



2019年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券2023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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
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2023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

- 本次评级结果是考虑到：曲靖市近年经济高速增长，经济总量在云南省下属地级市排名第二，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；曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司¹（以下简称“曲靖麒麟区城投”）仍是麒麟区综合性国有资产运营及基础设施建设开发主体，在麒麟区业务地位突出，业务可持续性较好，麒麟区人民政府持续给予公司较大力度的支持；同时中证鹏元也关注到公司资产大量沉淀于项目投入和往来款项，流动性受制于区域土地市场行情及财政统筹安排，资产流动性偏弱，业务结算及资金回笼较慢，公司债务规模持续增长，现金短期债务比低位下降，叠加项目建设资本开支需求较大及债务滚续压力较大，面临较大的债务压力。

未来展望

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

评级日期

2023年06月27日

联系方式

项目负责人：邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：黎云云
 liyy@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	2022	2021	2020
总资产	209.64	199.65	189.71
所有者权益	76.59	68.02	66.73
总债务	90.12	81.98	75.19
资产负债率	63.47%	65.93%	64.83%
现金短期债务比	0.23	0.55	1.23
营业收入	20.80	14.89	5.47
其他收益	0.74	0.10	0.10
利润总额	1.34	1.61	2.33
销售毛利率	9.36%	22.38%	54.24%
EBITDA	1.76	2.21	2.54
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36	0.46
经营活动现金流净额	0.07	-1.50	6.46

资料来源：公司 2020-2022 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。**曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，近年经济高速增长，经济总量在云南省下属地级市排名第二，2022 年实现 GDP 3,802.20 亿元；作为曲靖市中心城区，麒麟区以烟草、煤炭等传统产业为主，经济财政规模居全市首位，且财政收入质量较好。
- **公司重要性较高，业务可持续性较好。**公司是麒麟区最重要的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，承担着麒麟区诸多基础设施项目、棚户区改造项目、土地开发整理的融资及建设任务，平台地位较高。截至 2022 年末，公司代建基础设施项目、棚户区改造项目在建投资规模较大，项目储备较多，未来收入来源较有保障。
- **地方政府持续给予公司较大的支持。**2022 年麒麟区人民政府同意将公司下欠三宝街道、沿江街道、益宁街道等 12 家镇（街道）的 7.59 亿元转为麒麟区人民政府对公司的投资款，上述债务豁免新增公司 2022 年资本公积 7.59 亿元，增强了公司的资本实力；此外，2022 年公司获得了来自麒麟区人民政府及相关单位的计入其他收益的政府补助 0.74 亿元，占当期利润总额比重为 54.79%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产沉淀于项目投入成本、土地和应收款项，对营运资金占用较大，资产流动性偏弱。**2022 年末，公司资产仍以项目投入成本、土地、应收政府部门及其下属企业款项为主，其中项目投入资金沉淀较重，应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金占用较大。
- **公司债务规模继续增长，现金短期债务比低位下降，叠加项目建设资本开支需求和债务滚续压力，偿债及资金压力有所增加。**随着项目投入资金的沉淀加大及回笼资金较慢，公司债务规模进一步增长，且非标债务规模有所增加。2022 年末公司现金短期债务比继续低位下探，现金对短期债务的覆盖水平较不足。考虑到未来项目建设投入资金较大且债务滚续压力较大，公司面临较大的债务压力，未来仍较依赖于通过再融资平衡。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计为 10.79 亿元，占当期末净资产比重为 14.09%，被担保对象主要为麒麟区的当地国企及相关单位，但均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a

外部特殊支持	3
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是麒麟区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麒麟区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与麒麟区政府的联系非常紧密以及对麒麟区政府非常重要。同时，中证鹏元认为麒麟区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/19 曲靖麒麟债/PR 麒麟债	2022-6-27	陈俊松、龚程晨	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/15 麒麟债/PR 麒麟债	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	5.7	3.42	2022-6-27	2026-1-21

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，募集资金计划用于曲靖市麒麟区安置房建设项目。截至2023年3月31日，“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”集资金专项账户余额为1.23万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、主营业务、控股股东、控股股东持股比例及实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为1.05亿元，控股股东和实际控制人均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“曲靖市麒麟区国资委”），持股比例为100%。

公司是曲靖市麒麟区的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施，主要业务包括基础设施建设、房地产销售和商品销售业务。

2022年公司合并范围分别新增2家、减少1家子公司，详见下表。截至2022年末，公司纳入合并范围内二级子公司共16户、三级子公司9户，公司纳入合并范围内主要子公司情况见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、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	主营业务	合并方式
曲靖市麒麟区颐康投资发展有限责任公司	100%	10,000	商务服务业	新设成立
曲靖新爨文旅发展有限责任公司	80%	3,000	体育	新设成立

2、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	主营业务	不再纳入的原因
曲靖市麒麟区金建物业管理有限公司	100%	50	居民服务、修理和其他服务业	注销

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

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要

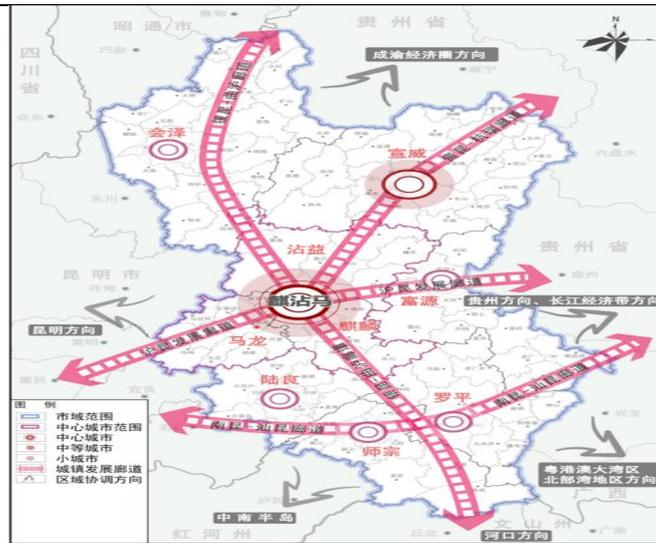
在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，近年经济高速增长，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规模增速较快

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。2022年年末全市常住人口575.6万人，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585.5万人小幅减少。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。曲靖市矿产资源丰富，全市矿产资源总储量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，投资成为拉动经济的重要动力。2020-2022年曲靖市地区生产总值持续保持高速增长，复合增长率为8.71%，2022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，其中工业投资与基础设施投资增速均表现亮眼，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，2022年全市社会消费品零售总额增速在国内经济需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下明显放缓。近年曲靖市人均GDP持续增长，2022年为全国人均GDP的77.45%。

表2 2022年云南省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	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	7,541.37	3.0%	8.76	505.25	146.1
曲靖市	3,802.20	8.1%	6.64	147.51	54.91
红河州	2,863.08	2.1%	6.48	136.52	45.64
玉溪市	2,520.60	4.3%	11.16	120.36	62.48
昭通市	1,541.02	3.7%	3.09	74.30	34.60
文山州	1,405.39	6.2%	4.07	57.58	27.81
西双版纳州	721.39	4.3%	5.52	33.34	15.27
丽江市	620.10	6.1%	5.01	37.70	14.69

注：各地 2022 年国民经济和社会发展统计公报等，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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,802.20	8.1%	3,393.91	12.0%	2,959.35	6.6%
固定资产投资	-	16.3%	-	13.8%	-	10.6%
社会消费品零售总额	1,161.15	5.3%	1,102.49	17.9%	934.86	2.2%

进出口总额（亿美元）	96.03	22.20%	12.34	-11.5%	13.89	15.6%
人均 GDP（元）		66,373		59,195		47,730
人均 GDP/全国人均 GDP		77.45%		73.10%		65.88%

注：1）“-”表示数据未公开披露；2）固定资产投资系不含农户；3）2022年进出口总额单位为人民币。

资料来源：2020-2022年曲靖市国民经济和社会发展统计公报，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%。自2008年开始发展硅光伏产业以来，曲靖市成功引进隆基股份、晶澳科技、阳光能源等行业龙头企业，曲靖由此成为“绿色晶硅光伏之都”。期间，紧抓“北铝南移”产业转移机遇，着力推动铝加工企业向高端精深方向延伸，绿色铝精深加工产业得到长足发展。曲靖市在全云南省率先发展新能源电池产业，重点发展磷酸铁锂正极材料、人造石墨负极材料、导电液、碳纳米管、铜箔、动力电池、储能电池、电池循环利用产业。宁德时代、德方纳米、远景能源、中科电气等行业龙头企业相继落户园区。如今曲靖正构建以新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工3个千亿元级产业，有机硅新材料、高端钢材深加工、高端精细化工等6个百亿元级产业，高端食品、文化旅游2个特色产业为重点的“3+6+2”产业体系，工业转型升级正快速突破。

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。云南省建设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有所波动，2022年全市一般公共预算收入在云南省排名第2位，但财政自给能力很弱，近年地方债务余额持续增长。近年曲靖市一般公共预算收入有所波动，2022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在65%-70%范围内，主要为增值税、城市维护建设税、烟叶税等，税源相对稳定。2020-2022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2.25倍、1.80倍和2.34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近年增长不明显且总量相对较小。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，2020-2022年复合增长率为23.35%。

表4 曲靖市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	147.51	167.02	155.05
税收收入占比	66.12%	69.75%	68.13%
财政自给率	29.08%	33.26%	29.13%
政府性基金收入	54.91	57.66	49.88
地方政府债务余额	773.56	614.95	508.45

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；“-”表示未披露。

资料来源：曲靖市人民政府官网，中证鹏元整理

资料来源：曲靖市人民政府官网，中证鹏元整理

麒麟区为曲靖市中心城区，是曲靖市人民政府所在地，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，是曲靖市政府的所在地，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。2022年末，麒麟区全区常住人口城镇化率为78.43%。2022年年末全区常住人口为100.6万人，较2010年（第六次全国人口普查数据）的74.07万人增加明显。

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，2022年末全区公路通车里程达2,051.13公里，其中高速公路134.4公里。2022年麒麟区公路运输总周转量105.23亿吨公里，同比增长15.47%。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，2022年末全区管辖范围内列统实际管养公路里程1,287.00公里。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，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。2020-2022年麒麟区地区生产总值持续增长，经济发展呈良好态势，2022年GDP居曲靖市各区县首位，且GDP增速在全市排名靠前。产业结构方面，麒麟区三次产业由2020年的4.2：47.95：47.85调整为2022年的2.85：51.61：45.54，第二、三产业对经济贡献较大。投资方面，2020-2022年麒麟区固定资产投资持续增长；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，2022年受宏观环境影响影响增速有所下降。近年麒麟区人均GDP占全国人均GDP的比重均在120%以上，2022年首次超过130%。

表5 2022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	1,173.5	8.6%	11.67	14.70	9.27
宣威市	507.00	8.5%	4.26	13.82	3.33

罗平县	342.15	8.8%	6.39	11.01	2.87
陆良县	343.63	8.3%	5.81	9.72	2.40
富源县	316.20	6.6%	4.75	17.10	3.29

注：人均 GDP 采用 2021 年年末常住人口计算而得，其中宣威市、罗平县根据第七次全国人口普查数（常住人口）计算。
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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,173.5	8.6%	1,038.8	9.7%	905.9	7.7%
固定资产投资	209	16.1%	280.6	-1.2%	283.02	20.3%
社会消费品零售总额	350.4	4.3%	335.9	12.6%	298.2	2.1%
外贸进出口（亿美元）	-	-	-	-	3.77	148.3%
人均 GDP（元）	116,650.10		104,268		90,928	
人均 GDP/全国人均 GDP	136.12%		128.76%		125.51%	

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，2022 年人均 GDP 系根据麒麟区 2021 年年末常住人口（100.6 万人）计算而得。

资料来源：曲靖市麒麟区 2020-2022 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2020-2022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46.62%、35.94%和29.60%。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：2022年麒麟区一般公共预算收入有所下降，财政收入质量较好，上级补助收入对当地综合财力有较大贡献。2022年麒麟区一般公共预算收入同比下降36.6%，剔除留抵增值退税因素后同比下降0.5%，税收收入占比维持在75%以上，财政收入质量较好。2020-2022年麒麟区获得上级补

助收入分别为28.16亿元、25.60亿元和30.54亿元，对地方综合财力具有较大贡献。2022年麒麟区政府性基金收入大幅上升，2022年在曲靖市排名第1位，但总量较小。2022年麒麟区财政自给率大幅下降，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，2022年地方债务余额增幅较大，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，2022年末为62.37%。

表7 麒麟区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	15.00	23.67	22.92
税收收入占比	76.23%	81.83%	77.96%
财政自给率	31.25%	45.73%	41.19%
政府性基金收入	9.27	4.06	5.26
地方政府债务余额	87.88	37.88	37.59

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2020-2022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重要的基础设施投融资和建设运营主体，区域内唯一一家发债主体，承担曲靖市麒麟区基础设施投融资和建设运营任务，仍在区域内具有垄断地位，同时收入来源较为多元化

公司作为曲靖市麒麟区主要基础设施建设的投融资主体，承担曲靖市麒麟区基础设施投融资和建设运营任务，仍在区域内具有垄断地位。公司营业收入主要来源于基础设施代建、房地产销售和商品销售业务。2022年公司营业收入同比大幅增长39.71%至20.80亿元，主要系公司基础设施代建收入、房地产销售收入和商品销售收入均有所增长所致，其中商品销售收入同比增速达152.79%。2022年公司销售毛利率较上年下降明显，主要系收入占比较高的房地产销售毛利率同比大幅下降和毛利率较低的商品销售业务收入占比上升。此外，公司其他收入包括粮食销售、工程项目、石油销售、物业管理业务等，相关业务收入规模均不大，但对公司收入形成了一定补充。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%，%）

业务板块	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建收入	30,835.95	14.82%	9.50	23,831.08	16.01%	10.47
项目建设管理费	8,355.22	4.02%	100.00	10,024.75	6.73%	100.00
房地产销售收入	66,008.49	31.73%	2.68	53,666.59	36.04%	27.79
商品销售收入	79,958.11	38.44%	0.10	31,629.02	21.24%	0.43
其他收入	22,856.58	10.99%	27.74	29,743.59	19.98%	27.79
合计	208,014.35	100.00%	9.36	148,895.04	100.00%	22.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是曲靖市麒麟区重要基础设施项目建设主体，承担建设内容包括麒麟区部分片区的基础设施项目代建和土地开发整理，在建的相关项目尚需投资金额较大，业务持续性较好，但近年来受麒麟区土地出让市场景气度下行影响，业务回款较慢，项目建设沉淀资金较重

1) 基础设施项目代建

公司基础设施代建收入主要来源于土地开发整理及其相关附属基础设施的建设，主要由子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“麒麟土投公司”）负责。根据麒麟土投公司与麒麟区人民政府签订的《委托土地开发协议》或《委托代建协议》，麒麟土投公司作为项目代建方，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。公司负责筹措项目建设所需的全部资金，开展项目建设、竣工结算及验收等工作，投入相应的项目建设成本时借记“存货”；每季度末，公司将根据项目当期已完工的项目板块所发生的建设成本，按照项目相关协议的约定，暂估确认项目成本并计算相应的项目收入；每个会计年度末，公司根据经评审后出具的投入确认书，依据约定的收益加成比例，以全额法形式确认该年度的项目成本及以成本加成法计算的收入，项目验收合格后整体移交。

2022年公司实现基础设施代建收入3.08亿元，较2021年增加29.39%，收入主要来自金麟湾片区和沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程等项目。

表9 公司 2022 年基础设施代建业务收入成本确认明细（单位：万元）

项目	收入	成本
金麟湾片区	20,312.28	18,454.18
沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程	5,847.34	5,252.70
现代农业示范园	1,912.56	1,718.06
南片区防洪调节库	1,687.64	1,516.02
土地专项债土地收储项目	446.17	400.80
小坡片区-麒麟综合物流配送中心建设项目	245.59	220.62
濠浒陶瓷古镇	107.36	96.44
曲靖市麒麟区越州镇国土综合整治项目	124.27	111.63
金麟湾中央广场	41.75	37.50
麒麟水上飞机观光旅游配套设施建设项目二期	32.08	28.82
2013年第二批次城市建设项目地块2（消防三中队）	22.01	19.77
城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	55.66	50.00
小坡片区-麻黄工业基地项目	0.36	0.32
木龙井山	0.88	0.79
合计	30,835.95	27,907.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要代建基础设施项目总投资金额为41.36亿元，已投资金额为26.94亿元，尚

需投资金额较大，未来收入来源较有保障。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，但近年来受麒麟区土地出让市场景气度下行影响，资金回收时间存在一定不确定性。

表10 截至 2022 年末公司主要在建的基础设施代建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资规模	已投资金额	待投资金额
1	曲靖市麒麟区金麟湾片区土地整理项目	23.71	22.52	1.19
2	靖江片区土地整理项目	0.82	0.82	0.00
3	沿江乡村旅游基础设施建设项目	16.83	3.6	13.23
合计		41.36	26.94	14.42

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2) 项目建设管理

公司承接麒麟区项目建设管理业务的模式为：根据公司与麒麟区人民政府签订《委托代建协议》，或以麒麟区人民政府会议纪要的方式，由麒麟区人民政府按照约定的项目建设总成本的一定比例，向公司支付项目建设管理费用，公司仅在其中承担项目管理职能，不直接参与项目的建设施工，而是通过招投标方式外包给有资质的专业施工企业。每个会计年度，公司以经评审后出具的投入确证书为依据，按经确认的项目建设总成本的一定比例计提项目建设管理费收入，采取净额法结算收入，因此该业务毛利率为100%。具体来看，项目建设总成本包括项目投入资金的资金占用费、建安成本和其它费用等，其中项目投入资金的资金占用费以资金实际投入项目工程的日期到项目竣工移交且竣工结算办理完毕之日为资金占用期限，按实际融资成本计算，但具体的融资形式和利率需经麒麟区人民政府审批；项目投入的建安成本以双方确认为结算依据。

2022年公司项目建设管理费实现0.84亿元，同比小幅下降，收入主要来自于东门街棚户区改造项目、体育馆片区项目和新紫云路项目。截至2022年末，公司主要在建的项目建设管理项目为麒麟湖片区综合开发建设项目（包括防洪调节库）、体育馆片区项目等多个项目，业务可持续性较好。

表11 截至 2022 年末公司主要项目建设管理的项目明细（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资规模	已投资金额	待投资金额
1	麒麟区城南片区防洪调节项目	50.00	15.26	34.74
2	体育馆片区项目	20.00	9.60	10.40
3	东门街棚户区改造项目	16.55	23.07	-
4	越州濠浒乡村振兴产融结合示范项目（一期）	8.33	0.50	7.83
5	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
6	麒麟区城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	5.00	0.81	4.19
7	云师大附属麒麟学校建设项目	2.20	0.02	2.18
8	金麟湾中央公园	2.20	1.40	0.80
9	新紫云路项目	1.98	4.48	-
合计		114.47	60.01	63.48

注：1、受拆迁难度加大及建造成本上升等原因综合影响，部分项目已投资金额超过总投资规模较多；2、“-”表示公司未提供。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房地产销售

公司房地产销售业务包括保障性住房和商品住宅地产的开发、建设与销售，受区域房地产市场景气度不佳影响，2022年公司结转的颐锦园项目销售定价较低，导致业务毛利率大幅下降；截至2022年末，公司剩余房地产销售面积不大，在建可售项目主要为保障房业务项目，公司房地产销售业务具有一定可持续性

公司房地产销售业务分为保障房项目和住宅地产项目，公司本部主要负责保障房项目的开发、建设与销售，公司子公司麒麟土投公司及曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司（以下简称“麒麟房开”）主要负责住宅地产项目的开发、建设与销售。在保障房项目经营上，公司根据麒麟区人民政府的建设规划，取得保障房建设用地后开展保障房建设；保障房项目的建设进度达到预售条件后，公司根据已制定的项目安置方案，对符合安置条件的居民实施定向销售；针对住宅地产项目，麒麟土投公司或麒麟房开通过招拍挂取得住宅用地后开展住宅项目的投资建设，项目达到预售条件后再面向市场销售。

2022年公司房地产销售收入实现大幅增长，主要系住宅颐景苑项目结转收入；但受前期项目拿地成本较高影响，2022年公司房地产销售业务毛利率仅为2.68%，盈利能力较弱。截至2022年末，公司在售的房地产销售项目包括中和苑、清荷苑和颐景苑项目，项目均位于麒麟区，其中中和苑为保障房项目，清荷苑和颐锦园项目为住宅地产项目，项目可售建设面积为30.91万平方米，已售面积为27.06万平方米，剩余销售面积不大。

表12 截至 2022 年末公司主要在售房地产销售项目明细（单位：亿元，万平方米）

项目	总投资规模	可售建设面积	已售面积	累计已确认收入
中和苑项目	4.30	4.45	3.70	2.36
清荷苑项目	3.66	8.58	7.21	3.48
颐锦园项目	7.69	17.88	16.15	6.13
合计	15.65	30.91	27.06	11.97

注：因中和苑项目、清荷苑项目及颐锦园项目中大部分已完工，表中的总投资规模与可售建设面积以实际已投资金额及实际可售的面积为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司通过招拍挂取得的未开发住宅土地仅2宗，计入存货中账面价值为0.65亿元，暂无住宅项目开发计划，同时无其它在建商品住宅房地产项目；在保障房项目上，公司在建金阖苑、越州保障房项目预计将于2023年内达到预售条件，公司主要在建保障房项目总投资达109.69亿元，累计已投资金额为40.72亿元，项目总投资金额较大，未来业务可持续性较好，但需要注意的是目前公司保障房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13 截至 2022 年末公司主要在建保障房项目明细（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	6.67	9.73
煤建东村棚改项目	2.00	0.88	1.12
体育馆片区棚户区改造项目	20.00	4.67	15.33
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	0.45	1.65
合计	109.69	40.72	68.97

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）商品销售业务及其他业务

公司采取“以销定采，按需采购”的模式开展商品销售业务，销售产品主要包括电解铜、铝棒和铝锭等有色金属，2022年公司商品销售业务规模大幅增长，但业务盈利能力仍较弱

公司商品销售业务由子公司曲靖市麒麟商贸有限公司（以下简称“麒麟商贸”）开展，麒麟商贸的商品贸易业务经营模式为“以销定采，按需采购”模式，即根据客户的商品需求，对采购周期及市场价格进行分析后再向供应商购进商品，然后向客户以市场价格销售商品。2022年麒麟商贸主要销售的贸易商品仍主要为铝棒、铝锭、电解铜和锌锭为主的金属制品以及钢材和沥青为主的非金属制品。2022年因开展铝制品等有色金属制品贸易业务规模增长较快，公司商品销售业务规模大幅增长；但商品销售业务盈利能力仍较弱，2022年毛利率仅为0.10%。

表14 截至 2021-2022 年商品贸易业务中主要金属制品开展明细（单位：万吨、万元）

类别	2022 年		2021 年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入
品类一电解铜	0.15	9,954.66	0.04	2,916.32
品类二铝棒	0.21	4,135.19	0.58	11,691.39
品类三铝锭	1.34	26,433.47	0.21	4,817.41
品类四锌锭	1.19	30,054.49	0.15	3,745.02
合计	-	70,577.81	-	23,170.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他业务收入主要包括粮食销售、工程项目、石油销售、物业管理业务等，2022年上述业务合计实现收入2.29亿元，毛利率水平达27.74%，对公司收入形成了一定补充。公司粮食销售业务由子公司曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司负责，主要开展粮食储备业务以完成年度政策性储备粮油轮换，相关收入仍主要来源于两方面，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承担。2022年公司实现粮食销售约1.00亿元，因承担政策性储备职责而面临政策性亏损，业务盈利能力较弱，2022年毛利率为2.68%，其中2022年公司收到省级储备粮利费补贴、区级储备粮利费补贴合计达703.73万元。

作为曲靖市麒麟区重要的基础设施建设平台，2022年公司继续获得麒麟区人民政府在资本注入、财政补贴等多方面的有力支持，有助于增强公司资本实力

公司作为曲靖市麒麟区重要的基础设施建设平台，近年大力开展基础设施项目建设及保障房建设业务，建设资金需求较大，2022年当地政府通过将债务豁免转为对公司的投资款、提供政府补助等方式向公司提供了有力支持。根据麒区政复【2022】195号文件，2022年麒麟区人民政府同意将公司下欠三宝街道、沿江街道、益宁街道等12家镇（街道）的7.59亿元转为麒麟区人民政府对公司的投资款，上述债务豁免新增公司2022年资本公积7.59亿元，增强了公司的资本实力；此外，2022年公司获得了来自麒麟区人民政府及相关单位的计入其他收益的政府补助0.74亿元，占当期利润总额比重为54.79%，对公司利润贡献较大。

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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围分别新增2家、减少1家子公司，相关合并范围变动的子公司经营规模与体量均较小，对公司财务报表可比性影响不大。

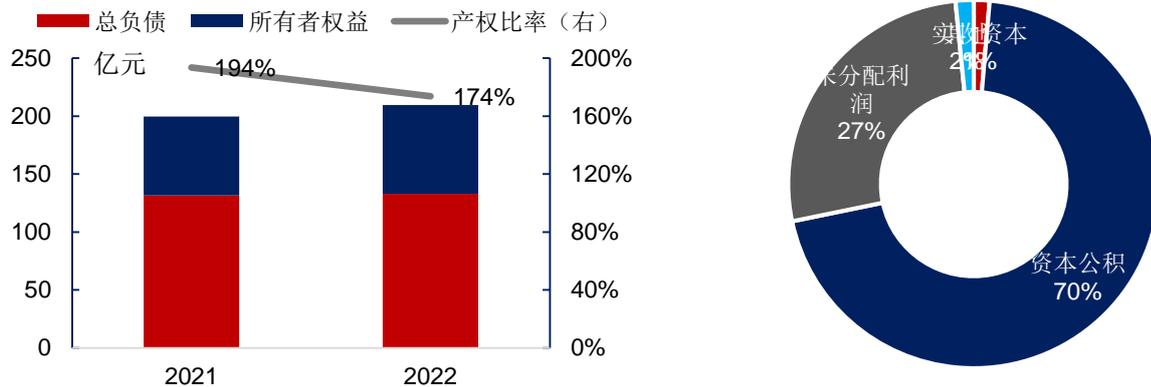
资本实力与资产质量

受益于债务豁免转增资本公积及经营积累，2022年末公司资产总额小幅增长；公司存量资产以基础设施项目投入成本、土地和往来款构成，项目投入沉淀资金较重，应收款项占用资金明显，资产流动性偏弱，并且部分应收款项存在一定的回收风险

随着政府于2022年豁免公司对外欠款并转增资本公积以及公司在项目建设方面的投入推进，公司2022年末总资产规模有所增长；同期公司债务融资规模持续增长使得负债规模小幅增长。综合影响下，2022年末公司产权比例小幅下降至174%，公司所有者权益对负债的覆盖程度仍较弱。从权益结构来看，公司所有者权益仍主要为麒麟区人民政府划拨股权和注入资产等形成的资本公积，同时未分配利润也占一定比重。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由存货和应收款项（应收账款与其他应收款）构成，2022年末上述资产合计占公司总资产比重达到90.98%，其中存货占比达到64.27%。2022年末公司存货由开发成本和土地开发构成，其中开发成本账面价值达91.21亿元，主要由基础设施建设项目、项目管理费项目及保障性住房项目（含棚户区改造项目）的投入成本构成，开发成本中较重大的项目包括麒麟区城南片区防洪调节库项目（账面价值15.62亿元）、东门街棚户区改造项目（账面价值9.07亿元）、东过境高速公路珠街连接线建设项目（账面价值6.90亿元）等；土地开发仍由26宗土地构成，合计账面价值38.28亿元、土地面积196.95万平方米，其中22宗为政府划拨的住宅用地且均未缴纳土地出让金，账面价值合计为36.19亿元，剩余4宗土地均为公司通过招拍挂取得的住宅、商服和科教用地等。随着公司项目持续投入，2022年末存货账面价值小幅增加，其中0.71亿元账上土地因融资抵押而使用受限。公司其他应收款主要由应收曲靖市麒麟区相关政府单位、国企及事业单位暂借款、项目合作款、应收项目经营性款项等构成；2022年末公司其他应收款规模有所增长，主要系此公司应收项目经营款有所增长。此外，2022年末应收民营企业曲靖敏大房地产开发有限公司1.34亿元，系子公司麒麟房开公司提供的项目借款，需关注其坏账风险。公司应收账款主要系应收曲靖市麒麟区财政局的基础设施项目款项；随着项目建设投入，2022年末账面价值同比有所增长，公司代建基础设施项目回款较慢，且暂无明确回款计划。2022年末公司应收款项占期末总资产的比重达到25%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险。

其他资产方面，2022年末公司货币资金同比有所下降，主要系公司偿还债务及项目投入建设所致，其中0.71亿元因银行承兑保证金及按揭保证金等使用受限。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.94	3.31%	9.82	4.92%
应收账款	22.93	10.94%	18.68	9.36%
其他应收款（合计）	33.06	15.77%	30.02	15.04%

存货	134.73	64.27%	130.84	65.53%
流动资产合计	200.52	95.65%	191.28	95.81%
固定资产	3.57	1.70%	3.36	1.68%
在建工程	1.22	0.58%	0.98	0.49%
非流动资产合计	9.12	4.35%	8.37	4.19%
资产总计	209.64	100.00%	199.65	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入规模大幅增长，但销售毛利率大幅下降，政府补助对公司利润形成有力支持但需关注补贴持续性

2022年公司营业收入同比增长39.71%至20.80亿元，主要系公司基础设施代建收入、房地产销售收入和商品销售收入均有所增长，其中商品销售收入同比增速达152.79%。2022年公司销售毛利率较上年下降明显，主要系收入占比较高的房地产销售毛利率同比大幅下降和毛利率较低的商品销售业务收入占比上升。

2022年公司获得了来自麒麟区人民政府及相关单位的计入其他收益的政府补助0.74亿元，占当期利润总额比重为54.79%。受减税降费、土地出让景气度下行等因素影响，2022年麒麟区财政面临的压力加大，需关注未来补助的持续性。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	20.80	14.89
营业利润	1.34	1.60
其他收益	0.74	0.10
利润总额	1.34	1.61
销售毛利率	9.36%	22.38%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模继续攀升，债务负担较重，且非标融资具有一定规模，短期债务占总债务比重有所增长，现金类资产对短期债务覆盖不足，短期偿债压力加大

公司总负债以刚性债务为主，面临较大的偿债压力。因项目建设持续投入对资金需求较大和债务滚动，2022年末公司总负债同比小幅增长，总债务规模同比增长9.93%至90.12亿元。截至2022年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资（含专项债）、非标融资。公司银行借款主要包括抵押借款、保证借款、质押借款等，多数银行借款有抵质押及担保措施，授信银行包括国家开发银行、中国农业发展银行、兴业银行、曲靖市商业银行等。公司债券融资包括“20麒麟01”、“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”，

票面利率分别为7.50%、8.50%，“20麒麟01”将于2023年9月到期，此外公司2022年内新增申请了8.80亿元地方政府专项债计入长期应付款。非标融资主要包括定融产品和非标债权融资计划产品、信托贷款、融资租赁款和专项建设基金等；其中公司非标融资主要来源于定融产品和非标债券融资计划产品，2022年末合计账面价值为16.52亿元。

此外，公司其他应付款占比较高，仍由应付的往来款项构成，2022年末账面价值变动相对不大。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.04	3.04%	4.63	3.52%
应付账款	3.28	2.46%	1.46	1.11%
其他应付款	27.54	20.70%	27.20	20.67%
一年内到期的非流动负债	23.89	17.95%	12.38	9.40%
流动负债合计	70.49	52.98%	62.81	47.72%
长期借款	35.21	26.46%	29.15	22.15%
应付债券	11.65	8.75%	28.11	21.35%
长期应付款	15.64	11.76%	11.49	8.73%
非流动负债合计	62.57	47.02%	68.82	52.28%
负债合计	133.05	100.00%	131.63	100.00%
总债务	90.12	67.73%	81.98	62.28%
其中：短期债务	29.43	22.12%	17.48	13.28%
长期债务	60.69	45.61%	64.50	49.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动性需求主要来自基础设施项目建设及债务的还本付息。2022年公司偿还债务规模较大，因公司的基础设施代建项目、保障房项目等建设周期长、资金沉淀重及回款较慢，导致公司账上资金规模不大，现金类资产对短期债务的覆盖程度很弱。此外公司项目建设存在一定的资金需求，截至2022年末在建项目尚需投资较大，同时公司EBITDA对利息的保障程度较弱，剩余授信额度82.12亿元，持续上升的债务规模使公司面临较大的刚性债务偿付压力。公司对再融资依赖度较高，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	63.47%	65.93%
现金短期债务比	0.23	0.55
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开信息查询，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开信息查询，今年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。2022年以来公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月1日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计为10.79亿元，占当期末净资产比重为14.09%，被担保对象主要为麒麟区的当地国企及相关单位，但均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表19 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	是否设置反担保措施	担保金额	起始日	到期日
云南德瑞油脂有限公司	否	248	2022/4/20	2025/4/20
云南永晟建设工程有限公司	否	300	2022/7/5	2023/7/5
		1,000.00	2022/6/20	2023/6/20
曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司担保的“中小微”、“三农”的个体工商户	否	100	2022/8/23	2025/8/23
		3,000.00	2022/11/17	2023/11/18
		6,000.00	2022/12/19	2023/12/20
曲靖市麒麟区职业技术学校	否	4,500.00	2022/5/23	2023/5/23
曲靖市麒麟区水利水电开发建设投资有限公司	否	35,000.00	2021/9/18	2039/5/23
曲靖一中麒麟学校	否	25,000.00	2020/3/18	2035/3/17
	否	2,500.00	2021/3/25	2024/3/25
曲靖市麒麟区工业开发投资（集团）有限公司	否	20,000.00	2022/6/28	2023/6/27
	否	4,900.00	2021/1/4	2025/8/19
曲靖市麒麟区工业园区投资开发有限责任公司	否	5,000.00	2022/9/1	2025/8/31
曲靖市联农共创专业合作社	否	380	2020/6/30	2023/6/29
合计	否	107,928.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是麒麟区人民政府下属重要企业，控股股东和实际控制人均为麒麟区国资委，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麒麟区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与麒麟区人民政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为麒麟区国资委，麒麟区人民政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，且近年公司获得麒麟区人民政府较大力度的外部支持，此外，公司作为麒麟区重要的基础设施建设主体，预计未来较长一段时期其定位仍将维持，未来公司与麒麟区人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对麒麟区人民政府非常重要。基础设施建设（含代建及项目管理）及棚户区改造项目是公司营业收入的主要来源，公司在基础设施建设方面对麒麟区人民政府贡献很大；此外，公司违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，近年经济保持较快增速，经济总量在云南省排名第二，麒麟区以烟草、煤炭等传统产业为主，经济财政规模居全市首位，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。虽然公司资产沉淀于项目投入成本、土地和应收款项，对营运资金占用较大，资产流动性偏弱，同时公司债务规模继续增长，现金短期债务比低位下探，叠加项目建设资本开支需求和债务滚续压力，偿债及资金压力有所增加。但考虑到公司业务在区域内仍保持垄断性，业务持续性较好，并且公司在资本实力、政府补助等方面继续获得当地政府一定力度的支持，具备一定的抗风险能力。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.94	9.82	14.16
应收账款	22.93	18.68	19.51
其他应收款	33.06	30.02	22.01
存货	134.73	130.84	124.37
流动资产合计	200.52	191.28	181.78
固定资产	3.57	3.36	3.31
在建工程	1.22	0.98	0.87
非流动资产合计	9.12	8.37	7.92
资产总计	209.64	199.65	189.71
短期借款	4.04	4.63	5.75
应付账款	3.28	1.46	2.48
其他应付款	27.54	27.20	25.00
一年内到期的非流动负债	23.89	12.38	5.76
流动负债合计	70.49	62.81	53.87
长期借款	35.21	29.15	35.51
应付债券	11.65	28.11	26.12
长期应付款	15.64	11.49	7.43
非流动负债合计	62.57	68.82	69.12
负债合计	133.05	131.63	122.98
其中：短期债务	29.43	17.48	11.51
总债务	90.12	81.98	75.19
所有者权益	76.59	68.02	66.73
营业收入	20.80	14.89	5.47
营业利润	1.34	1.60	2.34
其他收益	0.74	0.10	0.10
利润总额	1.34	1.61	2.33
经营活动产生的现金流量净额	0.07	-1.50	6.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.58	-0.75	2.54
筹资活动产生的现金流量净额	-2.44	-2.55	-10.20
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	9.36%	22.38%	54.24%
资产负债率	63.47%	65.93%	64.83%
短期债务/总债务	32.66%	21.33%	15.31%
现金短期债务比	0.23	0.55	1.23
EBITDA（亿元）	1.76	2.21	2.54
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36	0.46

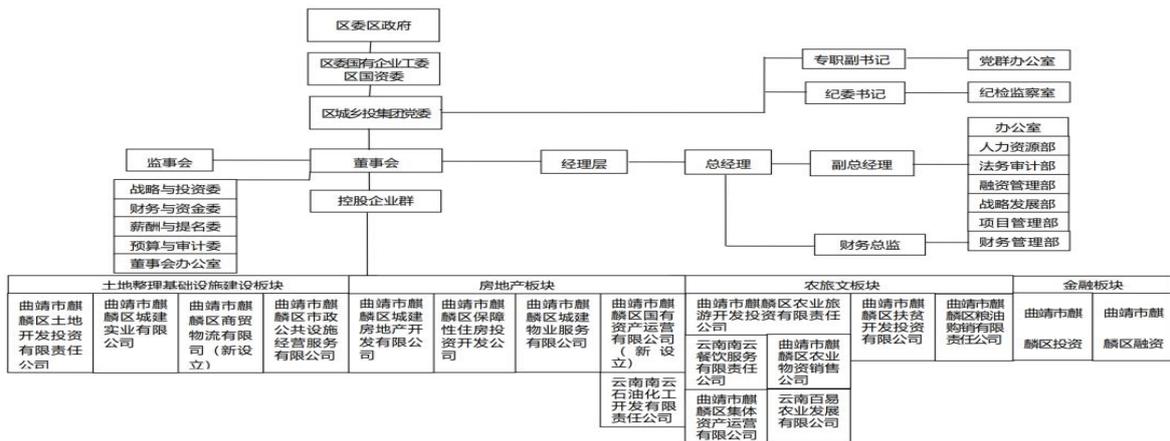
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（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责任公司	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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。