

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0602 号

玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 红停债/22 红停债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 红停债/22 红停债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月21日

玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司 主体及“22 红停债/22 红停债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定			2023/6/21	AA/稳定	张若茜	平晓烁
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 红停债/22 红停债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	2.3
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	3.0
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	4.5
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
全部债务/EBITDA	5%	4.0				
基础评分输出结果					a	
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a	
外部支持评价	外部支持能力				G3	
	外部支持意愿				S1	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					3	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司是玉溪市红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁等业务。玉溪市开发投资有限公司为其唯一股东；玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，云南省玉溪市和红塔区经济实力依旧较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 红停债/22 红停债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然一般，经营性现金流仍存在一定的不确定性。综合考虑，东方金诚认为公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 红停债/22 红停债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

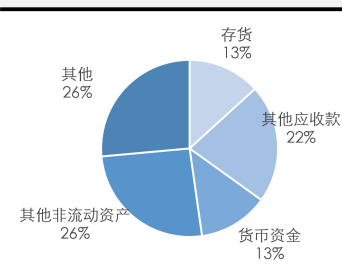
项目	玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司	宝应县开发投资有限公司	蒙自市城市建设投资有限责任公司	永州潇湘源城市发展集团有限公司
地区	玉溪市红塔区	扬州市宝应县	红河州蒙自市	永州市零陵区
GDP 总量 (亿元)	1102.47	881.65	474.81	262.08
人均 GDP (元)	185336	129569	80435*	46385
一般公共预算收入 (亿元)	15.22	24.48	10.35	13.27
政府性基金收入 (亿元)	14.57	44.29	8.79	-
地方政府债务余额 (亿元)	75.58	109.45	73.85	47.91
资产总额 (亿元)	138.61	89.97	143.87	331.37
所有者权益 (亿元)	48.88	55.20	70.99	142.93
营业收入 (亿元)	3.67	7.11	9.72	19.92
净利润 (亿元)	0.46	1.79	1.16	2.90
资产负债率 (%)	64.74	38.65	50.66	56.87

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 均系近似估算，下同

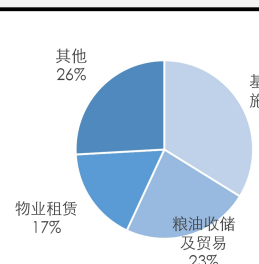
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年）



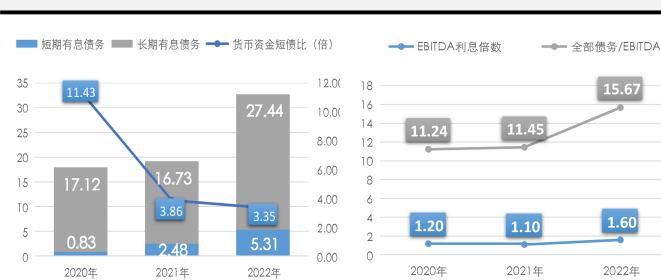
公司营业收入构成（2022年）



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	79.96	92.38	138.61
所有者权益	43.11	44.05	48.88
营业收入	3.62	4.19	3.67
净利润	0.66	0.58	0.46
全部债务	17.95	19.21	32.75
资产负债率	46.08	52.31	64.74
全部债务资本化比率	29.39	30.36	40.12

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）

地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	玉溪市红塔区		
GDP 总量	890.16	1034.27	1102.47
人均 GDP (元)	166642*	175419*	185336
一般公共预算收入	18.69	20.28	15.22
政府性基金收入	17.75	8.01	14.57
财政自给率	46.30	67.15	44.13
政府负债率	4.50	5.94	6.86

优势

- 玉溪市经济实力仍较强；红塔区经济规模位居玉溪市各区（县）首位，以烟草、钢铁、装备制造业和战略性新兴产业等为主导的工业产业体系发展良好，地区经济保持增长，经济实力仍较强；
- 公司继续从事红塔区的基础设施建设及粮油收储管理，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家储备粮承储单位，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 红停债/22 红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司其他非流动资产以及流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较大，资产流动性依然一般；
- 公司经营性现金流易受波动较大的往来款等影响，未来存在一定的不确定性。

评级展望

预计玉溪市及红塔区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+（23 红塔债）	2023/04/17	张若茜、平晓烁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	-
AA/稳定	AA（16 红塔 01）	2016/05/26	杜艺中、李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 红停债/22 红停债	2022/07/14	8.00 亿元	2022/10/21~2029/10/21	连带责任 保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有 限公司/AAA/稳定

注：“22 红停债/22 红停债”设置债券提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是经玉溪市红塔区人民政府（以下简称“红塔区政府”）批准，由玉溪市红塔区财政局（以下简称“红塔区财政局”）作为出资人，于2001年4月成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币0.05亿元。历经数次增资及股权变更，截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为人民币6.00亿元；玉溪市开发投资有限公司（以下简称“玉溪开投”）为公司的唯一股东，玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“玉溪市国资委”）为公司的实际控制人。

公司作为玉溪市红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁等业务。

截至2022年末，公司共有9家直接控股子公司纳入合并范围（见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
玉溪市红塔区开发建设有限责任公司	开发建设	42826.00	100.00	出资设立
玉溪市红塔区粮油收储有限公司	粮油收储公司	417.00	100.00	无偿划拨
玉溪红粮贸易有限公司	红粮贸易	1054.00	100.00	无偿划拨
云南省玉溪市红塔区融资担保有限责任公司	融资担保	10450.00	100.00	无偿划拨
玉溪红塔工业园区建设投资有限公司	园区建投	10000.00	100.00	无偿划拨
玉溪市红塔区公路建设开发有限公司	红塔公路建设	1200.00	100.00	无偿划拨
玉溪润城城乡投资有限责任公司	润城城乡	14900.00	100.00	无偿划拨
玉溪工业投资有限公司	玉溪工投	5000.00	100.00	协议转让 ¹
玉溪研和土地开发投资有限公司	玉溪研和	10000.00	55.36	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22红停债/22红停债”暂未到还本付息日。截至2022年末，“22红停债/22红停债”的募集资金已使用1.70亿元。

“22红停债/22红停债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 根据企业提供的股权转让支付协议，红塔区国资委于2021年和2022年累计受让公司6家原子公司，股权转让价款共计66822.27万元，2022年红塔区国资委以玉溪研和55.35%股权、玉溪工投100%股权作为支付标的，结算对公司的欠款合计66816.16万元，剩余欠款6.11万元暂时保留，具体清偿方式由双方另行商议。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入有所增长，主要来自基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁业务，毛利润有所波动，毛利率略有下降

公司作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁等业务。

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁业务。其中，基础设施建设收入系营业收入的重要构成；粮油收储及贸易收入受交易量的影响有所波动；物业租赁收入对公司营业收入形成一定的补充。此外，公司其他收入主要包括劳务派遣收入、广告位租赁及管理收入和垃圾处理收入等，收入规模均较小。

近年来，公司毛利润和毛利率均有所波动。其中2021年，公司基础设施建设业务毛利率大幅增加，主要系2020年公司采用委托代建模式的项目较多，采用毛利率为100%的工程项目较少所致。此外，近年来，粮油收储及贸易业务毛利率受当年粮食采购、销售数量以

及政策影响有所波动，整体维持在较低水平。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.72	19.80	0.76	18.18	1.24	33.86
粮油收储及贸易	1.75	48.26	2.01	47.87	0.85	23.07
物业租赁	0.53	14.79	0.64	15.38	0.63	17.14
其他	0.62	17.16	0.78	18.57	0.95	25.92
合计	3.62	100.00	4.19	100.00	3.67	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.10	14.34	0.17	22.47	0.12	9.27
粮油收储及贸易	0.03	1.50	0.04	2.19	0.01	0.68
物业租赁	0.41	77.01	0.44	69.02	0.40	63.84
其他	0.22	35.69	0.20	26.30	0.24	25.70
合计	0.76	21.07	0.86	20.63	0.77	20.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要负责红塔区内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

公司主要从事红塔区内的道路、环境整治、土地平整等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由子公司开发建设和红塔公路建设负责，主要采取工程管理、委托代建和自建自营等模式。

工程管理模式下，公司主要受红塔区政府、红塔区教育局或红塔工业园区项目指挥部等政府部门委托从事基础设施建设，资金来源于自有资金和外部融资。委托方每年按照审定的项目投资成本乘以一定比例（一般为 15.00%）作为工程代建管理费与公司进行结算。在财务处理上，公司将工程开发成本在“其他非流动资产”科目核算，将工程代建管理费直接确认为收入，故该模式下毛利率为 100.00%。

随着子公司红塔公路建设于 2019 年无偿划入，公司基础设施建设业务除工程管理模式外新增委托代建模式。委托代建模式下，根据玉溪市红塔区交通运输局（以下简称“红塔交通局”）与公司签订的委托代建合同，红塔交通局在项目竣工后按照投资成本加成一定的比例（一般为 15%）与公司进行结算，公司根据此确认基础设施建设收入并结转成本。

此外，公司依托子公司玉溪嘉泊智慧停车服务有限责任公司对红塔区城市停车场建设项目进行建设，待项目建成后将增加停车位出售、停车位出租、充电桩充电服务费等运营收入。同时，公司于 2020 年出资设立玉溪润础文旅投资发展有限责任公司（以下简称“润础文旅”），未来将依托润础文旅通过自建自营模式开展红塔区旅游项目的建设运营。

近年来，公司已完工的项目主要包括龙母箐水库工程、红塔工业园区观音山片区土地整理、农户搬迁环境整治、城市环境整治等，上述项目对于改善红塔区城市面貌，促进经济发展具有重要作用。

2020 年~2022 年，公司基础设施建设收入分别为 0.72 亿元、0.76 亿元和 1.24 亿元，主

要来自西部山区农村公路建设项目、六龙路水泥路面工程、法冲路、落水洞路等项目；毛利率分别为 14.34%、22.47%和 9.27%。其中，2021 年该业务毛利率有所提高主要是因为当年结算项目中采用工程管理模式（毛利率 100%）的项目较多，而 2020 年和 2022 年毛利率相对较低则是因为结算项目中采用委托代建模式的项目较多。

公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目包括玉溪高新技术产业园区红塔片区生物医药及绿色食品加工产业园基础设施建设项目、玉溪研和东片区整体城镇化建设项目等，计划总投资合计 38.39 亿元，已完成投资 7.05 亿元，尚需投资 31.34 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
玉溪高新技术产业园区红塔片区生物医药及绿色食品加工产业园基础设施建设项目	12.81	2.99	9.82
玉溪研和东片区整体城镇化建设项目	12.69	1.08	11.61
玉溪高新技术产业开发区红塔片区建筑工业化集成制造基地基础设施建设项目	6.50	0.20	6.30
玉溪市中心城区冷链物流及快递分拣中心项目	3.14	1.08	2.06
玉溪市第二污水处理厂项目	1.40	1.20	0.20
玉溪高新区研和工业园区引水接水二期工程第一期项目	1.17	0.22	0.95
通用设备标准厂房制造项目	0.32	0.05	0.27
110KV 变电设计及安装工程项目	0.22	0.12	0.10
再生利用工程项目	0.14	0.11	0.03
合计	38.39	7.05	31.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要拟建项目为玉溪市红塔区城市停车场建设项目（计划总投资 9.05 亿元）以及部分道路建设和公园提升改造项目。公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

粮油收储及贸易

公司负责红塔区区级国家粮油的收储管理，业务具有较强的区域专营性，但该业务政策性较强，盈利水平较低

公司作为红塔区区级国家粮油承储单位，负责红塔区区级储备粮油的收储和管理，以及中央储备粮、省级储备粮、移库粮在区级的代储管理，同时与地方粮油加工企业经销贸易。公司粮油收储及贸易业务由子公司云南省玉溪市粮油贸易总公司和粮油收储公司负责运营²。

公司通过与各县合作社签订粮食购销合同采购储备粮油，并依照中央、省、市下达的储备粮轮换计划对储备粮进行轮换。公司每年轮出的粮油主要销往红塔区下属县（区）各街道农业中心、红塔区民政局、市地税局食堂等机关事业单位及畜牧科技有限公司等粮油加工企业。按照相关要求，公司粮油储备量需达到正常年景 3 个月的口粮销售量。截至 2022 年末，公司共

² 云南省玉溪市粮油贸易总公司具有粮食收购许可证，编号：滇 0301018•0。玉溪市红塔区粮油收储有限公司具有粮食收购许可证，编号：滇 0301006•0；食品经营许可证，许可证编号：JY15304020031995。

有 44 个粮仓，粮油储备能力为 10.8 万吨，公司粮油储备能力在玉溪市处于绝对优势地位；同期末，公司储备粮油共计 1.07 万吨，其中粳稻谷 0.40 万吨、小麦 0.60 万吨、梗米 0.07 万吨。

公司粮油收储及贸易业务主要有三个收入来源，一是由财政资金拨付的按储备量计算的粮油收储管理费，二是公司根据地方粮油加工企业需求，从外地采购粮油进行经销的贸易收入，三是为中央、省级储备粮提供仓库租赁收取的租金。2020 年~2022 年，公司粮油收储及贸易收入分别为 1.75 亿元、2.01 亿元和 0.85 亿元；毛利率分别为 1.50%、2.19%和 0.68%。东方金诚关注到，公司粮油收储及贸易业务政策性较强，盈利水平较低。

物业租赁

公司物业租赁业务较为稳定，是营业收入和毛利润的重要补充

公司物业租赁业务由公司本部负责，主要通过出租公司的商铺、住宅和办公用房等物业来获取收入。公司物业资产主要来自红塔区政府的无偿划拨，截至 2022 年末，公司名下拥有商铺 24479.53 平方米、住宅 1142.00 平方米、办公用房 12189.07 平方米。2020 年~2022 年，公司物业租赁收入分别为 0.53 亿元、0.64 亿元和 0.63 亿元，较为稳定；毛利率分别为 77.01%、69.02%和 63.84%。总体来看，公司物业租赁业务较为稳定，是营业收入和毛利润的重要补充。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 6.00 亿元；玉溪开投是公司的唯一股东；玉溪市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行审计，出具了无保留加说明段意见的审计报告，并强调公司 2022 年新增子公司玉溪研和非公开向多名个人融资 0.76 亿元，该事项未来有可能对公司产生重大影响，但不影响已发表的审计意见。

2022 年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共 9 家，较上年减少 4 家，其中变为间接控股子公司 2 家，分别为玉溪市溪云酒店有限责任公司和玉溪嘉泊智慧停车服务有限责任公司；划出 2 家，分别为玉溪仁新健康投资有限责任公司（以下简称“仁新健康”）和润础文旅；同期，公司新增 2 家直接控股子公司，分别为通过购买获得的玉溪工投和玉溪研和。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额有所增加，流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较大，资产流动性一般

近年来，公司资产总额有所增加；其中，流动资产占比分别为 53.73%、55.64%和 58.09%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。

近年来，公司货币资金持续增加，主要为银行存款，其中有 270.00 万元货币资金因质押受

限。同期，公司应收账款及其他应收款均有所增长。2022年末，公司应收账款主要系对红塔区财政局的基础设施建设管理收入和对玉溪市红塔区交通运输局的工程款。公司其他应收款主要为基础设施工程管理过程中的垫付款项及与其他单位之间的往来款项，2022年末，其他应收款前五大单位分别为玉溪宏乡发投资有限责任公司³（7.06亿元）、红塔区财政局（3.64亿元）、玉溪市红塔区人民政府玉兴街道办事处（3.20亿元）、玉溪市红塔区花卉开发公司⁴（以下简称“花卉公司”）（2.94亿元）和青岛中成世纪能源科技有限公司（民企，1.95亿元），合计占其他应收款的比重为60.47%。整体来看，公司应收类款项规模较大，对资金形成了一定占用。

公司存货主要为基础设施项目开发成本和土地使用权构成，近年来保持增长。2022年末，公司存货中基础设施项目开发成本大幅增长至11.89亿元，主要系工程项目建设投入增加所致；土地使用权为6.08亿元。

2022年末，公司一年内到期的非流动资产全部为应收花卉公司一年内到期的土地置换金。2018年10月，根据红塔区财政局出具的“玉红财【2018】52号”及“玉红财【2018】53号”文件，红塔区财政局将公司原计入“其他非流动资产”科目中的11.48亿元土地使用权收回，并以货币资金形式进行等额置换，安排花卉公司在2019年~2020年支付11.48亿元土地置换款。2019年12月，根据红塔区财政局出具的“玉红财【2019】51号”，因资金预算紧张，2019年花卉公司先支付公司0.90亿元，截至本报告出具日，公司累计收到置换款2.11亿元，剩余款项暂未回款，公司将向红塔区财政局申请协调安排。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额	79.96	92.38	138.61
流动资产	42.96	51.40	80.52
货币资金	9.48	9.59	17.80
应收账款	3.87	4.31	5.21
其他应收款	17.51	23.62	30.02
存货	3.25	5.32	18.37
一年内到期的非流动资产	8.47	8.47	8.47
非流动资产	37.00	40.98	58.09
投资性房地产	4.67	5.06	6.22
在建工程	0.05	0.68	7.10
无形资产	3.67	3.72	4.76
其他非流动资产	23.84	27.64	35.77

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产以投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。其中，公司投资性房地产近年来持续增加，主要是红塔区政府无偿划拨给公司的办公房、住宅、商铺等物业资产及其土地使用权；在建工程2022年大幅增加，主要系新增玉溪高新技术产业园区红塔片区生物医药及绿色食品加工产业园等基础设施建设项目，资金主要来自融资和自筹；无形资产主要为粮油收储仓库涉及的土地使用权；公司其他非流动资产稳定增长，截至2022年末，其他非流动资产包括政府无偿划拨的红塔区飞井水库和红塔区红旗水库的土地使用权10.86亿元，

³ 玉溪宏乡发投资有限责任公司成立于1992年8月，股东为红塔区国资委，主要负责自有资金投资的资产管理服务。

⁴ 玉溪市红塔区花卉开发公司成立于1992年11月，股东为玉溪市财政局，主要负责红塔区的鲜花、花种、花苗销售、花卉技术咨询服务等。

以及 19.88 亿元的工程项目的投资成本和 5.03 亿元预付长期资产购置款。

2022 年末，公司受限资产 3.50 亿元，包括 1.85 亿元投资性房地产、1.62 亿元存货和 0.03 亿元货币资金，受限原因为抵质押，占期末资产总额的比例为 2.53%。

资本结构

近年来，公司所有者权益稳定增长，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益稳定增长。从主要构成来看，公司实收资本未发生变化；资本公积小幅增加，主要为红塔区政府自公司成立以来陆续向公司划拨股权、水库、房屋及建筑物、公务车辆等资产所致，其中 2022 年，子公司股权变动增加资本公积 0.27 亿元以及划拨车辆增加资本公积 2.97 万元；未分配利润有所波动，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	6.00	6.00	6.00
资本公积	30.76	30.86	31.13
未分配利润	4.32	4.84	4.58
所有者权益	43.11	44.05	48.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司负债总额逐年增加，以非流动负债为主

近年来，公司负债总额逐年增加。2022 年末，公司流动负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

近年来，公司应付账款主要为应付施工单位的工程款；合同负债 2022 年大幅增加，主要系预收工程项目款和销售款增加所致；其他应付款逐年增加，主要为往来款和借款，2022 年末前五名应付单位分别为玉溪国有资本运营有限公司（2.25 亿元）、云南石化燃气有限公司（1.29 亿元）、四川兴涪工程项目管理有限公司（1.10 亿元）、玉溪研和工业园区管理委员会（1.08 亿元）以及宜宾新冶新能源汽车产业园建设管理有限公司（1.00 亿元）；公司一年内到期的非流动负债持续增长，其中 2022 年末主要包括一年内到期的长期借款 1.37 亿元、长期应付款 1.16 亿元、应付利息 1.24 亿元和租赁负债 0.10 亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款为主。公司长期借款主要为保证借款（5.47 亿元）和抵押借款（0.25 亿元），借款利率为 3.27%~6.95%，主要借款银行为中国农业发展银行、玉溪红塔农村商业银行等。资金主要用于补充流动资金以及项目建设；公司应付债券主要为“19 红塔债”、“20 红塔 01”、“20 红塔 02”、“21 红塔债”和“22 红塔债/22 红塔停”，发行利率在 6.50%~8.60%之间，募集资金主要用于补充流动资金和偿还到期债务；公司长期应付款主要为对玉溪市第三人民医院的借款以及玉溪研和 2020 年通过第三方机构非公开向个人融资 0.76 亿元，根据公司提供的说明，子公司玉溪研和向个人的融资系通过多家第三方机构在天津金融资产交易所、井冈山富银信息服务有限公司备案融资，东方金诚针对上述融资事宜将予以持续关注；公司专项应付款快速增长，主要为收到的基础设施建设项目专项资金所形成。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	36.85	48.33	89.73
流动负债	13.94	18.34	34.49
应付账款	2.44	2.30	2.92
合同负债	-	0.11	5.71
其他应付款	7.96	10.71	17.76
一年内到期的非流动负债	0.50	1.55	3.87
非流动负债	22.91	29.99	55.24
长期借款	1.24	0.50	4.35
应付债券	15.87	14.90	22.02
长期应付款	-	1.15	1.08
专项应付款	5.79	13.25	27.62

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模持续增加，债务率处于中等偏高水平

近年来，公司全部债务规模持续增加。其中，2022 年末，短期有息债务占比由 2020 年末的 4.62% 增加至 16.21%，集中偿付压力有所增加。公司融资渠道以银行借款、发行债券为主，债务资金主要用于项目建设及补充流动资金等。近年来，公司资产负债率持续增长，维持在行业中等偏高水平。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	17.95	19.21	32.75
长期有息债务	17.12	16.73	27.44
短期有息债务	0.83	2.48	5.31
短期有息债务/全部债务	4.62	12.92	16.21
资产负债率	46.08	52.31	64.74

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 7.91 亿元，被担保企业主要为玉溪市保障性住房开发投资有限公司、玉溪家嘉城市投资有限责任公司等，均为对玉溪市国有企业的担保，担保比率为 16.19%。总体来看，公司对外担保规模略大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，利润总额有所波动且对财政补贴有很强的依赖，净资产收益率等盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

2020 年~2022 年，公司营业收入有所波动，利润总额持续增加。同期，期间费用占营业收入的比重分别为 39.28%、38.02% 和 45.50%，以财务费用和管理费用为主，对营业收入有一定的侵蚀；财政补贴占利润总额的比重分别为 240.60%、198.18% 和 50.56%，利润总额对财政补贴的依赖逐渐降低。

从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	3.62	4.19	3.67
营业利润率	19.11	18.98	18.51
期间费用	1.42	1.59	1.67
财政补贴	1.45	1.21	0.41
利润总额	0.60	0.61	0.81
净利润	0.66	0.58	0.46
总资本收益率	2.41	2.29	1.90
净资产收益率	1.53	1.31	0.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受波动较大的往来款等影响，未来存在一定的不确定性

近年来，公司经营活动现金流入波动较大，主要为收到项目款、粮油贸易款、补贴收入及往来款所形成的现金流入；现金收入比率波动下降，主营业务获现能力有所减弱；经营活动现金流出系支出项目款、粮油采购款及往来款所形成。经营性净现金流呈波动趋势，主要原因是基础设施项目支付工程款、往来垫付款周期与项目完工回款结算周期不完全匹配。2022 年，公司经营活动净现金流由负转正。东方金诚关注到，公司经营性现金流易受波动较大的往来款等影响，未来存在一定的不确定性。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	33.90	14.97	28.03
现金收入比率（%）	82.44	84.51	70.85
经营活动现金流出	35.24	19.95	25.24
经营性净现金流	-1.34	-4.98	2.80
投资活动现金流入	1.12	1.03	9.67
投资活动现金流出	0.91	2.27	15.04
投资性净现金流	0.21	-1.24	-5.37
筹资活动现金流入	10.56	9.67	23.61
筹资活动现金流出	8.70	3.72	12.86
筹资性净现金流	1.85	5.95	10.76
现金及现金等价物净增加额	0.72	-0.27	8.18

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入及投资活动现金流出规模持续增加。自 2021 年起，公司投资活动产生的现金流量表现为净流出，主要系公司投资项目产生的费用以及股权投资费用所致。2022 年，投资活动现金流出大幅增长主要系购建土地、房屋支付的现金增加所致。

公司筹资活动现金流入主要为公司借款及发行债券所收到的资金，筹资活动现金流出主要用来偿还债务和支付相应利息；筹资活动现金流持续净流入，资金来源对外部融资依赖较大。

偿债能力

考虑到公司承担了红塔区范围内的基础设施建设及粮油收储管理业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的再融资能力，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率均持续下降，但仍处于较高水平。公司资产流动性一般，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金较为充裕，可对短期有息债务形成较好的覆盖。现金流方面，公司经营性现金流缺乏稳定性，对流动负债的保障程度整体较弱。从长期偿债能力指标来看，2020年以来，公司长期债务资本化比率波动增长，全部债务资本化比率持续增长，均维持在行业中等偏低水平；EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均有待提高。

图表 10 公司偿债能力情况（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	308.17	280.25	233.42
速动比率	284.83	251.26	180.18
现金比率	68.03	52.26	51.59
货币资金短债比（倍）	11.43	3.86	3.35
经营现金流动负债率	-9.61	-27.15	8.10
长期债务资本化比率	28.42	27.52	35.96
全部债务资本化比率	29.39	30.36	40.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.10	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	11.45	15.67

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司将于 2023 年偿还 5.31 亿元，公司将用自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还到期债务，面临一定的偿债压力。经营活动所得资金方面，2022 年末公司经营性净现金流为 2.80 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司无单独的银行授信额度，主要原因是各银行针对公司股东玉溪开投进行了集团统一授信，不单独对公司授信。公司存在流动性需求时，经过内部程序向玉溪开投发起申请，经玉溪开投同意后，使用集团授信向银行申请流动资金贷款。截至 2022 年末，玉溪开投及其合并范围内子公司共获得多家银行共计 149.83 亿元的授信额度，其中已使用授信额度 96.34 亿元，未使用授信额度 53.49 亿元，融资渠道较为通畅。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年债券发行多只债券，目前储备了公司债、企业债等债券批文额度合计 39.00 亿元。

图表 11 截至 2022 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
到期债务规模	5.31	3.66	13.84	1.91	8.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了红塔区范围内的基础设施建设及粮油收储管理业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，同时具备一定的再融资能力。整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年4月3日，公司本部已结清贷款中有18笔关注类贷款记录⁵，无不良贷款记录；未结清贷款中无关注类贷款或不良贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降

⁵ 根据相关银行提供的说明，该18笔关注类贷款全部为出于信贷资产质量分类的规定，相关银行将所有县区平台客户自动列入关注类而产生的信息记录。

准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 玉溪市

玉溪市地处云南省中部，北接省会昆明市，是云南滇中城市经济圈建设的核心城市之一，是云南面向东盟开放的重要门户。截至 2022 年末，玉溪市下辖 2 个市辖区（红塔区和江川区）和 7 个县（峨山县、通海县、华宁县、澄江县、元江县、易门县、新平县），总面积为 15285 平方千米，常住人口约 227.8 万人。

玉溪市区位优势，是距云南省会昆明最近的城市，昆曼国际大通道穿境而过，泛亚铁路东线和中线在玉溪市交汇，形成了四通八达的交通网络，对内可直通广西西部和北部湾，对外可辐射越南、老挝、缅甸等东南亚国家。

玉溪市矿产、生物、水能等自然资源丰富。玉溪市共发现各类矿产 48 种，优势及重要矿产为铁、铜、镍、磷、水泥用灰岩等。玉溪市全市森林面积 95.88 万公顷，林地面积 110.18 万公顷，森林覆盖率 64.06%，有自然保护地 27 个，国家级重点保护野生植物 31 种，陆生野生动物资源 735 种。玉溪市境内分布着抚仙湖、星云湖、杞麓湖等高原湖泊，其中抚仙湖是我国目前内陆淡水湖中水质最好、蓄水量最大的深水型贫营养淡水湖泊，是国家优质淡水的重要战略储备库。此外，玉溪市拥有新平磨盘山国家森林公园等 AAAA 级景区以及古滇国文化园等 AAA 级景区，旅游资源较为丰富。

近年来，玉溪市地区经济保持增长，经济总量在云南省位居前列，以烟草制品业、黑色金属冶炼和压延加工业等为主导的工业经济发展态势良好，经济实力较强

近年来，玉溪市地区经济保持增长，经济总量居云南省下辖市（州）前列，经济实力较强。2022 年，玉溪市地区生产总值为 2520.60 亿元，同比增长 4.3%，其经济规模在云南省下辖各市（州）中位居第四位。同期，玉溪市第一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.5、2.8、1.0 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 11.8%、65.8%、22.4%，第二、三产业是其经济发展的重要力量。

玉溪市作为云南省重要的工业基地，已形成了以烟草制品业、黑色金属冶炼和压延加工业以及电力、热力生产和供应业等为主导的工业经济格局。2022 年，玉溪市工业增加值同比增长 6.9%。分轻重工业来看，玉溪市轻工业增加值同比增长 6.4%，其中烟草制品业同比增长 5.7%；重工业增加值同比增长 13.8%，其中黑色金属矿采选业同比增长 54.3%，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长 1.8%，有色金属矿采选业同比下降 3.9%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长 22.3%。

玉溪市第三产业保持增长，对经济增长的贡献稳步提升。2020 年~2022 年，玉溪市第三产业增加值同比分别增长 4.4%、11.1%和 2.0%。旅游业方面，2020 年~2022 年玉溪市旅游总人次分别为 3213.8 万、4489.5 万和 3862.6 万，实现旅游综合收入分别为 266.2 亿元、394.2 亿元和 379.6 亿元。金融方面，2022 年全市金融业实现增加值 78.4 亿元，同比增长 0.6%，年

末金融机构人民币各项存款余额 2187.70 亿元，同比增长 2.0%，全市金融机构人民币各项贷款余额 1735.60 亿元，同比增长 6.5%，存贷比 79.3%，同比增长 3.4%。

图表 12 玉溪市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2058.10	2.1	2352.30	9.1	2520.60	4.3
人均 GDP（元）	86208*	-	104570*	-	110650*	-
工业增加值	736.90	-0.3	885.60	7.5	981.00	6.9
第三产业增加值	986.60	4.4	1092.00	11.1	1143.00	2.0
全社会固定资产投资	-	-1.5	-	7.8	-	10.8
社会消费品零售总额	790.30	-2.9	862.40	9.1	788.90	-8.5
三次产业结构	10.1: 42.0: 47.9		10.1: 43.5: 46.4		9.8: 44.8: 45.4	

注：标“*”人均 GDP 按“地区生产总值/年末常住人口”近似计算

资料来源：2020 年~2022 年玉溪市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，玉溪市一般公共预算收入波动下降，财政实力较强

近年来，玉溪市一般公共预算收入波动下降。其中，2022 年玉溪市实现一般公共预算收入 120.36 亿元，同比下降 16.3%，主要系 2022 年落实大规模退税减税降费政策所致。玉溪市政府性基金收入是地区财力的重要构成，但近年来持续降低，该项收入的实现易受政策、规划、房地产及土地市场行情等因素影响，具有一定的不确定性。2020~2021 年，玉溪市获得上级财政的支持力度较大，上级补助收入占财政收入⁶的比重保持在 30%以上，是地区财力的有益补充。

近年来，玉溪市一般公共预算支出持续下降，下降的主要原因有两方面，一是受留抵退税影响，收入一定程度减少，从而支出减少；二是全年土地市场交易低迷，土地出让收入未实现年初计划，可支撑支出相应减少。同期，政府性基金支出亦持续减少。财政自给方面，2020~2022 年，玉溪市财政自给率有所波动，分别为 44.61%、55.82%和 51.68%，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，截至 2022 年末，玉溪市地方政府债务余额为 665.73 亿元。

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

图表 13 玉溪市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	289.92	232.73	182.84
一般公共预算收入	134.53	143.80	120.36
其中：税收收入	102.19	109.88	84.90
政府性基金收入	155.39	88.93	62.48
2 上级补助收入	150.89	117.26	-
列入一般公共预算的上级补助收入	134.72	115.85	-
列入政府性基金的上级补助收入	16.17	1.41	3.13
财政收入（1+2）	440.81	349.99	-
1 地方财政支出	453.07	379.42	339.27
一般公共预算支出	301.57	257.60	232.89
政府性基金支出	151.50	121.82	106.38
2 上解上级支出	4.06	28.86	29.08
财政支出（1+2）	457.13	408.28	368.35
地方债务限额	659.78	715.72	-
地方债务余额	555.38	632.12	665.73
政府负债率（%）	26.99	26.87	26.41

资料来源：2020 年~2021 年玉溪市财政决算报告和 2022 年玉溪市财政预算执行情况，东方金诚整理

2.红塔区

玉溪中心城区红塔区距省会昆明市 88 千米，是距离省会昆明最近的州市级行政区，是云南滇中城市经济圈建设的核心城市之一，既有共享省会城市商务行政、科教文化、人才技术、交通信息等资源的便捷，又有产业布局的空间优势。截至 2022 年末，红塔区总面积为 1004 平方公里，常住人口约 60.01 万人。

红塔区经济规模位居玉溪市各区（县）首位，以烟草、钢铁、装备制造业和战略性新兴产业等为主导的工业产业体系发展良好，经济实力较强

近年来，红塔区地区经济保持较快增长，经济实力较强。2022 年，红塔区地区生产总值为 1102.47 亿元，同比增长 3.6%，其经济规模位居玉溪市各区（县）首位。同期，红塔区固定资产投资和社会消费品零售总额增速均由正转负。

图表 14 红塔区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	890.16	2.3	1034.27	8.4	1102.47	3.6
人均 GDP（元）	166642*	-	175419*	-	185336	-
工业总产值	1039.94	0.5	1160.92	11.8	1227.56	1.8
第三产业增加值	344.14	4.2	382.85	11.3	398.06	1.3
全社会固定资产投资	-	-8.1	-	23.9	-	-4.7
社会消费品零售总额	274.42	-3.1	302.31	10.2	241.13	-20.2

三次产业结构	2.2: 59.1: 38.7	2.3: 60.7: 37.0	2.2: 61.7: 36.1
--------	-----------------	-----------------	-----------------

注：标“*”人均GDP按“地区生产总值/年末常住人口”近似计算

资料来源：2020年~2022年玉溪市红塔区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

红塔区工业方面表现突出，2022年，工业总产值为1227.562亿元，同比增长1.8%。红塔烟草（集团）有限责任公司（以下简称“红塔集团”）主导的烟草行业是红塔区工业经济的重要支柱。红塔集团成立于1956年，系云南中烟工业有限责任公司下属的核心烟草制造公司。目前，红塔集团拥有的“玉溪”、“红塔山”、“红梅”三大卷烟品牌均为“中国名牌”和“中国驰名商标”产品。为缓解烟草行业一烟独大以及产业结构单一的状况，红塔区大力发展钢铁、生物医药、卷烟配套、新材料新能源、农产品加工和装备制造等重点产业。2022年，红塔区钢铁产业实现总产值265.47亿元，同比下降13.3%；生物医药产业实现总产值110.26亿元，同比增长29.5%；卷烟配套产业实现总产值29.27亿元，同比下降3.7%；新材料新能源产业实现总产值5.20亿元，同比下降28.6%；农产品加工业产值48.98亿元，同比下降6.2%；装备制造业实现产值33.34亿元，同比下降15.0%。

旅游业方面，红塔区拥有玉溪汇龙生态园、聂耳公园等景区，旅游业系第三产业的重要支撑。2022年，红塔区共接待中外旅游者1293.57万人次，同比增长70.1%；实现国内旅游收入127.13亿元，同比增长89.8%。金融方面，2021年末金融机构人民币各项存款余额为1204.82亿元，同比下降1.9%；金融机构人民币各项贷款余额895.73亿元，同比增长4.9%。

近年来红塔区一般公共预算收入有所波动，以税收收入为主，并获得上级财政较大力度的支持，财政实力较强

近年来，红塔区一般公共预算收入有所波动，以税收收入为主。近年来，红塔区政府性基金收入波动较大，其中2021年政府性基金收入受收储土地出让减少、土地出让价款减少的影响同比大幅下降54.9%。近年来，红塔区持续获得较大规模的上级补助收入，是当地财政收入的主要构成。

财政支出方面，近年来，红塔区一般公共预算支出及政府性基金支出均呈现波动。同期，红塔区财政自给率处于中等水平，财政自给程度一般。

截至2022年末，红塔区地方政府债务余额为75.58亿元。

图表 15 红塔区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	36.44	28.29	29.79
一般公共预算收入	18.69	20.28	15.22
其中：税收收入	15.85	17.15	8.60
政府性基金收入	17.75	8.01	14.57
2 上级补助收入	22.00	15.53	27.05
列入一般公共预算的上级补助收入	19.59	15.53	25.47
列入政府性基金的上级补助收入	2.41	-	1.58
财政收入（1+2）	58.44	43.82	56.84

图表 15 红塔区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	55.38	44.46	58.66
一般公共预算支出	40.37	30.20	34.49
政府性基金支出	15.01	14.26	24.17
2 上解上级支出	7.91	9.30	5.62
财政支出 (1+2)	63.29	53.76	64.28
地方债务限额	58.55	68.26	83.01
地方债务余额	40.03	61.42	75.58
政府负债率 (%)	4.50	5.94	6.86

资料来源：2020 年~2021 年红塔区财政决算报告和 2022 年红塔区财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对玉溪市、红塔区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

公司是红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

红塔区共两家重要城投公司，除公司外，另一家为玉溪润嘉国有资本投资集团有限公司，主要业务包括房地产开发经营、城市管理等，和公司无业务重叠。

公司是红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。自成立以来，公司获得实际控制人及相关方陆续拨入的股权、房屋及车辆等资产，截至 2022 年末形成资本公积余额 31.13 亿元。其中 2020 年，公司获得由红塔区财政局无偿划拨的价值合计为 0.08 亿元的房屋和车辆。2021 年，红塔区财政局将玉溪红塔区军粮供应站并入粮油收储公司，红塔区政府将玉溪市南林园公墓有限公司 50%股权划转到仁新健康，合计增加资本公积 0.07 亿元；公司获得由红塔区财政局无偿划拨的价值合计为 0.01 亿元的房屋和车辆。2022 年，收到玉溪研和 55.36%的股权以及玉溪工投 100%的股权，同时获得玉溪市财政局划拨车辆，增加资本公积 2.97 万元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得财政补贴 1.45 亿元、1.21 亿元和 0.41 亿元。

考虑到公司将继续在红塔区基础设施和国家粮油承储等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对玉溪市、红塔区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有

限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，公司先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2022 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；其中，重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至 2022 年末，三峡担保集团的总资产为 119.83 亿元，净资产为 78.63 亿元。2022 年，三峡担保集团实现营业收入 15.13 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.49 亿元；净资产收益率 6.17%。

三峡担保集团在中西部地区维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团的营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团的资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团的股东背景很强且资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为其提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团的融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力叠加疫情影响，区域部分中小企业经营承压，新增代偿同比增长较快，三峡担保集团的借款担保业务代偿压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

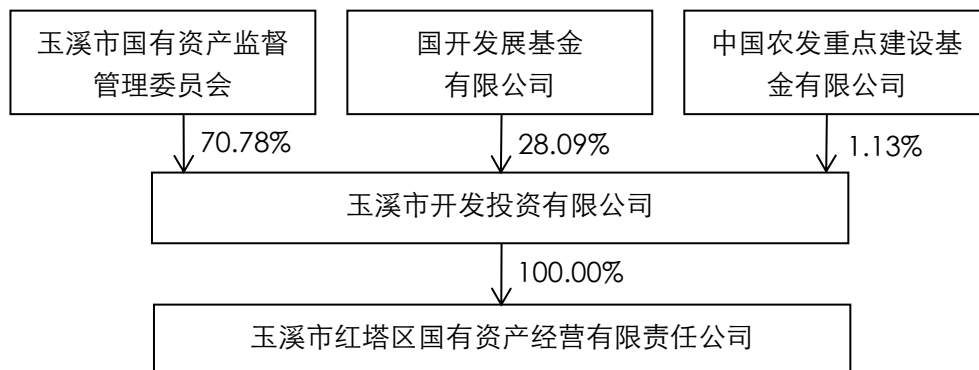
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事红塔区的基础设施建设及粮油收储管理，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司其他非流动资产以及流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较大，资产流动性一般；公司经营性现金流易受波动较大的往来款等影响，未来存在一定的不确定性。

跟踪期内，玉溪市经济实力仍较强；红塔区经济规模位居玉溪市各区（县）首位，以烟草、钢铁、装备制造业和战略性新兴产业等为主导的工业产业体系发展良好，地区经济保持增长，经济实力仍较强；作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家储备粮承储单位，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

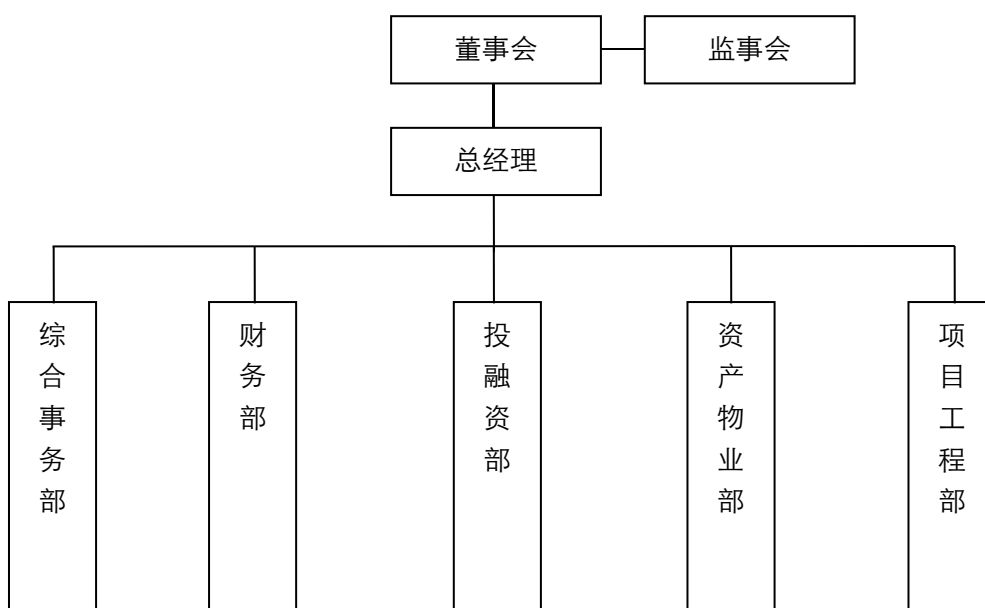
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 红停债/22 红停债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	79.96	92.38	138.61
货币资金	9.48	9.59	17.80
其他应收款	17.51	23.62	30.02
存货	3.25	5.32	18.37
在建工程	0.05	0.68	7.10
负债总额	36.85	48.33	89.73
合同负债	-	0.11	5.71
其他应付款	7.96	10.71	17.76
应付债券	15.87	14.90	22.02
专项应付款	5.79	13.25	27.62
全部债务	17.95	19.21	32.75
所有者权益	43.11	44.05	48.88
营业收入	3.62	4.19	3.67
利润总额	0.60	0.61	0.81
净利润	0.66	0.58	0.46
经营活动产生的现金流量净额	-1.34	-4.98	2.80
投资活动产生的现金流量净额	0.21	-1.24	-5.37
筹资活动产生的现金流量净额	1.85	5.95	10.76
主要财务指标			
营业利润率（%）	19.11	18.98	18.51
总资本收益率（%）	2.41	2.29	1.90
净资产收益率（%）	1.53	1.31	0.95
现金收入比率（%）	82.44	84.51	70.85
资产负债率（%）	46.08	52.31	64.74
长期债务资本化比率（%）	28.42	27.52	35.96
全部债务资本化比率（%）	29.39	30.36	40.12
流动比率（%）	308.17	280.25	233.42
速动比率（%）	284.83	251.26	180.18
现金比率（%）	68.03	52.26	51.59
货币资金短债比（倍）	11.43	3.86	3.35
经营现金流动负债比率（%）	-9.61	-27.15	8.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.10	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	11.45	15.67

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。