



内部编号: 2023061082

曲靖市经济开发投资集团有限公司 19 曲经开

# 跟踪评级报告

分析师: 钟士芹  zsq@shxsj.com  
龚春云  gcy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

# 概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100918】

评级对象: 曲靖市经济开发投资集团有限公司 19曲经开

主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪: AA	负面	AA+	2023年6月29日
前次跟踪: AA	稳定	AA+	2022年6月30日
首次评级: AA	稳定	AA+	2019年7月4日



## 跟踪评级观点

### 主要优势:

- 区域经济保持增长。跟踪期内，曲靖市综合经济实力仍居于云南省各州市前列，曲靖经开区作为曲靖市重要的工业集聚区，得益于绿色硅光伏及新能源电池重点产业部分项目投产，主要经济指标保持增长。
- 区域专营优势。作为曲靖经开区主要的开发运营主体，曲靖经开投具有较强的区域专营地位；同时，公司在资金、业务等方面可继续得到地方政府的支持。
- 担保增信。本期债券由云南省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内，云南省担保经营状况良好，其为本期债券的担保仍然有效。

### 主要风险:

- 流动性压力凸显。跟踪期内，曲靖经开投债务规模及财务杠杆水平明显上升，新增债务以政府专项债为主，利息负担进一步加重；公司账面可动用货币资金及主业获现能力有限，债务偿付对其再融资能力依赖较大，目前公司自身融资渠道畅通度不佳，可用银行授信额度小，整体流动性补充能力弱，公司面临的流动性压力加大。
- 资金平衡压力及项目建设运营风险。曲靖经开投已结转基础设施项目回款滞后，且由于区域开发及招商引资需要，跟踪期内公司在建产业载体项目及配套设施投资体量大幅上升，公司资本支出压力显著加大，且项目建设及资金回收周期预计偏长，公司面临较大的资金平衡压力及项目建设运营风险。
- 自身盈利能力有限。曲靖经开投主营业务盈利能力较弱；且跟踪期内期间费用对利润侵蚀进一步加重，公司盈利对政府补助依赖度高。
- 资产流动性较差。曲靖经开投流动资产中以土地资产为主的存货和应收款项占比较高，其变现能力及款项回收进度存在不确定性，整体资产流动性较差。

## 未来展望

通过对曲靖经开投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，但考虑到曲靖经开投融资渠道畅通度不佳、债务偿付压力加大和紧张的流动性，决定调整评级展望为负面；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金[亿元]	2.29	2.46	0.08
刚性债务[亿元]	24.05	20.36	16.07
所有者权益[亿元]	74.52	76.11	77.00
经营性现金净流入量[亿元]	3.86	3.54	-0.13
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	135.50	160.50	213.76
总负债[亿元]	60.33	83.85	135.76
刚性债务[亿元]	45.31	55.14	97.56
所有者权益[亿元]	75.17	76.65	77.99
营业收入[亿元]	4.02	6.14	6.99
净利润[亿元]	0.86	1.26	1.34
经营性现金净流入量[亿元]	2.29	-0.36	3.03
EBITDA[亿元]	2.02	3.11	2.85
资产负债率[%]	44.53	52.24	63.51
长短期债务比[%]	136.88	125.79	207.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.87	100.60	370.59
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.22	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	46.43	46.88	48.68
股东权益[亿元]	36.51	37.48	38.21
直保业务责任余额[亿元]	63.71	49.13	57.03
再担保业务责任余额[亿元]	6.22	7.11	5.77
融资性担保责任放大倍数[倍]	2.96	2.32	2.58
累计担保代偿率[%]	1.68	1.65	1.96
注：根据曲靖经开投经审计的 2020-2022 年财务报表数据整理、计算，担保人数据根据云南省担保经审计的 2020-2022 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算。			

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）		
评级要素		风险程度
	业务风险	3
	财务风险	3
	初始信用级别	aa-
个体信用	ESG 因素	0
	表外因素	0
	业务持续性	0
	其他因素	0
	调整理由： 无。	
	个体信用级别	aa-
外部支持	支持因素	+1
	支持理由： 曲靖经开投作为曲靖经开区主要的开发运营主体，业务地位重要，可获政府支持。	
	主体信用级别	AA

### 同类企业比较表

企业名称	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金 净流入量 (亿元)
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	276.64	102.48	62.95	9.67	1.26	-9.28
芜湖经济技术开发区建设投资公司	185.39	120.68	34.90	9.42	1.35	1.07
曲靖市经济开发投资集团有限公司	213.76	77.99	63.51	6.99	1.34	3.03

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司<sup>1</sup>公司债券（以下简称“19 曲经开”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据曲靖经开投提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对曲靖经开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展与改革委员会发改企业债券[2019]62 号文件批准，该公司于 2019 年 7 月 18 日公开发行了 7 年期 5.00 亿元人民币债券，本期债券设置有本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3-7 个计息年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。云南省融资担保有限责任公司（简称“云南省担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券募集资金中 3.50 亿元用于曲靖经济技术开发区新材料及新能源产业园工业标准厂房（一期）（以下简称“新材料及新能源产业园标准厂房项目”或“募投项目”）的开发建设，1.50 亿元用于补充公司流动资金。截至 2022 年末，上述募投项目因规划调整尚未正式开工建设，募集资金临时用于补充流动资金。

截至 2023 年 6 月 17 日，该公司待偿还企业债本金余额为 6.20 亿元，其中 19 曲经开将于 2023 年 7 月 18 日分期兑付本金 1.00 亿元；20 曲经开行权日为 2023 年 12 月 29 日。除上述企业债外，截至 2022 年末，公司待偿债务融资工具还包括 2021 曲经开建投直接融资项目 3.87 亿元（3 年期、利率 11.00%）和四川金交所非公开定向债权投资基金 2.60 亿元（5（3+2）年期、利率 8.42%）。目前公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 17 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额	期限 <sup>2</sup>	发行利率	到期日	待偿本金	增信措施/担保方
19 曲经开	5.00	7	7.40	2026-07-18	4.00	云南省融资担保有限责任公司
20 曲经开	2.20	5（3+2）	7.30	2025-12-29	2.20	/
合计	7.70	--	--	--	6.20	--

资料来源：Wind、曲靖经开投

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，

<sup>1</sup> 现已更名为曲靖市经济开发投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开投”、“该公司”或“公司”）。

<sup>2</sup> 该公司已发行的“19 曲经开”设置了本金提前偿还条款，在债券发行后第三年起，即在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按发行额度 20% 的比例偿还债券本金。

美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策

环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；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，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率和化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域因素

曲靖市是云南省重要的工商业城市，综合经济实力稳居云南省各州市前列。跟踪期内，曲靖市经济总量在重大项目投资增长拉动下实现逆势较快增长，但目前新兴产业效益尚未形成有效支撑，传统制造业转型升级压力犹在。此外，受留抵退税等因素影响，曲靖市财政收入有所下滑，财政收支平衡压力加大；且当年房地产市场延续低迷态势，土地出让虽在工业用地成交带动下实现回升，但需关注未来持续性。

曲靖市是云南省重要的工商业城市，综合经济实力居云南省第二位，是云南“滇中城市群规划”<sup>3</sup>区域中心城市。曲靖市中心城区距省会昆明市125公里，距昆明长水国际机场80公里，可通过高铁或高速公路直达，境内已通车铁路有贵昆铁路、南昆铁路和沪昆高铁等，并设有曲靖站和曲靖北站，交通较为便捷。截至2022年末，全市总面积2.89万平方公里，常住人口为575.60万人，较上年末增加5.50万人，常住人口城镇化率为50.56%。2022年，曲靖市经济发展虽受到多重超预期因素冲击，但在重大项目投资增长拉动下经济总量实现逆势较快增长，当年全市实现地区生产总值3802.20亿元，同比增长8.1%，增速较上年下降3.9个百分点，分别高于全国、全省5.1个和3.8个百分点。其中，第二产业实现增加值1595.05亿元，同比增长10.9%；第三产业实现增加值1652.12亿元，同比增长6.9%；当年三次产业结构比为14.6:42.0:43.4。同年，曲靖市人均地区生产总值为6.64亿元，同比增长8.2%，是人均国内生产总值的0.77倍。2023年第一季度，曲靖市地区生产总值同比增速为7.3%，其中第二产业和第三产业分别同比增长7.7%和7.3%。

2022年，曲靖市固定资产投资同比增长16.3%，增速较上年上升2.5个百分点。从重点行业看，全年工业投资同比增长18.3%，占全市固定资产投资的30.2%；基础设施投资同比增长18.3%，占全市固定资产投资的24.0%。但曲靖市房地产市场仍延续低迷走势，且2022年全市商品房销售市场跌幅加深，当年房地产开发投资同比下降27.5%，降幅较上年扩大19.2个百分点；全市实现商品房销售面积232.91万平方米，同比下降26.9%；实现商品房销售额115.82亿元，同比下降25.1%。同年，全市实现社会消费品零售总额1161.15亿元，同比增长5.3%，增速较上年下降12.6个百分点。

<sup>3</sup> “滇中城市群”由昆明、曲靖、玉溪、楚雄四个州市及红河州北部七个县市组成，是云南省经济最发达的地区，国土面积占全省29.00%，人口占全省44.02%。总体定位为：面向南亚东南亚辐射中心的核心区、中国西南经济增长极、区域性国际综合枢纽和生态宜居的山水城市群。

图表 2. 2020 年以来曲靖市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2959.35	6.6	3393.91	12.0	3802.20	8.1
第二产业增加值	1094.92	7.0	1381.50	12.5	1595.05	10.9
第三产业增加值	1310.90	6.5	1479.89	12.7	1652.12	6.9
人均地区生产总值（万元）	4.77	--	5.92	--	6.64	8.2
人均地区生产总值倍数 <sup>4</sup> （倍）	0.66	--	0.73	--	0.77	--
全社会固定资产投资	--	10.6	--	13.8	--	16.3
社会消费品零售总额	934.86	2.2	1102.49	17.9	1161.15	5.3
进出口总额 <sup>5</sup>	95.84	15.6	79.61	-11.5	96.03	22.2

资料来源：曲靖市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报

近年来，曲靖市在发展煤炭开采和洗选、烟草制品、冶金、电力热力生产和供应等传统产业的基础上，加快推进产业转型升级，大力发展战略性新兴产业、绿色硅光伏和绿色铝精深加工 3 个千亿级产业，着力将曲靖建设成为“世界光伏之都”、全国重要的新能源电池产业基地、全省重要的绿色铝精深加工产业基地。2022 年全市工业经济运行良好，规模以上工业增加值同比增长 16.1%，较上年上升 1.1 个百分点。同年，工业企业效益提升明显，全年 662 家规上工业企业实现利税总额 380.57 亿元，同比增长 11.7%，其中，实现利润 167.42 亿元，同比增长 15.8%。但曲靖市工业结构以轻工靠烟草、重工靠煤电的局面仍未有效突破，硅光伏、新能源电池等新兴产业尚处于培育壮大阶段，转型升级压力犹在。

从土地出让情况看，跟踪期内，随着招商引资重大项目落地，曲靖市工业用地出让显著增加，带动土地出让总价明显回升。2022 年，曲靖市成交土地总面积 1039.91 万平方米，其中工业用地和涉宅用地分别成交 826.66 万平方米和 83.83 万平方米；全年实现土地成交总价 45.37 亿元，较上年增长 90.07%，其中受出让土地区位等因素影响，住宅用地出让均价下降至 1027 元/平方米，使得住宅用地成交总价有所下降，但工业用地成交总价大幅增长至 25.27 亿元。2023 年 1-5 月，曲靖市实现土地成交总面积 236.62 万平方米，以工业用地为主，实现成交总价 9.69 亿元。

图表 3. 2020 年以来曲靖市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-5 月
土地出让总面积（万平方米）	562.03	348.02	1039.91	236.62
其中：住宅用地	126.56	61.53	69.25	13.18
综合用地（含住宅）	12.36	2.06	14.58	1.35
商业/办公用地	38.86	19.68	82.24	10.56
工业用地	307.78	202.24	826.66	185.16
其它用地	76.46	62.52	47.18	26.37
土地出让总价（亿元）	42.50	23.87	45.37	9.69
其中：住宅用地	17.73	12.43	7.11	1.96
综合用地（含住宅）	10.41	0.24	3.07	0.07
商业/办公用地	3.02	1.11	8.36	1.01
工业用地	7.50	5.08	25.27	5.86
其它用地	3.84	5.01	1.56	0.79
土地出让均价（元/平方米）	756	686	436	410
其中：住宅用地	1401	2021	1027	1485
综合用地（含住宅）	8419	1190	2107	534
商业/办公用地	778	563	1017	956
工业用地	244	251	306	317
其它用地	502	801	331	300

资料来源：中指指数（数据提取日为 2023 年 6 月 13 日）

<sup>4</sup> 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

<sup>5</sup> 2020-2021 年统计公报披露数据单位为亿美元，表格中数据系根据当年平均汇率换算所得；同比增速系以美元计增速。

财政收入方面，2022年曲靖市实现一般公共预算收入147.51亿元，同比下降11.7%，税收比率<sup>6</sup>为66.12%，一般公共预算收入质量一般。从税收构成看，曲靖市前三大税种分别为增值税、城市维护建设税和烟叶税，2022年分别实现收入31.50亿元、13.30亿元和12.61亿元，受留抵退税等因素影响，增值税较上年减收21.51亿元。同年，曲靖市一般公共预算支出为507.20亿元，较上年基本持平，主要用于教育、社会保障和就业、农林水和卫生健康等方面；一般公共预算自给率<sup>7</sup>为29.08%，财政自给能力弱，财政平衡对上级补助收入依赖度高，当年获得一般公共预算上级补助收入345.25亿元。曲靖市政府性基金预算收入主要来源于土地使用权出让收入，2022年曲靖市实现政府性基金收入54.91亿元，受土地出让金缴纳及入库时点等因素影响，较上年下降4.77%。

政府债务方面，近年曲靖市政府债务余额保持较快增长，2022年末曲靖市政府债务余额为773.56亿元，较上年末增长25.79%，其中一般债务余额277.40亿元，专项债务余额为496.16亿元。

图表4. 曲靖市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	155.05	167.02	147.51
其中：税收收入	105.63	116.50	97.53
一般公共预算支出	532.24	502.18	507.20
政府性基金预算收入	49.88	57.66	54.91
其中：国有土地使用权出让收入	45.61	41.22	44.67
政府性基金预算支出	187.76	151.29	205.86
政府债务余额	508.44	614.95	773.56

资料来源：曲靖市财政局

曲靖经开区地处曲靖市中心城区西部，是经国务院批准的国家级经济技术开发区，同时是曲靖市重要的工业集聚区。跟踪期内，得益于绿色硅光伏及新能源电池重点产业部分项目投产，经开区工业产值实现翻倍增长，带动经济总量保持较快增长态势，综合实力进一步提升；但受重点产业企业留抵退税规模较大影响，一般公共预算收入减收明显。

曲靖经开区系于2010年经国务院批准的国家级经济技术开发区，目前直管范围157平方公里。开发区地处曲靖市中心城区西部，目前曲靖经开区已成为曲靖市重要的工业聚集区，区内有西城、南海子2个省级重点工业园区和1个国际合作的云南（曲靖）国际农业食品科技园<sup>8</sup>。开发区距昆明长水国际机场80公里；贵昆线、南昆线、昆沾铁路复线贯穿境内，贵昆铁路曲靖站位于开发区，交通较为便捷。

近年来，围绕打造“世界光伏之都核心区、新能源电池产业基地、科技创新和开放发展示范区”的发展定位，经开区重点发展绿色水电硅、新材料及新能源、数字经济及现代服务三大产业。在南海子工业园布局绿色水电硅产业，重点发展单晶硅拉棒及切片、电池片和组件的生产销售；在西城工业园布局新材料及新能源产业，围绕宁德时代、德方纳米的磷酸铁锂电池原材料项目，引进动力电池、储能电池、电池循环利用等新能源相关产业。目前，隆基、晶澳、阳光等全球硅光伏龙头企业已顺利落户园区，并引进了宁德时代、德方纳米、中科电气、亿纬锂能、远景科技等行业领军企业。2022年，曲靖经开区48户规模以上工业企业工业总产值达到657.15亿元，较上年实现翻番。从主导产业看，绿色硅光伏产业工业总产值254亿元，较上年增长2.54倍，占规模以上工业总产值比重为38.7%；新能源电池产业实现工业总产值202亿元，同比增长3.64倍，占比30.7%；电力供应及其他产业工业总产值142亿元，增长17.0%，占比21.6%；同年，经开区22家高新技术企业实现工业总产值181.35亿元，较上年增长114.0%，占规模以上工业总产值比重为27.6%。随着部分重点项目逐步投产，工业企业效益显著提升，2022年经开区规模以上工业企业实现营业收入761.42亿元，较上年大幅增长129.0%；实现利

<sup>6</sup> 税收比率=税收收入/一般公共预算收入\*100%。

<sup>7</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>8</sup> 其中，西城工业园区位于曲靖市主城区西北部，规划总面积20.37平方公里。南海子工业园区位于开发区南部，麒麟区和马龙县交界处，规划总面积30.32平方公里。云南（曲靖）国际农业食品科技园系曲靖市政府与加拿大天辰国际集团共同规划建设的现代农业示范项目，总规划面积5.3平方公里。

润总额 68.42 亿元，较上年增长 178.8%。

2022 年，曲靖经开区主要经济指标均实现快速增长，综合实力进一步提升。全年实现地区生产总值 262.09 亿元，同比增长 20.5%，较上年上升 6.9 个百分点；2022 年三次产业结构比由 2021 年的 0.8:50.5:48.7 调整为 0.5:62.5:37.0，第二产业比重较上年提高 12.0 个百分点。2022 年曲靖经开区固定资产投资增速仍保持两位数较快增长，全年全区完成 500 万元以上固定资产投资 124.02 亿元，同比增长 23.3%；全年实现社会消费品零售总额 74.71 亿元，同比增长 5.2%。财政收入方面，2022 年曲靖经开区实现一般公共预算收入 4.45 亿元，较上年减收 6.28 亿元；当年留抵退税减收 7.55 亿元，其中绿色硅光伏、新能源电池产业 10 余户重点企业退税 3.96 亿元。同年，经开区完成一般公共预算支出 14.00 亿元，较上年减支 5.4%。

## 2. 业务运营

该公司是曲靖经开区主要的开发运营主体，承担产业园区建设、运营和综合服务职能，跟踪期内，由于贸易业务和园区服务业务进一步拓展，公司营收规模保持增长。目前，基础设施建设业务和商品贸易业务仍是公司收入的主要来源；受基建业务模式转变影响，公司存量基础设施项目投资体量较小，但已结转项目款项回笼进度滞后。同时，随着园区入驻企业增加，以供水、绿化保洁及物业管理为主的服务业务收入贡献有所提升，成为公司收入的重要补充。此外，由于经开区开发建设及园区招商引资加快推进，公司产业载体及配套项目投资体量大幅上升，未来面临的资本支出压力加大。

该公司作为曲靖经开区主要的开发运营主体，承担产业园区建设、运营和综合服务职能，目前主要负责曲靖经开区内道路、水电设施、照明、园林绿化工程等基础设施建设以及保障房、标准厂房建设等业务，同时提供供水、绿化保洁及物业管理等服务业务，其业务具有较强的区域专营性；此外，2020 年以来公司新增商品销售和贸易业务。2022 年，公司实现营业收入 6.99 亿元，较上年增长 13.82%，主要系当年商品销售和贸易业务进一步拓展所致；从收入构成来看，2022 年公司营业收入仍主要来源于基础设施建设业务及商品销售和贸易业务，当年上述两项业务占营业收入的比重分别为 25.41% 和 40.22%，此外，以保障房及配套商铺销售为主的房屋销售业务和以供水、保洁及物业管理为主的其他业务对公司收入提供了重要补充。

图表 5. 2020 年以来公司营业收入构成情况<sup>9</sup>（亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设业务	0.76	18.80	2.38	38.67	1.78	25.41
租赁业务	0.16	3.86	0.14	2.34	0.19	2.79
房屋销售	0.34	8.36	0.56	9.18	0.82	11.77
商品销售和贸易	1.94	48.18	2.07	33.78	2.81	40.22
其他 <sup>10</sup>	0.84	20.80	0.98	16.03	1.38	19.81
合计	4.02	100.00	6.14	100.00	6.99	100.00

资料来源：根据曲靖经开投提供的数据整理、绘制

### （1）主业运营状况/竞争地位

#### A. 基础设施建设

该公司作为曲靖经开区开发运营主体，主要承担曲靖经开区内道路、水电设施、照明、园林绿化工程等基础设施建设。业务运作模式上，近年来公司基础设施建设逐步由代建模式转向工程管理服务模式。原代建模式项下，公司与经开区财政局签订了工程项目委托代建合同，公司作为经开区管委会确定的工程项目代建方负责项目的投融资、建设等，经开区财政局按照实际完工进度对工程项目进行结

<sup>9</sup> 表格中合计项与各分项之和存在尾数差系四舍五入所致，下同。

<sup>10</sup> 包含主营业务其他收入和其他业务收入。

算；结算资金包括双方确认的项目前期费用、工程涉及的征地拆迁费、直接工程费、融资成本等工程代建成本和代建管理费两部分，代建管理费一般根据约定按照投资额的 10.0%或 3.5%计算。工程代管模式下，公司仅负责项目的管理并收取工程管理服务费，一般按照投资额的 3.0%收取。

近年来，该公司承担的基础设施项目主要系产业园区配套项目，2022 年公司结算项目主要包括曲靖经济技术开发区南海子产业园综合开发项目场地平整（地块四）土石方工程、白石大道（龙潭大道-战备仓库）道路新建工程、曲靖经开区新能源新材料产业园场地平整、绿化照明及土石方等工程，当年实现基础设施建设业务收入 1.78 亿元，较上年下降 25.21%。整体来看，由于基础设施项目建设模式转变，公司存量在建代建基础设施项目体量不大。截至 2022 年末，公司尚未结算的基础设施项目开发成本合计 0.39 亿元，已结算但尚未收到的回购资金 22.64 亿元，计入应收账款科目。

### B. 保障性住房建设

经曲靖市政府授权，该公司下属子公司曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司（以下简称“保投公司”）作为项目投资主体，承担了经开区保障性住房建设任务。保障房建设资金一部分来源于政府拨付的保障房项目建设专项资金，其余资金由公司自筹，截至 2022 年末，公司收到保障性住房专项资金 4.42 亿元。2018 年 6 月，根据经开区管委会出具的《关于委托建设投资集团为经开区保障性住房出售和回购主体的批复》（曲开发[2018]30 号），委托公司作为白石江项目点（泽福佳园）、三江大道项目点（康居瑞园）2 个项目点保障性住房销售主体，公司保障性住房将采取租售（先租后售）的方式实现资金回笼，销售比例约为项目建筑面积的 20%<sup>11</sup>。

目前，该公司建设的保障房项目主要包括泽福佳园和康居瑞园，均已完工，总投资为 7.27 亿元，截至 2022 年末，公司保障房项目可出租面积 22.90 万平方米，已完成出租 19.79 万平方米，累计实现租金收入 0.82 亿元，其中 2022 年实现租金收入 0.19 亿元。此外，还有部分保障房项目配套建设的商铺及 12 幢临江商业楼由公司进行自主销售，配套商业可售面积合计 1.94 万平方米，截至 2022 年末已售面积 1.36 万平方米，累计实现房屋销售收入 1.65 亿元（含部分保障房住房销售收入），其中 2022 年实现房屋销售收入 0.82 亿元。除上述项目外，公司暂无其他保障性住房建设项目。

图表 6. 截至 2022 年末公司已完工保障房项目租售情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	保障房				商业配套		
	总面积	已租面积	待租面积	累计租金	总面积	已售面积	待售面积
康居瑞园	4.50	3.77	0.72		0.73	0.26	0.48
泽福佳园	18.40	16.02	2.38	0.82	1.20	1.10	0.10
合计	22.90	19.79	3.10	0.82	1.94	1.36	0.57

资料来源：曲靖经开投

### C. 园区产业载体

该公司园区产业载体建设业务主要是为配合曲靖经开区招商引资，完善基础设施与投资环境而自建用于租售的办公楼、厂房及配套基础设施等，跟踪期内，随着园区光伏、新能源电池等产业招商引资加快推进及重大项目落地，公司产业载体及配套设施建设体量显著上升。截至 2022 年末，公司重点在建项目包括隆基、晶澳标准厂房及产业园区配套自来水厂、污水处理厂等项目，计划总投资为 202.07 亿元，累计已完成投资 60.61 亿元；公司项目建设资金主要来源于政府专项债及自筹资金，截至 2022 年末，公司已累计获得政府专项债资金 75.65 亿元。运营模式方面，曲靖隆基年产 30GW 单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施项目建设完成后拟通过自持出租实现资金回笼，其余产业载体项目主要采取“先租后售”模式，根据招商协议约定出租期满后由招引企业进行回购，但目前租赁及回购协议尚未签订；此外，公司建设的自来水厂、污水处理厂等配套项目完工后拟由公司自营。

同期末，该公司拟建产业载体主要为江苏润阳新能源科技股份有限公司曲靖一期年产 13GW 型高效太阳能电池片项目，计划总投资 39.00 亿元。公司产业载体项目后续投资需求很大，公司面临的资

<sup>11</sup> 销售对象主要为符合国家和云南省住房保障政策规定，租住保障性住房 1 年以上、具备一定支付能力且按时足额缴纳租金的家庭。

本支出压力大。

图表 7. 截至 2022 年末公司重点在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
曲靖隆基年产 30GW 单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施建设项目 (一期 10GW)	19.26	13.08
曲靖隆基年产 20GW 单晶硅棒及切片标准厂房及配套基础设施建设项目 (二期)	29.69	8.90
曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施建设项目(晶澳二期)	25.21	20.84
曲靖经开区年产 20GW 高效电池和 10GW 高效组件标准厂房及配套基础设施建设项目(晶澳三期)	67.68	0.79
曲靖阳光三期年产 20GW 单晶硅棒及 10GW 切片标准厂房和配套基础设施建设项目	24.25	1.88
曲靖开发区年产 10 万吨纳米磷酸铁锂项目	9.50	8.01
西城街道南海子工业园区第三自来水厂	4.30	1.63
曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂	17.50	1.57
曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施建设项目供水工程	1.80	1.79
南海子 220KV 输变电项目	2.88	2.12
<b>在建项目小计</b>	<b>202.07</b>	<b>60.61</b>
江苏润阳新能源科技股份有限公司曲靖一期年产 13GWN 型高效太阳能电池片项目	39.00	--
<b>合计</b>	<b>241.07</b>	<b>60.61</b>

资料来源：曲靖经开投

#### D. 商品销售和贸易

该公司商品销售和贸易业务主要由子公司曲靖开发区建投供应链管理有限公司（以下简称“供应链管理公司”）承担，主要贸易产品以建材产品为主，下游客户主要为中铁八局、云南建投第四建设有限公司等集团内项目总包单位，公司一般按需采购，并给予下游客户一定账期（一般为 30-60 天），该业务开展面临一定的市场风险及垫资回收风险。2022 年，公司实现商品销售和贸易收入 2.81 亿元，较上年增长 35.53%；毛利率提升 2.24 个百分点至 3.18%，主要系随着公司贸易业务规模的扩大，议价能力有所提升所致，但该业务当前盈利空间仍较小。

#### E. 其他业务

该公司其他业务主要包括绿化保洁、供水业务、物业服务等，2022 年受供水业务收入增长带动，公司其他业务收入较上年增长 40.64% 至 1.38 亿元，占当年营业收入的比重提升至 19.81%，为公司收入提供了重要补充。

2022 年，该公司供水业务仍由其下属子公司曲靖开发区公用事业管理有限公司（以下简称“公用事业公司”）承担，目前主要负责曲靖经济技术开发区部分单位、企业、农村自来水供应。2022 年，公司供水业务实现收入 0.53 亿元，较上年增加 0.28 亿元，主要系随着南海子片区部分产业园重大招商项目陆续投产，用水需求提升，使得公司供水量增加所致；截至 2022 年末，公司下辖 2 个水厂，分别为上西山水厂和南海子水厂，公司综合供水能力为 8 万吨/日，供水服务面积约 157 平方公里，覆盖人口约 8 万人，供水管网总长度约 110.5 公里。

该公司物业管理业务主要系通过市场化方式承接的金湘源、曲靖海关、凯元公司等企事业单位的物业、餐饮等管理服务，2022 年公司实现物业管理业务收入 0.19 亿元，同比增长 9.88%。此外，2018 年经开区管委会将曲靖经开区范围内除危险废物处理以外的特许经营权注入公司，使得公司绿化保洁等公用事业业务范围拓展至全区，2022 年公司实现保洁管养业务收入 0.34 亿元，较上年增长 2.30%。

#### （2）运营规划/经营战略

未来，该公司将抢抓“世界光伏之都核心区、新能源电池产业基地、科技创新和开放发展示范区”三个重大产业发展战略机遇，搭建“产业园区建设平台”，积极推进重点项目建设；同时，做好绿色硅

光伏、新能源电池等重大产业项目投资建设、运营管理，搭建“产业园区资产运营平台”，研究探索建立“借、用、管、还”一体化市场运营机制和运作模式；此外，公司将搭建“产业园区综合服务平台”，进一步整合资源，不断扩大服务范围和服务能力，持续做好自来水厂、污水厂运营管理，提升绿化管养、环卫保洁、物业管理、餐饮服务、人力资源等综合服务的精细化和规范管理水平。公司还将围绕硅光伏、新能源电池两大主导产业，全力拓展供应链业务，打通贸易闭环，最终形成以供应链贸易为基础、供应链服务为延伸的核心业务，搭建“综合性供应链商业贸易平台”。

## 管理

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

跟踪期内，根据曲靖市人民政府办公室关于印发《曲靖市推动市属企业高质量发展的实施方案》的通知（曲办发〔2022〕13号）、《曲靖市人民政府关于曲靖市经济开发投资集团有限公司组建实施方案的批复》，该公司拟提级为市属企业管理，目前仍由曲靖市人民政府授权曲靖经开区管委会履行出资人职责。2022年8月，公司名称由曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司更为现名。截至2022年末，公司注册资本为10.00亿元，唯一股东及实际控制人仍为曲靖经济技术开发区国有资产管理局（以下简称“经开区国资局”）。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司组织架构、内部管理制度等方面均未发生重大变更。

根据该公司本部及供应链管理公司、公用事业公司、曲靖开发区开发建设有限公司（以下简称“开发建设公司”）、云南焜耀建设工程有限公司（以下简称“焜耀建设”）等子公司2023年4月13日的《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中有两笔关注类贷款<sup>12</sup>，结清时间均为2013年12月；除此之外，公司及上述子公司过往无信贷违约记录。此外，根据2023年6月14日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公开栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

该公司主营业务盈利能力相对较弱，且跟踪期内期间费用对利润的侵蚀进一步加重，公司盈利对政府补助的依赖度高。跟踪期内，由于产业园区建设资金需求，公司债务规模及财务杠杆水平显著上升，增量债务以政府专项债为主；同时，由于公司账面可动用货币资金及业务获现能力有限，债务偿付对其再融资能力的依赖较大，且后续项目建设仍有大规模投入安排，公司面临的资金压力大。公司流动资产中以土地资产为主的存货及应收款项占比较高，资产变现和款项回收存在不确定性，整体资产流动性较弱。

### 1. 数据与调整

北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对该公司2022年合并及母公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）及相关规定。公司自2022年12月31日起执行投资性房地产由成本模式变更为公允价值模式，公司未对期初数进行追溯调整。

截至2022年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共8家，其中注销减少1家一级子公司，系曲靖开发区惠聚商贸有限公司，并将子公司开发建设公司下属焜耀建设股权划转至公司，由二级子公司变为一级子公司。其他二级子公司变动方面，当年公司注销了曲靖市开发区麒麟源供水有限责任公司，并新设立3家子公司，分别为曲靖开发区建投输变电项目管理有限公司、曲靖开发区焜鹏置业有限公

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

司和曲靖开发区惠工职业技能培训学校有限公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

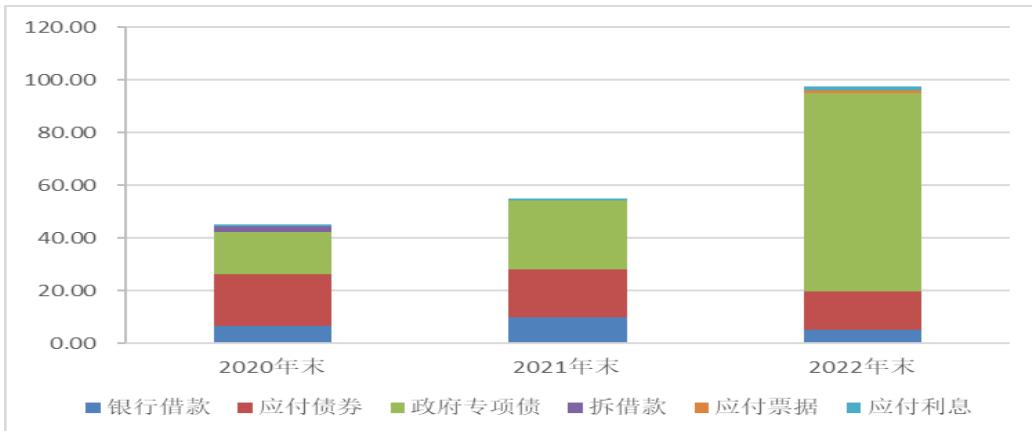
跟踪期内，由于获得大规模政府专项债资金，该公司负债规模及财务杠杆水平明显上升，2022年末公司负债总额为135.76亿元，较上年末大幅增长61.92%，资产负债率为63.51%，较上年末上升11.27个百分点。其中，刚性债务余额为97.56亿元，其中政府专项债资金为75.65亿元；股东权益与刚性债务的比率为79.94%，较上年末下降59.08个百分点。

2022年末，该公司所有者权益为77.99亿元，较上年末略增1.75%。公司所有者权益主要由资本公积构成，资本公积主要为经开区管委会注入的土地资产及资本金等，2022年末资本公积余额为46.65亿元，较上年末基本未发生变化；年末实收资本仍为10.00亿元，两者合计占所有者权益的比重为72.64%，公司资本结构稳定性尚可。

### (2) 债务结构

从债务期限结构来看，2022年末该公司长短期债务比为207.68%，较上年末上升81.89个百分点。从具体构成看，2022年末公司非流动负债为91.64亿元，主要由应付债券和长期应付款构成。其中，应付债券余额11.41亿元，较上年末减少26.18%，主要系当年“16曲经开建投债”、“19曲经开建投债”和20定向债务融资计划等分期还本及到期偿还合计3.90亿元所致，当年无新增发行债券；年末长期应付款（不含专项应付款）较上年末大幅增长185.74%至76.15亿元，系收到的政府专项债资金，其中2022年新增收到政府专项债资金合计49.50亿元；此外，年末长期借款余额较上年末下降2.32亿元至0.05亿元，主要系大部分借款即将到期转入流动负债科目所致；递延收益余额2.20亿元，较上年末变化不大，主要为收到的中央、省级、市级保障房补助资金；专项应付款1.69亿元，主要为当年新增收到的保障性安居工程建设资金1.63亿元。2022年末，公司流动负债为44.12亿元，较上年末增长18.82%，其中应付账款余额25.32亿元，较上年末增长19.79%，主要系产业载体项目建设形成的应付建设方工程款增加所致；短期借款余额较上年末下降49.89%至2.66亿元，主要为下属子公司曲靖开发区汇明项目管理有限公司和焜耀建设等获得的流动资金贷款，由公司提供担保；其他应付款（不含应付利息）余额5.78亿元，较上年末增加3.90亿元，主要系新增曲靖市德方亿纬有限公司预付的磷酸锂铁项目厂房回购款2.82亿元；一年内到期的非流动负债余额5.46亿元，较上年末增长9.08%，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为2.36亿元和3.10亿元。此外，年末预收款项较上年末减少21.01%至1.27亿元，主要系部分预收保障房销售款结转确认收入所致。

图表 8. 2020年末以来公司刚性债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：曲靖经开投

截至2022年末，该公司刚性债务余额为97.56亿元，其中银行借款、应付债券和政府专项债分别

为 5.07 亿元、14.52 亿元和 75.65 亿元，其中应付债券包括企业债本金 8.00 亿元、2021 曲经开建投直接融资项目 3.87 亿元（3 年期、利率 11.00%）和四川金交所非公开定向债权投资工具 2.60 亿元（5（3+2）年期、利率 8.42%）。从融资成本看，公司银行借款利率在 3.70%-7.00% 区间内，其中 6.00% 以上占比 67.06%；公开发行企业债利率为 7.30%-7.40%，定向融资计划及债权投资工具利率主要位于 8.42%-11.00% 区间；政府专项债利率为 2.86%-3.42%。从借款方式看，公司银行借款主要为保证借款，担保方主要为曲靖市开发投资有限责任公司及集团内互保。从跟踪期内新增债务情况看，2022 年公司新增且年末存续的银行借款 2.71 亿元，主要借款行包括恒丰银行和光大银行，以短期借款为主；此外，公司于 2022 年获得政府专项债合计 49.50 亿元。根据公司债务偿付计划，2023 年公司到期债务本息合计约 13.52 亿元，其中银行借款本金 5.02 亿元，“16 曲经开建投债”剩余本息 1.90 亿元已于 2023 年 6 月 1 日完成兑付并摘牌，20 定向债务融资计划和“19 曲经开”将分别于 2023 年 7 月 1 日和 7 月 18 日分期兑付本息 0.41 亿元和 1.30 亿元（其中本金 1.00 亿元），其余主要为政府专项债利息等付息资金，其中 2023 年 7-12 月到期本息合计 6.73 亿元。

图表 9. 2022 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

科目	融资机构	借款金额	账面余额	利率	发放日	到期日	借款方式
短期借款	恒丰银行	0.50	0.48	6.00%	2022.1	2023.1	保证
		1.80	1.80	6.50%	2022.9	2023.9	保证
	富滇银行	0.10	0.10	6.60%	2022.7	2023.7	保证
	光大银行	0.08	0.08	4.60%	2022.12	2023.12	保证
		0.10	0.10	4.20%	2022.12	2023.12	保证
	中国银行	0.10	0.10	3.70%	2022.6	2023.6	保证
长期借款 (含一年内到期)	重庆农村商业银行	0.05	0.02	6.18%	2019.7	2024.7	质押+保 证
	恒丰银行	1.50	1.00	7.00%	2020.1	2023.1	保证
		1.50	0.75	5.00%	2020.6	2023.6	保证
		1.00	0.60	5.00%	2020.9	2023.9	保证
	曲靖惠民村镇银行	0.05	0.05	5.60%	2022.10	2025.10	保证
	<b>小计</b>	<b>6.78</b>	<b>5.07</b>	--	--	--	--

资料来源：曲靖经开投

### 3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映公司业务现金收支以及往来款情况等。由于工程代建资金拨付效率较滞后，公司整体资金回笼质量一般，2022 年营业收入现金率为 88.81%，较上年上升 46.40 个百分点；经营性现金流量净额为 3.03 亿元，由于当年业务回款增加且往来款净流入，公司经营活动产生的现金流转为净流入状态。公司投资活动现金支出主要用于标准厂房等在建工程项目投入，2022 年净流出量为 18.48 亿元，较上年大幅增长 113.82%，主要系当年绿色水电硅项目等投入规模较大所致。公司主要通过银行借款、发行债券及申请政府专项债等方式筹集资金，2022 年公司获得大规模政府专项债资金，当年筹资活动现金流入合计 58.10 亿元，偿还到期债务等现金支出 15.58 亿元，当年筹资活动产生的现金净流入量为 42.52 亿元。从公司目前在建产业载体等项目投资计划及业务资金回笼进度来看，未来公司仍将存在较大规模的资金需求。

### 4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 213.76 亿元，较上年末增长 33.18%，其中流动资产占比 63.47%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2022 年末上述科目占流动资产的比重分别为 28.54%、17.78%、12.15% 和 35.01%。其中货币资金余额 38.73 亿元，较上年末增长 247.05%，主要为尚未使用的政府专项债资金，受限资金 0.50 亿元；应收账款余额 24.13 亿元，主要系应收经开区财政局基础设施建设项目代建工程款，较上年末下降 1.68%；其他应收款余额 16.48 亿元，其中应收经开区财政局、云南曲靖南海新区开发有限责任公司（以下简称“南海开发”）和曲靖市国有资本运营

有限责任公司(以下简称“国资运营公司”)往来款和拆借款分别为12.51亿元、1.87亿元和0.75亿元,较上年末变化不大;存货余额47.51亿元,较上年末下降8.19%,主要系3.86亿元土地使用权转入投资性房地产所致,年末存货包括土地资产45.07亿元,主要为经开区管委会于2009年注入的土地资产(45.02亿元)。此外,年末预付款项7.74亿元,较上年末增长133.82%,主要系预付土地款;其他流动资产余额1.10亿元,较上年末下降28.31%,主要系部分进项税额抵扣所致。

2022年末,该公司非流动资产余额为78.07亿元,较上年末增长50.93%,其中在建工程余额56.11亿元,较上年末增加21.72亿元,主要系产业园标准厂房等项目投资增加所致;固定资产余额11.83亿元,较上年末增加10.45亿元,主要系当年将管委会大楼等自用房产由投资性房地产转入该科目所致;同样受此影响,投资性房地产余额较上年末下降55.59%至4.77亿元。此外,年末其他权益工具投资余额3.43亿元,主要系对南海开发、云南曲靖农业科技示范园开发有限公司(以下简称“农科园开发公司”)<sup>13</sup>等单位的权益性投资,较上年末变化不大;长期股权投资余额较上年末增长22.33%至1.29亿元,主要由于公司对云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司<sup>14</sup>(以下简称“经开产投”)的股权投资权益法下确认投资收益0.19亿元所致。

## 5. 盈利能力

跟踪期内,由于贸易业务和供水业务拓展,该公司营业收入保持增长,2022年公司实现营业收入6.99亿元,同比增长13.82%;但由于上述业务盈利空间有限,当年公司营业毛利增幅不大,同比增加0.26亿元至0.81亿元。公司以绿化保洁、供水业务、物业服务等为主的其他业务收入规模虽不大,但盈利水平相对较强,使得其成为公司毛利最主要的来源,2022年公司实现其他业务毛利0.54亿元,毛利贡献度为66.93%,毛利率为38.95%;基础设施代建业务毛利为0.24亿元,毛利贡献度为30.25%,毛利率为13.72%,较上年上升5.84个百分点,主要系业务模式转变后当年部分项目仅确认了管理费收入;此外,房屋销售和建材等商品贸易业务毛利贡献度分别为4.25%和11.11%;公司租赁业务因保障房出租价格较低,目前仍处于亏损状态,2022年毛利率为-12.55%。2022年,公司综合毛利率为11.53%,较上年上升2.68个百分点;但总体来看,由于公司主要承担曲靖经开区基础设施建设和支持曲靖经开区经济发展的职能,受业务性质限制,公司盈利能力整体仍处于较弱水平。

2022年,该公司期间费用为1.56亿元,主要为财务费用和管理费用,较上年增加0.42亿元,其中公司利息支出较上年基本持平,但由于利息收入下降使得财务费用有所增加;期间费用率为22.37%,较上年上升3.81个百分点。公司主营业务获利能力相对较弱,但作为曲靖经开区基础设施、保障房等项目建设主体,公司能获得政府的各项补助支持,可为其盈利提供较强支撑,2022年公司获得以政府补助为主的其他收益1.90亿元;同年,公司确认投资收益0.20亿元;此外,由于当年投资性房地产转为以公允价值计量,实现公允价值变动收益0.25亿元,亦为其盈利提供了一定支撑;同期净利润为1.34亿元,较上年增长6.31%;总资产报酬率为1.42%,净资产收益率为1.73%,总体资产获利能力较弱。

## 6. 偿债能力与流动性

2022年该公司EBITDA为2.85亿元,主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成,公司EBITDA对利息支出的覆盖程度尚可。公司业务资金回笼较为有限,但项目投资支出规模大,整体非筹资性现金流持续呈净流出状态,难以对公司债务偿付形成有效保障。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
EBITDA/利息支出(倍)	1.02	1.22	1.32
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.04

<sup>13</sup> 该公司对南海开发和农科园开发公司的持股比例分别为80%和51%,但两者均由经开区国资局管理,公司仅履行出资人职责,无控制权仅保留账面投资价值,未对其财务报表进行合并。

<sup>14</sup> 经开产投成立于2010年4月,注册资本为3.00亿元,该公司持有其30%股权,云南省工业投资控股集团有限责任公司下属全资子公司云南同图园区产业投资有限公司持有其70%股权。

指标名称	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	11.81	-1.16	7.45
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	6.50	-0.72	3.96
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-26.11	-28.77	-38.04
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.36	-17.93	-20.24
流动比率 (%)	427.83	292.92	307.50
现金比率 (%)	53.76	30.23	87.77
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	103.87	100.60	370.59

资料来源：曲靖经开投

2022 年末，该公司流动比率为 307.50%，指标表现尚可，但公司流动资产中以政府注入的土地资产为主的存货及应收款项占比较高，其变现能力及回收期限存在不确定性，公司整体资产流动性较弱。2022 年末，公司账面存量货币资金 38.73 亿元，年末现金比率及短期刚性债务现金覆盖率为 87.77% 和 370.59%，但由于货币资金中未使用的政府专项债资金规模较大，公司可用货币资金较为有限，面临的即期债务偿付压力仍较大。

截至 2022 年末，该公司受限资产总额为 0.50 亿元，系银行承兑汇票保证金；除此之外，无其他资产受限情况。

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额为 0.39 亿元，担保比率为 0.51%，均系对民营企业的担保，其中对斯凯达科技有限公司、云南小河湾绿化工程有限公司、云南鑫新建筑工程有限公司和云南晟仁商贸有限公司分别提供担保 1000 万元、900 万元、800 万元和 800 万元，均于 2023 年 12 月底前到期。整体来看，公司对外担保存在一定代偿风险，但整体对外担保规模不大，风险尚可控。

## 外部支持

该公司作为曲靖经开区主要的开发运营主体，可获得政府在资金、资产注入及财政补贴等方面的支持。2022 年，公司获得以政府补助为主的其他收益 1.90 亿元，为其盈利的实现提供了重要支撑。此外，截至 2022 年末，公司获得银行授信额度合计 12.14 亿元，尚未使用授信额度为 0.50 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由云南省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。云南省担保原名云南省信用再担保有限责任公司，成立于 2015 年 5 月，初始注册资本为 20.00 亿元，是经云南省人民政府第 60 次常务会批准，由云南省人民政府授权云南省财政厅履行出资人职责成立的省属国有独资担保机构。2018 年 8 月，根据云南省担保董事会决议，将其资本公积转增 6.00 亿元注册资本。根据云南省国资国企改革“1+1+X”的战略规划<sup>15</sup>，云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控”）于 2019 年 5 月成立。2019 年 6 月，经云南省地方金融监督管理局云金监管[2019]34 号文批复，云南省担保注册资本由 20 亿元增至 22 亿元<sup>16</sup>，并更名为现名，同时将云南省财政厅所持云南省担保 100% 股权无偿划转至云南金控，云南金控成为云南省担保 100% 股权出资人。截至 2022 年末，云南省担保实收资

<sup>15</sup> 2018 年 11 月，中共云南省委、云南省人民政府印发《云南省深化国有企业改革三年行动方案（2018-2020 年）》，提出构建具有云南特色的“1+1+X”省级国资监管和国企发展新模式，完善州（市）国资监管体制，统筹推进一系列重点改革。第一个“1”是组建云南省国有股权运营管理有限公司，逐步将主业处于充分竞争领域的省属企业国有股权注入；第二个“1”是组建云南省国有金融资本控股集团有限公司，将省级部门管理的金融资产划转至云南金控，并逐步整合省属企业及州市相关金融资源，构建国有金融资本集中运营管理专业化平台；“X”是改组设立若干国有资本投资公司和产业集团公司。

<sup>16</sup> 增加的 2 亿元资金为资本公积金转增注册资本金。

本增至 26.00 亿元，唯一股东为云南金控，最终控制人为云南省财政厅。

截至 2022 年末，云南省担保经审计的合并口径总资产为 48.68 亿元，股东权益为 38.21 亿元；当年实现营业收入 3.22 亿元，其中担保业务收入 0.84 亿元，实现净利润 0.59 亿元。

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

整体来看，云南省担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

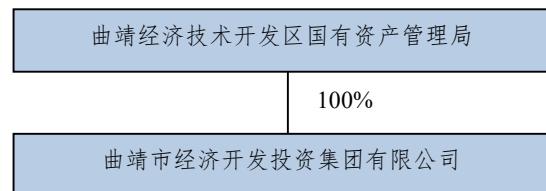
## 跟踪评级结论

新世纪评级认为：(1) 跟踪期内，由于贸易业务和园区服务业务进一步拓展，该公司营收规模保持增长，但主营业务盈利能力相对较弱，且期间费用对利润侵蚀进一步加重，盈利对政府补助的依赖度高。(2) 公司已结转基础设施项目款项回笼进度滞后，同时，跟踪期内由于产业园区建设资金需求，公司债务规模及财务杠杆水平显著上升，增量债务以政府专项债为主；同时，由于公司账面可动用货币资金及业务获现能力有限，债务偿付对其再融资能力的依赖较大，但目前公司融资渠道畅通度不佳，可用银行授信额度小，整体流动性补充能力弱，流动性压力大。(3) 由于经开区开发建设及园区招商引资加快推进，跟踪期内公司产业载体及配套项目投资体量大幅上升，公司面临的资金压力显著加大。(4) 公司流动资产中以土地资产为主的存货及应收款项占比较高，资产变现和款项回收存在不确定性，整体资产流动性较差。

综合考虑上述因素，新世纪评级决定维持公司 AA 主体信用等级，调整评级展望为负面；云南担保为本期债券提供的担保仍然有效，决定维持上述债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

附录一：

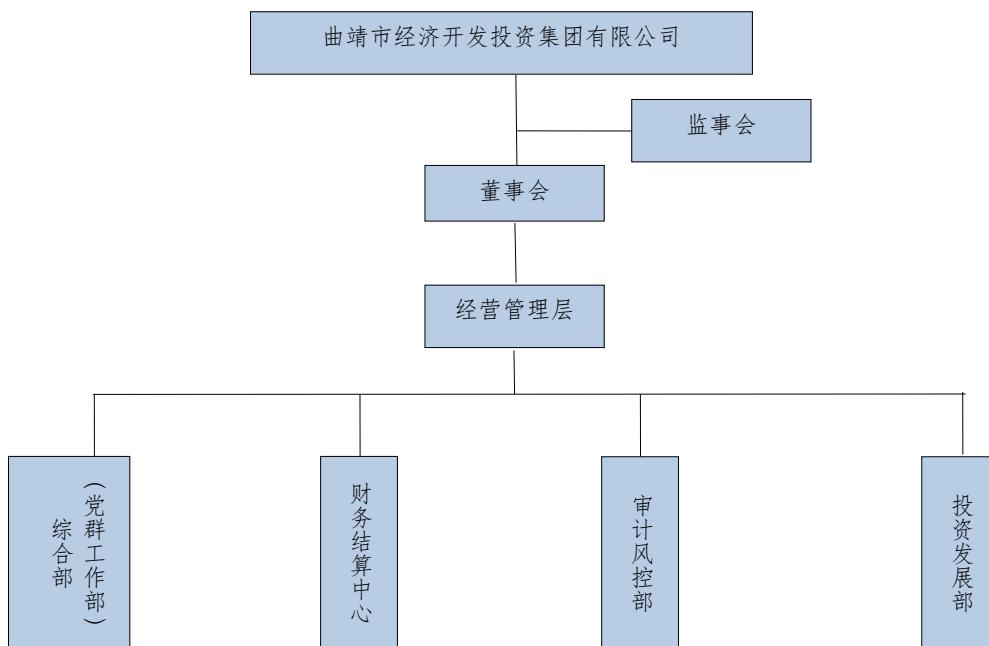
公司股权结构图



注：根据曲靖经开投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据曲靖经开投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末) 主要财务数据(亿元)				
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量(亿元)
曲靖市经济开发投资集团有限公司	公司本部	--	基础设施建设投融资	16.07	77.00	0.06	0.93	-0.13
曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司	保投公司	100.00	房地产投资开发、工程施工	0.00	0.53	1.02	0.18	0.93
曲靖开发区土地开发投资有限公司	土投公司	100.00	基建、土地开发整理	17.90	0.99	0.09	-0.04	-1.54
曲靖开发区开发建设有限公司	开发建设公司	100.00	基础设施建设、房地产开发经营	58.51	1.29	0.10	-0.21	11.17
曲靖开发区公用事业管理有限公司	公用事业公司	100.00	城市道路、排水排污管网等公用 事业发展	4.23	0.63	0.95	0.28	-1.18

注：根据曲靖经开投提供资料整理

附录四：

### 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	135.50	160.50	213.76
货币资金[亿元]	13.69	11.16	38.73
刚性债务[亿元]	45.31	55.14	97.56
所有者权益[亿元]	75.17	76.65	77.99
营业收入[亿元]	4.02	6.14	6.99
净利润[亿元]	0.86	1.26	1.34
EBITDA[亿元]	2.02	3.11	2.85
经营性现金净流入量[亿元]	2.29	-0.36	3.03
投资性现金净流入量[亿元]	-7.35	-8.64	-18.48
资产负债率[%]	44.53	52.24	63.51
长短期债务比[%]	136.88	125.79	207.68
权益资本与刚性债务比率[%]	165.88	139.03	79.94
流动比率[%]	427.83	292.92	307.50
速动比率[%]	208.12	144.65	182.29
现金比率[%]	53.76	30.23	87.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.87	100.60	370.59
利息保障倍数[倍]	0.83	1.01	1.22
有形净值债务率[%]	81.08	110.40	175.51
担保比率[%]	0.35	0.12	0.51
毛利率[%]	12.61	8.85	11.53
营业利润率[%]	22.23	23.79	22.06
总资产报酬率[%]	1.34	1.75	1.42
净资产收益率[%]	1.15	1.66	1.73
净资产收益率*[%]	1.15	1.66	1.73
营业收入现金率[%]	87.91	42.41	88.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.81	-1.16	7.45
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.50	-0.72	3.96
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.11	-28.77	-38.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.36	-17.93	-20.24
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.22	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04

注：表中数据依据曲靖经开投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

#### 指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

### 担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	22.00	22.00	26.00
股东权益（亿元）	36.51	37.48	38.21
总资产（亿元）	46.43	46.88	48.68
货币资金（亿元）	16.23	21.42	20.40
风险准备金（亿元）	5.86	6.65	7.91
营业收入（亿元）	3.81	3.59	3.22
担保业务收入（亿元）	1.07	1.32	0.84
营业利润（亿元）	1.20	1.07	0.78
净利润（亿元）	0.90	0.79	0.59
平均资本回报率（%）	2.52	2.14	1.56
风险准备金充足率（%）	8.39	11.82	12.68
融资性担保责任放大倍数（倍）	2.96	2.32	2.58
直保业务发生额（亿元）	132.75	142.24	165.84
再担保业务发生额（亿元）	53.68	52.86	47.93
直保业务责任余额（亿元）	63.71	49.13	57.03
再担保业务责任余额（亿元）	6.22	7.11	5.77
累计担保代偿率（%）	1.68	1.65	1.96
累计代偿回收率（%）	17.11	20.13	16.45
累计代偿损失率（%）	6.24	17.57	7.79

注 1：根据云南省担保经审计的 2020-2022 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：风险准备金充足率=期末风险准备余额/期末担保责任余额×100%；

注 3：融资性担保责任放大倍数由云南省担保计算并提供。

#### 指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] ×100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备余额/期末担保责任余额×100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/(总资产-应收代偿款) ×100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/(总资产-应收代偿款) ×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

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

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年7月4日	AA/稳定	钟士芹、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	首次评级	2022年6月30日	AA/稳定	李娟、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA/负面	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001</a> <a href="#">(2022.12)</a>	-
19曲经开	历史首次评级	2019年7月4日	AA <sup>+</sup>	钟士芹、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	首次评级	2022年6月30日	AA <sup>+</sup>	李娟、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA <sup>+</sup>	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001</a> <a href="#">(2022.12)</a>	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。