



# 2019年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2019年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 曲靖麒麟债/PR 麒麟债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到曲靖市近年经济持续增长，为云南省第二大城市和重要的工业基地，麒麟区为曲靖市中心城区，以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，全区经济总量在曲靖市居首位；曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司<sup>1</sup>（以下简称“曲靖麒麟区城投”）仍是麒麟区重要的基础设施建设开发主体，在麒麟区内仍具有区域竞争优势，业务可持续性较好，曲靖市麒麟区人民政府（以下简称“麒麟区政府”）持续给予公司较大力度的支持；同时中证鹏元也关注到公司资产大量沉淀于项目投入成本和应收款项，业务结算及资金回笼受财政统筹安排影响较慢，资产整体流动性仍偏弱，公司债务规模继续增长，经营获利对利息的保障能力减弱，在建项目资本开支需求较大，公司面临较大的资金及偿债压力，存在一定的或有负债风险以及工程欠款被执行等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司在未来较长一段时间内仍持续为麒麟区重要的基础设施建设开发主体，业务可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

## 评级日期

2024年7月23日

## 联系方式

项目负责人：邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋  
wangqy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	221.33	209.64	199.65
所有者权益	77.68	76.59	68.02
总债务	92.41	90.12	81.98
资产负债率	64.90%	63.47%	65.93%
现金短期债务比	0.47	0.23	0.55
营业收入	17.34	20.80	14.89
其他收益	1.02	0.74	0.10
利润总额	1.14	1.34	1.61
销售毛利率	9.63%	9.36%	22.38%
EBITDA	1.71	1.76	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.25	0.36
经营活动现金流净额	3.26	0.07	-1.50

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2019年12月，公司名称由曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司更为现名。

## 优势

- **麒麟区为曲靖市中心城区，全区经济总量在曲靖市居首位。**曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，近年经济持续增长，为云南省第二大城市和重要的工业基地；作为曲靖市中心城区，麒麟区以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，经济发展呈良好态势，且经济总量在曲靖市居首位。
- **公司仍是麒麟区重要的基础设施建设投融资主体，业务可持续性较好。**公司作为麒麟区重要的基础设施建设投融资主体，承担着麒麟区诸多基础设施项目、棚户区改造项目、土地开发整理的融资及建设任务。截至 2023 年末，公司代建基础设施项目、棚户区改造项目在建投资规模较大，项目储备较多，未来业务收入来源较有保障。
- **公司继续获得地方政府的支持。**2023 年麒麟区政府将三家国有企业整体划入公司子公司曲靖市麒麟区储备粮管理有限公司，公司资本公积因此增加 0.28 亿元，资本实力有所增强。此外，2023 年公司获得了来自麒麟区政府及相关单位的补助合计 1.02 亿元（其他收益），对当期利润总额贡献较大。

## 关注

- **公司资产沉淀于项目投入成本、土地和应收款项，对营运资金占用较大，资产流动性偏弱。**2023 年末，公司资产仍以项目投入成本、土地、应收政府部门及其下属企业款项为主，其中项目投入资金规模较大，应收款项回款时间受财政资金安排影响具有不确定性，对营运资金占用较大。
- **公司债务规模持续增长，面临较大的偿债及资金压力。**随着业务发展及项目建设持续投入，公司债务规模进一步增长，2023 年末公司经营获利对利息支出的保障水平有所减弱，考虑到未来项目建设所需投入资金规模较大，公司未来仍依赖于再融资平衡资金缺口。
- **公司存在一定的或有负债风险以及工程欠款被执行风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计为 7.27 亿元，占当期末净资产比重为 9.37%，被担保对象主要为麒麟区的当地国企及相关单位，存在对民营企业及自然人的担保，同时对外担保均无反担保措施。此外，公司因工程欠款被麒麟区法院申请强制执行，执行金额 0.30 亿元，目前公司仍未支付案款。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					<b>3</b>
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

## 外部特殊支持

- 公司是麒麟区重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麒麟区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实际控制人为曲靖市麒麟区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“麒麟区国资委”），麒麟区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司也多次得到政府的资产注入和财政补贴支持；另一方面，公司主要承担麒麟区基础设施建设投融资和运营任务，对麒麟区基础设施建设和经济发展贡献很大，公司作为公开发债主体，如果发生违约将对当地金融生态环境和融资成本产生实质性不利影响，因此公司与麒麟区政府的联系非常紧密以及对麒麟区政府非常重要。同时，考虑到麒麟区是曲靖市人民政府所在地，以烟草、煤炭等传统产业为主，经济总量持续增长，中证鹏元认为麒麟区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19 曲靖麒麟债 /PR 麒麟债	5.70	2.28	2023-6-27	2026-1-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2019年1月21日发行7年期5.70亿元公司债券（19曲靖麒麟债/PR麒麟债），募集资金计划用于曲靖市麒麟区安置房建设项目。截至2024年5月31日，“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”集资金专项账户余额为1.68万元。

## 三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍均为1.05亿元，控股股东和实际控制人均为麒麟区国资委，持股比例为100%，股权结构图如附录二所示。

公司仍是曲靖市麒麟区重要的基础设施建设主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施，主要业务包括基础设施代建、房地产销售和商品销售业务。

2023年公司合并范围新增1家子公司，无减少子公司，详见下表。截至2023年末，纳入公司合并范围内的子公司共24家，具体情况见附录四。

**表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
曲靖市麒麟区储备粮管理有限公司	100%	500.00	商务服务业	组建

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊

再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023 年 10 月以来债券净融资同比收缩明显，11-12 月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024 年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35 号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

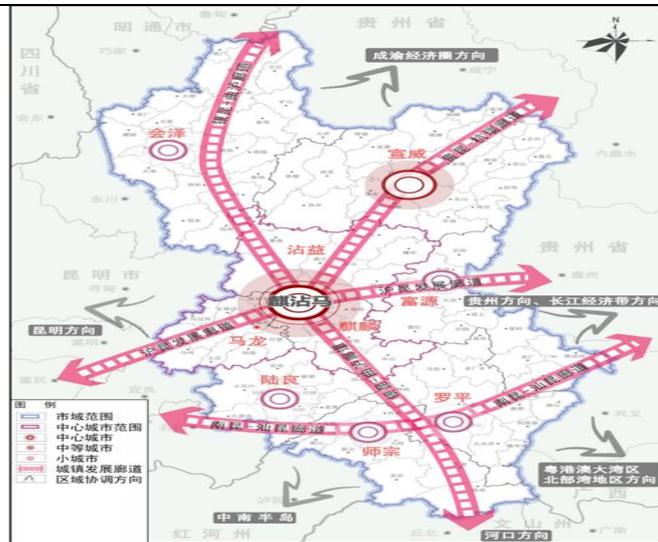
## 区域经济环境

**曲靖市位于云南滇中城市经济圈核心区域，煤炭等矿产资源丰富，传统工业基础扎实，产业转型升级持续推进，新兴产业聚焦新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工等领域，近年经济持续增长，为云南省第二大城市和重要的工业基地**

**区位特征：**曲靖市位于滇中城市经济圈的核心区域，土地、人口以及煤炭等矿产资源优势为工业发展提供了要素保障。曲靖市是云南省下辖地级市，位于云南省东部，处于珠江源头，云南、贵州、广西三省区交界处，距昆明市120公里，是全国主体功能区规划、泛珠三角区域合作、长江经济带的重点开发区之一，是滇中城市经济圈的核心区域。曲靖市国土面积为2.89万平方公里，占云南省面积的13.63%，全市下辖3区1市5县和1个国家级经济技术开发区。2023年年末全市常住人口568.8万人，为云南省常住人口第二大地级市，较2010年（第六次全国人口普查数据）的585.5万人小幅减少。交通方面，曲靖市是出省入滇的重要通道，全国性综合交通枢纽和区域级流通节点城市，沪昆、杭瑞、汕昆等高速公路和沪昆高铁、南昆、贵昆铁路纵贯全境，中心城区距昆明长水机场1小时车程。渝昆高铁、曲靖至弥勒城际铁路，宣威支线机场，罗平、会泽通用机场等一批重点交通基础设施项目建成后，将使曲靖市成为连接内地与南亚、东南亚的重要交通枢纽。曲靖市矿产资源丰富，全市矿产资源总储量355亿吨，潜在经济价值1.3万亿元，其中煤炭资源远景储量约300亿吨，2023年全年规模以上工业原煤产量3,839.56万吨，比上年增长21.8%。曲靖市水资源丰富，市内流域面积100平方公里以上的河流超过80条，年平均水资源总量为160.2亿立方米，水能可开发量250万千瓦。此外，曲靖市地热资源丰富、温泉众多，有6

个国家AAAA级旅游景区和9个省级风景名胜区。

**图1 曲靖市“十四五”城镇空间布局规划图**



资料来源：《曲靖市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

**经济发展水平：**曲靖市经济总量在云南省排名第二，投资成为拉动经济的重要动力。2021-2023年曲靖市地区生产总值持续保持高速增长，增速高于云南省及全国平均水平，2023年GDP总量和增速在云南省均排名第二，经济实力相对较强。曲靖市近年固定资产投资持续增长，其中工业投资与基础设施投资增速均表现亮眼，2023年第二产业投资增长24.4%，对地方经济发展贡献较大。近年曲靖市社会消费品零售总额增速大幅波动，曲靖市人均GDP持续增长，2023年为全国人均GDP的79.19%。

**表2 2023年云南省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
昆明市	7,864.76	3.3%	9.06	558.00	157.94
<b>曲靖市</b>	<b>4,048.91</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.08</b>	<b>175.41</b>	<b>52.70</b>
红河州	2,889.42	3.2%	6.59	135.89	49.86
玉溪市	2,564.75	3.5%	11.26	134.76	38.73
昭通市	1,644.12	7.7%	3.35	105.92	41.69
文山州	1,462.32	5.1%	4.27	63.50	39.17
西双版纳州	778.27	5.0%	5.89	39.09	24.23
丽江市	671.73	7.5%	5.43	46.77	14.35

注：其中玉溪市和丽江市人均GDP采用2022年年末常住人口计算而得。

资料来源：2023年12月云南统计月报、各市/州2023年本级地方财政收支情况等，中证鹏元整理

**表3 曲靖市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,048.91	7.5%	3,802.20	8.1%	3,393.91	12.0%
固定资产投资	-	4.5%	-	16.3%	-	13.8%

社会消费品零售总额	1,270.60	9.4%	1,161.15	5.3%	1,102.49	17.9%
进出口总额	30.22	-39.7%	96.03	22.20%	12.34	-11.5%
人均 GDP（元）		70,760		66,373		59,195
人均 GDP/全国人均 GDP		79.19%		77.45%		73.10%

注：1）“-”表示数据未公开披露；2）固定资产投资系不含农户；3）2021年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2021-2023年曲靖市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：曲靖市传统工业基础扎实，产业转型升级持续推进，重点建设新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工等产业。**曲靖市是老工业基地和传统农业发展区，已形成能源、烟草、化工、冶金、装备制造、轻工建材、优势特色农业等支柱产业。曲靖市传统工业基础扎实，煤炭、电力、烟草、化工、冶金、建材、农副产品加工等支柱产业在全省有比较优势，不锈钢产业园是全省唯一，焦化、玻璃产能排全省第一，钢铁、水泥产能排全省第3，铅锌产能在全省占比超过40%。自2008年开始发展硅光伏产业以来，曲靖市成功引进隆基股份、晶澳科技、阳光能源等行业龙头企业，曲靖由此成为“绿色晶硅光伏之都”。期间，曲靖市紧抓“北铝南移”产业转移机遇，着力推动铝加工企业向高端精深方向延伸，绿色铝精深加工产业得到长足发展。曲靖市在云南省率先发展新能源电池产业，重点发展磷酸铁锂正极材料、人造石墨负极材料、导电液、碳纳米管、铜箔、动力电池、储能电池、电池循环利用产业。宁德时代、德方纳米、远景能源、中科电气等行业龙头企业相继落户园区。如今曲靖正构建以新能源电池、绿色硅光伏、绿色铝精深加工3个千亿元级产业，有机硅新材料、高端钢材深加工、高端精细化工等6个百亿元级产业，高端食品、文化旅游2个特色产业为重点的“3+6+2”产业体系，工业转型升级正快速突破。2023年区域规模以上工业增加值比上年增长11.1%，其中采矿业增长13.5%，制造业增长7.0%，电力、燃气和水的生产和供应业增长27.6%。

**发展规划及机遇：**云南省要求曲靖市打造先进制造基地、高端食品基地、城乡融合发展示范区，努力建设成为云南副中心城市，成为滇中城市群的重要增长极、面向南亚东南亚辐射中心的重要支撑点。

**财政及债务水平：**近年曲靖市一般公共预算收入有所波动，2023年全市一般公共预算收入在云南省排名第2位，但财政自给能力较弱，财政对上级补助依赖性较大，近年地方债务规模快速增长。近年曲靖市一般公共预算收入有所波动，2023年全市一般公共预算收入在云南省排名第2位。近年曲靖市税收收入占比在65%-71%范围内，主要为增值税、城市维护建设税、烟叶税等，税源相对稳定。2021-2023年曲靖市获得的返还性收入、一般性转移支付收入及专项转移支付收入合计分别为一般公共预算收入的1.8倍、2.4倍和2.2倍，全市财政对上级补助依赖性较大，财政自给率在30%左右。债务方面，曲靖市地方政府债务余额持续增长，2021-2023年复合增长率为23.87%。

**表4 曲靖市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	175.41	151.14	167.02
税收收入占比	70.2%	65.34%	69.75%

财政自给率	32.53%	29.78%	33.26%
政府性基金收入	52.70	57.12	57.66
地方政府债务余额	943.6	773.49	614.95

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：曲靖市人民政府官网，中证鹏元整理

**麒麟区为曲靖市中心城区，是曲靖市人民政府所在地，以烟草、煤炭等传统产业为主，全区经济总量在曲靖市居首位**

**区位优势：**麒麟区为曲靖市中心城区，地势东西高、南北低，山地、河谷、丘陵相互交错，煤矿等资源丰富。麒麟区隶属于曲靖市，是曲靖市政府的所在地，位于云南省东部，滇东高原中部，南盘江上游，地势呈东西高、南北低，山地、河谷、丘陵相互交错，城区海拔1,875米，距昆明市135千米，是曲靖市政治、经济、文化中心。麒麟区总面积1,543.52平方千米，辖3个镇和11个街道办事处，全区有43个少数民族，是典型的民族散杂居地区。2023年末，麒麟区全区常住人口城镇化率为78.62%。2023年年末全区常住人口为100.63万人，较2010年（第六次全国人口普查数据）的74.07万人增加明显。交通方面，麒麟区境内有320国道、326国道和昆曲、曲陆、曲胜、麒师高速公路等，2023年末全区公路通车里程达2,051.13公里，其中高速公路134.4公里。2022年麒麟区公路运输总周转量128.41亿吨公里，同比增长22.03%。麒麟区境内已基本形成了国（省）道公路高速化，通镇公路高等级化，村（组）道路网格化的交叉纵横的公路网络，2022年末全区管辖范围内列统实际管养公路里程1,287.00公里。铁路方面，曲靖火车站位于麒麟区建宁西路，是贵昆线上客货运输的重要枢纽。麒麟区矿产资源丰富，以煤矿和非金属类矿产为主，全区已发现煤矿、煤层气、铁矿等10余种（不含亚种）矿产。

**经济发展水平：**麒麟区经济发展呈良好态势，且经济总量在曲靖市居首位。2021-2023年麒麟区地区生产总值持续增长，经济发展呈良好态势，2023年仍居曲靖市各区县首位。产业结构方面，麒麟区三次产业由2022年的2.85：51.61：45.54调整为2023年的3.42：46.75：49.83，第三产业对经济增长贡献较大。2023年麒麟区人均GDP占全国人均GDP的比重为137.27%，人均水平表现尚可。从投资，消费及进出口来看，2023年麒麟区全年房地产开发投资额同比增长30.7%，商品房销售面积同比增长36.1%，房地产行业景气度有所恢复，拉动固定资产投资增长10.00%。消费方面，麒麟区2023年完成社会消费品零售总额366.60亿元，同比增长4.6%。

**表5 2023年曲靖市下属部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
麒麟区	1,234.4	6.5%	122,657	20.24	7.44
宣威市	547.00	7.1%	46,768	16.53	0.47
罗平县	366.80	7.2%	69,707	9.39	2.83
陆良县	364.33	7.9%	61,845	8.89	2.97
富源县	346.23	10.8%	52,261	19.01	2.84

注：人均 GDP 采用 2023 年年末常住人口概算。

资料来源：曲靖市各区县（市）人民政府官网，中证鹏元整理

**表6 麒麟区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,234.4	6.5%	1,173.5	8.6%	1,038.8	9.7%
固定资产投资	228.9	10%	209	16.1%	280.6	-1.2%
社会消费品零售总额	366.6	4.6%	350.4	4.3%	335.9	12.6%
人均 GDP（元）		122,657		116,650		104,268
人均 GDP/全国人均 GDP		137.27%		136.12%		128.76%

资料来源：曲靖市麒麟区 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报及麒麟区人民政府门户网站，中证鹏元整理

**产业情况：**麒麟区主要以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，产业层次不高，新能源、新材料等战略性新兴产业发展滞后。麒麟区主要以烟草制品业、煤炭开采和洗选业、炼焦业、有色金属冶炼和压延加工业、电力生产和供应业、化学原料和化学制品制造业等传统产业为主，其中2023年前三者完成工业总产值增速分别为6.2%、4.4%、-6.7%。麒麟区整体产业层次不高，资源依赖性较强。2023年麒麟区工业园区配套设施加快完善，投入基础设施建设资金10.34亿元，建成标准厂房3.9万平方米，完成信义大道、晶玻大道、化工北路、调节水厂建设及5条高压线路迁改，特勤消防站、污水处理厂等项目快速推进。传统产业转型提速，盛凯焦化、麒麟煤化工产能置换方案获批，珠街300万吨绿色矿山项目即将投产，麒麟复烤厂整线技改顺利推进。“十四五”期间，麒麟区按照“一园一片”布局构建产业集群，其中麒麟工业园区越州片区新田板块加快形成以先进制造、钢铁、焦化等为主导的循环经济产业集群，干冲省级绿色化工产业园加快形成以煤化工、精细化工为主导的化工产业集群；麻黄片区加快形成以先进装备制造为主导的产业集群，促进工业高质量发展。新兴产业方面，为加快承接东部发达地区产业转移，麒麟区不断发展新能源、新材料等战略性新兴产业，但尚未有明显成效。

**发展规划及机遇：**云南省要求曲靖市打造先进制造基地、高端食品基地、城乡融合发展示范区，努力建设成为名副其实的云南副中心城市，成为滇中城市群的重要增长极、面向南亚东南亚辐射中心的重要支撑点。麒麟区作为曲靖市区域发展格局和产业战略布局的核心地带，区位优势凸显、发展空间广阔，面临一定的发展机遇。

**财政及债务水平：**2023年麒麟区一般公共预算收入增长，财政收入质量较好，上级补助收入对当地综合财力有较大贡献。2023年麒麟区一般公共预算收入同比增长34.9%，剔除留抵增值退税因素后同比下降1.27%，税收收入占比提升至80%以上，财政收入质量较好。2021-2023年麒麟区获得上级补助收入分别为25.60亿元、30.54亿元和26.58亿元，上级补助对地方综合财力具有较大贡献。麒麟区政府性基金收入2023年虽有所下滑，但在曲靖市各区县中排名仍位前列。财政自给能力方面，2023年麒麟区财政自给率显著回升，一般公共预算支出同比减少14.45%，但财政自给能力仍有待改善。债务方面，麒麟区地方政府债务余额持续增长，2023年末地方债务余额进一步增加。

**表7 麒麟区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	20.24	14.70	23.67
税收收入占比	81.27%	76.23%	81.83%
财政自给率	49.29%	30.63%	45.73%
政府性基金收入	7.44	9.27	4.06
地方政府债务余额	110.46	87.88	37.88

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：曲靖市麒麟区 2021-2023 年地方财政预算执行报告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍是曲靖市麒麟区重要的基础设施建设主体，承担曲靖市麒麟区基础设施投融资和建设运营任务，业务在区域内保持竞争优势，同时收入来源较为多元化

公司作为曲靖市麒麟区重要的基础设施建设主体，承担麒麟区基础设施投融资和建设运营任务，营业收入主要来源于基础设施代建和商品销售业务，2023年公司营业收入同比减少16.63%至17.34亿元，主要系房地产销售收入下降所致。此外，公司其他收入包括粮食销售、工程项目、石油销售、物业管理等业务收入，对营业收入形成了一定补充。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）**

业务板块	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建	40,830.86	23.54	10.20	30,835.95	14.82	9.50
项目建设管理费	6,754.05	3.89	100.00	8,355.22	4.02	100.00
房地产销售	4,294.78	2.48	-12.19	66,008.49	31.73	2.68
商品销售	97,720.26	56.35	0.33	79,958.11	38.44	0.10
其他	23,829.86	13.74	25.12	22,856.58	10.99	27.74
<b>合计</b>	<b>173,429.81</b>	<b>100.00</b>	<b>9.63</b>	<b>208,014.35</b>	<b>100.00</b>	<b>9.36</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司是曲靖市麒麟区重要基础设施项目建设主体，承担麒麟区基础设施项目代建和土地开发整理，在建项目尚需投资金额较大，业务持续性较好，但项目结算受制于政府财政资金安排，业务回款较慢，项目建设沉淀较多资金

#### 1) 基础设施项目代建

公司基础设施代建收入主要来源于土地开发整理及其相关附属基础设施的建设，主要由子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“麒麟土投公司”）负责。根据麒麟土投公司与麒麟区政府签订的《委托土地开发协议》或《委托代建协议》，麒麟土投公司作为项目代建方，对麒麟区范围

内的国有土地或农村集体土地进行统一征地拆迁、安置补偿、土地平整等土地开发工作。公司负责筹措项目建设所需的全部资金，开展项目建设、竣工结算及验收等工作，并依据约定的收益加成比例，以全额法形式确认项目成本及以成本加成法计算的收入，项目验收合格后整体移交。

2023年公司实现基础设施代建收入4.08亿元，同比有所增长，主要系项目结算进度加快所致，代建收入主要来自南片区防洪调节库、曲靖市麒麟区土地整治（补充耕地）项目、沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程等项目。

**表9 公司 2023 年主要基础设施代建业务收入成本确认明细（单位：万元）**

项目	收入	成本
南片区防洪调节库	11,267.57	10,121.71
曲靖市麒麟区土地整治（补充耕地）项目	8,627.22	7,749.88
沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程	5,508.79	4,948.57
现代农业示范园	3,288.16	2,953.77
防洪调节库（麒麟湖）建设项目	2,930.27	2,632.27
沿江乡村旅游基础设施建设项目一期	2,342.47	2,104.25
沾濠农村公路提升改建项目	2,202.68	1,978.68
城区保障性住房建设二期用地土地一级开发整理工程	1,372.23	1,232.68
2013年第二批次城市建设项目地块2（消防三中队）	662.26	594.91
曲靖一中麒麟学校二期建设项目	562.06	504.90
城市棚户区改造建设项目-靖江片区（黄家庄社区）	486.93	437.42
城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	330.64	297.01
2012年城市一批次麻黄片区花果山地块约60亩	290.14	260.64
桥梁改造	156.87	140.92
<b>合计</b>	<b>40,028.28</b>	<b>35,957.61</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建的基础设施代建项目总投资金额为21.36亿元，已投资金额为8.88亿元，尚需投资金额较大，未来业务可持续性较好。但考虑到代建项目回款易受当地政府资金安排影响，未来业务收入或存在波动性。

**表10 截至 2023 年末公司主要在建的基础设施代建项目（单位：亿元）**

序号	项目名称	总投资规模	已投资金额	待投资金额
1	沿江乡村旅游基础设施建设项目	16.83	7.23	9.60
2	曲靖一中麒麟学校（二期）建设项目	2.21	0.60	1.61
3	麒麟区城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	1.16	0.45	0.71
4	麒麟区沾濠农村公路提升改建项目建设	1.16	0.60	0.56
<b>合计</b>		<b>21.36</b>	<b>8.88</b>	<b>12.48</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 2) 项目建设管理

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

2023年公司实现项目建设管理费收入0.68亿元，同比有所下降，主要来自东门街棚户区改造项目、西关街片区棚户区项目和煤建西村片区棚户区项目等多个项目。截至2023年末，公司主要在建的项目建设管理项目仍为麒麟湖片区综合开发建设项目（包括防洪调节库）、体育馆片区项目等，在建项目较多，未来业务可持续性较好。

**表11 截至 2023 年末公司主要的建设管理项目情况（单位：亿元）**

序号	项目名称	总投资	已投资	待投资
1	麒麟区城南片区防洪调节项目	50.00	15.26	34.74
2	体育馆片区项目	20.00	9.60	10.40
3	东门街棚户区改造项目	16.55	23.07	-
4	越州潞浒乡村振兴产融结合示范项目（一期）	8.33	2.03	6.30
5	麒麟区中心城区人居环境提升行动地下综合管廊等市政基础设施建设项目	8.21	4.87	3.34
6	麒麟区城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	5.00	0.81	4.19
7	云师大附属麒麟学校建设项目	2.20	0.02	2.18
8	金麟湾中央公园	2.20	1.40	0.80
<b>合计</b>		<b>112.49</b>	<b>57.06</b>	<b>61.95</b>

注：受拆迁难度加大及建造成本上升等原因综合影响，东门街棚户区改造项目已投资金额超过总投资规模较多。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房地产销售

2023年公司房地产销售业务收入较上年大幅下降，主要在建保障房项目较多，尚需投入规模较大，保障房项目具有一定可持续性；由于公司无在建商品住宅地产项目，未来房地产销售收入存在一定不确定性

公司房地产销售业务分为保障房项目和住宅地产项目，公司本部主要负责保障房项目的开发、建设与销售，公司子公司麒麟土投公司及曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司（以下简称“麒麟房开”）主要负责住宅地产项目的开发、建设与销售。在保障房项目经营上，公司根据麒麟区政府的建设规划，

取得保障房建设用地后开展保障房建设；保障房项目的建设进度达到预售条件后，公司根据已制定的项目安置方案，对符合安置条件的居民实施定向销售；针对住宅地产项目，麒麟土投公司或麒麟房开通过招拍挂取得住宅用地后开展住宅项目的投资建设，项目达到预售条件后再面向市场销售。

截至2023年末，公司在售的房地产项目均为住宅地产项目，包括清荷苑及颐锦园项目，项目均位于麒麟区，在售项目可售建设面积为26.46万平方米，已售面积为25.70万平方米。2023年公司实现房地产销售收入0.43亿元，同比大幅下滑，主要系同期公司无新增可售房地产项目，且可售住宅项目为剩余尾盘所致。受前期项目拿地成本较高影响，2023年公司房地产销售业务毛利率为负。公司目前暂无住宅项目开发计划，同时无其它在建商品住宅地产项目，未来公司房地产销售收入存在波动性。

**表12 截至 2023 年末公司主要在售房地产销售项目明细（单位：亿元，万平方米）**

项目	总投资规模	可售建设面积	已售面积	累计已确认收入
清荷苑项目	3.66	8.58	8.40	3.58
颐锦园项目	7.69	17.88	17.30	6.39
<b>合计</b>	<b>11.35</b>	<b>26.46</b>	<b>25.70</b>	<b>9.97</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保障房项目方面，公司主要在建保障房项目总投资达109.69亿元，累计已投资金额为40.72亿元，项目总投资金额较大，未来业务可持续性较好，但需要注意的是目前公司保障房改造项目建设进度较为缓慢，并且未来销售情况受当地房地产市场影响存在较大的不确定性。

**表13 截至 2023 年末公司主要在建保障房项目明细（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
印染厂棚改项目	54.90	22.17	32.73
南宁广场棚改项目	16.40	6.67	9.73
煤建东村棚改项目	2.00	0.88	1.12
体育馆片区棚户区改造项目	20.00	4.67	15.33
曲靖市麒麟区安置房建设项目	14.29	5.88	8.41
曲一中片区棚户区改造项目	2.10	0.45	1.65
<b>合计</b>	<b>109.69</b>	<b>40.72</b>	<b>68.97</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）商品销售业务

公司采取“以销定采，按需采购”的模式开展商品销售业务，销售产品主要包括钢坯、铝锭等有色金属及煤炭、水泥等非金属制品，2023年公司商品销售业务规模大幅增长，但业务盈利能力仍较弱

公司商品销售业务由子公司曲靖市麒麟商贸有限公司（以下简称“麒麟商贸”）开展，麒麟商贸的商品贸易业务经营模式为“以销定采，按需采购”模式，即根据客户的商品需求，对采购周期及市场价格进行分析后再向供应商购进商品，然后向客户以市场价格销售商品。麒麟商贸主要销售的贸易商品主

要为钢坯、铝锭为主的金属制品以及煤炭、水泥为主的非金属制品。2023年公司商品销售业务规模大幅增长，主要系公司同期签订了3.25亿元钢坯购销合同所致，公司商品销售业务盈利能力略有提高但整体仍较弱，2023年毛利率仅为0.33%。

**表14 2023年商品销售业务主要商品销售明细（单位：万吨、万元）**

类别	销售量	销售收入
钢坯	17.90	50,064.12
铝锭	0.95	15,516.26
煤炭	13.36	12,328.36
水泥	20.34	9,177.36
铝棒	0.39	6,440.37
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>93,526.46</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）其他业务

**公司其他业务主要包括工程施工、粮食销售等，对公司盈利形成了一定补充**

公司其他业务收入主要包括工程施工、粮油销售、物业管理、景区运营业务等，2023年其他业务合计实现收入2.38亿元，毛利率水平达25.12%。

公司工程施工业务主要由子公司曲靖市麒麟区城建实业公司（以下简称“实业公司”）负责，项目多以招标形式获得，实业公司作为施工方为发包方提供施工服务，发包方主要包括曲靖市麒麟区市政公用事业服务中心等政府单位。项目主要集中在麒麟区内，包括中心城区市政道路人行道及车行道改造工程、中心城区防洪清淤及局部设施改造工程等，项目建设资金来源为财政拨款，公司根据委托方及受托方盖章确认的工程结算单确认收入。2023年公司实现工程项目收入0.95亿元，同比大幅增长，主要系财政拨款资金到位，项目结算进度加快所致。

公司粮油销售业务由子公司曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司负责，主要开展粮食储备业务以完成年度政策性储备粮油轮换，相关收入仍主要来源于轮换政策性储备粮油的销售收入以及粮油保管补贴收入。区级储备原粮销售、轮换产生的收益或亏损分摊，按区级财政和承储企业8：2的比例执行，成品大米、成品油的销售、轮换均按有关规定实行定额包干，盈亏由承储企业自行承担。2023年公司实现粮食销售约0.55亿元，业务盈利能力较弱，2023年公司收到省级储备粮利费补贴、区级储备粮利费补贴合计达850.25万元。

**2023年公司继续获得麒麟区政府在股权划转及财政补贴等方面的支持，对公司利润贡献较大**

公司作为曲靖市麒麟区重要的基础设施建设平台，近年大力开展基础设施项目建设及保障房建设业务，2023年当地政府通过股权划转、提供政府补助等方式向公司提供了有力支持。

2023年麒麟区政府同意将曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司、曲靖市麒麟区粮食局后勤管理服务

中心、云南麒麟军粮供应站整体划入曲靖市麒麟区储备粮管理有限公司，上述股权划转<sup>2</sup>新增公司2023年资本公积0.28亿元，增强了公司的资本实力；此外，2023年公司获得了来自麒麟区政府及相关单位的计入其他收益的政府补助1.02亿元，对公司利润贡献较大。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增1家子公司，无减少子公司，详见表1。

### 资本实力与资产质量

**2023年末公司资产总额小幅增长，存量资产以基础设施项目投入成本、土地和应收款项构成，占用资金明显，资产流动性偏弱，并且部分应收款项存在一定的回收风险**

公司所有者权益仍以资本公积为主，主要系麒麟区政府向公司划入的股权和资本金等资产。2023年末公司所有者权益因经营利润积累及股权划入而小幅增加；同期，公司总负债规模有所增长。综合影响下，2023年末公司产权比例提升至185%，公司所有者权益对负债的覆盖程度进一步弱化。

图 2 公司资本结构

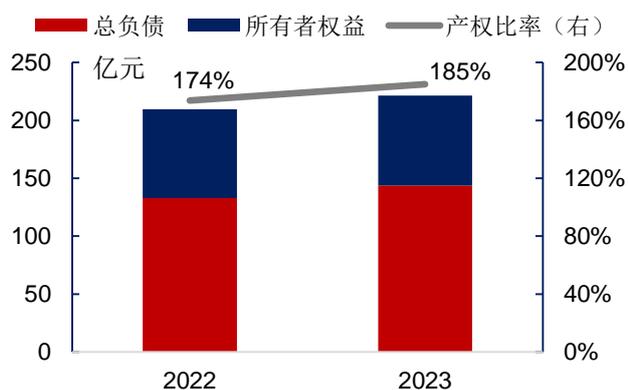
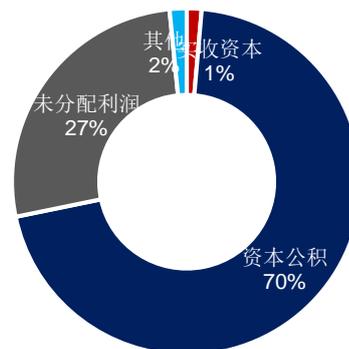


图 3 2023 年末公司所有者权益构成



<sup>2</sup> 截至 2023 年末，曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司未完成股权划转，仍作为公司下属一级子公司核算。

<sup>3</sup> 公司资金冻结系 2 起事项所致：（1）2023 年因曲靖市麒麟职业技术学校与中行信托股份有限公司融资租赁逾期未还，公司作为曲靖市麒麟职业技术学校的担保方承担连带赔偿责任，冻结银行账户 8 个涉及期末余额共计 10,286,302.80 元，涉诉标的金额 2.64 亿元。曲靖市麒麟职业技术学校与中行信托股份有限公司在 2023 年 7 月 31 日在法院调解下已达成和解协议。截止报告出具日，曲靖市麒麟职业技术学校仍未履行还款义务。（2）子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司与广州市长臻建筑劳务有限公司工程施工合同纠纷案，冻结其银行账户 14 个，期末余额共计 938,130.52 元。云南省曲靖市麒麟区人民法院在审理过程中发现原告广州市长臻建筑劳务有限公司于 2024 年 2 月 5 日已登记注销，目前已中止审理。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由存货和应收款项（应收账款与其他应收款）构成。2023年末公司存货规模仍较大，主要由开发成本和土地构成，其中开发成本账面价值达85.82亿元，主要由基础设施建设项目、项目管理费项目及保障性住房项目（含棚户区改造项目）的投入成本构成；土地合计账面价值38.28亿元、土地面积196.95万平方米，其中政府划拨的住宅用地账面价值合计为36.19亿元，剩余土地均为公司通过招拍挂取得的住宅、商服和科教用地等。随着公司部分项目依建设进度结转成本，2023年末存货账面价值小幅减少，其中0.71亿元账上土地因融资抵押而使用受限。

应收款项方面，公司其他应收款主要由应收曲靖市麒麟区相关政府单位、国有企业及事业单位暂借款、项目合作款、应收项目经营性款项等构成，2023年末公司其他应收款有所增长，主要系公司应收曲靖市麒麟职业技术学校等的项目经营款增长所致。公司应收账款主要系应收曲靖市麒麟区财政局的基础设施项目款项，2023年末账面价值同比有所增长，主要系项目持续投入及新增对曲靖市麒麟区工业开发投资（集团）有限公司的应收往来款所致；公司代建基础设施项目回款较慢，且暂无明确回款计划。2023年末公司应收款项占期末总资产的比重达到30%以上，部分款项账龄偏长，未来收回时间仍存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

其他资产方面，2023年末公司货币资金同比有所下降，主要系公司偿还债务及业务经营投入所致，其中0.15亿元因银行承兑保证金及按揭保证金等使用受限，0.11亿元因未决诉讼冻结<sup>3</sup>。2023年末公司无形资产同比增加3.26亿元，主要系曲靖市麒麟区住房和城乡建设局向公司子公司曲靖市麒麟区国有资产管理有限公司转让国有资产经营权形成，经营权转让的资产范围包括麒麟区中心城区农贸市场、街边商铺及办公场所、寥廓公园内 32 项经营性资产。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.99	2.25%	6.94	3.31%
应收账款	29.26	13.22%	22.93	10.94%
其他应收款	38.83	17.54%	33.06	15.77%
存货	129.88	58.68%	134.73	64.27%
<b>流动资产合计</b>	<b>207.94</b>	<b>93.95%</b>	<b>200.52</b>	<b>95.65%</b>

<sup>3</sup> 公司资金冻结系 2 起事项所致：（1）2023 年因曲靖市麒麟职业技术学校与中行信托股份有限公司融资租赁逾期未还，公司作为曲靖市麒麟职业技术学校的担保方承担连带赔偿责任，冻结银行账户 8 个涉及期末余额共计 10,286,302.80 元，涉诉标的金额 2.64 亿元。曲靖市麒麟职业技术学校与中行信托股份有限公司在 2023 年 7 月 31 日在法院调解下已达成和解协议。截止报告出具日，曲靖市麒麟职业技术学校仍未履行还款义务。（2）子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司与广州市长臻建筑劳务有限公司工程施工合同纠纷案，冻结其银行账户 14 个，期末余额共计 938,130.52 元。云南省曲靖市麒麟区人民法院在审理过程中发现原告广州市长臻建筑劳务有限公司于 2024 年 2 月 5 日已登记注销，目前已中止审理。

无形资产	3.47	1.57%	0.21	0.10%
<b>非流动资产合计</b>	<b>13.39</b>	<b>6.05%</b>	<b>9.12</b>	<b>4.35%</b>
<b>资产总计</b>	<b>221.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>209.64</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**公司营业收入有所下降，盈利能力略有提高，利润较依赖于政府补助**

2023年公司营业收入同比下降16.63%至17.34亿元，主要系当年房地产销售业务收入同比大幅减少等所致，由于该业务毛利率较低，随着该业务收入占比下降，公司毛利率略有提升。

除业务经营收益外，公司利润主要来自政府补助。2023年公司获得了来自麒麟区政府及相关单位的计入其他收益的政府补助1.02亿元，占同期利润总额比重为89.33%，有效提升了公司利润水平。

**表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	17.34	20.80
营业利润	1.18	1.34
其他收益	1.02	0.74
利润总额	1.14	1.34
销售毛利率	9.63%	9.36%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

**公司债务规模继续增长，资产负债率有所上升，经营获利对利息的保障能力进一步减弱，考虑到在建基础设施建设项目及保障房项目尚需投入规模较大，公司面临较大的资金压力及偿债压力**

公司总负债以刚性债务为主，2023年末公司债务类型主要包括银行借款、债券融资、非标融资，其中银行借款主要包括抵押借款、保证借款、质押借款等，多数银行借款有抵质押及担保措施，授信银行包括国家开发银行、中国农业发展银行、兴业银行、曲靖市商业银行等；公司存续债券包括“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”以及公司于2023年9月发行的“23麒麟债”，票面利率分别为8.50%、7.50%，同时“20麒麟01”已于2023年9月到期；非标融资包括定融产品和非标债权融资计划产品、信托贷款、融资租赁款等，以定融产品和非标债券融资计划产品为主，2023年末账面价值合计为18.04亿元。此外，截至2023年末，公司申请的地方政府专项债余额为10.82亿元，计入长期应付款。

经营性负债方面，由于公司商品销售等业务经营发展需要，公司应付账款及其他应付款均有增加，其他应付款仍由应付的往来款项构成，2023年末账面价值有所增加，主要系暂借款、代收代付款项增加所致；应付账款主要为应付工程款，规模随着工程项目持续推进有所增长。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.99	2.78%	4.04	3.04%
应付账款	5.80	4.04%	3.28	2.46%
其他应付款	29.99	20.88%	27.54	20.70%
一年内到期的非流动负债	6.19	4.31%	23.89	17.95%
<b>流动负债合计</b>	<b>56.64</b>	<b>39.43%</b>	<b>70.49</b>	<b>52.98%</b>
长期借款	36.28	25.25%	35.21	26.46%
应付债券	12.69	8.84%	11.65	8.75%
长期应付款	17.30	12.04%	15.64	11.76%
其他非流动负债	18.10	12.60%	0.06	0.04%
<b>非流动负债合计</b>	<b>87.01</b>	<b>60.57%</b>	<b>62.57</b>	<b>47.02%</b>
<b>负债合计</b>	<b>143.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>133.05</b>	<b>100.00%</b>
总债务	92.41	64.33%	90.12	67.73%
其中：短期债务	10.38	7.23%	29.43	22.12%
长期债务	82.02	57.10%	60.69	45.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年末公司资产负债率略有上升，随着非标融资债务重分类至长期债务，现金短期债务比有所提升，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较弱；伴随公司债务规模增加，利息支出同比有所增长，公司经营获利对利息的保障能力小幅下滑。

截至2023年末，公司获得银行授信额度为124.85亿元，剩余可使用银行授信额度为73.38亿元，同时基础设施代建项目及在建保障房项目等尚需投入金额仍较大，公司面临较大的资金压力及偿债压力，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	64.90%	63.47%
现金短期债务比	0.47	0.23
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.25

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明及公开信息查询，近一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明及公开信息查询，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等规定，建立健全公司内部管理和控制制度。公司董事、监事和高级管理人员均由麒麟区政府委任，根据公司提供的麟区国资[2023]88号文件，2023年11月，公司董事长（法定代表人）由张华坤变更为韩路江，总理由韩路江变更为高辉，免去丁国强公司董事职位，任命黄碧为公司董事，以上人员变动均为正常任免。近一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。子公司麒麟土投公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷存在1笔不良类账户，主要系麒麟土投公司于2018年1月23日向富滇银行贷款35,000万元，应于2023年1月23日归还剩余贷款本金19,000万元，由于区级财政未及时返还麒麟土投公司土地成本，导致麒麟土投公司不能按时归还富滇银行贷款，故被列入不良类账户，麒麟土投公司已于2023年5月23日全额归还富滇银行贷款本息。

### 或有事项分析

#### 公司面临一定的或有负债风险及工程欠款被执行风险

截至2023年末，公司对外担保金额合计为7.27亿元，占当期期末净资产比重为9.37%，被担保对象主要为麒麟区的当地国企及相关单位，但存在对民营企业及自然人的担保金额合计348万元，对外担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

此外，公司下属子公司曲靖市麒麟区农业旅游开发投资有限责任公司(以下简称“区农旅投公司”)与曲靖市星旅源农业示范园建设有限公司(以下简称“星旅源公司”)因麒麟区现代农业示范园项目(以下简称“项目”)于2018年4月签订了项目合作协议。该项目于2020年1月17日完成审计结算工作，并出具了竣工决算审计报告，审计结算金额9,176.29万元。后因受PPP相关政策及宏观因素影响，各方经友好协商，提前终止项目合同，并于2020年7月完成PPP项目退库手续办理。根据项目终止协议，所欠工程款于2022年1月已逾期，经过各方协商，由公司作为担保人与区农旅投公司、星旅源公司于2022年8月18日签订和解协议，同意按照协议以7,231.728万元为还款基数，自2022年7月1日起按年4.6%重新计算利息并分期分批向星旅源公司还款。各方同意由区农旅投公司按照以下支付方式支付至星旅源公司指定收款账户：各方在法院签署和解协议后三日内，支付300万元；2022年9-12月每月15号前支付300万元；2023年1月15日前支付300万元；2023年2-12月每月15日前支付476.8658万元；2024年1月15日前支付476.8658

万元。各方同意，区农旅投公司应当按照约定时间向星旅源公司足额支付款项，如有任意一期未按照上述约定时间足额支付，则视为全部债权已全部到期。由于区农旅投公司未完全按照上述约定还款，星旅源公司于2024年5月23日将公司与区农旅投公司作为被告起诉至麒麟区法院申请强制执行，根据曲靖市麒麟区人民法院当事人缴款通知书（2024）云0302执3111号，公司需缴款金额为 30,438,864.58元（包含执行费）。截至报告出具日，公司仍未支付执行案款，公司及区农旅投公司仍在与星旅源公司积极对接解决。

**表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	是否设置反担保措施	担保金额	起始日	到期日
云南德瑞油脂有限公司	否	248.00	2022/4/20	2025/4/20
曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司担保的“中小微”、“三农”个体工商户	否	100.00	2022/8/23	2025/8/23
曲靖市麒麟区水利水电开发建设投资有限公司	否	35,000.00	2021/9/18	2039/5/23
曲靖一中麒麟学校	否	25,000.00	2020/3/18	2035/3/17
曲靖一中麒麟学校	否	2,500.00	2021/3/25	2024/3/25
曲靖市麒麟区工业开发投资（集团）有限公司	否	4,900.00	2021/1/4	2025/8/19
曲靖市麒麟区工业园区投资开发有限责任公司	否	5,000.00	2022/9/1	2025/8/31
<b>合计</b>	-	<b>72,748.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

由于区域状况评分接近区间下限，本次评级对其做出相应补充调整。

## 八、外部特殊支持分析

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

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

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

## 九、结论

曲靖市位于滇中城市经济圈核心区域，近年经济持续增长，为云南省第二大城市和重要的工业基地，麒麟区以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，经济发展呈良好态势。公司是曲靖市麒麟区重要的基础设施建设主体，主要负责区域内市政基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理等项目的实施。公司资产沉淀于项目投入成本、土地和应收款项，对营运资金占用较大，资产流动性偏弱，同时公司债务规模继续增长，经营获利对利息的保障能力较弱，在建项目资本开支需求较大，公司面临较大的资金及偿债压力。但考虑到公司业务在区域内仍保持竞争优势，业务持续性较好，并且公司在资本实力、政府补助等方面继续获得当地政府较大力度的支持，具备一定的抗风险能力。

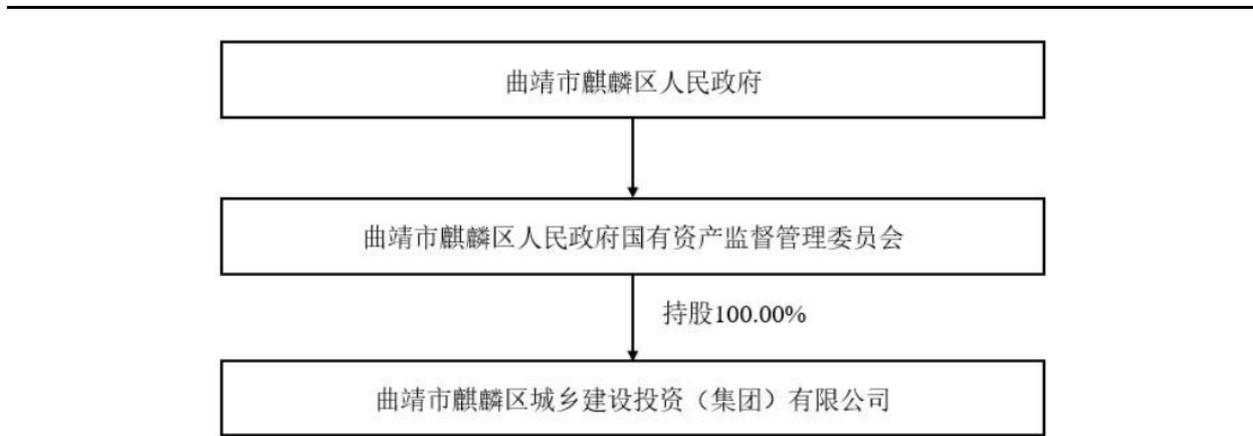
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”的信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.99	6.94	9.82
应收账款	29.26	22.93	18.68
其他应收款	38.83	33.06	30.02
存货	129.88	134.73	130.84
流动资产合计	207.94	200.52	191.28
固定资产	4.25	3.57	3.36
非流动资产合计	13.39	9.12	8.37
资产总计	221.33	209.64	199.65
短期借款	3.99	4.04	4.63
应付账款	5.80	3.28	1.46
应交税费	8.15	7.71	7.23
其他应付款	29.99	27.54	27.20
一年内到期的非流动负债	6.19	23.89	12.38
流动负债合计	56.64	70.49	62.81
长期借款	36.28	35.21	29.15
应付债券	12.69	11.65	28.11
长期应付款	17.30	15.64	11.49
其他非流动负债	18.10	0.06	0.06
非流动负债合计	87.01	62.57	68.82
负债合计	143.65	133.05	131.63
所有者权益	77.68	76.59	68.02
营业收入	17.34	20.80	14.89
营业利润	1.18	1.34	1.60
其他收益	1.02	0.74	0.10
利润总额	1.14	1.34	1.61
经营活动产生的现金流量净额	3.26	0.07	-1.50
投资活动产生的现金流量净额	-3.43	-0.58	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	-1.33	-2.44	-2.55
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	9.63%	9.36%	22.38%
资产负债率	64.90%	63.47%	65.93%
短期债务/总债务	11.24%	32.66%	21.33%
现金短期债务比	0.47	0.23	0.55
EBITDA（亿元）	1.71	1.76	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.25	0.36

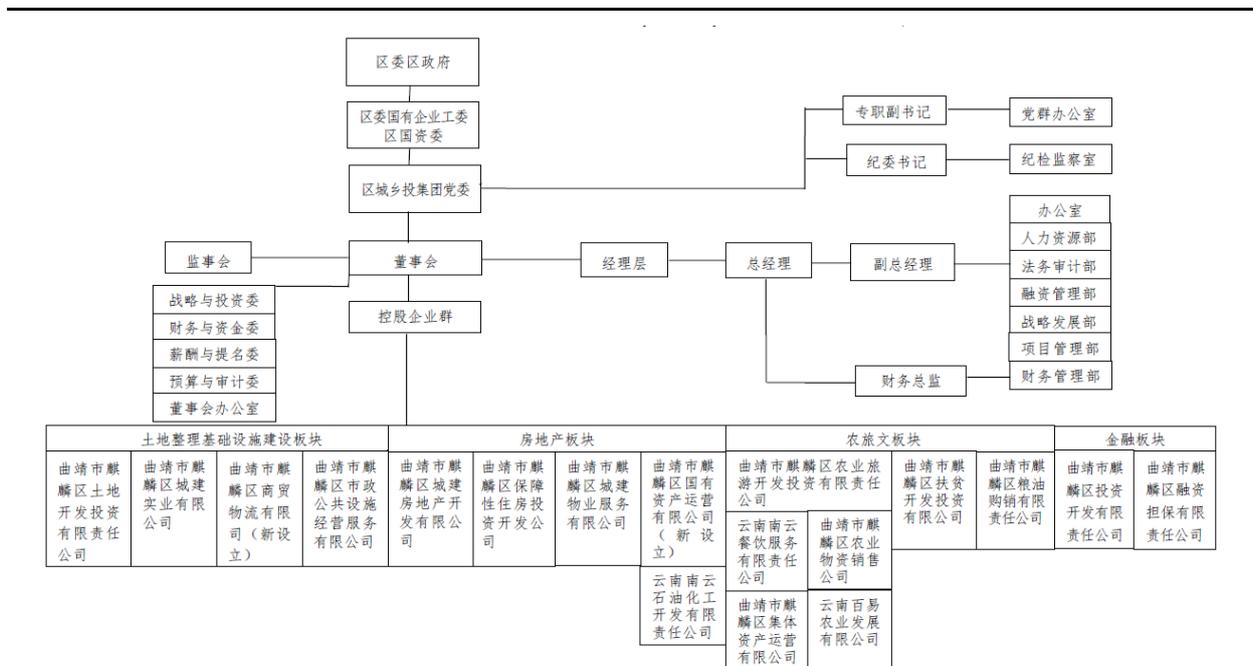
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司	5.64	100.00%	房地产业
2	曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司	2.24	100.00%	商务服务业
3	曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	1.10	100.00%	房地产业
4	曲靖市麒麟商贸有限公司	1.00	100.00%	多式联运和运输代理业
5	曲靖市麒麟区扶贫开发投资有限公司	0.50	100.00%	农副食品加工业
6	曲靖市麒麟区城建实业公司	0.23	100.00%	批发业
7	云南南云石油化工开发有限责任公司	0.11	100.00%	燃气生成和供应业
8	曲靖市麒麟区国有资产管理有限责任公司	1.50	100.00%	商务服务业
9	曲靖城南片区项目开发有限公司	0.10	100.00%	房地产业
10	曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司	0.05	100.00%	商务服务业
11	曲靖市麒麟区城建物业服务有限公司	0.01	100.00%	居民服务、修理和其他服务业
12	曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司	1.04	100.00%	居民服务、修理和其他服务业
13	曲靖市麒麟区农业旅游开发投资有限责任公司	6.11	91.64%	商务服务业
14	曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司	0.22	84.86%	批发业
15	曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	1.31	100.00%	房地产业
16	云南曲靖城投石化有限责任公司	0.05	51.00%	石油、煤炭及其他燃料加工业
17	云南南云餐饮服务有限责任公司	0.11	100.00%	餐饮业
18	曲靖市麒麟区建设综合服务有限公司	0.11	100.00%	建筑业
19	云南南汕文化旅游开发有限责任公司	0.11	100.00%	文化、体育和娱乐业
20	曲靖市麒麟区集体资产管理有限责任公司	0.08	100.00%	建筑业
21	云南百易农业发展有限公司	0.20	100.00%	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
22	曲靖市麒麟区颐康投资发展有限责任公司	1.00	100.00%	商务服务业
23	曲靖新爨文旅发展有限责任公司	0.30	80.00%	体育
24	曲靖市麒麟区储备粮管理有限公司	0.05	100.00%	商务服务业

资料来源：公司 2023 年审计报告，公开信息，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。