

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0292 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

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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，但不不对资料提供方和/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 2024 年 6 月 21 日至 2025 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
2024 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”2024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		2024/6/21	AA/稳定	马霁竹	高 敏	
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	经营风险	区域环境	100.0%	60.8
				业务运营	100.0%	44.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	22.5
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”。			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			a-
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			4
注：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						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，玉溪市经济实力很强，其下辖的红塔区经济实力较强；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，跟踪期内，公司面临较大的资本支出压力和一定的短期偿债压力，资产流动性一般。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

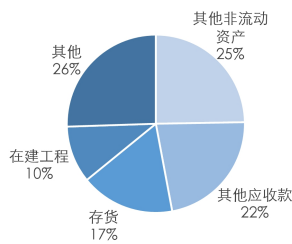
项目	玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司	贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司	曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司	绵阳富诚投资集团有限公司	蒙自市城市建设投资有限责任公司
地区	玉溪市红塔区	贵阳市云岩区	曲靖市麒麟区	绵阳市涪城区	红河州蒙自市
GDP 总量（亿元）	1103.03	1012.54	939.58	735.72	476.49
人均 GDP（元）	183425	92234*	93398*	55618*	80069*
一般公共预算收入（亿元）	17.22	29.71	20.24	31.79	11.80
政府性基金收入（亿元）	3.23	-0.07	7.44	18.24	4.84
地方政府债务余额（亿元）	83.69	58.33	110.34	91.28	79.74
资产总额（亿元）	149.78	371.38	221.33	144.07	146.90
所有者权益（亿元）	49.05	182.16	77.68	51.28	76.14
营业收入（亿元）	4.86	14.76	17.34	7.95	11.34
净利润（亿元）	0.46	0.81	0.92	0.84	1.91
资产负债率（%）	67.25	50.95	64.90	64.40	48.17

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 2023 年，标“*”数据系估算所得（下页同）

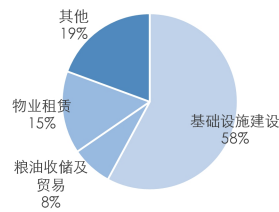
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023 年）



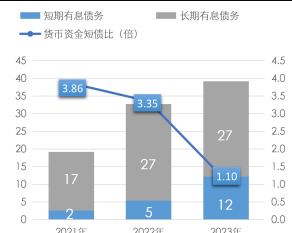
公司营业收入构成（2023 年）



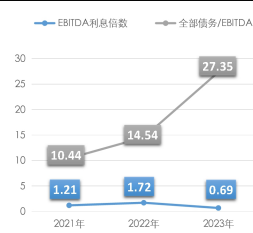
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	92.38	138.61	149.78
所有者权益	44.05	48.88	49.05
营业收入	4.19	3.67	4.86
净利润	0.58	0.46	0.46
全部债务	19.21	32.75	39.23
资产负债率	52.31	64.74	67.25
全部债务资本化比率	30.36	40.12	44.44

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、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	玉溪市红塔区		
GDP 总量	1034.27	1102.47	1103.03
人均 GDP (元)	175419*	185336	183425
一般公共预算收入	20.28	15.22	17.22
政府性基金收入	8.01	14.57	3.23
财政自给率	67.16	44.11	53.51

优势

- 玉溪市经济实力很强，其下辖的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；
- 公司全部债务继续增长，短期有息债务规模和占比较高，面临一定的短期偿债压力。

评级展望

预计玉溪市及红塔区经济将保持增长，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（RTFU002202404）》

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	AAA (22 红停债/22 红停债)	2023/06/21	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）》	阅读原文
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/主体信用等级/评级展望
22 红停债/22 红停债	2023/06/21	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2023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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有8家（见图表1）。

图表1 截至2023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
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	15400.00	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”到期利息已按期支付，尚未到还本日。截至2023年末，“22红停债/22红停债”的募集资金已使用6.53亿元。

“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。

个体信用状况

行业分析

¹ 根据公司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。

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，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，毛利润有所增长，综合毛利率有所下降

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，公司营业收入波动增长，主要来自基础设施建设、粮油收储及贸易和物业租赁业务。其中，基础设施建设收入持续增长，系营业收入的重要构成；粮油收储及贸易收入受交易量和收储政策的影响持续下降；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，单项收入规模均较小。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.76	18.18	1.24	33.86	2.81	57.92
粮油收储及贸易	2.01	47.87	0.85	23.07	0.37	7.53
物业租赁	0.64	15.38	0.63	17.14	0.74	15.13
其他	0.78	18.57	0.95	25.92	0.94	19.42
合计	4.19	100.00	3.67	100.00	4.86	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	0.17	22.47	0.12	9.27	0.21	7.35
粮油收储及贸易	0.04	2.19	0.01	0.68	-0.02	-5.74
物业租赁	0.44	69.02	0.40	63.84	0.53	71.94
其他	0.20	26.30	0.24	25.70	0.19	20.59
合计	0.86	20.63	0.77	20.90	0.91	18.71

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司毛利润和综合毛利率均有所波动。其中，受各年确认收入的项目的结算模式不同影响，基础设施建设业务毛利率持续下降；粮油收储及贸易业务毛利率受当年粮食采购、销售价格以及政策影响亦持续下降，整体维持在较低水平。

基础设施建设

跟踪期内，公司主要负责红塔区内的道路、环境整治、土地平整等基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性

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，业务具有很强的区域专营性。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。

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。

2021年~2023年，公司基础设施建设收入分别为0.76亿元、1.24亿元和2.81亿元，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22.47%、9.27%和7.35%。其中，2021年该业务毛利率较高主要是因为当年结算项目中采用毛利率为100%的工程管理模式的项目较多，而2022年和2023年该业务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2023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等，计划总投资合计46.90亿元，已完成投资21.56亿元，尚需投资25.34亿元。

图表3 截至2023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	3.29	9.52
玉溪研和东片区整体城镇化建设项目	12.69	6.50	6.19
玉溪市红塔区城市停车场建设项目	9.05	5.23	3.82
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	3.43	3.07
玉溪市中心城区冷链物流及快递分拣中心项目	3.14	1.51	1.63
玉溪市第二污水处理厂项目	1.40	1.24	0.16
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	0.24	0.93
玉溪市第二污水处理厂污水再生利用工程项目	0.14	0.12	0.02
合计	46.90	21.56	25.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要拟建基础设施项目包括玉溪市红塔区中型水闸除险加固工程项目等，计划总投资合计0.68亿元。总体来看，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。

图表4 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
玉溪市红塔区中型水闸除险加固工程项目	1年	0.30
玉溪第十七中学（专门学校）建设项目	1年	0.16
红塔区洛河乡法冲村委会高原特色农产品产业示范园建设项目	2年	0.08
加油站建设项目	8个月	0.07
高仓街道社区养老服务中心项目	1年	0.05
红塔区2024年农村“厕所革命”无害化卫生公厕改造建设项目	2年	0.02
合计	-	0.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，业务具有很强的区域专营性，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进行经销贸易，该业务具有很强的区域专营性。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玉溪市红塔区粮油收储有限公司（以下简称“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 2023 年末，公司共有 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、粳米 0.04 万吨、菜油 0.03 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。2021 年~2023 年，公司粮油收储及贸易收入分别为 2.01 亿元、0.85 亿元和 0.37 亿元；毛利率分别为 2.19%、0.68%和-5.74%。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 2023 年末，公司拥有办公用房 1.64 万平方米、商业用房 2.88 万平方米、住宅 4762.15 平方米、厂房 10.32 万平方米。2021 年~2023 年，公司物业租赁收入分别为 0.64 亿元、0.63 亿元和 0.74 亿元，较为稳定；毛利率分别为 69.02%、63.84%和 71.94%。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

产权结构

截至 2023 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。

治理结构

公司不设股东会，由玉溪开投行使股东会职权。公司设立了董事会、监事会和总经理。董事会成员 5 人，其中 1 名职工董事由职工代表大会选举产生，其余董事由玉溪开投委派。监事会成员 5 人，其中职工监事比例不低于三分之一，职工监事由职工代表大会选举产生，其余监事由玉溪开投委派。公司设总经理 1 人，副总经理若干人，由董事会聘任或解聘。总经理对董

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。

事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。

管理水平

公司设立了五个职能部门，分别为财务部、综合事务部、投融资部、资产物业部和项目工程部。

公司根据相关法规要求及《公司章程》，制定了财务管理、人事管理、项目审批核算、内部竞聘、绩效考核、公务用车管理、三公经费管理、档案管理、岗位责任等制度，以及子公司管理制度和关联交易管理等制度，建立了较完备的内控管理制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，管理制度能够满足日常经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年财务数据进行了审计，其中 2021 年出具了标准无保留意见的审计报告；2022 年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；2023 年出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司减少 4 家，分别为玉溪新兴建设投资有限公司、玉溪家嘉城市投资有限责任公司（以下简称“家嘉城投”）、玉溪宜学教育建设投资有限公司和玉溪宏达农业投资有限责任公司。2022 年，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司减少 4 家，其中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系变更为间接控股子公司，玉溪仁新健康投资有限责任公司（以下简称“仁新健康”）和玉溪润础文旅投资发展有限责任公司系划出；同期，公司新增 2 家直接控股子公司，分别为通过协议转让获得的玉溪工投和玉溪研和。2023 年，公司纳入合并范围直接控股子公司减少 1 家，即玉溪红粮贸易有限公司，系变更为间接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，以流动资产为主，但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

近年来，公司资产总额保持增长，以流动资产为主。公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金、应收账款构成。

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，2023 年末，其他应收款前五大单位分别为玉溪市红塔区花卉开发公司³（以下简称“花卉公司”）（国企，11.65 亿元）、玉溪宏乡发投资有限责任公司⁴（国企 3.97 亿元）、红塔区财政局（2.64 亿元）、上海亦星新能源科技有限公司（国企，2.36 亿元）和青岛中成世纪能源科

³ 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。

⁴ 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。

技有限公司（民企，1.95 亿元），合计占其他应收款的比重为 64.94%。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。

公司存货主要由基础设施项目成本和土地使用权构成，近年来保持增长，其中 2022 年大幅增加主要系新纳入合并报表范围的玉溪工投和玉溪研和存在较大规模的基础设施建设项目。2023 年末，公司存货中基础设施项目为 16.55 亿元；土地使用权为 8.60 亿元，权利性质为出让，用途为城镇住宅用地、公园与绿地，已办理不动产权证。近年来，公司货币资金有所波动，主要为银行存款。公司应收账款持续增长，2023 年末，公司应收账款主要包括应收红塔区财政局的基础设施项目款 5.35 亿元和应收红塔交通局的工程款 1.38 亿元等。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	92.38	138.61	149.78
流动资产	51.40	80.52	80.26
其他应收款	23.62	30.02	33.43
存货	5.32	18.37	25.58
货币资金	9.59	17.80	13.32
应收账款	4.31	5.21	7.32
非流动资产	40.98	58.09	69.52
其他非流动资产	27.64	35.77	37.03
在建工程	0.68	7.10	15.51
投资性房地产	5.06	6.22	6.44
无形资产	3.72	4.76	5.87

资料来源：公司审计报告，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

公司非流动资产以其他非流动资产、在建工程、投资性房地产、无形资产为主。公司其他非流动资产保持增长，其中 2022 年末增幅较大系新增预付长期资产购置款所致。截至 2023 年末，其他非流动资产包括政府无偿划拨的 10.86 亿元红塔区飞井水库和红塔区红旗水库的土地使用权、21.15 亿元的工程项目的投资成本、5.02 亿元预付长期资产购置款。公司在建工程快速增长，2022 年末大幅增加主要系玉溪工投和玉溪研和纳入合并范围带来在建工程账面价值增加，2023 年末大幅增加系玉溪市红塔区城市停车场建设项目等项目投资增加所致。公司投资性房地产近年来小幅增长，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。公司无形资产主要为粮油收储仓库涉及的土地使用权。

截至 2023 年末，公司受限资产为 10.94 亿元，占期末资产总额的比例为 7.30%，包括存货 6.08 亿元、投资性房地产 3.07 亿元、无形资产 1.54 亿元、其他权益工具投资 0.11 亿元、货币资金 0.10 亿元、固定资产 0.05 亿元，受限原因为抵质押。

资本结构

跟踪期内，受益于净利润积累，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

近年来，公司所有者权益有所增长。从主要构成来看，公司实收资本未发生变化；资本公积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；未分配利润略有波动，为公司经营活动产生的净利润累积；由于玉溪研和被纳入合

并范围，公司 2022 年末少数股东权益大幅增长。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	44.05	48.88	49.05
实收资本	6.00	6.00	6.00
资本公积	30.86	31.13	31.05
未分配利润	4.84	4.58	4.95
少数股东权益	0.01	5.08	5.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增加，仍以非流动负债为主

近年来，公司负债总额总体增长，以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要为往来款，少量为押金及保证金等，2023 年末主要应付对象包括四川兴涪工程项目管理有限公司（4.06 亿元）、云南石化燃气有限公司（1.29 亿元）、福建高速瑞信材料有限责任公司（1.08 亿元）、漳州晟发贸易有限公司（0.76 亿元）、福建省联标国际发展有限公司（0.57 亿元）；公司应付账款主要为应付施工单位的工程款。公司合同负债 2022 年末大幅增加，主要系预收的工程项目款和销售款增加所致；2023 年末，合同负债全部为预收的工程项目款。公司一年内到期的非流动负债持续增长，2023 年末主要包括一年内到期的应付债券 3.00 亿元、长期借款 0.73 亿元、长期应付款 1.00 亿元、应付利息 1.43 亿元和租赁负债 976.01 万元。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	48.33	89.73	100.73
流动负债	18.34	34.49	43.85
其他应付款	10.71	17.76	17.26
应付账款	2.30	2.92	9.14
合同负债	0.11	5.71	6.33
一年内到期的非流动负债	1.55	3.87	6.26
非流动负债	29.99	55.24	56.88
专项应付款	13.25	27.62	29.14
应付债券	14.90	22.02	22.11
长期借款	0.50	4.35	4.34
长期应付款	1.15	1.08	0.63

资料来源：公司审计报告，长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债以专项应付款、应付债券、长期借款和长期应付款为主。公司专项应付款快速增长，系基础设施建设项目专项资金。2023 年末，公司长期借款（含一年内到期金额）为保证借款（2.39 亿元）和抵押借款（2.68 亿元），借款利率为 3.27%~6.85%，主要借款银行为中国农业发展银行、国家开发银行云南省分行等；公司应付债券为公司发行的非公开公司债和企业债，发行利率在 6.50%~7.50%之间。2023 年末，公司长期应付款主要为对玉溪市第三

人民医院的借款0.84亿元、玉溪仁新健康投资有限责任公司的借款0.33亿元以及玉溪研和2020年通过第三方机构非公开向个人融资0.56亿元，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。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，短期有息债务规模和占比较高，面临一定的短期偿债压力

近年来，公司全部债务规模呈增长态势，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。公司短期有息债务规模和占比持续增长至较高水平，面临一定的短期偿付压力。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 8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	19.21	32.75	39.23
其中：长期有息债务	16.73	27.44	27.09
短期有息债务	2.48	5.31	12.15
资产负债率	52.31	64.74	67.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保金额为9.46亿元，占所有者权益的比例为19.29%，被担保对象均为玉溪市国有企业及事业单位。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	单位性质	担保金额
玉溪市保障性住房开发投资有限公司	国有企业	37250.00
玉溪市红塔区保障性住房运营管理有限责任公司	国有企业	16740.00
玉溪家嘉城市投资有限责任公司	国有企业	14123.61
玉溪润嘉国有资本投资集团有限公司	国有企业	11163.91
玉溪宏达农业投资有限责任公司	国有企业	6538.87
玉溪市第三人民医院	事业单位	5044.98
玉溪仁新健康投资有限责任公司	国有企业	3000.00
玉溪高新区融建集团投资有限公司	国有企业	750.00
合计	-	94611.37

注：不含公司担保业务所形成的对外担保情况

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所回升，利润总额对财政补贴存在一定依赖，净资产收益率等盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入波动增长，营业利润率有所下降；期间费用以财务费用和管理费用为主，对营业收入存在一定侵蚀；利润总额和净利润总体下降，利润总额对财政补贴存在一定依赖。从盈利指标来看，公司总资本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 10 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	4.19	3.67	4.86
营业利润率	18.98	18.51	16.33
期间费用	1.59	1.67	1.36
期间费用/营业收入	38.02	45.50	27.99
利润总额	0.61	0.81	0.33
财政补贴	1.21	0.41	1.49
净利润	0.58	0.46	0.46
总资本收益率	2.29	1.90	1.33
净资产收益率	1.31	0.95	0.94

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；主营业务获现能力持续下降；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。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 11 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	14.97	28.03	25.61
经营活动现金流出	19.95	25.24	24.59
经营性净现金流	-4.98	2.80	1.01
现金收入比率（%）	84.51	70.85	46.19
投资活动现金流入	1.03	9.67	0.30
投资活动现金流出	2.27	15.04	9.80
投资性净现金流	-1.24	-5.37	-9.49
筹资活动现金流入	9.67	23.61	12.18
筹资活动现金流出	3.72	12.86	8.25
筹资性净现金流	5.95	10.76	3.93
现金及现金等价物增加额	-0.27	8.18	-4.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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、购建土地和房产以及股权投资支付现金所致。公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券所收到的资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的现金流出；总体来看，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，整体现金流表现欠佳。

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、

业务稳定性及可持续性很强，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，现金比率处于较低水平。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，近年来，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 对利息的覆盖水平整体下降，对全部债务的保障能力较弱。

图表 12 公司偿债能力指标情况

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	280.25	233.42	183.06
速动比率（%）	251.26	180.18	124.71
现金比率（%）	52.26	51.59	30.37
货币资金短债比（倍）	3.86	3.35	1.10
经营现金流动负债比率（%）	-27.15	8.10	2.31
长期债务资本化比率（%）	27.52	35.96	35.58
全部债务资本化比率（%）	30.36	40.12	44.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.72	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	10.44	14.54	27.35

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司将于 2024 年~2026 年面临集中兑付压力，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。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 1.01 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。公司具备一定的再融资能力，间接融资方面，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⁵。截至 2023 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 160 亿元的授信额度，其中已使用授信额度为 113 亿元，未使用授信额度为 47 亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年发行多只债券，目前暂无储备的债券批文。

图表 13 截至 2023 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期债务规模	11.40	11.40	9.58	2.41	5.08

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、业务稳定性及可持续性很强。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 2024 年 5 月 31 日，公

⁵ 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。

司本部已结清贷款中有 18 笔关注类贷款记录⁶，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

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策

⁶ 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。

将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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 2023 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，常住人口为 226.5 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，经济实力很强

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，经济实力很强。2023 年，玉溪市地区生产总值为 2564.80 亿元，同比增长 3.5%，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 0.35、1.16、2.02 个百分点，第二、三产业是其经济发展的重要力量。

图表 14 玉溪市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2352.30	9.1	2520.60	4.3	2564.80	3.5
人均 GDP（元）	104570*	-	111579	3.7	113236*	-
工业增加值	885.60	7.5	981.00	6.9	964.30	4.2
第三产业增加值	1092.00	11.1	1143.00	2.0	1207.50	4.3
全社会固定资产投资	-	7.8	-	10.8	-	-18.3
社会消费品零售总额	862.40	9.1	788.90	-8.5	788.70	0.0
三次产业结构	10.1: 43.5: 46.4		9.8: 44.8: 45.4		10.1: 42.8: 47.1	

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：2021 年~2023 年玉溪市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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。2023年，玉溪市规模以上工业增加值同比增长4.2%。分轻重工业来看，玉溪市轻工业增加值同比增长2.8%，其中烟草制品业同比增长4.0%；重工业增加值同比增长6.9%，其中黑色金属矿采选业同比增长4.8%，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长4.8%，有色金属矿采选业同比下降2.3%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长14.6%。

玉溪市第三产业保持增长，对经济增长的贡献较高。2023年，玉溪市第三产业对经济增长的贡献率为57.2%。旅游业方面，2021年~2023年玉溪市旅游总人次分别为4489.5万、3862.6万和4583万，实现旅游综合收入分别为394.2亿元、379.6亿元和515.0亿元。金融方面，2023年全市金融业实现增加值78.3亿元，同比增长3.3%，年末金融机构人民币各项存款余额2301.8亿元，同比增长5.2%，全市金融机构人民币各项贷款余额1824.4亿元，同比增长5.1%，存贷比79.3%。

近年来，玉溪市一般公共预算收入有所波动，收入质量良好，并获得上级财政较大力度的支持，财政实力很强

近年来，玉溪市一般公共预算收入有所波动。其中，2022年玉溪市一般公共预算收入同比下降16.3%，主要系2022年落实大规模退税减税降费政策所致。玉溪市税收收入占比保持在70%以上，主要税种为增值税、城市维护建设税、烟叶税、企业所得税等，收入质量良好。玉溪市政府性基金收入是地区财力的重要构成，但近年来持续下降，且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而具有一定的不确定性。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的比重保持在30%以上，是地区财力的重要来源。

近年来，玉溪市一般公共预算支出有所波动；政府性基金支出持续下降，系土地市场交易低迷，土地出让收入持续下滑导致可支撑的支出相应减少。财政自给方面，2021年~2023年，玉溪市财政自给率有所波动，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，截至2023年末，玉溪市地方政府债务余额为744.94亿元。债务管控方面，玉溪市牢牢守住不发生区域性系统性债务风险底线，确保政府债券按时足额还本付息。2023年玉溪市被财政部列为债务化解试点市，开展隐性债务风险缓释工作4笔，制定防范化解政府债务风险三年行动计划，形成1个全市总体方案及盘活资产、过“紧日子”、清理拖欠企业账款、政府债务、平台和非平台类国企债务化解6个子方案的债务化解“1+6”总体框架。

图表 15 玉溪市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	232.73	182.84	173.49
一般公共预算收入	143.80	120.42	134.76
其中：税收收入	109.88	84.88	100.25
政府性基金收入	88.93	62.43	38.73
2 上级补助收入	117.26	157.50	146.99
列入一般公共预算的上级补助收入	115.85	153.77	144.63
列入政府性基金的上级补助收入	1.41	3.73	2.36
财政收入（1+2）	349.99	340.34	320.48

图表 15 玉溪市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	379.42	339.53	320.84
一般公共预算支出	257.60	232.16	248.07
政府性基金支出	121.82	106.37	72.77
2 上解上级支出	28.86	23.97	27.64
财政支出 (1+2)	408.28	363.50	348.48
财政自给率 (%)	55.82	51.65	54.32
地方债务限额	715.72	736.33	775.82
地方债务余额	632.12	665.72	744.94
政府负债率 (%)	26.87	26.41	29.04
政府债务率 (%)	180.61	195.60	232.45

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年玉溪市财政决算报告和 2023 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 2023 年末，红塔区总面积为 1004 平方公里，常住人口约 60.26 万人。

红塔区距省会昆明市 88 千米，区内交通便利，213 国道、昆磨高速公路和昆玉铁路、玉蒙铁路纵贯南北，形成云南省南北交通枢纽，是泛亚铁路东线、中线和昆曼、昆河高速公路等区域性国际大通道的交汇区域。

红塔区境内自然资源丰富，矿藏有铁矿、硅矿、煤等 16 个矿种，有大、中、小矿床 28 个，矿点 11 个；水系较为发达，河流的主干和支干流总长 350 余千米，河网密度 0.35%，水资源年均总量 4.3 亿立方米，其中地下水占 29%。旅游业方面，红塔区拥有玉溪汇龙生态园、聂耳公园等景区。

红塔区经济保持增长，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。2023 年，红塔区地区生产总值为 1103.03 亿元，同比增长 3.8%，其经济规模位居玉溪市各区（县）首位。

图表 16 红塔区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1034.27	8.4	1102.47	3.6	1103.03	3.8
人均 GDP（元）	175419*	-	185336	-	183425	2.7
工业总产值	1160.92	11.8	1227.56	1.8	640.77	4.5
第三产业增加值	382.85	11.3	398.06	1.3	415.00	2.6
全社会固定资产投资	-	23.9	-	-4.7	-	-29.6
社会消费品零售总额	302.31	10.2	241.13	-20.2	238.50	-1.1
三次产业结构	2.3: 60.7: 37.0		2.2: 61.7: 36.1		2.3: 60.1: 37.6	

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：2021 年~2023 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

红塔区近年来工业总产值保持增长。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。2023 年，红塔区烟草行业实现工业总产值 599.19 亿元；非烟工业实现总产值 614.94 亿元，其中钢铁产业、生物医药产业、农产品加工业、卷烟配套产业、装备制造占比分别为 39.2%、17.0%、6.8%、5.3%、5.3%。同年，红塔区数控机床产业集群被认定为国家级、省级中小企业特色产业集群，生物医药产业集群被认定为省级中小企业特色产业集群。

旅游业系第三产业的重要支撑。2022 年~2023 年，红塔区共接待中外旅游者 1293.57 万人次和 1527.64 万人次，同比分别增长 70.1%和 18.1%；实现国内旅游收入 127.13 亿元和 171.63 亿元，同比分别增长 89.8%和 35.0%。金融业方面，2023 年末，红塔区金融机构人民币各项存款余额为 1254.40 亿元，同比增长 4.1%；金融机构人民币各项贷款余额 878.43 亿元，同比下降 1.9%。

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

2021 年~2023 年，红塔区一般公共预算收入有所波动，以税收收入为主，其中 2022 年税收收入大幅下降主要系执行减税降费政策所致；政府性基金收入受收储土地规模和价格影响波动下降；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。同期，红塔区一般公共预算支出及政府性基金支出均呈现波动；财政自给程度一般。

截至 2023 年末，红塔区地方政府债务余额为 83.69 亿元。债务管控方面，红塔区制定化债总方案及 5 个子方案，按照“一债一策”的原则，分解落实责任，明确资金来源、时限要求、资产清查盘活等化债措施要求，有效化解地方债务风险；强化政府法定债务限额管理、到期本息的预算管理、企业债务系统化管理，切实防范和化解财政金融风险；严肃财经纪律，严格执行项目审批制度，禁止违规举债。

图表 16 红塔区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	28.29	29.79	20.44
一般公共预算收入	20.28	15.22	17.22
其中：税收收入	17.15	8.60	13.17
政府性基金收入	8.01	14.57	3.23
2 上级补助收入	16.14	28.32	20.52
列入一般公共预算的上级补助收入	15.53	26.70	19.70
列入政府性基金的上级补助收入	0.61	1.62	0.82
财政收入（1+2）	44.44	58.11	40.96
1 地方财政支出	44.46	58.67	46.73
一般公共预算支出	30.20	34.49	32.17
政府性基金支出	14.26	24.17	14.56
2 上解上级支出	9.30	7.59	5.87
财政支出（1+2）	53.76	66.26	52.61
财政自给率（%）	67.16	44.11	53.51
地方债务限额	68.26	83.01	91.11
地方债务余额	61.42	75.58	83.69
政府负债率（%）	5.94	6.86	7.59
政府债务率（%）	138.22	130.07	204.33

资料来源：2021 年~2022 年红塔区财政决算报告、2023 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，跟踪期内在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

红塔区共两家重要的基础设施建设主体，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。

增资方面，截至 2023 年末，公司实收资本由成立之初的 500.00 万元增至 6.00 亿元。

资产注入方面，自成立以来，公司获得实际控制人及相关各方陆续拨入的股权、房屋及车辆等资产，截至 2023 年末形成资本公积余额 31.05 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，公司收到玉溪研和 55.36%的股权以及玉溪工投 100%的股权，增加资本公积 0.27 亿元；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，2021 年~2023 年，公司分别获得财政补贴 1.21 亿元、0.41 亿元和 1.49 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，三峡担保集团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 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；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 2023 年末，三峡担保集团的总资产为 130.60 亿元，净资产为 91.87 亿元。2023 年，三峡担保集团实现营业收入 17.43 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.71 亿元；净资产收益率 5.52%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团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、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

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

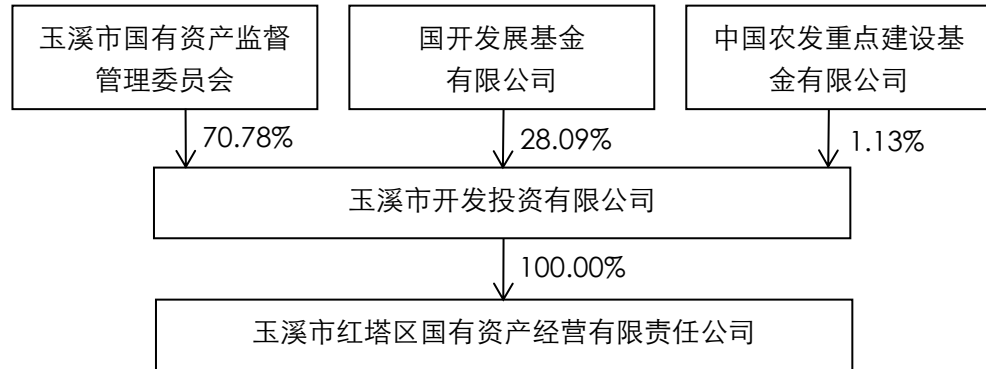
类款项占比较大，资产流动性一般；公司全部债务继续增长，短期有息债务规模和占比较高，面临一定的短期偿债压力。

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。

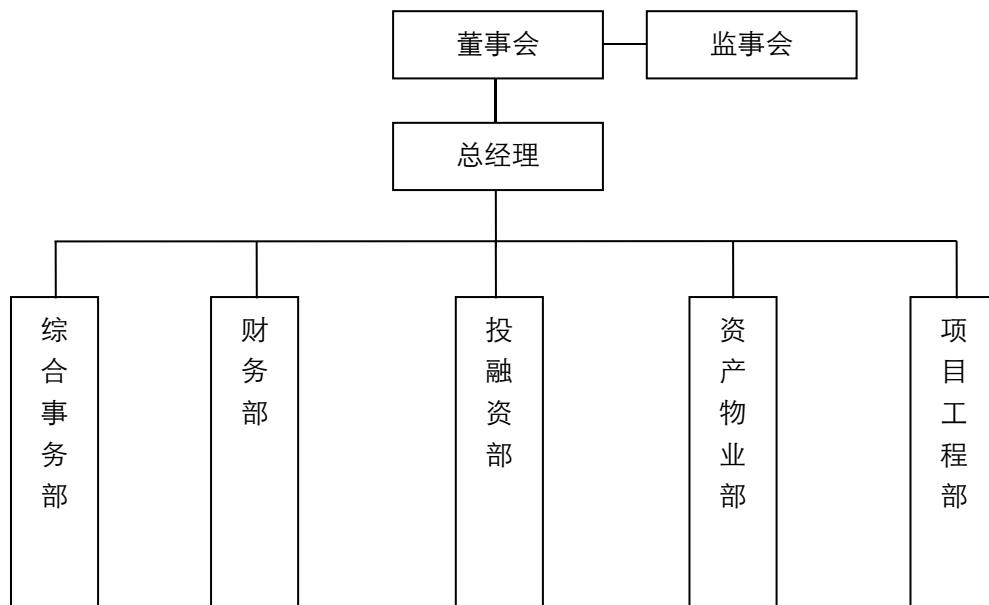
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 红停债/22 红停债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	92.38	138.61	149.78
其他非流动资产	27.64	35.77	37.03
其他应收款	23.62	30.02	33.43
存货	5.32	18.37	25.58
负债总额	48.33	89.73	100.73
专项应付款	13.25	27.62	29.14
应付债券	14.90	22.02	22.11
其他应付款	10.71	17.76	17.26
全部债务	19.21	32.75	39.23
短期有息债务	2.48	5.31	12.15
所有者权益	44.05	48.88	49.05
营业收入	4.19	3.67	4.86
净利润	0.58	0.46	0.46
经营活动产生的现金流量净额	-4.98	2.80	1.01
投资活动产生的现金流量净额	-1.24	-5.37	-9.49
筹资活动产生的现金流量净额	5.95	10.76	3.93
主要财务指标			
营业利润率（%）	18.98	18.51	16.33
总资本收益率（%）	2.29	1.90	1.33
净资产收益率（%）	1.31	0.95	0.94
现金收入比率（%）	84.51	70.85	46.19
资产负债率（%）	52.31	64.74	67.25
长期债务资本化比率（%）	27.52	35.96	35.58
全部债务资本化比率（%）	30.36	40.12	44.44
流动比率（%）	280.25	233.42	183.06
速动比率（%）	251.26	180.18	124.71
现金比率（%）	52.26	51.59	30.37
货币资金短债比（倍）	3.86	3.35	1.10
经营现金流动负债比率（%）	-27.15	8.10	2.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.72	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	10.44	14.54	27.35

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

等级符号	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

等级符号	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。