

昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

马家瑶 jyama@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 08 月 26 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0193D 号

昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 **AA⁺**，品种二的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年八月二十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	不超过 10 亿元(含), 分为两个品种, 设品种间回拨选择权, 且回拨比例不受限制	品种一为 2 年期固定利率债券, 附第 1 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权; 品种二为 2 年期固定利率债券	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还回售公司债券的本金

评级观点: 中诚信国际评定“昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)品种一”的信用等级为 **AA⁺**, 评定“昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)品种二”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了稳步增长的区域经济实力、公司是昆明市公租房建设及运营的唯一主体及经营活动净现金流有所改善等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到利润受公允价值变动损益影响较大、受限资产规模较大, 资产流动性较弱及债务规模持续攀升, 财务杠杆水平有所上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

昆明公租(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	464.00	474.79	501.08	497.24
所有者权益合计(亿元)	194.12	199.92	200.18	198.36
总负债(亿元)	269.88	274.87	300.90	298.88
总债务(亿元)	184.15	195.65	226.17	225.89
营业总收入(亿元)	4.61	5.91	4.89	1.19
经营性业务利润(亿元)	-3.01	-2.40	-3.08	-1.39
净利润(亿元)	10.28	5.79	0.16	-1.81
EBITDA(亿元)	26.54	20.46	13.07	--
经营活动净现金流(亿元)	3.01	2.15	5.85	2.32
收现比(X)	0.95	0.77	1.48	1.18
营业毛利率(%)	83.74	74.21	74.31	78.79
应收类款项/总资产(%)	2.54	3.01	2.49	2.25
资产负债率(%)	58.16	57.89	60.05	60.11
总资本化比率(%)	48.68	49.46	53.05	53.24
总债务/EBITDA(X)	6.94	9.56	17.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.10	1.72	1.06	--

注: 1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司(以下简称“昆明公租”或“公司”或“发行人”)提供的经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年两年连审审计报告及 2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司各期财务数据均采用对应期财务报告期末数, 财务报表均按照新会计准则编制; 2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算, 将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算; 3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料, 故相关指标失效。

正 面

■ **稳步增长的区域经济实力。**昆明市作为云南省省会和我国面向东盟的门户城市具有重要的区位优势 and 战略地位, 在传统优势产业的带动下, 昆明市经济实力不断增强, 为公司提供了良好的发展环境。

■ **公司是昆明市公租房建设及运营的唯一主体, 区域地位重要。**作为昆明市唯一一家公共租赁住房的投融资主体, 公司承担了昆明市主城范围内公共租赁住房的开发、建设、营运管理等工作, 具有重要的地位。在保障性安居工程补助、政策支持及资产注入等方面具备一定的竞争优势。

■ **经营活动净现金流有所改善。**2021 年随着限价商品房实现销售, 商业配套项目和市场化项目逐步进入运营阶段且公司拥有较大规模的公租房, 可产生较为稳定的现金流入, 经营活动净现金流有所改善。

关 注

■ **利润受公允价值变动损益影响较大。**公司持有房产公允价值评估增值形成较大公允价值变动损益, 是公司利润的主要来源, 2021 年, 公司公允价值变动收益为 6.47 亿元, 利润受公允价值变动损益影响较大, 盈利质量不高。

■ **受限资产规模较大, 资产流动性较弱。**2022 年 3 月末, 公司受限资产合计 336.65 亿元, 占总资产的比重达 67.70% 规模较大, 资产流动性较弱。

■ **债务规模持续攀升, 财务杠杆水平有所上升。**2019~2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司总资本化比率分别为 48.68%、49.46%、53.05% 和 53.24%, 债务规模持续攀升, 财务杠杆水平有所上升。

发行人概况

昆明公租系经昆明市委、市政府批准，于 2011 年 2 月由昆明市土地开发投资经营有限责任公司（以下简称“昆明土投”）投资成立的国有独资公司，后经股权变更，公司由昆明土投、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”）及云南省财政厅共同持股。公司主要职责是受昆明市政府委托，负责昆明市级保障性住房的开发、建设、营运管理工作，主要业务包括昆明市公共租赁住房的新建、改建、收购、营运、维护和管理。

产权结构：截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 180,360.11 万元，实收资本 180,360.11 万元，昆明市国资委持股 65.05%、昆明土投持股 27.72%以及云南省财政厅持股 7.23%。公司实际控制人为昆明市国资委。截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并范围的子公司有 6 家。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司

全称	简称	持股比例
昆明市惠铭资产管理有限公司	惠铭资产	100.00%
昆明市惠泽物业服务有限公司	惠泽物业	100.00%
昆明市惠筑建设开发有限公司	惠筑建设	100.00%
昆明市惠云置业有限公司	惠云置业	100.00%
昆明惠玥文化发展有限公司	惠玥文化	100.00%
昆明市惠尚置业有限公司	惠尚置业	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期公司债券发行规模不超过 10 亿元（含），分为昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种一（以下简称“品种一”）和昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种二（以下简称“品种二”），品种一为 2 年期固定利率债券，附第 1 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种二为 2 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券申购情况，在总发行规模内，由公

司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，并确定最终发行规模。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债券募集资金拟全部用于偿还回售公司债券的本金。

行业及区域环境

作为云南省省会和我国面向东盟的门户城市，昆明市具有重要的区位优势 and 战略地位，近年来昆明市经济实力不断增强，但需关注经济增长内生动力不足问题；昆明市政府债务处于较高水平，未来债务化解仍需关注

昆明市是云南省省会，下辖 7 个区、3 个县，代管 1 个县级市和 3 个自治县。昆明市地处云贵高原中部，是中国面向东盟的重要门户及国际旅游城市之一。昆明市区位独特，是泛珠三角区域经济合作圈、中国-东盟自由贸易区经济圈和大湄公河次区域经济合作圈的交汇点，随着昆明至曼谷国际公路、中越红河公路大桥、泛亚铁路、昆明国际空港等重大基础设施的规划建设，昆明市面向东南亚、南亚开放的“桥头堡”作用日益凸现。同时，在实施“一带一路”战略和长江经济带建设的推动下，昆明市经济发展面临较好的外部环境。

昆明市经济稳定增长，经济结构有所优化，地区生产总值持续提升，但经济增长内生动力不足，固定资产投资有所下滑。2019~2021 年，昆明市分别实现地区生产总值（GDP）6,475.88 亿元、6,733.79 亿元和 7,222.50 亿元，按可比价计算，2021 年同比增长 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%。2021 年昆明市新的产业增长点有所缺乏，经济增速低于预期目标 4.3 个百分点。第二产业基础薄弱、支撑不足，下降 0.3%。其中：冶金、化工、烟草等传统工业仅增长 4%；建筑业增加值下降 11.6%。近年来对经济增长贡献较大的房地产业出现负增长。服务业

层次偏低，生产性服务业发展滞后，科学研究和技术服务业营业收入仅增长 3.7%，旅游、会展等重点行业受疫情影响恢复不及预期。2021 年昆明市固定资产投资（不含农户）下降 7.8%。

昆明市财政实力稳步增强，2019~2021 年，昆明市一般公共预算收入分别为 630.03 亿元、650.47 亿元和 689.1 亿元，同比分别增长 5.8%、3.2%和 5.9%，其中税收收入占比分别为 80.83%、79.23%和 78.54%，税收收入占比逐年下降。同期，昆明市财政平衡率分别为 76.75%、74.34%和 74.24%，财政自给能力较强。受土地市场行情的影响，2021 年昆明市政府性基金预算收入较上年下降 38.8%，为 451.1 亿元，主要为国有土地使用权出让收入。2021 年末，昆明市政府债务余额为 2,149.00 亿元，债务规模仍处于较高水平。

昆明市确立了“加快建设立足西南、面向全国、辐射南亚东南亚的区域性国际中心城市”的奋斗目标，制定了《昆明市建设区域性国际中心城市实施纲要（2017~2030）》，明确着力打造区域性国际综合枢纽，加快建设区域性国际经济贸易中心、科技创新中心、金融服务中心、人文交流中心，抢抓中老铁路开通运行机遇，加快建设大通道发展大物流，全力推动区域性国际中心城市建设，未来昆明市将保持一定的经济活力。

发行人信用质量分析

公司为昆明市公租房建设及运营的唯一主体，保障

性租赁住房项目稳步推进；公司无新增及拟建保障性住房项目，未来投资需求逐步减弱

公司为昆明市公租房的建设主体，代昆明市政府进行相关项目的开发建设及运营管理，通过保障性住房建设获取建设运营管理费。

公司根据政府下达的保障房项目建设任务开展前期要件的准备、审批工作，并通过协议出让或“招拍挂”等方式取得项目建设用地；然后，采用公开招投标方式确定承建商，由承建方全面负责项目建设；待项目完工落成之后，公司对其进行验收，合格后支付承建商合同尾款，由公司负责项目的后续运营管理。上述开发期间，项目产权始终归公司所有。以此模式开发建设的保障性住房项目，除项目建成后的运营收入外，根据昆明市人民政府下发的相关文件，项目开发期间公司还可按照实际完成年度投资额的 1.5%或 3%提取运营管理费。

从承建的情况来看，保障性住房项目建设受到政府及相关规划影响较大。截至 2022 年 3 月末，公司自行建设项目有 13 个，具体来看，2011 年承建项目 4 个、2012 年承建项目 4 个、2013 年承建项目 5 个。其中，2013 年承建项目均采用 BT 模式进行建设，2013 年之后公司无新承建保障性住房项目。公司自行建设项目中已完工的公共租赁住房项目有 9 个，投资总额 149.04 亿元，总建筑面积 295.42 万平方米，租赁用房建筑面积 168.86 万平方米，合计建成租赁用房 30,398 套，累计确认运营管理收入为 2.96 亿元，均实现回款。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工的保障保障性住房建设项目情况（万平方米、亿元、套）

项目名称	总建筑面积	租赁用房 建筑面积	投资总额	建设周期	确认运营 管理收入	运营收入 回款	房屋套数
2011 年老海埂路项目（泽惠园）	30.00	16.52	14.30	2011~2015	0.21	0.21	3,442
2011 年方旺项目（盛惠园）	74.30	44.29	33.25	2011~2016	0.49	0.49	8,773
2011 年陈家营项目（普惠园）	68.93	40.57	32.87	2011~2016	0.48	0.48	8,110
2012 年大漾田项目（吉惠园）	25.35	16.13	11.44	2012~2016	0.17	0.17	3,005
2012 年五腊项目（铭惠园）	8.20	3.06	3.76	2011~2019	0.06	0.06	606
2013 年青龙项目（青惠园）	42.68	25.73	25.90	2013~2018	0.75	0.75	3,496
2013 年银河项目（雅惠园）	14.68	7.02	9.04	2013~2018	0.26	0.26	788
2013 年子君村项目（子君惠园）	8.24	5.07	4.81	2013~2018	0.14	0.14	576
2013 年羊肠项目（泓清惠园）	23.04	10.47	13.67	2013~2018	0.40	0.40	1,602
合计	295.42	168.86	149.04	-	2.96	2.96	30,398

注：2013 年青龙项目、2013 年银河项目、2013 年子君村项目和 2013 年羊肠项目采用 BT 模式建设，上述项目的投资总额为竣工决算审计金额；租赁用房建筑面积为租赁住房面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的自建项目有 4 个，分别为 2011 年大波村项目、2012 年和谐家园项目、2012 年空港生活区项目和 2013 年渔村项目，在建项目预计总投资 78.78 亿元，已完成投资 75.96

亿元，上述项目合计确认运营管理收入 1.42 亿元，全部实现回款。截至 2022 年 3 月末，公司无拟建保障房建设项目，公司保障性住房项目建设周期较长且陆续进入完工期，未来业务持续性值得关注。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要在建的保障性住房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	租赁用房建筑面积	计划投资总额	已投资	确认运营管理收入	运营收入回款	房屋配套情况（套）
2011 年大波村项目（颐惠园）	2011~2020	69.74	40.77	34.03	41.15	0.64	0.64	8,000
2012 年和谐家园项目（和谐家园项目）	2012~2021	2.62	2.56	1.41	1.24	0.02	0.02	504
2012 年空港生活区项目（祥惠园）	2012~2022	45.32	26.69	25.10	19.39	0.31	0.31	5,001
2013 年渔村项目（渔村项目）	2017~2022	27.08	14.06	18.24	14.18	0.45	0.45	1,610
合计	-	144.76	84.08	78.78	75.96	1.42	1.42	15,115

注：2013 年渔村项目采用 BT 模式建设，上述项目的计划投资总额为预估投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据公司的投资计划，2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年保障性住房项目未来投资支出分别为 5.10 亿元、1.35 亿元和 0.80 亿元，2022 年仍有一定的资金投入需求。

公司公租房出租率有所下降，在建保障房项目建成投运或将充实公司租赁物业，公租房运营收入未来或延续增长态势；保障房可出租物业收入为公司收入提供一定补充

除租赁住房建设外，公司作为昆明市公租房唯一的运营主体，还负责对公司名下的公共租赁住房（含公租房及限价商品房等）及其配套商业地产的租售业务。公司将公租房的租赁收入和配套商业中的地上商业及办公、酒店、地下商业、物业用房、幼儿园、小学等实现租金收入计入“房屋租赁收入”，配套商业中的车位租赁收入计入“其他业务收入”。截至 2022 年 3 月末，公司保障性住房项目在后续运营过程中仅通过对外出租回收投资，尚未有出售情况。

公租房出租业务由子公司惠云置业负责，该公司成立于 2017 年 8 月 10 日，由公司全资持股。随着公司的租赁用房投入使用及出租率的提高，使得公司的租赁收入有所增加。

昆明市公租房纳入市住建局系统统一管理，在具体操作过程中，由住建局住房管理中心根据条件筛选租住人群及分配房屋，由公司与租住人员签订合同并安排租户入住，合同期限由双方约定，一般为 3 年，租期到期后若申请人仍然符合公租房申请条件，审核后获得租赁资格可继续续租。租金可按半年度收取。同时，该业务实行“收支两条线”管理，其收取的租金收入需首先上缴昆明市财政局后，再由市财政局全额返还至公司。

表 4：近年来公司公租房租赁业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
可租赁面积（万平方米）	231.24	231.24	231.24	231.24
平均租金（元/月·平米）	13	13	13	13
出租率（%）	87.90	91.73	83.78	86.49
租金总现金流入（亿元）	3.29	3.18	3.05	0.83
租金收缴率（%）	95.00	95.44	95.00	93.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁资产方面，公司的租赁资产主要通过自建和外购方式取得，近年来公司自建公租房无转入经营且无新增外购公租房项目，公司可租赁住房面积趋于稳定，均为 231.24 万平方米。未来公司保障性住房项目完工投运，或将充实公司租赁物业。2021 年 11 月 30 日，公司与昆明发展投资集团有限公司签定《滇池明珠广场项目 2 期公寓、配套商业及车位购买协议》，协议约定公司购买滇池明珠广场公

寓 1,532 套，地下车位 511 个，合同价款 5.09 亿元，截至 2022 年 3 月末，上述资产尚未完全交付。

从出租率来看，近年受新冠疫情影响及外部经济下行压力，公司保障性住房出租率呈波动下降趋势，租金总现金流收入呈下降趋势。

租金定价方面，由于公司对外出租的公租房涉及民生，其出租单价受到相关政府部门的严格要求。根据云南省发改委、云南省住建厅，以及昆明市发改委、昆明市住建局出具的相关文件要求，公司公租房租金以建设成本为基础，根据当地经济发展水平、承租人收入状况和市场平均租金水平分级核定；租金不得高于同时期、同地段、同区域或同类普通商品住房市场租金的 70%。目前，根据昆明市发改委相关定价文件，公司子君村欣景花园项目、老海埂路项目、大波村项目、陈家营项目、方旺项目、五腊项目、大漾田项目、青龙项目、羊肠项目、俊福花城项目已确定公租房租金基准价格分别为 12 元/平方米·月、17 元/平方米·月、12 元/平方米·月、13 元/平方米·月、13 元/平方米·月、12 元/平方米·月、13 元/平方米·月、11.5 元/平方米·月、15 元/平方米·月、12 元/平方米·月（以建筑面积计），在实际出租过程中可能存在一定的价格上浮，具体根据楼层、朝向等因素综合确定。

此外，保障性住房项目配套商业的租售业务亦由公司负责运营。根据昆明市政府“云政发[2011]39 号”文件规定，集中建设的保障性租赁住房项目，按总建筑面积 15% 左右的比例配套建设商业服务设施。目前，公司持有的保障性住房项目的配套商业（不含车位）均由子公司昆明市惠铭资产管理有限公司负责运营，而车位部分由子公司昆明市惠泽物业服务服务有限公司负责运营，公司计划未来通过出售、出租或二者结合的方式回笼资金。截至 2022 年 3 月末，公司对持有的相关项目仅采用对外出租的方式运营，尚无对外出售情况。

截至 2022 年 3 月末，公司通过自建或收购的方式取得的保障性住房项目中，可出租商业物业（除车位）面积共计 50.34 万平方米，出租率约 69.89%；同期，车位达到可对外出租条件的项目为 10 个，可租车位 21,088 个，其中已出租车位 13,555 个，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现商业配套（含车位）租金收入 3,620.23 万元、3,816.14 万元、7,295.64 万元和 1,598.83 万元，其中 2021 年收入大幅增长主要系免租期已过，租金收入大幅回升所致，保障房可出租物业收入为公司收入提供一定补充。

表 5：近年来公司商业配套项目经营情况（万平方米、万元、个）

项目		2019	2020	2021	2022.1~3
商业配套 (除车位外)	可租面积	50.35	50.35	50.34	50.34
	出租率 (%)	65	72	69.89	69.89
	租金收入	1,800.89	1,102.03	4,480.27	1,042.72
车位	可租项目数	8	8	10	10
	可租车位	17,133	17,133	21,088	21,088
	已租车位	10,030	11,276	14,665	13,555
	租金收入	1,819.34	2,714.11	2,815.37	556.11
租金收入合计		3,620.23	3,816.14	7,295.64	1,598.83

注：商业配套除车位外包括地上商业及办公、酒店、地下商业、物业用房、幼儿园、小学等；2、2021 年新增的可租项目为俊福花城项目、五腊项目，为外包项目，共计 3,607 个车位，视为全部已租。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

限价商品房销售许可已取得一定进展，部分项目已获得现售备案批复，未来销售进度及资金回流情况尚需关注

公司的保障性住房建设包括公共租赁住房

限价商品房，根据公司业务安排，公共租赁住房以租赁为主，限价商品房在满足一定政策的前提下，可以进行销售。

业务模式上，公司通过采用建设-移交（BT）模

式，通过公开招标方式选定云南工程建设总承包公司进行建设，建成后由公司负责回购，限价商品房的销售则需获得政府相关部门审批后，按照相关政策对符合条件的住户进行销售。截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目主要为青龙项目（青惠园）、子君村项目（子君惠园）、银河项目（雅惠园）、羊肠项目（泓清惠园），在建项目主要为渔村项目（泓惠园），合计建成限价商品房 4,532 套。上述项目中银河项目（雅惠园）已办理好《国有土地不动产权证书》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《项目竣工验收备案证明书》和《现售备案批复》，2021 年 11 月 5 日，根据《关于雅惠园 I 项目现售备案的批复》（昆建发[2021]208 号），该项目可办理商品房买卖合同网签备案。截至 2022 年 4 月 30 日，银河项目（雅惠园）商品房已累计认购 55 套，认购金额 6,287.19 万元。

渔村项目（泓惠园）已办理好《国有土地不动产权证书》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》；羊肠项目（泓清惠园）现按程序办理《建设工程规划许可证》（正本）及《建筑工程施工许可证》；子君村项目（子君惠园）正在办理《建筑工程施工许可证》、青龙项目（青惠园）现按程序办理《建设工程规划许可证》（正本）及《建筑工程施工许可证》。

销售计划方面，公司 2022~2024 年计划销售面积分别为 8.36 万平方米（约 950 套）、22.79 万平方米（约 2,580 套）和 12.76 万平方米（约 1,474 套）；预计实现销售金额 8.81 亿元、23.14 亿元和 12.96 亿元。根据项目实际办证及销售情况，2022 年限价商品房去化情况或不及预期，中诚信国际将对公司限价商品房销售情况保持持续关注。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司已完工和在建限价商品房项目情况

项目名称	建设内容	项目类型	项目状态
青龙项目（青惠园）	公租房 1,120 套，限价商品房 2,376 套，配套建设商业设施及公共服务设施 41,837.56 m ²	公租房+限价商品房	已完工
子君村项目（子君惠园）	限价商品房 576 套，配套建设商业设施及公共服务设施 7,508.25 m ²	限价商品房	已完工
银河项目（雅惠园）	限价商品房 788 套，配套建设商业设施及公共服务设施 27,731.98 m ²	限价商品房	已完工
羊肠项目（泓清惠园）	公租房 810 套，限价商品房 792 套，配套建设商业设施及公共服务设施 49,401.44 m ²	公租房+限价商品房	已完工
渔村项目（泓惠园）	限价商品房 1,610 套，配套建设商业设施及公共服务设施 52,933.31 m ²	限价商品房	在建

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2021 年末公司限价商品房销售计划（万平方米、亿元）

项目名称	计划销售面积			计划销售金额		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
银河项目（雅惠园）	3.55（约 400 套）	2.95（约 330 套）	--	4.00	3.30	--
羊肠项目（泓清惠园）	0.88（约 100 套）	5.3（约 600 套）	0.8（约 88 套）	0.88	5.30	0.80
子君村项目（子君惠园）	0.87（约 100 套）	4（约 450 套）	0.2（约 26 套）	0.87	4.00	0.20
渔村项目（泓惠园）	2.18（约 250 套）	5.24（约 600 套）	6.66（约 760 套）	2.18	5.24	6.66
青龙项目（青惠园）	0.88（约 100 套）	5.3（约 600 套）	5.3（约 600 套）	0.88	5.30	5.30
合计	8.36（约 950 套）	22.79（约 2,580 套）	12.76（约 1,474 套）	8.81	23.14	12.96

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司完工和在建的限价商品房项目规模较大，如能大规模实现销售，预计将较大缓解公司的资金压力，但商品房销售方面易受政策及市场环境的影响，中诚信国际对公司限价商品房未来销售进度及资金回流情况保持持续关注。

公司市场化租赁住房运营业务仍处于建设阶段，未来仍具有较大投资压力，且资金平衡情况存在一定

的不确定性

2016 年，经昆明市人民政府办公厅同意，公司将昆明市国资委向公司注入部分经济适用住房用于开展市场化租赁，由子公司昆明市惠铭资产管理有限公司负责运营管理。

业务模式上，公司利用政府划拨房屋进行市场

化租赁，同时，公司亦开始自建市场化租赁项目，公司负责融资建设租赁住房，项目建成后，由公司负责按照房屋租赁市场情况进行市场化租赁。

2018年4月16日，公司发布租赁住房业务品牌“惠悦家”，旗下有“惠客”、“惠寓”、“惠禧”三个子品牌。其中，“惠客”主要面向城市中等收入人群，产品更贴近于创业就业的大学生、青年白领等有住房刚需的用户；“惠寓”则面向中等偏上收入人群，主要服务市级重点项目人才引进以及在昆商旅人士的长、短租服务；而“惠禧”主要定位在服务城市精英阶层，如面向总部基地以及在昆投资、设点的企业高管等住房需求。截至2022年3月末，惠悦家公寓14个项目共计1,936套房源，出租套数为1,878套，出租率约为97%，2019~2021年及2022年1~3月实现租金收入分别为1,524.62万元、

2,607.19万元、2,686.17万元和484.82万元。

2018年9月，根据《云南省住房和城乡建设厅关于将昆明市公租房列为住房租赁试点企业的批复》，昆明市将公司列为住房租赁试点企业，大力发展昆明市住房租赁市场，据此，公司开始自建自营市场化租赁项目。截至2022年3月末，公司的市场化租赁住房自营项目包括2018年虹桥项目、2018年东白沙河项目、2019年北部山水新城（24号地块）、昆明市北部山水新区商业及配套设施项目（KCPL2012-23号地块）和2020年北部山水新区（19号地块），总建筑面积为83.54万平方米，能够为公司未来租赁业务收入的增长提供一定支撑。上述项目计划总投资97.84亿元，已完成投资额19.92亿元，未来具有较大的投资压力。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建市场化租赁住房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	计划总投资	已投资	未来计划投资	
					2022 年 4~12 月	2023 年
2018 年虹桥项目	2020~2023	13.30	15.78	3.12	2.90	7.10
2018 年东白沙河项目	2020~2022	3.95	5.96	3.11	0.46	1.01
2019 年北部山水新城（24 号地块）	2020~2023	29.79	32.69	6.36	8.07	5.00
昆明市北部山水新区商业及配套设施项目（KCPL2012-23 号地块）	2022~2025	19.15	25.56	3.89	2.18	5.41
2020 年北部山水新区（19 号地块）	2023~2026	17.35	17.85	3.44	0.00	2.60
合计	-	83.54	97.84	19.92	13.61	21.12

注：1、计划投资总额来源于各项目初设批复，已完成投资来源于公司财务报表；2、2020 年北部山水新区（19 号地块）已投资为购地款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年北部山水新城（24 号地块）项目建设期 3 年，运营期 30 年，项目总投资 32.69 亿元，项目资本金 30%，剩余资金主要依靠外部融资，公司预计通过该项目租赁型居住用房出租、配套商业出租、写字楼出租、停车位出租、物业费、充电桩服务费和广告费回流资金。中诚信国际对该项目建设进度及未来资金平衡情况保持关注。

此外，公司 2019 年同时获取昆明市北部山水新区商业及配套设施项目（KCPL2012-23 号地块），项目规划总用地面积为 22,146.98 平方米（约 33 亩），项目总建筑面积 191,481 平方米，项目总投资 25.56 亿元，资本金比例为 30%，截至 2022 年 3 月末该项目已投资 3.89 亿元，运营模式暂拟采用酒店

自持运营、商业对外出租、办公对外出售回笼资金。

中诚信国际认为，公司自建自营市场化租赁项目尚处于建设阶段，未来项目陆续投运可为公司提供一定的租赁物业，但项目未来尚需投资规模较大且采用市场化的运营方式，公司融资及项目运营资金回流能力值得关注。

项目建设推进、股东注资叠加资产评估增值使得公司资产持续增加，但公司受限资产规模较大，资产流动性不佳；公司营业收入稳步增长，毛利率维持较高水平，但期间费用占比较高，对利润形成较大侵蚀，利润总额对政府补助及非经常性损益依赖大，盈利质量整体偏弱，费用控制能力亟待优化

受股东资产注入、公司保障性住房项目的持续投入、持有房产的评估增值等影响，公司资产规模呈现增长趋势。公司资产以非流动资产为主，近年占比均超过 80%。具体来看，投资性房地产在公司总资产中占比最高，近年来持续增加主要系投资性房地产评估增值所致，截至 2022 年 3 月末为 284.95 亿元，占总资产比重为 57.31%。公司存货呈逐年增长趋势，主要为限价商品房，截至 2021 年末，开发产品中限价商品房账面价值为 31.06 亿元。公司在建工程呈逐年增长趋势，主要为龙江片区(大波村)、空港生活配套区地块、渔村 2013 等项目投入，2021 年末大幅增长主要系北部山水新城土地款从其他非流动资产调入在建工程科目核算及项目成本增加所致。公司其他非流动资产主要为存量公房、预付工程款和土地款；截至 2021 末，存量公房账面价值 71.14 亿元，占其他非流动资产的 87.99%。整体来看，公司持有较大规模的公租房，同时，商业配套项目和市场化项目逐步进入运营阶段，营业收入呈持续增长态势，资产收益性较好；但公司受限资产规模较大，截至 2022 年 3 月末达到 336.65 亿元，占总资产比重较大，流动性偏弱。

近年来公司所有者权益持续增长，主要系未分配利润的累积所致。所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。近年来公司实收资本和资本公积较为稳定，均无变化。公司未分配利润中投资性房地产评估增值占比较高，需关注其波动对公司权益的影响。

因保障性住房建设、自营市场化租赁项目等建设产生一定资金需求，公司债务融资规模呈现持续上升态势，推升总资本化比率逐年增高，截至 2022 年 3 月末，公司总资本化比率为 53.24%，同时受未来项目建设投入影响或存在继续上升压力。具体来看，公司债务主要由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年公司一年内到期的非流动负债大幅增长主要系一年内到期的应付债券大幅增长，致使 2021 年公司短期债务占比大幅上升，面临一定的短期偿债压力。

公司营业收入主要来自房屋租赁收入、运营管理费收入、酒店业务收入、土地一级开发收入及其他业务收入。房屋租赁收入是公司收入的主要来源，近几年占公司营业收入的比重均超过 60%。公司营业毛利率呈波动下降趋势，但整体处于较高水平。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，受债务规模快速增长影响，加之公司公租房项目逐步完工，利息支出大部分予以费用化处理，公司财务费用保持在较高规模，期间费用率高企对公司盈利侵蚀严重，费用控制能力有待进一步提高。政府补助方面，2019~2021 年，公司确认的政府补助分别为 3.19 亿元、3.63 亿元和 3.62 亿元，较为稳定。2019~2021 年，公司公允价值变动损益分别为 20.18 亿元、12.14 亿元和 6.47 亿元。受期间费用侵蚀、公允价值变动收益减少等影响，公司利润总额呈下降趋势，且利润总额主要依赖政府补助。

近年来，公司经营活动净现金流有所改善，净流入规模持续增长，但流入规模不高，对债务本息的保障能力较弱。同期，受公司自建项目的投资需求减弱、市场化租赁项目投资尚未大规模开展，投资活动现金流出缺口有所收窄。公司资金平衡较为依赖对外债务融资，2020 年公司筹资活动净现金流由正转负，主要系融资环境有所改变，公司取得借款收到的现金较 2019 年大幅减少所致；2021 年公司融资规模回升，取得借款收到的现金大幅增加，致使筹资活动产生的现金大幅净流入，筹资活动净现金流由负转正。中诚信国际将持续关注外部融资环境变化对公司融资能力的影响。

表 9：公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	4.61	5.91	4.89	1.19
营业毛利率	83.74	74.21	74.31	78.79
期间费用率	215.66	173.95	208.03	269.22
其他收益	3.19	3.63	3.62	0.09
经营性业务利润	-3.01	-2.40	-3.08	-1.39
总资产	464.00	474.79	501.08	497.24
存货	39.31	39.42	35.97	36.04
货币资金	24.18	10.35	21.86	11.64
其他应收款	10.25	11.92	12.33	11.04
投资性房地产	264.53	277.11	284.94	284.95

在建工程	41.39	44.10	56.23	64.40
其他非流动资产	81.48	81.26	80.85	79.85
所有者权益	194.12	199.92	200.18	198.36
实收资本	18.04	18.04	18.04	18.04
资本公积	114.36	114.36	114.36	114.36
未分配利润	55.50	60.68	60.73	58.92
应收类款项/总资产	2.54	3.01	2.49	2.25
短期债务/总债务	0.11	0.16	0.33	0.29
总负债	269.88	274.87	300.09	298.88
总债务	184.15	195.65	226.17	225.89
一年内到期的非流动负债	21.14	30.53	61.89	51.32
长期借款	77.99	69.04	74.63	77.84
应付债券	70.89	83.88	70.50	77.51
长期应付款	14.14	12.11	5.99	5.99
资产负债率	58.16	57.89	60.05	60.11
总资本化比率	48.68	49.46	53.05	53.24
经营活动净现金流	3.01	2.15	5.85	2.32
投资活动净现金流	-28.05	-15.33	-7.47	-4.58
筹资活动净现金流	25.99	-1.25	13.21	-7.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模和财务杠杆水平均呈上升趋势，短期偿债压力较大，备用流动性尚可，但受限资产规模大，一定程度影响公司的财务弹性

2022 年 3 月末，公司债务主要由银行贷款、公开发行业债券、融资租赁等构成，期限以 1~3 年及 3 年以上为主，面临一定的偿债压力。具体来看，公司银行贷款和债券融资占比较高，平均融资成本为 5.24%，银行贷款主要为信用借款、抵押贷款和保证借款为主，放款单位主要为国家开发银行、招商银行股份有限公司昆明支行、中信银行股份有限公司昆明分行、富滇银行股份有限公司等金融机构。公司非标融资平均融资成本为 6.56%，放款单位主要为招银金融租赁有限公司、中车金融租赁有限公司、国银金融租赁股份有限公司、中原信托有限公司等机构。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要债务构成（亿元）

项目	平均融资成本	金额	1 年以内到期	1~3 年到 期	3 年 以上 到期
银行 贷款	5.24%	69.87	7.99	0.28	61.6
债券 融资	5.94%	122.85	30.00	62.85	30.00
非标 融资	6.56%	34.51	3.47	24.83	6.21

合计	5.87%	227.23	41.46	87.96	97.81
-----------	--------------	---------------	--------------	--------------	--------------

注：公司到期债务分布为融资口径数据与财务口径有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 3 月末，公司货币资金为 11.64 亿元，无受限的货币资金为，资金充裕度一般。同时，公司经营活动获现能力仍然偏弱，加之债务规模持续增长，自有资金对债务本息的覆盖能力有限。EBITDA 对债务本息覆盖倍数有所下降但整体维持较高水平，但考虑到公司的公允价值变动损益主要为房产评估增值，并无实际现金流入，剔除该因素影响，2019~2021 年 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 0.50、0.70 和 0.53，覆盖能力较弱。考虑到公司部分限价商品房已获得现售备案批复，预期公司 2022 年经营稳健，但公司债务规模持续增长，经营付现压力增大，仍面临较大的资金周转压力。未来公司拟进行保障房项目、市场化租赁项目等项目投资，预计通过自有资金和融资方式筹集资金，仍面临一定的资本支出压力，净融资仍将保持较大规模。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动产生现金净流量	3.01	2.15	5.85	2.32
投资活动产生现金净流量	-28.05	-15.33	-7.47	-4.58
筹资活动产生现金净流量	25.99	-1.25	13.21	-7.45
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.24	0.18	0.47	--
EBITDA	26.54	20.46	13.07	--
总债务/EBITDA	6.94	9.56	17.31	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.10	1.72	1.06	--
货币资金/短期债务	1.14	0.34	0.29	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司获得国家开发银行、建设银行、中信银行、招商银行、光大银行、富滇银行、红塔银行等金融机构的授信额度总额为 392.29 亿元，其中未使用额度为 84.29 亿元，备用流动性尚可。同期末，公司受限资产合计 336.65 亿元，占总资产的比重为 67.70%。受限资产主要系公司以公租房项目（涉及房屋、土地使用权、在建工程及建成后地上建筑物）与直管公房等资产进行了抵押融资。总的来看，公司受限资产规模较大，占总资产比例较高，一定程度上影响了公司资产的变现能力。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司受限资产构成情况（亿元）

受限资产	账面价值
龙江片区国有建设用地使用权（土地证编号：昆国用（2011）第 00074 号）和在建工程及建成后地上建筑物	51.11
老海埂路 16 号地块国有建设用地使用权（土地证编号：昆国用（2011）第 00073 号）和在建工程及建成后地上建筑物	23.12
昆明市五华区陈家营的城镇住宅（保障性住房）国有建设用地使用权（土地证编号：昆国用（2011）第 00075 号）和在建工程及建成后地上建筑物	49.02
昆明市官渡区方旺片区城镇住宅（保障性住房）国有建设用地使用权（土地证编号：昆国用（2011）第 00076 号）和在建工程及建成后地上建筑物	53.40
昆明市辖区直管公房 1,196,686.89 平方米的房屋及土地使用权	71.14
老海埂、大波村、大漾田、陈家营、五腊等项目机电设备、车位、电热水器等	5.46
借款合同为抵押加信用担保方式：抵押物为昆国用（2013）第 00033 号土地使用权；昆国用（2012）第 00785 号土地使用权；昆国用（2012）第 00784 号土地使用权	1.63
公租房配套车位及附属设施	3.30
借款合同为押加信用担保方式：抵押物为 2013 年渔村项目国有土地使用权，抵押物包含：云（2017）官渡区不动产权第 0143094 号、云（2017）官渡区不动产权第 0143093 号两块土地使用权及在建工程	14.18
五腊、大漾田、和谐家园等项目地下附属设施	2.00
子君村项目 5,890 套住房	31.67
银河片区地下建筑	2.23
青惠园公租房小区地下资产及附属设施包括建筑安装和建筑装饰、地下管网、电力工程、车库系统设施、人防安防工程设施、排水、暖通等其他地下附属设施	5.03
昆明市盘龙区羊肠片区泓清惠园小区地下基础及相关配套设施（不含其分摊的土地使用权），不涉及人防工程	3.50
公司相关办公设备	2.14
惠然园项目国有土地使用权，抵押物包含：云（2019）盘龙区不动产权第 0108654 号土地使用权，抵押总价为：13,630.24 万元	1.63
土地：编号为云（2019）盘龙区不动产权第 0180499 号	1.89
老海埂、方旺、陈家营、大波村、空港等项目供电设施、燃气设施、中水处理设施、智能化系统设施等	8.07
公司办公设备	2.56
公租房的部分办公及电子设施	1.06
俊福花城供水系统等资产，惠明公司自有动产设备资产	2.52
合计	336.65

注：合计数因四舍五入有尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司债务规模持续增长，短期偿债压力较大，且未来仍面临较大的资本支出压力。

其他事项

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 17.18 亿元，占净资产的 8.66%，系对昆明市国有企业的担保，中诚信国际对公司代偿风险保持关注。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额	担保期间
昆明新融投资有限责任公司	2.47	2019.11.19~2022.8.30
昆明新都投资有限公司	2.00	2020.4.29~2023.4.29
昆明柴石滩水库开发有限公司，昆明盛世桃源实业有限公司	3.87	2020.6.19~2025.6.19
昆明滇池投资有限责任公司	4.74	2020.6.30~2023.5.31
昆明发展投资集团有限公司	1.80	2021.11.10~2022.12.31
昆明产业开发投资有限责任公司	2.30	2022.3.10~2027.3.10
合计	17.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 12 日，公司无已结清或未结清不良信贷记录。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为昆明市唯一一家公共租赁住房的投融资主体，承担了昆明市主城范围内公共租赁住房的开发、建设、营运管理等工作，具有重要的地位。在保障性安居工程补助、政策支持及资产注入等方面具备一定的竞争优势

作为云南省省会和我国面向东盟的门户城市，昆明市具有重要的区位优势 and 战略地位，近年来昆

昆明市不断优化产业结构，提升烟草、化学原料和化学制品、有色金属冶炼等传统产业的優勢，同时积极培育先进装备制造业、生物产业、电子信息产业、新能源产业、新材料产业和节能环保产业六大新兴产业，昆明市经济实力不断增强。昆明市在云南省金融资源和产业资源具有较高集中度。截至2021年末，昆明市实现地区生产总值7,222.50亿元，增长3.7%。未来随着我国和东盟的合作推向深入，昆明市将迎来新的发展机会，经济实力有望进一步增强，具备很强的资源投入及协调能力。

公司作为昆明市保障性安居工程的建设、管理、运营主体，主要职责是根据省、市下达的建设任务指标，接受昆明市政府委托，负责昆明市级保障性住房的开发、建设、营运管理工作。作为昆明市唯一一家公共租赁住房投融资主体，公司在保障性安居工程补助、政策支持及资产注入等方面具备一定的竞争优势。

得益于公司承担的保障性安居工程相关职责，公司享有三金补助以及政府债务置换资金支持。（1）根据“昆政发[2011]39号”文件，昆明市住房公积金增值净收益扣除风险准备金和管理费用后的余额、全市土地出让总收入的5%、全市房地产开发税收的10%（即三金补助），必须全部用于保障性住房建设。同时，公司作为市级保障性安居工程的建设、管理、运营主体，中央、省和市级补助资金可作为资本金注入。（2）昆明市政府将公司的部分债务纳入政府债务置换范畴，2015~2018年公司获得昆明市置换债券资金共计40.06亿元，目前公司政府置换债券已全部置换完毕。

政策方面，根据《关于做好保障性住房先租后售工作的意见》（云建保[2012]876号），项目在足额安排相关资金投入后，偿还当期融资建设资金本息仍有困难的，不能实现自身资金平衡的项目，由项目投融资建设单位制定出售方案，报当地人民政府批准，待省住房和城乡建设厅备案后，即可销售部分保障性住房，其全部收入专项用于偿还融资建设资金本息。销售比例原则上不得超过该项目建设面

积的20%。确需销售该项目住宅面积20%以上但不超过40%的，应由当地人民政府批准并报省住房和城乡建设厅批准。在土地使用方面，根据“昆政发[2011]39号”文件，保障性安居工程建设用地享受成本地价，一般实行划拨供应，也可以采用协议出让、租赁或作价入股等方式有偿使用。2018年9月，云南省住房和城乡建设厅原则同意将公司列为住房租赁试点企业，扶持公司拓展业务范围，发展住房租赁市场。

政府补助方面，2019~2021年，公司确认的政府补助分别为3.19亿元、3.63亿元和3.62亿元，近年来较为稳定。

中诚信国际认为，公司作为昆明市唯一一家公共租赁住房投融资主体，地位突出，业务具有一定的垄断性。鉴于昆明市稳步增强的经济实力、公司重要的区域地位以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种一”的信用等级为 **AA⁺**，评定“昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种二”的信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪 评级安排

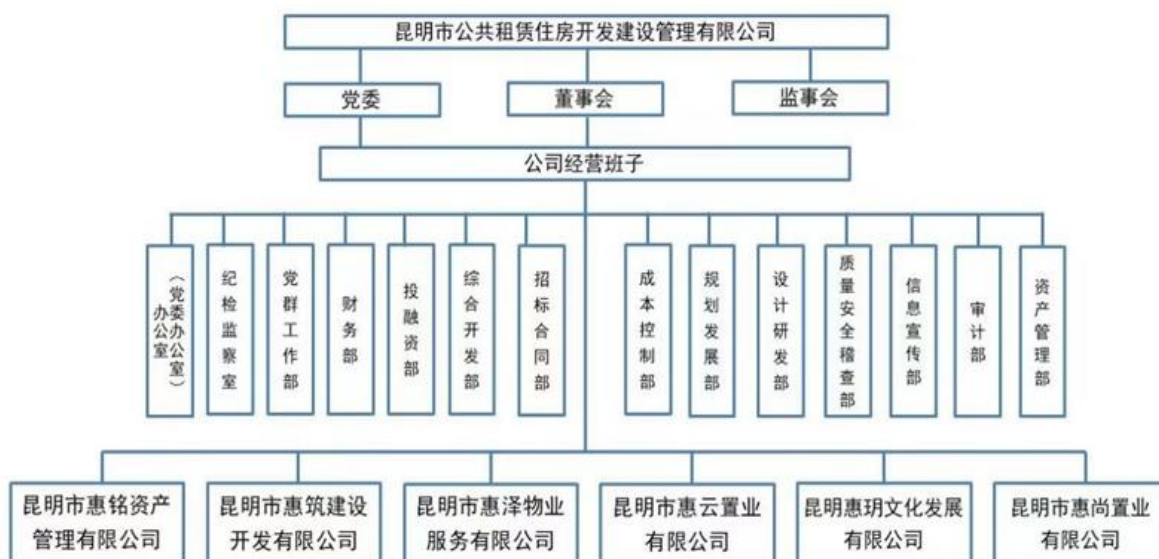
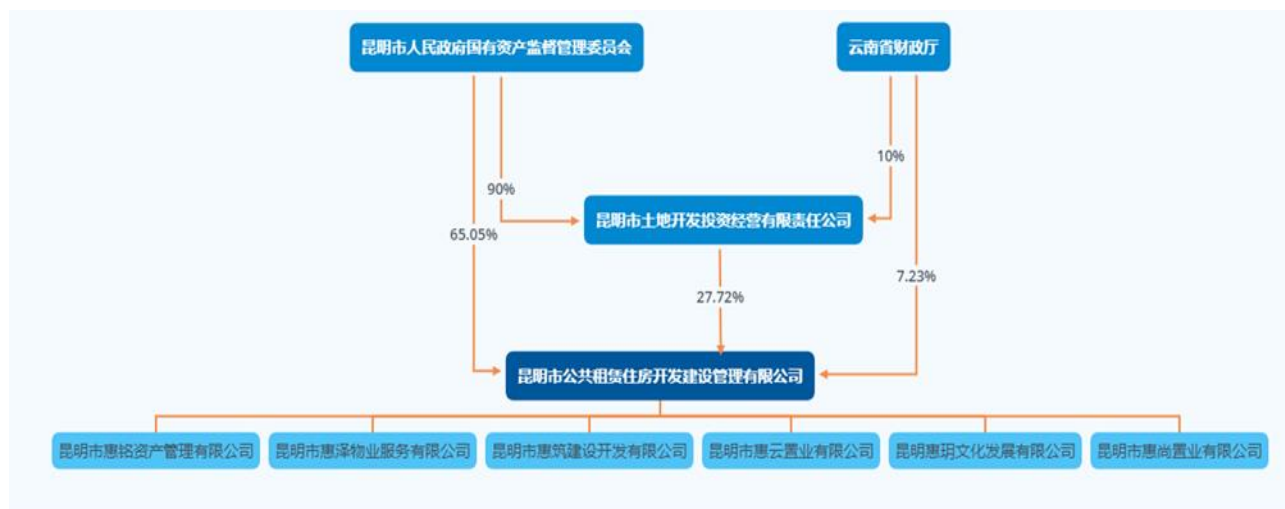
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	241,825.65	103,450.95	218,569.39	116,377.79
应收账款	11,682.12	22,414.66	147.84	59.95
其他应收款	102,536.66	119,177.17	123,272.64	110,442.36
存货	393,126.76	394,155.15	359,669.92	360,392.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	413,869.13	441,045.37	562,311.04	643,996.03
无形资产	186.87	233.23	123.20	99.88
总资产	4,639,992.72	4,747,873.82	5,010,824.45	4,972,412.78
其他应付款	93,079.90	91,871.04	61,104.61	61,142.19
短期债务	211,388.13	306,163.98	750,414.59	645,528.32
长期债务	1,630,129.31	1,650,336.75	1,511,293.53	1,613,416.32
总债务	1,841,517.44	1,956,500.73	2,261,708.12	2,258,944.64
总负债	2,698,751.33	2,748,695.06	3,009,049.81	2,988,769.81
费用化利息支出	98,264.21	98,302.56	94,624.59	--
资本化利息支出	28,159.77	20,823.21	28,938.28	--
实收资本	180,360.11	180,360.11	180,360.11	180,360.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,941,241.39	1,999,178.76	2,001,774.63	1,983,642.97
营业总收入	46,123.36	59,117.71	48,915.22	11,880.51
经营性业务利润	-30,146.44	-23,963.77	-30,755.59	-13,881.14
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	102,755.39	57,937.37	1,649.57	-18,131.66
EBIT	265,121.72	203,454.51	127,062.75	--
EBITDA	265,386.24	204,630.83	130,669.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	44,006.25	45,690.20	72,299.08	14,043.32
收到其他与经营活动有关的现金	186,452.04	132,066.51	140,696.02	24,939.58
购买商品、接受劳务支付的现金	17,166.64	2,153.89	6,354.73	2,295.53
支付其他与经营活动有关的现金	173,513.09	147,840.61	139,901.04	11,340.37
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	280,496.00	153,343.17	74,681.37	45,818.45
经营活动产生现金净流量	30,135.25	21,477.22	58,508.71	23,228.49
投资活动产生现金净流量	-280,496.00	-153,343.17	-74,681.37	-45,818.45
筹资活动产生现金净流量	259,872.43	-12,508.75	132,140.07	-74,474.83
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	83.74	74.21	74.31	78.79
期间费用率(%)	215.66	173.95	208.03	269.22
应收类款项/总资产(%)	2.54	3.01	2.49	2.25
收现比(X)	0.95	0.77	1.48	1.18
总资产收益率(%)	6.04	4.33	2.60	--
资产负债率(%)	58.16	57.89	60.05	60.11
总资本化比率(%)	48.68	49.46	53.05	53.24
短期债务/总债务(X)	0.11	0.16	0.33	0.29
FFO/总债务(X)	0.02	0.04	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.28	0.65	0.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.24	0.18	0.47	--
总债务/EBITDA(X)	6.94	9.56	17.31	--
EBITDA/短期债务(X)	1.26	0.67	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.14	0.34	0.29	0.18
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.10	1.72	1.06	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。