165.88%，较上年末大幅下降 129.72 个百分点。

从债务期限结构来看，2020 年末该公司长短期债务比为 136.88%，较上年末下降 21.39 个百分点。从具体构成看，2020 年末公司非流动负债为 34.86 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。其中，长期借款余额 4.46 亿元，较上年末增加 2.36 亿元，主要系当年新增保证借款 3.75 亿元所致；应付债券余额 11.67 亿元，较上年末下降 29.65%，主要系“14 曲经开建投债”和“16 曲经开建投债”分期偿还本金合计 5.20 亿元所致；年末新增长期应付款（不含专项应付款）16.50 亿元，主要系当年收到的政府专项债资金，其中绿色水电硅项目专项债 12.00 亿元、隆基一期项目专项债 4.00 亿元及抗疫特别国债 0.50 亿元；此外，递延收益余额 2.15 亿元，主要为收到的中央、省级、市级保障房补助资金。2020 年末，公司流动负债为 25.47 亿元，较上年末大幅增长 91.86%，以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，其中应付账款余额 6.17 亿元，较上年末大幅增长 103.23%，主要系应付项目建设方工程款增加所致；其他应付款余额 5.36 亿元，较上年末增加 4.02 亿元，主要系当年新增向曲靖市翠峰街道办事处和曲靖市西城街道办事处拆借款项合计 2.05 亿元，及新增与云南建投第四建设有限公司等单位往来款所致；一年内到期的非流动负债余额 9.47 亿元，较上年末增长 66.50%，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 1.39 亿元和 8.08 亿元。

此外，年末预收款项较上年末增长 27.03%至 1.52 亿元，其中预收保障房销售款、预收工程款及租金分别为 1.25 亿元、0.12 亿元和 0.16 亿元。

图表 8. 2018 年末以来公司刚性债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：曲靖经开投

截至 2020 年末，该公司刚性债务余额 45.31 亿元，其中银行借款、应付债券、政府专项债和企事业单位拆借款分别为 6.54 亿元、19.76 亿元、16.00 亿元和 2.05 亿元。从融资成本看，公司银行借款利率在 3.95%-7.00%区间内；公开发行企业债利率 5.75%-7.48%，定向融资计划及债权融资计划利率位于 8.50%-11.00%区间；政府专项债利率为 2.86%-3.27%；此外，公司向街道办事处拆借资金成本为 5.00%。从借款方式看，公司银行借款主要为保证借款及质押、保证并抵押借款，其中保证借款担保方主要为曲靖市开发投资有限责任公司及集团内互保。从跟踪期内新增债务情况看，2020 年公司新增银行借款 4.70 亿元（含分次还本已偿还部分），主要借款行包括恒丰银行和兴业银行；新增发行债务融资工具包括企业债“20 曲经开建投债”2.20 亿元，5（3+2）年期，利率 7.30%，新增发行定向债务融资计划 1.02 亿元，2 年期，利率 8.50%；当年新增向街道办事处拆借资金 2.05 亿元；此外，公司于 2020 年获得隆基一期专项债和绿色水电硅专项债合计 16.00 亿元。从到期期限看，公司于 2021 年 6-12 月、2022 年、2023 年到期债务规模分别为 7.11 亿元、6.60 亿元和 6.30 亿元，其中 2021 年下半年到期债务主要为“14 曲经开建投债”3.40 亿元和“18 债权融资计划”2.90 亿元。

图表 9. 2020 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

科目	融资机构	借款金额	账面余额	利率	发放日	到期日	借款方式
短期借款	恒丰银行	0.10	0.10	3.95%	2020.9	2021.3	质押
	兴业银行	0.10	0.10	4.90%	2020.12	2021.12	抵押
		0.50	0.50	5.87%	2020.5	2021.5	保证
长期借款（含 一年内到期）	曲靖惠民村镇银行	0.05	0.04	6.18%	2019.7	2022.7	抵押+保证
		0.05	0.04	6.18%	2019.9	2022.9	抵押+保证
	重庆农村商业银行	0.05	0.05	6.18%	2019.7	2024.7	质押+保证
	民生银行	2.20	1.98	6.65%	2019.9	2022.9	保证
	恒丰银行	1.50	1.40	7.00%	2020.1	2023.1	保证
		1.50	1.35	5.00%	2020.5	2023.5	保证
		0.80	0.80	5.50%	2020.9	2023.9	保证
		0.20	0.20	5.50%	2020.9	2023.9	保证
小计		7.05	6.54	--	--	--	--

资料来源：曲靖经开投

截至 2020 年末，该公司对外担保金额为 0.26 亿元，担保比率为 0.35%，系公司对云南小海湾绿化工程有限公司、云南筑滇商贸有限公司及云南鑫新建筑工程有限公司提供的担保，上述被担保对象均为民营企业，均于 2021 年到期。整体来看，公司对外担保规模较小，但仍存在一定代偿风险。

（2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司业务现金收支以及往来款情况等。由于工程代建资金拨付效率较滞后，公司整体资金回笼质量一般，2020 年营业收入现金率为 87.91%，较上年上升 18.40 个百分点；经营性现金流量净额为 2.29 亿元，净流入量较上年增长 76.96%，主要系资金拆借及往来款净流入规模增加所致。公司投资活动现金支出主要用于标准厂房等在建工程项目投入，2020 年净流出量为 7.35 亿元，较上年大幅增长，主要系当年隆基项目一期等项目投入规模较大所致。公司主要通过银行借款、发行债券及申请政府专项债等方式筹集资金，由于 2020 年公司收到 16.50 亿元政府专项债及抗疫特别国债等因素影响，当年筹资活动产生的现金呈现较大额净流入状态，净流入量为 18.09 亿元。从公司目前在建项目、规划建设项目及资金回笼进度来看，未来公司仍将存在较大规模的融资需求。

（3）资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 75.17 亿元，较上年末略增 1.11%。公司所有者权益主要由资本公积构成，资本公积主要为经开区管委会注入的土地资产及资本金等，2020 年末资本公积余额为 46.66 亿元，较上年末未发生变化；年末实收资本仍为 10.00 亿元，两者合计占所有者权益的比重为 75.38%，公司资本结构稳定性尚可。

2020 年末，该公司资产总额为 135.50 亿元，较上年末增长 24.74%，其中流动资产占比 80.42%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2020 年末上述科目占流动资产的比重分别为 12.57%、20.15%、15.49%和 48.47%。其中货币资金余额 13.69 亿元，较上年末增加 13.13 亿元，主要系当年获得较大规模政府专项债券尚未使用完毕所致，其中受限资金 0.10 亿元；应收账款余额 21.96 亿元，主要系应收经开区财政局基础设施建设项目代建工程款，较上年末增长 4.23%；其他应收款余额 16.88 亿元，其中应收经开区财政局和曲靖市国有资本运营有限责任公司（以下简称“国资运营公司”）往来款和拆借款分别为 11.82 亿元和 3.52 亿元，较上年末变化不大；存货余额 52.82 亿元，与上年末基本持平，其中土地资产 49.80 亿元，且其中经开区管委会于 2009 年注入的土地资产账面价值为 45.02 亿元，已全部用于“14 曲经开建投债”抵押担保。此外，年末预付款项余额 3.14 亿元，较上年末大幅增长 85.48%，其中预付曲靖经开区财政局和中建凯德电子工程设计有限公司的款项分别为 2.39 亿元和 0.21 亿元；其他流动资产余额 0.47 亿元，较上年末增加 0.40 亿元，主要系待抵扣进项税额增加所致。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 26.53 亿元，较上年末大幅增长 71.45%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程构成，其中可供出售金融资产余额 3.39 亿元，较上年末无变化，主要系对云南曲靖南海新区开发有限责任公司（以下简称“南海开发”）、云南曲靖农业科技示范园开发有限公司（以下简称“农科园开发公司”）

等单位的权益性投资；投资性房地产余额 10.14 亿元，较上年末增长 45.79%，主要系保障性住房完工按成本法转入投资性房地产所致；在建工程余额 10.17 亿元，较上年末增加 8.14 亿元，主要系当年隆基一期项目及标准厂房投入增加所致。此外，年末长期股权投资余额较上年末减少 40.08%至 0.49 亿元，主要由于公司对云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司¹³（以下简称“经开产投”）的股权投资权益法下确认投资损失 0.33 亿元所致。

（4）流动性/短期因素

2020 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 427.83%和 208.12%，两项指标均处于较好水平。但公司流动资产中以政府注入的土地资产为主的存货及应收款项占比较高，其变现能力及回收期限存在一定不确定性，公司整体资产流动性较弱。2020 年末，公司账面货币资金存量规模大幅上升，使得年末现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别上升至 53.76%和 103.87%，但由于货币资金中未使用的政府专项债规模资金较大，公司可用货币资金较为有限，面临的即期债务偿付压力仍较大。

截至 2020 年末，该公司受限资产总额为 49.07 亿元，主要系融资抵押的土地资产及应收国资运营公司款项质押，占总资产的比重为 36.21%，公司受限资产规模较大。

图表 10. 截至 2020 年末公司受限资产情况

受限资产	受限资产账面价值（亿元）
存货—土地资产	45.02
其他应收款	3.52
固定资产	0.25
无形资产	0.13
货币资金	0.10
投资性房地产	0.05
合计	49.07

资料来源：曲靖经开投

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司新增商品销售和贸易业务，使得公司营业收入大幅增长，2020 年公司实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 46.43%。从毛利情况看，2020 年公司实现营业毛利 0.51 亿元，较上年增长 11.48%，其中基础设施代建业务毛利为 0.08 亿元，毛利贡献度为 14.97%，毛利率为 10.04%，较上年下降 4.19 个百分点，主要系业务模式转变后公司收取的工程管理费用加成比例降低所致；实现房屋销售毛利 0.14 亿元，毛利贡献度为 26.68%，该业务毛利率为 40.27%；商品销售和贸易业务盈利空间小，当年实现业务毛利 0.01 亿元，毛利率仅为 0.27%。2020 年，公司其他业务毛利为 0.30 亿元，毛利率为 36.26%，较上年上升 7.27 个百分点，主要系砂石销售收入增长所致。总体来看，由于公司主要承担曲靖经开区基础设施建设和支持曲靖经开区经济发展的职能，受业务性

¹³ 经开产投成立于 2010 年 4 月，注册资本为 3.00 亿元，该公司持有其 30%股权，云南省工业投资控股集团有限责任公司下属全资子公司云南同图园区产业投资有限公司持有其 70%股权。

质限制，公司盈利能力整体较弱，2020 年公司综合毛利率为 12.61%，较上年下降 3.96 个百分点。

2020 年，该公司期间费用为 0.58 亿元，主要为财务费用和管理费用，较上年增加 0.45 亿元，主要系当年利息收入减少导致财务费用增加所致；期间费用率为 14.50%，较上年增加 9.77 个百分点。由于公司承接项目的公益性质，其主营业务获利能力相对较弱，但作为曲靖经开区基础设施、保障房等项目建设的投融资主体，公司能获得政府的各项补助支持，可为其盈利提供较强支撑，2020 年公司获得政府补助 1.34 亿元；但受当年经开投产亏损，公司确认投资损失 0.31 亿元，使得当年净利润有所下降；同期净利润为 0.86 亿元，较上年下降 27.59%；总资产报酬率为 1.34%，净资产收益率为 1.15%，总体资产获利能力较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是曲靖经开区主要的开发运营主体，业务具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司新增商品销售和贸易业务带动其营业收入实现大幅增长，但该项业务盈利空间小；受基础设施代建业务模式转变影响，公司存量基础设施项目投资体量较小，但已结转项目款项回笼进度滞后。且受业务性质限制，公司主营业务盈利能力相对较弱，盈利对政府补贴的依赖度仍较高。此外，由于开发区开发建设及园区招商引资需要，公司在建产业载体项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，公司刚性债务规模大幅增长，增量债务以政府专项债为主，负债经营程度明显上升但尚处于较合理水平；同时，由于公司账面可用货币资金及业务获现能力较为有限，债务偿付对其再融资能力的依赖较大，公司仍面临较大的即期债务偿付压力。公司资产中以待开发土地为主的存货及应收款项占比较高，且资产受限程度较高，整体资产流动性较弱。

2. 外部支持因素

该公司作为曲靖经开区基础设施及保障房等项目建设的投融资主体，在财政补贴、资产注入以及政策等方面能够持续获得地方政府的大力支持。2020 年，公司获得政府补助 1.34 亿元，为其盈利的实现提供了重要支撑。此外，截至 2021 年 3 月末，公司尚未使用授信额度为 0.50 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

本期债券由云南省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。云南省担保原名云南省信用再担保有限责任公司，成立于 2015 年 5 月，初始注册资本为 20.00 亿元，是经云南省人民政府第 60 次常务会批准，由云南省人民政府授权云南省财政厅履行出资人职责成立的省属国有独资担保机构。2018 年 8 月，根据云南省担保董事会决议，将

其资本公积转增 6.00 亿元注册资本。根据云南省国资国企改革“1+1+X”的战略规划，云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控”）于 2019 年 5 月成立。2019 年 6 月，经云南省地方金融监督管理局云金监管[2019]34 号文批复，云南省担保注册资本由 20 亿元增至 22 亿元，并更名为现名，同时将云南省财政厅所持云南省担保 100%股权无偿划转至云南金控，云南金控成为云南省担保 100%股权出资人。截至 2020 年末，云南省担保注册资本与实收资本均为 22.00 亿元，唯一股东为云南金控，最终控制人为云南省财政厅。

截至 2020 年末，云南省担保经审计的合并口径资产总额为 46.43 亿元，净资产为 36.51 亿元；当年实现营业收入 3.81 亿元，其中担保业务收入 1.07 亿元，实现净利润 0.90 亿元。

云南省担保是云南省内唯一具备再担保资质的国有担保公司，也是云南省创新财政资金运用方式，以金融手段支持中小企业发展，促进产业转型的重要抓手。云南省担保承担着构建全省政策性担保体系、支持云南中小企业发展的职责，在省内担保行业中处于核心地位。目前，云南省担保业务主要包括直保业务、再担保业务等，各项业务政策性定位均较为突出，未来可在业务发展、资本补充等方面持续获得云南省政府的支持。近年来，云南省政府高度重视融资担保行业在解决小微企业融资难问题、支持地方经济发展方面所发挥的作用，目前正积极推动政策性担保体系建设。基于云南省担保在维护区域金融稳定、推动地方经济发展等方面可发挥重大作用，未来仍将在持续业务发展、资本补充和风险补偿等方面获得云南省政府的大力支持。云南省担保持有充裕的货币资金，可为债务清偿及潜在代偿提供较强保障。

整体来看，云南省担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

跟踪期内，受疫情对消费市场的冲击影响，曲靖市经济增速有所回落，但仍保持相对较快增长，且综合经济实力稳居云南省各州市前列。曲靖经开区作为曲靖市重要的工业集聚区，得益于重大项目支撑，综合发展实力进一步提升。跟踪期内，该公司股权结构、管理制度及机构设置等未发生重大变化，经开区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。

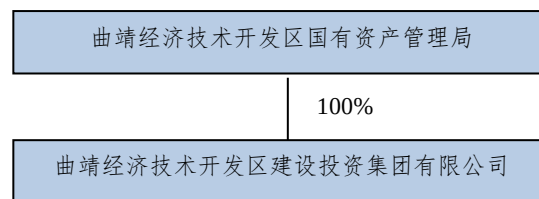
该公司是曲靖经开区主要的开发运营主体，业务具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司新增商品销售和贸易业务带动其营业收入实现大幅增长，但该项业务盈利空间小；受基础设施代建业务模式转变影响，公司存量基础设施项目投资体量较小，但已结转项目款项回笼进度滞后。此外，由于开发区开发建设及园区招商引资需要，公司在建产业载体项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本性支出压力。公司主要承担曲靖经开区基础设施及保障房等项目建设，受业务性质限制，公司主营业务盈利能力相对较弱，盈利对政府补贴的依赖度仍较高。跟踪期内，公司刚性债务规模大幅增长，增量债务以政府专项债为主，负债经营程度明显上升但尚处于较合理水平；同时，由于公司账面可用货币资金及业务获现能力较为有限，债务偿付对其再融资能力的依赖较大，公司仍面临

较大的即期债务偿付压力。公司资产中以待开发土地为主的存货及应收款项占比较高，且资产受限程度较高，整体资产流动性较弱。

跟踪期内，云南省担保提供的担保继续有效，进一步增强了本期债券的偿付安全性。

附录一：

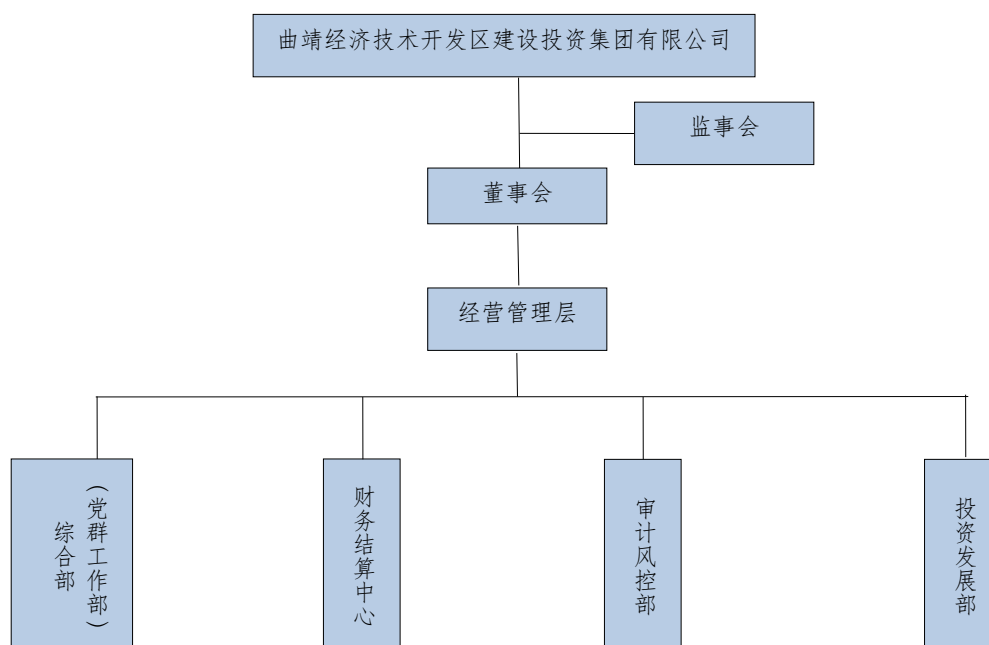
公司股权结构图



注：根据曲靖经开投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据曲靖经开投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)
曲靖经济技术开发区建设 投资集团有限公司	曲靖经开投	公司本部	基础设施建设 投融资	24.05	74.52	0.06	0.77	3.86
曲靖开发区保障性住房 开发投资有限公司	保投公司	100.00	房地产投资开发、 工程施工	1.98	0.74	0.50	-0.02	0.38
曲靖开发区土地开发投 资有限公司	土投公司	100.00	土地开发整理	13.47	0.64	0.18	0.01	-4.35
曲靖开发区开发建设有 限公司	开发建设 公司	100.00	基础设施建设、房 地产开发经营	5.64	1.79	2.02	0.01	2.60
曲靖开发区公用事业管 理有限公司	公用事业公 司	100.00	城市道路、排水排 污管网等公用事 业建设	0.04	0.36	0.51	0.06	0.14

注：根据曲靖经开投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	107.88	108.62	135.50
货币资金 [亿元]	2.20	0.57	13.69
刚性债务[亿元]	26.04	25.15	45.31
所有者权益 [亿元]	73.17	74.34	75.17
营业收入[亿元]	3.41	2.74	4.02
净利润 [亿元]	1.74	1.19	0.86
EBITDA[亿元]	3.70	2.40	2.02
经营性现金净流入量[亿元]	4.29	1.29	2.29
投资性现金净流入量[亿元]	-1.76	-0.37	-7.35
资产负债率[%]	32.17	31.56	44.53
长短期债务比[%]	130.65	158.26	136.88
权益资本与刚性债务比率[%]	281.02	295.60	165.88
流动比率[%]	615.98	701.67	427.83
速动比率[%]	272.13	291.00	208.12
现金比率[%]	14.65	4.27	53.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.47	8.77	103.87
利息保障倍数[倍]	1.75	1.16	0.83
有形净值债务率[%]	47.87	46.55	81.08
担保比率[%]	—	—	0.35
毛利率[%]	19.52	16.57	12.61
营业利润率[%]	54.13	48.41	22.23
总资产报酬率[%]	3.05	1.90	1.34
净资产收益率[%]	2.41	1.61	1.15
净资产收益率*[%]	2.42	1.61	1.15
营业收入现金率[%]	73.33	69.51	87.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.25	9.13	11.81
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	16.05	5.05	6.50
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.64	6.51	-26.11
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.48	3.60	-14.36
EBITDA/利息支出[倍]	1.97	1.35	1.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.09	0.06

注：表中数据依据曲靖经开投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本（亿元）	26.00	22.00	22.00
股东权益（亿元）	36.28	35.08	36.51
总资产（亿元）	40.15	40.44	46.43
货币资金（亿元）	18.40	19.09	16.23
风险准备金（亿元）	1.42	1.72	5.89
营业收入（亿元）	2.66	3.49	3.81
担保业务收入（亿元）	1.05	1.15	1.07
营业利润（亿元）	0.78	0.94	1.20
净利润（亿元）	0.58	0.72	0.90
平均资本回报率（%）	1.72	2.01	2.52
风险准备金充足率（%）	0.85	0.95	2.56
担保放大倍数（倍）	4.59	5.70	6.30
直保业务发生额（亿元）	70.42	110.48	132.84
再担保业务发生额（亿元）	64.45	54.20	53.68
直保业务在保余额（亿元）	97.17	127.81	166.27
再担保业务在保余额（亿元）	69.35	72.00	63.94
累计担保代偿率（%）	1.96	1.51	1.47
累计代偿回收率（%）	11.57	10.76	16.99
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00

注 1：根据云南省担保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数由云南省担保计算并提供。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	6
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	7
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 7 月 4 日	AA/稳定	钟士芹、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 24 日	AA/稳定	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 29 日	AA/稳定	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	-
19 曲经开建投债	历史首次评级	2019 年 7 月 4 日	AA ⁺	钟士芹、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 24 日	AA ⁺	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 29 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初刚性债务合计+期末刚性债务合计]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[期初刚性债务余额+期末刚性债务余额]/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。