



2019年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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

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

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2019年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 曲靖麒麟债 /PR 麒麟债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司¹（以下简称“麒麟城乡”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“19 曲靖麒麟债/PR 麒麟债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍较好，且继续获得当地政府一定力度的支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性偏弱，资金压力和偿债压力仍较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	199.65	189.71	172.64
所有者权益	68.02	66.73	64.50
总债务	81.98	75.19	81.85
资产负债率	65.93%	64.83%	62.64%
现金短期债务比	0.56	1.23	0.95
营业收入	14.89	5.47	4.64
其他收益	0.10	0.10	0.10
利润总额	1.61	2.33	2.30
销售毛利率	22.38%	54.24%	60.36%
EBITDA	2.21	2.54	2.47
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.46	0.75
经营活动现金流净额	-1.50	6.46	-5.53
收现比	109.65%	252.73%	178.94%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2019 年 12 月，公司由“曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司”更名为“曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司”。



优势

- **麒麟区为曲靖市中心城区，经济财政规模居曲靖市各区县首位。**曲靖市经济总量在云南省排名第二，传统工业基础扎实；作为曲靖市中心城区，麒麟区经济财政规模居全市首位，且财政收入质量较好，为公司发展提供良好基础。
- **公司业务持续性仍较好。**公司主要负责区域内市政基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理等项目的实施，业务在当地仍保持垄断性，在建基础设施项目储备丰富，业务持续性仍较好。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**公司是曲靖市麒麟区最主要的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，2021 年当地政府在股权划拨和补助方面继续给予公司一定的支持。

关注

- **公司资产流动性偏弱。**公司资产仍以应收款项、土地资产和项目开发成本为主，应收款项回收时间不确定，并且部分应收款项存在一定的回收风险，土地资产短期集中变现难度较大，项目开发成本变现受限于结算及回款进度。
- **公司仍面临较大的资金支出压力。**公司经营活动产生的现金流量净额表现不佳，大量项目的建设成本回收周期长，而在建项目仍需投入较多资金，公司资金支出承压。
- **公司偿债压力加大。**2021 年公司总债务规模有所回升，短期债务规模较大，现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数均趋于下降。
- **公司存在较大的或有负债风险。**2021 年末公司对外担保余额较大，且均未采取反担保措施，其中包含部分对民营企业的担保，如果被担保对象不能按时足额偿还债务，公司将面临较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	5
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		非常强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0



公司主体信用等级

AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-28	杨培峰、刘惠琼	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2015-11-16	胡亮亮、王一峰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 曲靖麒麟债/PR 麒麟债	5.70	4.56	2021-06-28	2026-01-21



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年1月21日发行7年期5.70亿元公司债券，募集资金原计划用于曲靖市麒麟区安置房建设项目。截至2022年5月31日，“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”集资金专项账户余额为7.26万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化，截至2022年5月末，公司注册资本及实收资本仍为1.05亿元，控股股东及实际控制人仍为曲靖市麒麟区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“麒麟区国资委”），持有公司100.00%的股权，公司股权结构图见附录二。

公司治理和管理方面，麒麟区国资委作为出资人，行使股东会职权，公司不设股东会，已设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，下设7个机构部门，公司组织结构图见附录三。2021年公司合并报表范围变化情况如下表所示。截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共17家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油购销公司”）	84.86%	0.22	批发业	划转

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
曲靖市麒麟区温泉度假区开发建设有限公司	100.00%	0.02	房地产业	划转
曲靖弘映园林绿化有限公司	100.00%	0.02	农、林、牧、渔业	划转
云南南汕网络科技有限公司	100.00%	0.11	信息传输、软件和信息技术服务业	注销
云南恒茂置业有限公司	100.00%	0.09	房地产业	注销
曲靖海驰旅游服务有限责任公司	92.54%	0.26	租赁和商务服务业	注销
云南云锦农业开发有限责任公司	92.54%	0.28	农、林、牧、渔业	注销

注：2021年5月曲靖弘映园林绿化有限公司注册资本增至0.42亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境



宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。



2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规〔2021〕18号），要求各地地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

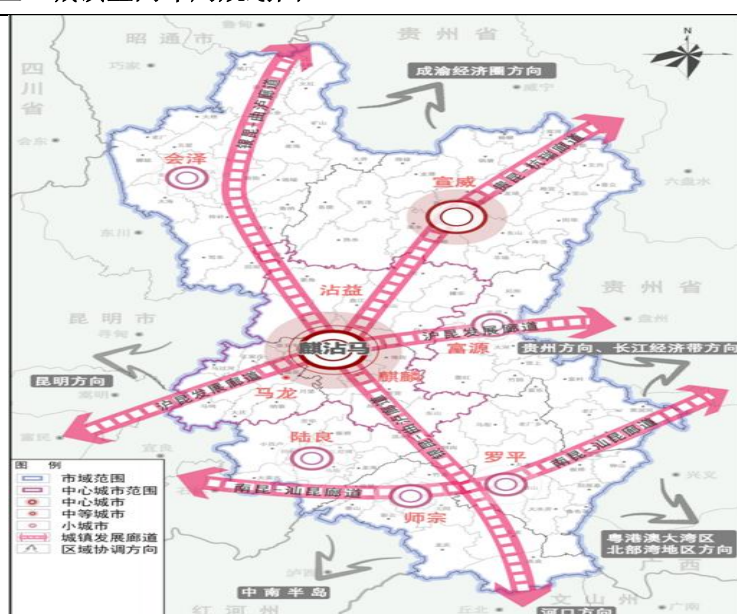
区域经济环境

曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，经济总量在云南省排名第二，全市传统工业基础扎实，新兴产业聚焦新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工等领域；曲靖市财政自给能力弱且债务负担较重

区位特征：曲靖市位于滇中城市经济圈的核心区域，土地、人口、矿产资源等优势为工业发展提供了要素保障。曲靖市是云南省下辖地级市，位于云南省东部，处于珠江源头，云南、贵州、广西三省区交界处，距昆明市120公里，是全国主体功能区规划、泛珠三角区域合作、长江经济带的重点开发区域之一，是滇中城市经济圈的核心区域。曲靖市国土面积为2.89万平方公里，占云南省面积的13.63%，全市下辖3区1市5县和1个国家级经济技术开发区。根据曲靖市第七次全国人口普查结果，2020年11月1日零时全市常住人口数为576.58万人，为云南省常住人口第二大地级市，较2010年（第六次全国人口普查数据）的585.5万人有所减少，全市常住人口城镇化率为49.03%，其中排名前三位的宣威市、麒麟区、

会泽县常住人口合计占全市常住人口的51.69%。交通方面，曲靖市是出省入滇的重要通道，全国性综合交通枢纽和区域级流通节点城市，沪昆、杭瑞、汕昆等高速公路和沪昆高铁、南昆、贵昆铁路纵贯全境，中心城区距昆明长水机场1小时车程。渝昆高铁、曲靖至弥勒城际铁路，宣威支线机场，罗平、会泽通用机场等一批重点交通基础设施项目建成后，将使曲靖市成为连接内地与南亚、东南亚的重要交通枢纽。曲靖市矿资源丰富，曲靖市矿产资源总储量355亿吨，潜在经济价值1.3万亿元，其中，煤炭资源远景储量约300亿吨。曲靖市水资源丰富，市内流域面积100平方公里以上的河流超过80条，年平均水资源总量为160.2亿立方米，水能可开发量250万千瓦。此外，曲靖市地热资源丰富、温泉众多，有6个国家AAAA级旅游景区和9个省级风景名胜区。

图1 曲靖市“十四五”城镇空间布局规划图



资料来源：《曲靖市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

经济发展水平：曲靖市经济总量在云南省排名第二，但人均经济实力较弱。2019-2021年曲靖市地区生产总值持续增长，复合增长率为13.43%，2021年GDP在云南省排名第二，GDP增速在全省排名第一，经济实力较强。曲靖市近年固定资产投资持续增长，且增速较大，为地方经济发展贡献较大。曲靖市社会消费品零售总额增速大幅波动，2020年受疫情影响增速大幅下降。近年曲靖市人均GDP持续增长，2021年全国人均GDP的72.69%，当年人均GDP增速为23.32%。

表2 2021年云南省下属部分地级市、自治州的经济财政指标情况（单位：亿元）

项目	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
昆明市	7,222.50	3.7%	8.54	689.12	451.09
曲靖市	3,393.91	12.0%	5.89	167.02	57.66
红河哈尼族彝族自治州	2,742.12	9.1%	6.12	160.62	83.7
玉溪市	2,352.30	9.1%	10.46	143.80	88.93
大理白族自治州	1,632.99	7.0%	4.88*	111.78	30.62



昭通市	1,462.06	10.1%	2.89*	90.66	44.86
普洱市	1,029.15	6.7%	4.28	55.38	28.89
临沧市	908.48	7.4%	4.02	49.79	26.39
西双版纳州	676.15	7.8%	5.20	40.26	28.6
丽江市	570.49	8.2%	4.55	45.54	16.77

注：大理白族自治州和昭通市人均 GDP 分别源自大理白族自治州和昭通市 2021 年国民经济和社会发展统计公报，其余地级市及自治州人均 GDP 采用地方第七次全国人口普查结果计算而得。

资料来源：各地级市、自治州人民政府官网、《2021 年 12 月云南统计月报》，中证鹏元整理

表3 曲靖市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,393.91	12.0%	2,959.35	6.6%	2,637.59	9.6%
固定资产投资	-	13.8%	-	10.6%	-	13.5%
社会消费品零售总额	-	17.9%	934.86	2.2%	735.28	12.1%
进出口总额（亿美元）	-	-	13.89	15.6%	12.01	4.2%
人均 GDP（元）	58,863		47,730		42,774	
人均 GDP/全国人均 GDP	72.69%		65.88%		60.34%	

注：1）“-”表示数据未公开披露；2）固定资产投资系不含农户；3）2020 年曲靖市人均 GDP 预计达到 47,730 元；4）2021 年人均 GDP=2021 年 GDP/2020 年 11 月 1 日零时常住人口数（5,765,775 人）。

资料来源：2019-2020 年曲靖市国民经济和社会发展统计公报、《2021 年 12 月云南统计月报》，中证鹏元整理

产业情况：曲靖市传统工业基础扎实，产业转型升级持续推进，重点建设新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工等产业。曲靖市是老工业基地和传统农业发展区，已形成能源、烟草、化工、冶金、装备制造、轻工建材、优势特色农业等支柱产业。曲靖市传统工业基础扎实，煤炭、电力、烟草、化工、冶金、建材、农副产品加工等支柱产业在全省有比较优势，不锈钢产业园是全省唯一，焦化、玻璃产能排全省第一，钢铁、水泥产能排全省第3，铅锌产能在全省占比超过40%。曲靖市全力推进工业转型升级，“十三五”期间煤电化冶等传统支柱产业不断淘汰落后产能，引进德方纳米、隆基股份、阳光电源等行业龙头企业，大力发展新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工等产业并促使其在全国全省产业链中的地位不断提升，其中全市建成和在建磷酸铁锂正极材料产能占全国产能的31.3%；建成和在建硅棒及切片产能占全国产能的18%；原铝就地精深加工率达78.6%，高于全省23个百分点。

发展规划及机遇：云南省要求曲靖市打造先进制造基地、高端食品基地、城乡融合发展示范区，努力建设成为名副其实的云南副中心城市，成为滇中城市群的重要增长极、面向南亚东南亚辐射中心的重要支撑点。在云南省面向南亚东南亚辐射中心、打造世界一流“三张牌”等战略为曲靖加快产业转型升级带来机遇。随着“一带一路”建设的深入推进、《区域全面经济伙伴关系协定》的签署实施，长江经济带发展、西部大开发等战略和政策的交汇叠加，为曲靖市统筹对内对外双向开放、深度融入新发展格局带来了重大历史机遇。

财政及债务水平：曲靖市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力很弱，地方政府债务负担



较重。近年曲靖市一般公共预算收入持续增长，2021年全市一般公共预算收入在云南省排名第2位，但与排名第一的昆明市差距较大。近年曲靖市税收收入占比均在70%左右，主要为增值税、城市维护建设税、烟叶税等，税源相对稳定。2019-2021年曲靖市获得的返还性收入、一般性转移支付收入及专项转移支付收入合计分别为一般公共预算收入的2.16倍、2.25倍和1.80倍，全市财政对上级补助依赖性较大。曲靖市政府性基金收入持续增长，但总量较小，2021年全省排名第5位。近年曲靖市财政自给率均在30%左右，财政自给能力很弱。债务方面，曲靖市地方政府债务余额持续增长，2021年末仅次于昆明市、昭通市、玉溪市，全省排名第4位，债务负担较重。

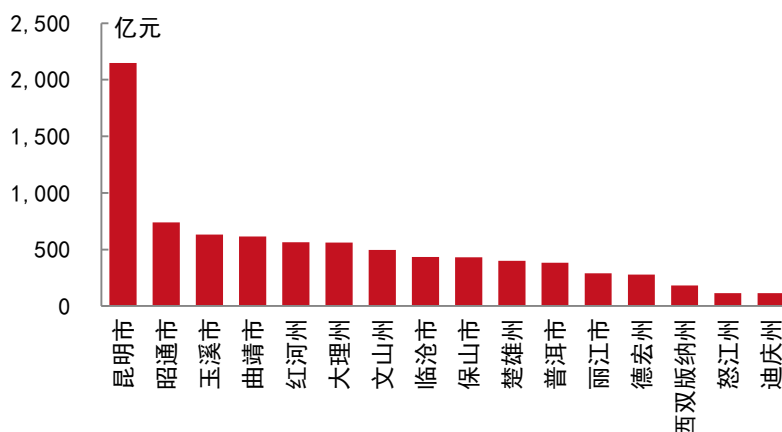
表4 曲靖市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	167.02	155.05	149.07
税收收入占比	69.75%	68.13%	73.22%
财政自给率	33.26%	29.13%	27.52%
政府性基金收入	57.66	49.88	33.12
地方政府债务余额	614.95	508.45	362.04

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：曲靖市人民政府官网，中证鹏元整理

图 2 2021 年末曲靖市地方政府债务余额在云南省排名第 4 位



资料来源：云南省各地市州 2021 年财政预算执行报告及其附表，中证鹏元整理

麒麟区为曲靖市中心城区，以烟草、煤炭等传统产业为主，全区经济总量在曲靖市居首位，财政收入质量较好

区位特征：麒麟区为曲靖市中心城区，地势东西高、南北低，山地、河谷、丘陵相互交错，煤矿等资源丰富。麒麟区隶属于曲靖市，位于云南省东部，滇东高原中部，南盘江上游，地势呈东西高、南北低，山地、河谷、丘陵相互交错，城区海拔1,875米，距昆明市135千米，是曲靖市政治、经济、文化中心。麒麟区总面积1,552.83平方千米，辖3个镇和13个街道办事处，全区有43个少数民族，是典型的民族散杂居地区。根据《曲靖市麒麟区第七次全国人口普查主要数据公报》，2020年11月1日零时麒麟区

常住人口数为99.63万人，为曲靖市常住人口第二大区，较2010年（第六次全国人口普查数据）的74.07万人有所增加，全区常住人口城镇化率为78.41%。

交通方面，麒麟区境内有320国道、326国道和昆曲、曲陆、曲胜、麒师高速公路等，2021年末全区公路通车里程达2,001.8公里，其中高速公路134.4公里。2021年麒麟区公路运输总周转量91.13亿吨公里，同比增长28%。麒麟区境内已基本形成了国（省）道公路高速化，通镇公路高等级化，村（组）道路网格化的交叉纵横的公路网络，2020年末全区管养公路里程为1,008.112千米。铁路方面，曲靖火车站位于麒麟区建宁西路，是贵昆线上客货运输的重要枢纽。麒麟区矿产资源丰富，以煤矿和非金属类矿产为主，2020年末全区已发现煤矿、煤层气、铁矿等10余种（不含亚种）矿产。

经济发展水平：麒麟区经济发展呈良好态势，且经济总量在曲靖市居首位。2019-2021年麒麟区地区生产总值持续增长，经济发展呈良好态势，2021年GDP居曲靖市各区县首位，但GDP增速在全市排名靠后。产业结构方面，麒麟区三次产业由2019年的3.8：47.3：48.9调整为2021年的3.32：49.45：47.23，第二、三产业对经济贡献较大。投资方面，2019-2020年麒麟区固定资产投资持续增长，增速略有下降；2021年固定资产投资减少主要系房地产投资等减少所致。消费方面，麒麟区社会消费品零售总额持续增长，2020年受疫情影响增速大幅下降。近年麒麟区人均GDP占全国人均GDP的比重均在120%以上。

表5 2021年曲靖市下属部分区县（市）的经济财政指标情况（单位：亿元）

项目	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
麒麟区	1,038.8	9.7%	10.43	23.67	4.06
宣威市	465	13%	3.91	16.69	2.85
罗平县	307.48	12.9%	5.74	8.44	1.02
陆良县	307.22	12.3%	5.13	11.91	9.23
富源县	290.01	14.1%	4.29	15.32	1.88

注：人均 GDP 采用地方第七次全国人口普查结果计算而得。

资料来源：曲靖市各区县（市）人民政府官网，中证鹏元整理

表6 麒麟区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,038.8	9.7%	905.9	7.7%	823.6	8.5%
固定资产投资	280.6	-1.2%	283.02	20.3%	235.2	21%
社会消费品零售总额	335.9	12.6%	298.2	2.1%	219.1	11.7%
外贸进出口（亿美元）	-	-	3.77	148.3%	-	-
人均 GDP（元）	104,268		90,928		105,119	
人均 GDP/全国人均 GDP	128.76%		125.51%		148.28%	

注：1）“-”表示数据未公开披露；2）麒麟区尚未公开进出口数据；3）2020 年和 2021 年人均 GDP 系根据麒麟区第七次全国人口普查常住人口数（99.63 万人）计算而得。

资料来源：曲靖市麒麟区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报及麒麟区人民政府门户网站，中证鹏元整理

产业情况：麒麟区主要以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，产业层次不高，新能源、新材



料等战略性新兴产业发展滞后。麒麟区主要以烟草制品业、煤炭开采和洗选业、炼焦业、有色金属冶炼和压延加工业、电力生产和供应业、化学原料和化学制品制造业等传统产业为主，其中2019-2020年前四者合计完成工业总产值占全区规模以上工业企业完成工业总产值的比重分别为48.00%和46.62%。麒麟区整体产业层次不高，资源依赖性较强。传统产业转型升级方面，麒麟区持续完善工业园区功能配套，加快越钢、双友转型升级，支持盛凯、麒麟煤化工等骨干焦化企业技改升级、提产扩能，推动传统产业互补延伸。“十四五”期间，麒麟区按照“一园一片”布局构建产业集群，其中麒麟工业园区越州片区新田板块加快形成以先进制造、钢铁、焦化等为主导的循环经济产业集群，干冲省级绿色化工产业园加快形成以煤化工、精细化工为主导的化工产业集群；麻黄片区加快形成以先进装备制造为主导的产业集群，促进工业高质量发展。新兴产业方面，为加快承接东部发达地区产业转移，麒麟区不断发展新能源、新材料等战略性新兴产业，但尚未有明显成效。

发展规划及机遇：云南省要求曲靖市打造先进制造基地、高端食品基地、城乡融合发展示范区，努力建设成为名副其实的云南副中心城市，成为滇中城市群的重要增长极、面向南亚东南亚辐射中心的重要支撑点。麒麟区作为曲靖市区域发展格局和产业战略布局的核心地带，区位优势凸显、发展空间广阔，面临一定的发展机遇。

财政及债务水平：麒麟区一般公共预算收入居曲靖市首位，财政收入质量较好，上级补助收入对当地综合财力有一定贡献。近年麒麟区一般公共预算收入持续增长，2021年曲靖市中居各区县首位，税收收入占比持续增长，2021年超过80%，财政收入质量较好。2019-2021年麒麟区获得上级补助收入分别为28.20亿元、28.16亿元、25.60亿元，对地方综合财力具有一定贡献。麒麟区政府性基金收入持续下降，2021年在曲靖市排名第2位，但总量很小。近年麒麟区财政自给率均在40%左右，财政自给能力较弱。债务方面，麒麟区地方政府债务余额持续增长，近年地方综合财力（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入）对债务的覆盖率持续下降，2021年末为140.79%。

表7 麒麟区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	23.67	22.92	21.82
税收收入占比	81.83%	77.96%	77.93%
财政自给率	45.73%	41.19%	39.22%
政府性基金收入	4.06	5.26	6.91
地方政府债务余额	37.88	37.59	28.29

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：曲靖市麒麟区 2019-2021 年地方财政预算执行报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是曲靖市麒麟区最主要的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责区域内



市政基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理等项目的实施，业务在当地仍保持垄断性。受疫情对项目建设进度的影响以及财政资金安排影响，2021年公司项目建设管理费与基础设施代建收入之和较上年略有下滑，工程项目收入亦减少。随着中和苑和清荷苑项目达到交房条件，2021年公司新增房地产销售收入，且规模较大，占当期营业收入的比重达35%以上，成为公司当年收入的主要来源；新增的商品销售收入主要系子公司曲靖市麒麟商贸有限公司（以下简称“商贸公司”）开展的市政、房建工程材料销售及供应链服务产生；粮油销售收入主要系新划入公司的子公司粮油购销公司获取的轮换政策性储备粮油的销售收入和粮油保管补贴收入。同时石油销售、物业管理、市政配套设施维护、餐饮及景区运营等其他业务为公司营业收入带来一定补充。此外，从事园林绿化和自来水销售的子公司于2021年划出合并范围。

毛利率方面，项目建设管理费采用净额法核算，基础设施代建业务的毛利率随着不同项目税率不同较上年有所变化，工程项目业务的毛利率大幅下降主要系部分项目冲减上年收入所致，房地产销售毛利率水平较高，商品、粮油及石油销售业务毛利率很低，其他业务收入规模偏小，毛利率波动较大。整体来看，2021年公司毛利率较上年大幅下滑近30个百分点。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设管理费	1.00	100.00%	1.89	100.00%
基础设施代建收入	2.38	10.47%	1.76	14.53%
工程项目收入	0.41	26.02%	1.02	36.88%
房地产销售收入	5.37	27.79%	0.00	-
商品销售收入	3.16	0.43%	0.00	-
粮油销售收入	1.61	3.42%	0.00	-
石油销售收入	0.23	2.22%	0.05	1.02%
物业管理收入	0.14	7.87%	0.05	30.36%
市政配套设施收入	0.05	91.51%	0.02	-18.23%
餐饮收入	0.05	38.72%	0.00	-
景区运营收入	0.02	76.20%	0.00	-
园林绿化	0.00	-	0.26	32.81%
自来水销售	0.00	-	0.02	10.54%
其他业务	0.46	68.52%	0.40	86.20%
合计	14.89	22.38%	5.47	54.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目储备丰富，业务持续性仍较好，但大量项目的建设成本回收周期长，面临较大的资金支出压力

公司本部主要负责实施麒麟区市政基础设施建设及旧城改造项目，并已就部分项目与曲靖市麒麟区

人民政府（以下简称“麒麟区政府”）签订委托代建协议。从收益实现的方式来看，涉及市政基础设施建设的项目仍以净额法核算，按照经评审后的总投资额的18%确认为项目建设管理费收入，待项目竣工结算后，由相关接收单位将投入成本返还至公司；涉及安置房及配套商业用房的项目拟通过定向配售给征迁安置户或对外公开销售以覆盖前期投入成本。

市政基础设施建设方面，2021年公司实现项目建设管理费收入1.00亿元，主要来自体育馆片区、东门街棚户区等项目。截至2021年末，公司在建项目储备丰富，业务可持续性仍较好。但是剔除预收的购房款后，公司经营活动产生的现金流量净额表现不佳，当前大量项目的建设成本回收周期长，对公司资金形成长期占用，考虑到主要在建项目尚需投入较多资金，公司面临较大的资金支出压力。

表9 截至 2021 年末公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
麒麟湖片区综合开发建设项目（包括防洪调节库）	50.00	10.88	39.12
水石路市政道路建设	17.28	8.00	9.28
寥廓山森林公园建设	10.00	1.32	8.68
东过境高速公路珠街连接线建设项目	10.00	8.81	1.19
麒麟区中心城区人居环境提升行动地下综合管廊等市政基础设施建设项目	8.21	4.87	3.34
环南路、长兴路等 3 条市政道路建设项目	1.37	1.33	0.04
云师大附属麒麟学校建设项目	7.31	8.50	-
金麟湾中央公园	2.20	0.21	1.99
合计	106.37	43.91	63.65

注：云师大附属麒麟学校建设项目目前尚未完工，实际投资额超出计划总投资。

资料来源：公司提供

公司棚户区改造项目中涉及安置房的主要包括“15曲靖麒麟债/PR麒麟债”和“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”的募投项目，其中“15曲靖麒麟债/PR麒麟债”募投项目预计总投资25.15亿元，原计划在债券存续期内实现住宅和商业用房销售收入共计25.26亿元，但实际整体建设进度及投资回报低于预期，目前仅中和苑片区回迁安置房正在出售，2021年产生售房收入2.36亿元；除此之外，“15曲靖麒麟债/PR麒麟债”涉及的其他片区棚改项目以及“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”募投项目——曲靖市麒麟区安置房建设项目仍在建设中。未来待上述项目逐步建成，公司有望继续通过出售住宅及商业实现相关收益。但需要注意的是，目前公司棚户区改造项目建设进度较为缓慢，并且未来销售情况受当地房地产市场影响存在较大的不确定性。

表10 截至 2021 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
印染厂棚改项目*	54.90	22.17	32.73
南宁广场棚改项目*	16.40	6.59	9.81
煤建东村棚改项目*	2.00	0.87	1.13
体育馆片区棚户区改造项目*	20.00	2.58	17.42



东门街棚改项目	16.55	19.86	-
曲靖市麒麟区安置房建设项目*	14.29	5.88	8.41
曲一中片区棚户区改造项目	2.10	0.44	1.66
合计	126.24	58.38	71.17

注：“15 曲靖麒麟债/PR 麒麟债”募投项目为曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目，包括体育馆片区棚户区改造项目、中和苑棚改项目（已完工）、南宁广场棚改项目、煤建东村棚改项目和印染厂棚改项目的部分子项目；“19 曲靖麒麟债/PR 麒麟债”募投项目为曲靖市麒麟区安置房建设项目；东门街棚改项目目前尚未完工，实际投资额超出计划总投资。

资料来源：公司提供

目前公司在售的房地产项目为中和苑和清荷苑，其中中和苑系“15 曲靖麒麟债/PR 麒麟债”募投项目之一，含大量回迁安置房；清荷苑系子公司曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司（以下简称“城建房地产公司”）负责开发的商品房项目。随着上述项目陆续达到交房条件，2021 年公司实现房地产销售收入 5.37 亿元。此外，2021 年末公司尚有 7.13 亿元预收的购房款尚未结转收入。

表 11 截至 2021 年末公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	规划住宅面积	已售住宅面积
中和苑	4.00	4.30	4.45	3.70
清荷苑	4.20	3.66	8.58	7.21
合计	8.20	7.95	13.04	10.91

资料来源：公司提供

土地开发整理业务的可持续性 & 资金回收时间存在一定不确定性

公司基础设施代建收入实质来源于土地开发整理项目，主要由子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限公司（以下简称“土投公司”）以代建方式运营。根据土投公司与麒麟区政府签订的委托土地开发协议，土投公司对麒麟区范围内的国有土地或农村集体土地进行统一征地拆迁、安置补偿、土地平整等土地开发工作，项目验收合格后整体移交。公司每年以经评审后出具的投入确认书为依据，按照全额法核算，在当期投入成本基础上加成 18% 确认收入。

2021 年公司实现基础设施代建收入 2.38 亿元，主要来自靖江片区、沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程、金麟湾片区等项目，收入规模较上年有所增长。考虑到该业务受限于区域内的发展规划，回款情况易受当地政府资金安排影响，公司土地开发整理业务的可持续性 & 资金回收时间存在一定不确定性。

此外，土投公司于 2016 年与上海核景房地产置业有限公司共同出资成立曲靖肯豪斯置业有限公司（以下简称“肯豪斯置业公司”），并于 2017 年将其持有的金麟湾 300.76 亩、市值评估价 3.00 亿元的土地转让给肯豪斯置业公司，约定肯豪斯置业公司于 2019 年 12 月 20 日前付清该款项，并按照年化收益 5% 的溢价收购土投公司持有的 40% 股权。2021 年相关股权已完成清退，并于 2021 年 12 月 15 日完成工商变更登记。截至 2021 年末公司剩余 1.65 亿元土地款尚未收回，未来回收情况仍值得关注。



2021年公司新增商品、粮油销售收入，同时工程项目、石油销售、物业管理、市政配套设施维护等多元化业务为公司营业收入带来一定补充

2021年新增的商品销售业务主要由子公司商贸公司和曲靖市麒麟区扶贫开发投资有限公司（以下简称“扶贫公司”）运营，商贸公司定位于区域市政、房建工程的绿色工程材料供应商，主要从事市政工程、建筑工程类材料的生产、销售及供应链服务，工程设备安装及工程技术咨询服务等；扶贫公司收入主要来源于种、养殖及农副产品销售。2021年商贸公司实现商品销售收入3.12亿元，扶贫公司实现商品销售收入0.05亿元。

2021年新划入公司的子公司粮油购销公司主要负责粮食储备业务，以完成年度政策性储备粮油轮换经营为主。收入主要来源于两方面：一方面是轮换政策性储备粮油的销售收入，另一方面是粮油保管补贴收入。区级储备原粮销售、轮换产生的收益或亏损分摊，按区级财政和承储企业8：2的比例执行，成品大米、成品油的销售、轮换均按有关规定实行定额包干，盈亏由承储企业自行负担。2021年公司新增粮油销售收入1.61亿元。

工程项目收入主要来自子公司曲靖市麒麟区城建实业有限公司（以下简称“城建实业”）承担的道路、市政基础设施等的维修改造，城建实业具备市政公用工程施工总承包二级资质。工程项目业务采取招投标的形式，发包方主要为政府部门及国有企业。2021年该业务收入规模有所下滑，款项回收存在一定滞后。

此外，公司还从事石油销售、物业管理、市政配套设施维护、餐饮及景区运营等其他业务，优化了公司收入结构，收入来源较为多元。

2021年公司继续获得一定力度的外部支持

根据《曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司重组整合工作实施方案》（麒办通〔2020〕87号），原曲靖市麒麟区粮食和物资储备局持有粮油购销公司84.86%的股权被无偿划转至公司，原曲靖市麒麟区财政局持有曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司（以下简称“融资担保公司”）4.88%的股权被无偿划转至公司，2021年增加公司资本公积0.45亿元。同时，2021年公司获得0.10亿元政府补助，主要系储备粮油补贴、公租房政府补助等。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共17家，详见附录四。



资产结构与质量

公司资产总额继续增长，但应收款项占用大量资金，土地资产及项目开发成本占比高，资产流动性偏弱，并且部分应收款项存在一定的回收风险

2021年末公司资产规模进一步增长，资产结构保持稳定，绝大部分是流动资产。

2021年末公司货币资金账面余额9.82亿元，主要为银行存款，其中0.65亿元系定期存单和保证金，使用受限。公司应收账款主要系应收政府部门的工程款及肯豪斯置业公司的土地款，随着款项的逐步回收，2021年末账面价值有所下降，但整体回收进度较为缓慢，需持续关注肯豪斯置业公司土地款的回收情况。其他应收款主要系与当地事业单位及国有企业的工程代垫款、往来款，2021年末往来款增加较多；此外，2021年末应收民营企业曲靖敏大房地产开发有限公司²2.70亿元，系子公司城建房地产公司提供的借款，该笔款项2021年末坏账准备余额为0.13亿元，需关注其坏账风险。2021年末公司应收款项占期末总资产的比重仍在20%以上，部分款项账龄偏长，未来收回时间仍存在不确定性，整体对公司营运资金形成较大占用，此外，针对民营企业的应收款项存在一定的回收风险。截至2021年末，公司存货中开发成本账面价值81.14亿元，开发产品账面价值10.04亿元，26宗土地账面价值38.28亿元；存货规模进一步增长，主要系项目持续投入的开发成本所致，土地资产较上年末未发生变化，其中已抵押土地账面价值0.71亿元。

非流动资产方面，合并范围的扩大导致2021年末公司固定资产较上年末小幅增长，截至2021年末曲靖万宇实业有限公司用以抵债的商铺的权证已办理。

整体来看，公司资产以应收款项和存货为主，应收款项长期占用公司资金，存货中的开发成本受项目结算进度、财政资金安排影响，回收时间存在不确定性，土地资产短期集中变现难度较大，公司资产整体流动性偏弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.82	4.92%	14.16	7.46%
应收账款	18.68	9.36%	19.51	10.28%
其他应收款	30.02	15.04%	22.01	11.60%
存货	130.84	65.53%	124.37	65.56%
流动资产合计	191.28	95.81%	181.78	95.82%
固定资产	3.36	1.68%	3.31	1.75%
非流动资产合计	8.37	4.19%	7.92	4.18%

² 根据中国执行信息公开网查询，截至 2022 年 6 月 23 日，曲靖敏大房地产开发有限公司存在一笔被执行信息，执行标的为 1.08 亿元，案号为（2021）云 03 执 463 号。



资产总计	199.65	100.00%	189.71	100.00%
------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入大幅增长，结构上更加多元化，但毛利率下滑较多

2021年公司新增的售房收入及商品、粮油销售收入规模较大，带来营业收入较上年大幅增长172.10%，同时项目建设管理费、基础设施代建和工程项目三项业务收入的合计规模有所下滑，占当期营业收入的比重亦大幅下降。同时石油销售、物业管理及市政配套设施维护业务的收入规模进一步提升，并新增餐饮及景区运营收入，优化了公司收入结构，收入来源较为多元。

鉴于公司毛利率较高的业务收入占比下降，2021年公司整体毛利率大幅下滑。房地产销售业务前期已预收较多购房款，导致2021年公司收现比下降较多，但整体水平尚可。需要注意的是，受项目结算进度及财政资金安排影响，公司应收政府部门、事业单位的款项规模仍较大。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

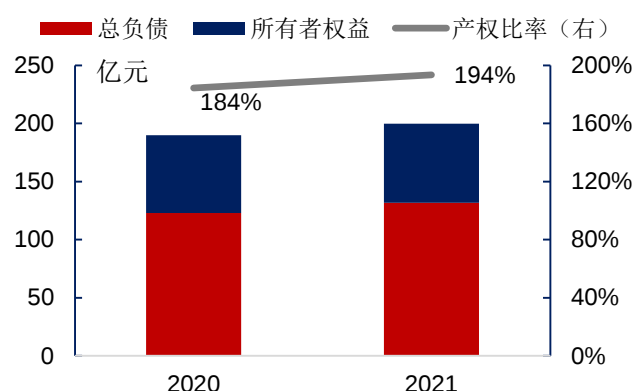
指标名称	2021 年	2020 年
收现比	109.65%	252.73%
营业收入	14.89	5.47
其他收益	0.10	0.10
营业利润	1.60	2.34
利润总额	1.61	2.33
销售毛利率	22.38%	54.24%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

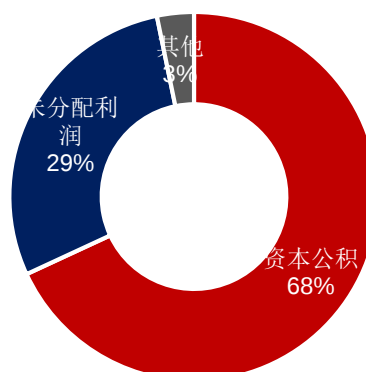
资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所回升，资产负债率继续升高，偿债压力加大

随着债券融资和融资租赁借款、信托贷款规模的扩大，2021年末公司负债总额继续增长，同时当地政府的股权划拨和公司利润积累带来净资产亦有所增长，但幅度较小，因此产权比率明显上升，权益资本对负债的保障程度继续减弱。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

由于一年内到期的非流动负债规模较上年末明显扩大，2021年末公司流动负债占总负债的比重同比提升，从负债总额的结构上来看，流动负债与非流动负债规模相当。

流动负债方面，公司短期借款成本在3.85%-7.50%之间，构成上以保证借款为主，保证人主要为曲靖市麒麟区工业开发投资（集团）有限公司³及其全资子公司曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司，2021年末公司短期借款余额有所减少。合同负债以预收的购房款和货款为主，2021年末规模仍较大。其他应付款仍主要为往来款、工程代垫款、保证金等，随着公司往来款的增加，其他应付款余额较上年末进一步增长。2021年末公司一年内到期的非流动负债规模和同比增幅均较大，加大了公司的偿债压力，其中“15曲靖麒麟债/PR麒麟债”将于2022年11月26日（遇休息日顺延至2022年11月28日）偿付最后一期本金及利息，“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”自2022年起开始分期还本⁴。

非流动负债方面，2021年末公司长期借款仍主要系质押借款以及通过抵押、质押、保证三重担保方式取得的借款，质押物为项目建设合同应收款，抵押物为国有土地使用权，借款成本在4.35%-7.50%之间。2021年公司新增多笔债权融资计划，期末应付债券余额较上年末有所增长。公司长期应付款为应付的融资租赁借款、信托贷款和专项建设基金，2021年末公司融资租赁借款规模有所增长，并新增一笔5年期4.50亿元的信托贷款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.63	3.52%	5.75	4.68%
预收款项	0.46	0.35%	8.76	7.12%

³ 曲靖市麒麟区工业开发投资（集团）有限公司成立于 2003 年 10 月，截至 2022 年 5 月末注册资本为 7.00 亿元，控股股东及实际控制人均为麒麟区国资委。

⁴ 已于 2022 年 1 月 21 日兑付。

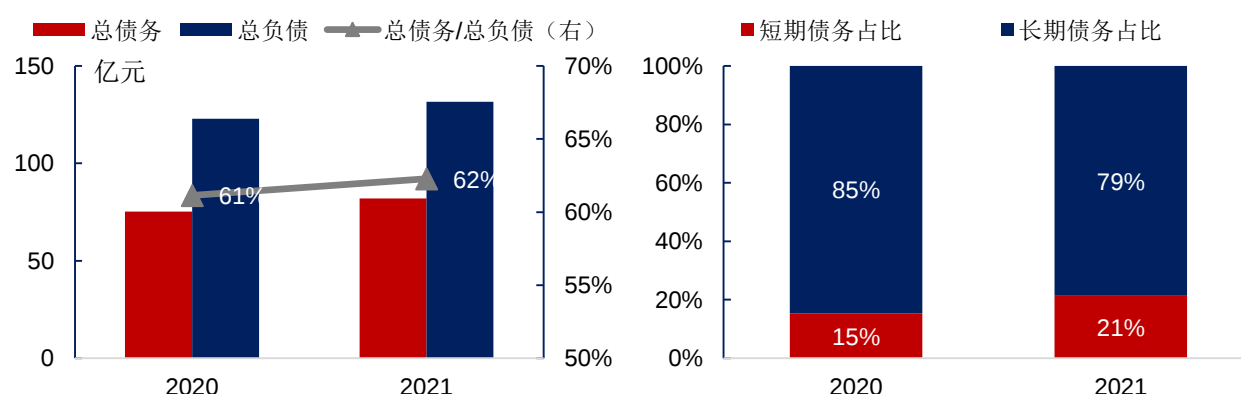
合同负债	8.42	6.40%	0.00	0.00%
其他应付款	27.20	20.67%	25.00	20.33%
一年内到期的非流动负债	12.38	9.40%	5.76	4.68%
流动负债合计	62.81	47.72%	53.87	43.80%
长期借款	29.15	22.15%	35.51	28.87%
应付债券	28.11	21.35%	26.12	21.24%
长期应付款	11.49	8.73%	7.43	6.04%
非流动负债合计	68.82	52.28%	69.12	56.20%
负债合计	131.63	100.00%	122.98	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

银行借款、发行债券和非标借款是公司融资的主要渠道，随着开展业务的资金需要，2021年末总债务规模有所回升，但总债务占总负债的比重与上年末基本持平。截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债规模较大，短期债务占总债务的比重提升，公司偿债压力加大。

图 5 公司债务占负债比重

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年末公司资产负债率继续升高，现金短期债务比大幅下滑，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。此外，2021年公司盈利能力下降较多，EBITDA利息保障倍数进一步下降，盈利能力对利息的保障程度持续减弱，整体面临较大的偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	65.93%	64.83%
现金短期债务比	0.56	1.23
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.46

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日⁵，公司本部、土投公司、城建房地产公司和商贸公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司非经营性对外担保余额18.70亿元，占当期末净资产的比重为27.49%，其中对民营企业云南健坤商贸有限公司、曲靖昱安建工集团有限公司的担保余额分别为0.08亿元和2.00亿元，其余均为对事业单位及当地国有企业的担保，但均未设置反担保措施。加之子公司融资担保公司主要系对当地中小企业、自然人提供融资担保服务，2021年末在保余额为0.68亿元，公司整体存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2021 年末公司非经营性对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
云南健坤商贸有限公司*	0.08	2022.06.28
曲靖市麒麟区水利水电开发建设投资有限公司	0.25	2039.05.23
曲靖市麒麟职业技术学校	2.00	2023.09.20
曲靖昱安建工集团有限公司*	2.00	2023.02.25
曲靖一中麒麟学校	2.33	2035.3.17
曲靖一中麒麟学校	0.15	2023.01.19
曲靖一中麒麟学校	0.25	2024.03.25
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	1.00	2022.06.30
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.38	2022.03.26
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.38	2025.08.19
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.22	2025.08.19
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.45	2022.12.14
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.49	2022.12.14
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.40	2023.1.14
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	6.53	2023.3.29
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.83	2022.12.14
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.80	2022.12.16
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	0.16	2022.11.15
合计	18.70	-

注：“*”表示民营企业。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

⁵ 公司本部查询日期为 2022 年 6 月 8 日，子公司土投公司查询日期为 2022 年 6 月 9 日，子公司城建房地产查询日期为 2022 年 6 月 10 日，子公司商贸公司查询日期为 2022 年 5 月 27 日。



八、抗风险能力分析

曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，经济总量在云南省排名第二，全市传统工业基础扎实，麒麟区作为曲靖市中心城区，经济财政规模在曲靖市居首位，且财政收入质量较好。公司是曲靖市麒麟区最主要的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责区域内市政基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理等项目的实施。虽然公司大量项目的建设成本回收周期长，在建项目仍需投入较多资金，总债务规模有所回升，偿债压力加大；但考虑到公司业务在当地仍保持垄断性，业务持续性较好，并且公司在业务、资本实力等方面继续获得当地政府一定力度的支持，具备较强的抗风险能力。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”的信用等级为AA。

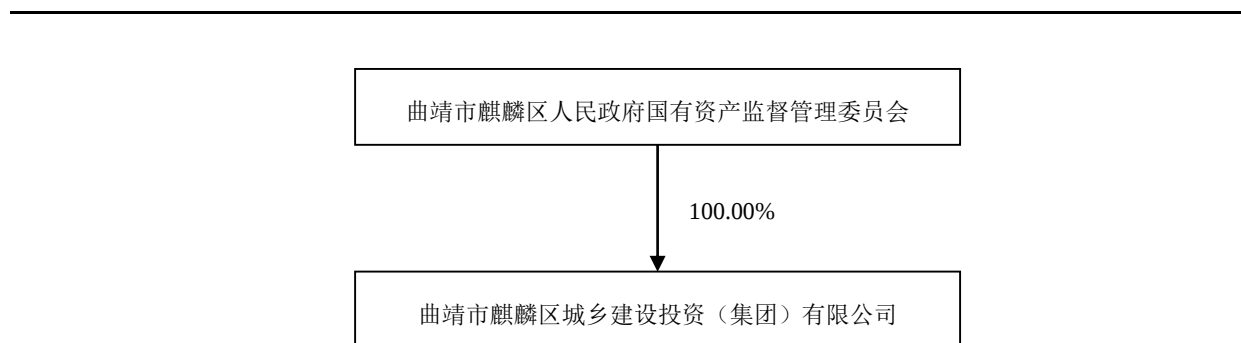


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	9.82	14.16	17.62
其他应收款	30.02	22.01	27.24
存货	130.84	124.37	103.35
流动资产合计	191.28	181.78	166.29
非流动资产合计	8.37	7.92	6.35
资产总计	199.65	189.71	172.64
短期借款	4.63	5.75	3.40
其他应付款	27.20	25.00	14.93
一年内到期的非流动负债	12.38	5.76	15.21
流动负债合计	62.81	53.87	43.75
长期借款	29.15	35.51	37.49
应付债券	28.11	26.12	23.10
长期应付款	7.23	7.43	3.69
非流动负债合计	68.82	69.12	64.39
负债合计	131.63	122.98	108.14
总债务	81.98	75.19	81.85
营业收入	14.89	5.47	4.64
所有者权益	68.02	66.73	64.50
营业利润	1.60	2.34	2.27
其他收益	0.10	0.10	0.10
利润总额	1.61	2.33	2.30
经营活动产生的现金流量净额	-1.50	6.46	-5.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.75	2.54	-0.50
筹资活动产生的现金流量净额	-2.55	-10.20	2.40
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	22.38%	54.24%	60.36%
收现比	109.65%	252.73%	178.94%
资产负债率	65.93%	64.83%	62.64%
现金短期债务比	0.56	1.23	0.95
EBITDA（亿元）	2.21	2.54	2.47
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.46	0.75

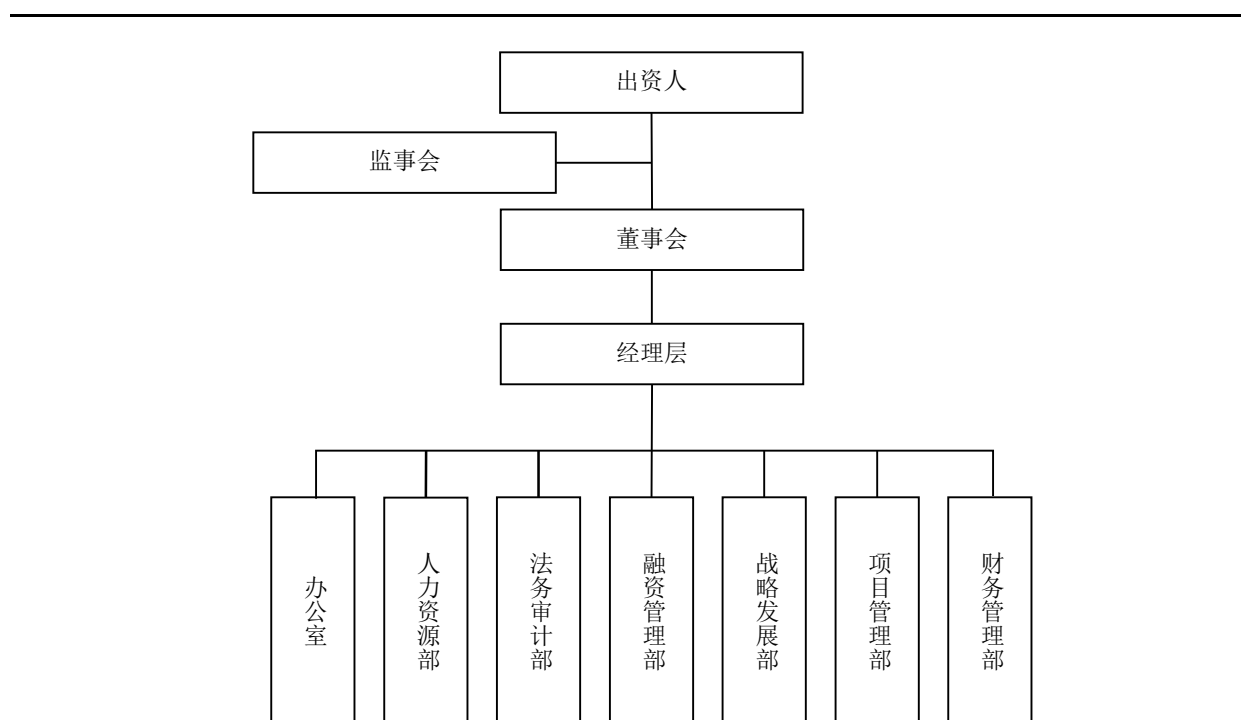
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：亿元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司	5.64	100.00%	房地产业
2	曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司	2.24	100.00%	商务服务业
3	曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	1.10	100.00%	房地产业
4	曲靖市麒麟商贸有限公司	1.00	100.00%	多式联运和运输代理业
5	曲靖市麒麟区扶贫开发投资有限公司	0.50	100.00%	农副食品加工业
6	曲靖市麒麟区城建实业公司	0.23	100.00%	批发业
7	云南南云石油化工开发有限责任公司	0.11	100.00%	燃气生成和供应业
8	曲靖市麒麟区国有资产管理有限公司	0.10	100.00%	商务服务业
9	曲靖城南片区项目开发有限公司	0.10	100.00%	房地产业
10	曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司	0.05	100.00%	商务服务业
11	曲靖市麒麟区城建物业服务有限公司	0.01	100.00%	居民服务、修理和其他服务业
12	曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司	1.04	96.17%	居民服务、修理和其他服务业
13	曲靖市麒麟区农业旅游开发投资有限责任公司	6.11	91.64%	商务服务业
14	曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司	0.22	84.86%	批发业
15	曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	1.31	100.00%	房地产业
16	曲靖市麒麟区第二人民医院有限公司	0.30	51.00%	卫生
17	云南曲靖城投石化有限责任公司	0.05	51.00%	石油、煤炭及其他燃料加工业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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