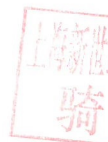




内部编号: 2024070177



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

项目负责人: 吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
项目组成员: 龚春云 龚春云 gcy@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100714】

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 ⁺	2024 年 7 月 24 日
前次跟踪：	AA	负面	AA ⁺	2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2019 年 7 月 4 日

评级观点

主要优势：

- 区域经济保持增长。曲靖市属云南省域副中心城市，经济总量稳居云南省第二位；曲靖经开区作为曲靖市唯一的国家级开发区，是曲靖市新兴主导工业产业核心发展区。跟踪期内，曲靖市及曲靖经开区经济保持增长，经济增速高于全国及云南省平均水平。
- 区域专营优势。作为曲靖经开区主要的开发运营主体，曲靖经开投在园区配套设施建设等方面保有较强的区域专营地位，可继续得到地方政府专项债、资产注入及财政补贴等支持。
- 有效信用增进措施。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，可增强偿付安全性。

主要风险：

- 流动性压力仍大。跟踪期内，因部分地方政府专项债转为资本投入，曲靖经开投债务规模及财务杠杆水平得到压降，但自主融资规模扩大，债务负担仍较重，而公司账面资金储备及主业获现能力仍有限，依赖于外部融资弥补资金缺口，目前公司自身再融资能力仍欠佳，可获取银行授信额度少，公司面临的流动性压力仍大。
- 资金平衡压力及项目建设运营风险。曲靖经开投已结算基础设施项目回款滞后，同时近年公司在园区招引的硅光伏、新能源电池两大主导产业载体项目及配套设施建设领域集中投入资金规模较大，而目前两大主导行业景气度低迷，载体项目资金回收周期预计拉长，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。曲靖经开投主业盈利能力仍较弱，跟踪期内利息支出负担加重，非经常性收益同比大幅缩减，公司盈利对政府补助依赖度仍高。
- 资产流动性较差。曲靖经开投流动资产主要由应收工程代建款及往来款等构成，款项回收进度存在不确定性，资产流动性仍较差。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；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。

未来展望

本评级机构考虑到曲靖经开投债务偿付压力仍大，跟踪期内未见公司融资便利性明显改善，公司流动性持续偏紧，维持其主体信用评级展望为负面。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	2.46	0.08	2.35
刚性债务 (亿元)	20.36	16.07	11.71
所有者权益 (亿元)	76.11	77.00	32.49
经营性现金净流入量 (亿元)	3.54	-0.13	8.42
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	160.50	213.76	205.28
总负债 (亿元)	83.85	135.76	117.12
刚性债务 (亿元)	55.14	97.56	84.85
所有者权益 (亿元)	76.65	77.99	88.17
营业收入 (亿元)	6.14	6.99	11.05
净利润 (亿元)	1.26	1.34	1.06
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.36	3.03	0.86
EBITDA (亿元)	3.11	2.85	3.86
资产负债率[%]	52.24	63.51	57.05
权益资本/刚性债务[%]	139.03	79.94	103.91
长短期债务比[%]	125.79	207.68	192.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	100.60	370.59	69.56
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.32	0.79
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	46.88	48.68	50.29
股东权益[亿元]	37.48	38.21	38.29
融资性担保责任余额[亿元]	56.24	62.80	-
融资性担保责任放大倍数[倍]	2.32	2.58	-
累计担保代偿率[%]	1.65	2.00	-
注: 发行人数据根据曲靖经开投经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算; 担保方数据根据云南省担保经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算			

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA
调整因素：(0)			
无			
支持因素：(+2)			
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。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照曲靖市经济开发投资集团有限公司（简称“曲靖经开投”、“该公司”或“公司”）发行的 2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司¹公司债券（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 2023 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 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，本息兑付日为 2022 年至 2026 年每年的 7 月 18 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后第 1 个工作日）。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）（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 2023 年末，上述债券募集资金已全部使用完毕，其中募投项目因规划调整尚未正式开工建设，拟用于募投项目建设的募集资金临时用于补充流动资金²。

数据基础

北京兴华会计师事务所（普通合伙）对该公司 2023 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。公司执行最新颁布的《企业会计准则》及相关规定。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部于 2022 年 11 月 30 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定，执行该规定未对公司产生重大影响。

合并范围方面，2023 年该公司新设立曲靖开发区润阳项目建设管理有限公司（简称“润阳公司”）和曲靖市经投科源项目建设管理有限公司两家子公司，二者均系为园区产业载体项目建设及管理而设立，经营规模均尚小，2023 年末资产总额分别为 15.99 亿元和 2.17 亿元。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 17 家，其中一级子公司仍共 8 家，一级子公司未发生重大调整。

业务

曲靖市是云南省重要的工商业城市、省域副中心城市，综合经济实力稳居云南省第二位，但经济发展面临人口外流、产业转型升级压力。跟踪期内，主要因新兴主导产业景气度低迷、工业生产及固定资产投资增长放缓等，曲靖市及曲靖经开区经济增速均有所回落，但高于全国及云南省平均水平；曲靖市一般公共预算收入呈恢复性较快增长态势，但房地产及土地市场持续走弱，财政收支平衡压力仍大。跟踪期内，该公司仍是曲靖经开区主要的开发运营主体，收入仍主要来自基础设施建设业务和贸易业务，同时，随着园区入驻企业增加，以水务、绿化保洁及物业管理为主的服务业务成为公司收入的重要补充。主要因贸易业务经营规模拓展，2023 年公司营收规模显著增长，但综合盈利水平仍不高。目前公司存量基础设施项目投资体量较小，但已完工项目回款进度滞后。同时由于园区招商引入的重大项目落地，近年公司较大额资金投入产业载体及配套项目建设，考虑到载体项目待付工程款规模仍较大且投资回收期偏长，中短期内公司面临的资金压力仍大。

¹ 2022 年 8 月更名为现名。

² 根据主承销商东方证券承销保荐有限公司披露的《2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券 2023 年发行人履约情况及偿债能力分析报告》，主承销商已向该公司发送《关于 2019 年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券募集资金使用整改函》。目前该公司拟与投资人沟通调整募投项目。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

曲靖市是云南省重要的工商业城市、省域副中心城市，综合经济实力及人口总量居云南省第二位，也是云南“滇中城市群规划”³的重要成员。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 2023 年末，全市总面积 2.89 万平方公里，常住人口为 568.80 万人，较上年末减少 6.80 万人，主要系受省会昆明的人口虹吸效应影响所致；常住人口城镇化率为 51.79%，略低于云南省平均水平（52.92%）。2023 年全市城镇居民人均可支配收入为 4.51 万元，微低于全国该指标中位数水平（4.71 万元）。

主要因工业生产及固定资产投资增长放缓，2023 年曲靖市经济增速略有回落，但仍高于全国及云南省平均水平。当年全市实现地区生产总值 4048.91 亿元，总量保持云南省第二位，约是省会昆明 GDP 的 51.5%；同比增长 7.5%，增速较上年微降 0.6 个百分点，分别高出全国、全省 2.3 个、3.1 个百分点。其中，第二产业实现增加值 1649.71 亿元，同比增长 8.6%，增速较上年回落 2.3 个百分点；第三产业实现增加值 1834.84 亿元，同比增长 7.7%，增速较上年提升 0.8 个百分点；当年三次产业结构比由上年的 14.6:42.0:43.4 调整为 13.9:40.8:45.3。同年，曲靖市人均地区生产总值为 7.08 亿元，同比增长 7.6%，是人均国内生产总值的 0.79 倍。

三大需求方面，2023 年曲靖市固定资产投资同比增长 4.5%，增速较上年下降 11.8 个百分点，其中工业投资保持较快增长态势，三产投资转为负增长。具体看，全年工业投资同比增长 25.2%，占全市固定资产投资的 36.1%；其中以煤炭、电力等为主的能源工业投资同比增长 37.7%，能源以外工业投资同比增长 18.4%。同年第三产业投资同比下降 1.5%，增速较上年下跌 14.7 个百分点，主要系城市基础建设投资等增长放缓所致。房地产方面，2023 年曲靖市房地产开发投资转为弱增长，但商品住宅投资及销售仍延续低迷走势，相关指标跌幅有所收窄。当年全市商品住宅投资同比下降 3.3%；同期全市实现商品房销售面积 221.28 万平方米，同比下降 5.0%；实现商品房销售额 112.69 亿元，同比下降 2.7%。同年曲靖市消费市场明显回暖，全市实现社会消费品零售总额 1270.60 亿元，同比增长 9.4%，增速较上年提升 4.1 个百分点。进出口方面，受国外市场订单量减少及光伏产品价格下跌、面临贸易限制措施等影响，2023 年全市外贸进出口总额为 30.22 亿元，同比下降 39.7%，其中出口总额为 24.12 亿元，同比下降 43.4%。

图表 1. 2021 年以来曲靖市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3393.91	12.0	3802.20	8.1	4048.91	7.5
第二产业增加值	1381.50	12.5	1595.05	10.9	1649.71	8.6
第三产业增加值	1479.89	12.7	1652.12	6.9	1834.84	7.7
人均地区生产总值（万元）	5.92	--	6.64	8.2	7.08	7.6
人均地区生产总值倍数（倍）	0.73	--	0.77	--	0.79	--
全社会固定资产投资	--	13.8	--	16.3	--	4.5
社会消费品零售总额	1102.49	17.9	1161.15	5.3	1270.60	9.4
进出口总额	79.61	-11.5	96.03	22.2	30.22	-39.7
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.25	9.9	4.36	2.6	4.51	3.3

注 1：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。

注 2：2021 年统计公报披露进出口总额数据单位为亿美元，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。

资料来源：曲靖市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报

³ 根据云南省人民政府于 2020 年公布的《滇中城市群发展规划》，“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，国土面积占全省的 28.3%，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；2023 年末“滇中城市群”常住人口和 2023 年地区生产总值分别约占全省的 50%、64%，是云南省经济最发达的地区。

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，大力发展新能源电池、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。2023 年全市工业经济保持较快增长，当年规模以上工业增加值同比增长 11.1%，同比回落 5.0 个百分点，其中传统煤炭、电力等产业及绿色硅光伏、新能源电池两大新兴产业均实现两位数增长。同年，全市 747 家规上工业企业实现利税总额 531.58 亿元，同比增长 39.0%，其中，实现利润 287.98 亿元，同比增长 71.6%。但曲靖市工业结构以轻工靠烟草、重工靠煤电的局面仍未得到有效突破，硅光伏、新能源电池等新兴产业尚处培育壮大阶段，转型升级压力犹在。2023 年全市三大新兴主导产业绿色硅光伏产业、绿色铝精深加工产业、新能源电池产业分别实现产值 252.97 亿元、222.83 亿元和 159.9 亿元，合计尚未达千亿元。

跟踪期内，主要因工业用地出让量自高位回落，加之综合用地（含住宅）量价齐跌，曲靖市土地出让面积及总价同比均有所缩减。2023 年，曲靖市成交土地总面积 614.93 万平方米，其中工业用地和涉宅用地分别成交 475.95 万平方米和 73.82 万平方米，同比分别下降 42.4%、11.9%；全年实现土地成交总价 30.71 亿元，较上年减少 32.3%，主要来自工业用地和纯住宅用地出让。2024 年上半年度，曲靖市土地成交总面积 83.84 万平方米，仍以工业用地和纯住宅用地成交为主，实现成交总价 7.40 亿元。

图表 2. 2021 年以来曲靖市土地市场交易情况⁴

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	348.02	1039.91	614.93	83.84
其中：住宅用地	61.53	69.25	71.38	23.79
综合用地（含住宅）	2.06	14.58	2.44	--
商办用地	19.68	82.24	19.66	8.59
工业用地	202.24	826.66	475.95	43.73
其它用地	62.52	47.18	45.49	7.72
土地出让总价（亿元）	23.87	45.37	30.71	7.40
其中：住宅用地	12.43	7.11	10.29	4.29
综合用地（含住宅）	0.24	3.07	0.20	--
商办用地	1.11	8.36	2.66	1.15
工业用地	5.08	25.27	15.98	1.66
其它用地	5.01	1.56	1.58	0.30
土地出让均价（元/平方米）	686	436	499	883
其中：住宅用地	2021	1027	1442	1804
综合用地（含住宅）	1190	2107	831	--
商办用地	563	1017	1351	1338
工业用地	251	306	336	380
其它用地	801	331	348	388

资料来源：中指数据（数据提取日 2024 年 7 月 9 日）

财政方面，主要因上年留抵退税政策拉低增值税基数，2023 年曲靖市税收及一般公共预算收入均转为正增长。当年全市实现一般公共预算收入 175.41 亿元，同比增长 16.1%，税收比率⁵为 70.25%，收入质量一般。同年，曲靖市一般公共预算支出为 539.32 亿元，同比增长 6.3%，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⁶为 32.52%，财政自给能力仍弱，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 386.10 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和专项债对应项目收入。2023 年全市实现政府性基金收入 52.68 亿元，其中国有土地使用权出让收入 33.51 亿元，同比减少 9.2 亿元；专项债务对应项目专项收入 15.50 亿元，同比增加 3.29 亿元。

债务方面，由于交通基础设施、产业园区建设、城镇老旧小区改造等区域投建资金需求，曲靖市已积累较大体量债务。跟踪期内，曲靖市继续获得较大额度专项债倾斜，政府债务余额保持较快增长，2023 年末全市政府债务

⁴ 表中明细加总数与合计数有尾差系四舍五入导致，下同。

⁵ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁶ 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%。

余额为 943.63 亿元，较上年末增长 22.00%；其中一般债务余额 339.61 亿元，专项债务余额 604.02 亿元。根据财汇披露，同年末曲靖市城投企业带息债务持续小幅缩降，其中区域城投债继续净偿还，城投债利差虽大幅压缩但在云南省内及全国依旧处相对高位，加之区域金融机构资源有限，融资环境整体欠佳。

图表 3. 曲靖市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	167.02	151.14	175.41
其中：税收收入	116.50	98.76	123.23
一般公共预算支出	502.18	507.52	539.32
政府性基金预算收入	57.66	57.12	52.68
其中：国有土地使用权出让收入	41.22	42.70	33.51
政府性基金预算支出	151.29	206.91	153.17
政府债务余额	614.95	773.49	943.63

资料来源：曲靖市财政局（2021-2022 年数据为决算数，2023 年数据为执行数）

曲靖经济技术开发区（简称“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⁷。曲靖经开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，贵昆铁路曲靖站座落经开区，交通较为便利。

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，曲靖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，已成为曲靖市计划打造的硅光伏、新能源电池两大千亿级产业集群的核心发展区。其中，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；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，隆基股份、晶澳科技、阳光能源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、远景科技等新能源行业领军企业。主要由于两大主导行业硅光伏、新能源电池出现周期性能过剩，市场需求低迷，导致园区现有企业投资扩产意愿不强，2023 年曲靖经开区工业生产由上年的高增长转为负增长，当年规模以上工业完成总产值 624.9 亿元，同比下降 5.1%。其中，硅光伏、新能源电池两大主导产业分别完成产值 246.93 亿元、158.56 亿元，同比分别下降 2.7%、21.6%，两大产业产值均占曲靖市该产业产值的 97%以上，合计占园区规模以上工业总产值的 64.9%。

主要受园区两大主导产业市场景气度低迷及消费走弱影响，2023 年曲靖经开区主要经济指标增长有所放缓，但经济增速跑赢曲靖市平均水平。全年曲靖经开区实现地区生产总值 294.79 亿元，约占曲靖市的 7.3%；同比增长 11.9%，增速较上年回落 8.6 个百分点，但高出曲靖市 4.4 个百分点；其中，第二产业增加值 183.37 亿元，同比增长 13.9%，其中规模以上工业增加值同比增长 20.6%，增速居全市首位；第三产业增加值 109.56 亿元，同比增长 9.5%；三次产业结构比由 0.5:62.5:37.0 调整为 0.6:62.2:37.2，工业经济仍占据主导地位。2023 年园区投资增长放缓，消费依旧低迷。全年规模以上固定资产投资同比增长 10.7%，同比回落 12.6 个百分点，但高出全市 6.2 个百分点，增幅居全市首位；实现社会消费品零售总额 76.52 亿元，同比增长 2.4%，较上年下降 2.8 个百分点，低于全市 7.0 个百分点。

财政方面，主要因上年留抵退税拉低基数，2023 年曲靖经开区一般公共预算收入自然口径实现翻倍增长。当年实现一般公共预算收入 16.13 亿元，同比增收 11.26 亿元，自然口径增长 231.1%，同口径增长 29.23%；其中，税收收入 14.91 亿元，同口径增长 38.22%，增量主要来自增值税，其中两大主导产业实现税收地方留成 5.80 亿元，是当期税收增收主要来源之一。同年，园区完成一般公共预算支出 16.94 亿元，同比增长 14.44%。当年实现政府性基金收入 10.29 亿元，其中国有土地使用权出让收入 8.19 亿元，同比增长 15.52%；专项债务对应项目专项收入 1.43 亿元，同比增长 24.02%。同年，政府性基金预算支出 12.70 亿元，同比减少 31.35%。

⁷ 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。

2. 业务运营

(1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是曲靖经开区主要的开发运营主体，主要承担产业园区建设、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、污水处理、绿化保洁及物业管理等服务业务，其核心业务保有较强的区域专营性。

(2) 经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 11.05 亿元，较上年大幅增长 58.08%，主要系当年贸易业务经营规模拓展所致；从收入构成来看，2023 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 22.73%和 49.45%，此外，以保障房及配套商铺销售为主的房屋销售业务和以水务、保洁、物业管理及新增人力资源业务等为主的其他业务对公司收入提供了重要补充。

图表 4. 公司资产、营业收入规模及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	160.50	--	213.76	--	205.28	--
营业收入	6.14	100.00	6.99	100.00	11.05	100.00
基础设施建设业务	2.38	38.67	1.78	25.41	2.51	22.73
租赁业务	0.14	2.34	0.19	2.79	0.26	2.36
房屋销售	0.56	9.18	0.82	11.77	0.46	4.14
商品销售和贸易	2.07	33.78	2.81	40.22	5.47	49.45
其他 ⁸	0.98	16.03	1.38	19.81	2.35	21.32
毛利率	8.85		11.53		14.93	
基础设施建设业务	7.88		13.72		18.89	
租赁业务	-89.70		-51.92		-36.65	
房屋销售	18.41		4.16		12.43	
商品销售和贸易	0.94		3.18		7.01	
其他	36.82		38.95		35.26	

注：根据曲靖经开区提供资料整理

A. 基础设施建设业务

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。原代建模式下，公司与曲靖经开区财政局签订了工程项目委托代建合同，公司作为曲靖经济技术开发区管理委员会（简称“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，曲靖经开区财政局按照实际完工进度对工程项目进行结算；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用，一般按照投资额的 3.0%收取。此外，公司下属云南焜耀建设工程有限公司（简称“焜耀公司”）拥有建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级等资质，可承接资质许可范围内工程项目，业务区域集中于曲靖经开区。

跟踪期内，该公司承担的基础设施项目仍主要系产业园区配套项目，2023 年公司结算项目主要包括曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂及配套管网建设项目、曲靖经开区南海科技城湖滨北路道路新建工程（光新路）等工程，当年实现基础设施建设业务收入 2.51 亿元，同比增长 41.40%，主要来自焜耀公司承接的工程施工项目；业务毛利率为 18.89%。2023 年该业务收入及毛利率同比均有所提升，主要系焜耀公司合同订单量增加及固定成本摊薄所致。目前公司存量待结算基础设施项目体量不大，主要集中于焜耀公司承接的工程施工项目，

⁸ 包含主营业务其他收入和其他业务收入。

但已结算代建基础设施项目回款滞后。截至 2023 年末，公司已结算但尚未收到的基础设施项目回购资金 21.42 亿元，计入应收账款科目；同期末已完工未到结算期的工程施工项目账面金额 1.92 亿元，计入合同资产科目。

B. 保障性住房建设

跟踪期内，该公司下属子公司曲靖经开区保障性住房开发投资有限公司（简称“保投公司”）仍作为项目投资主体，承担了曲靖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 2023 年末，公司收到保障性住房专项资金 4.50 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）两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%⁹。

目前，该公司已完工保障房项目主要包括泽福佳园和康居瑞园项目，总投资 7.27 亿元，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，截至 2023 年末，公司保障房项目可租面积 31.71 万平方米，其中住宅部分已完成出租 22.50 万平方米、商业配套部分已完成出租 0.42 万平方米，2023 年实现租金收入 0.20 亿元；累计已出售面积 5.81 万平方米，其中住宅部分出售 4.48 万平方米、商业部分出售 1.33 万平方米，2023 年实现房屋销售收入 0.37 亿元；剩余待租面积合计 2.98 万平方米。此外，2023 年公司新增在建保障性住房建设项目俊桐苑项目一期，项目计划总投资 2.00 亿元，建筑面积 3.57 万平方米，其中可租赁面积 2.61 万平方米，截至 2024 年 6 月末已投资 1.32 亿元，拟通过房屋出租逐步回收投资。

图表 5. 截至 2023 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	已售面积	待售面积	累计租金	总面积	已售面积	已租面积	待租面积
康居瑞园	5.84	4.57	0.11	0.93	0.23	1.02	1.37	0.20	0.40	0.77
泽福佳园	23.30	17.93	0.72	3.55	1.10		1.20	1.13	0.02	0.05
合计	29.14	22.50	0.83	4.48	1.33	1.02	2.57	1.33	0.42	0.82

资料来源：曲靖经开区

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赁的办公楼、厂房及配套基础设施等，跟踪期内，公司仍主要推进园区引进的硅光伏、新能源电池两大主导产业载体项目建设，主要项目已步入建设尾声，已建成厂房已投产。截至 2024 年 5 月末，公司重点在建项目包括隆基股份、晶澳科技、阳光能源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 150.94 亿元，累计已完成投资 120.24 亿元（含待付工程款口径）；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 2023 年末，公司已累计获得政府专项债本金 92.15 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。目前载体项目租售协议尚在商讨阶段，仅回笼德枋亿纬 2022 年提前回购资金 2.8 亿元及少量租金收入；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，其中第三自来水厂及污水处理厂完工部分已投入使用，形成供水及污水处理收入。

截至 2024 年 5 月末，该公司拟建项目主要为曲靖经济技术开发区 268MWp 分布式光伏发电项目、曲靖经济技术开发区智慧充电项目，计划总投资 10.39 亿元。整体看，公司在建及拟建项目待支出工程建设款仍较大，同时考虑到两大主导产业景气度下行，产业载体项目投资回报期偏长，中短期内公司面临的资金压力仍大。

图表 6. 截至 2024 年 5 月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	13.31
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	26.89
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		
曲靖经开区南海子园区输变电项目建设工程（原南海子 220KV 输变电项目）		
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）	25.58	24.55
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	21.83

⁹ 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。

项目名称	计划总投资	已投资额
曲靖开发区年产 10 万吨纳米磷酸铁锂项目	12.86	9.11
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（润阳一期）	17.75	12.49
西城街道南海子工业园区第三自来水厂	4.32	2.03
曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂	17.50	6.40
曲靖经开区新能源新材料产业园 220kV 输变电项目	1.76	1.28
曲靖经开区龙街工业园区标准厂房建设项目	2.45	2.35
在建项目小计	150.94	120.24
曲靖经济技术开发区 268MWp 分布式光伏发电项目	9.53	--
曲靖经济技术开发区智慧充电项目	0.86	--
拟建项目小计	10.39	--
合计	161.33	120.24

注：项目数据根据企业最新提供资料整理。

资料来源：曲靖经开投

D. 商品销售和贸易

跟踪期内，该公司商品销售和贸易业务仍主要由子公司曲靖经开投供应链管理有限公司（简称“供应链公司”）开展，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。2023 年，公司新增钢材及铜产品贸易业务，使得商品销售和贸易收入较上年大幅增长 94.37%至 5.47 亿元，毛利率提升 3.83 个百分点至 7.01%，但该业务盈利空间仍较小。

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、污水处理业务等，受供水、保洁、物业管理等业务收入持续增长及新增污水处理、人力资源等业务的影响，2023 年公司其他业务收入较上年增长 70.29%至 2.35 亿元，占当年营业收入的比重提升至 21.32%，为公司收入提供了重要补充。

跟踪期内，该公司供水业务仍由其下属子公司曲靖经开投水务投资有限公司（简称“水务公司”）承担，目前主要负责曲靖经开区部分单位、企业、农村自来水供应。2023 年，公司供水业务实现收入 0.78 亿元，较上年增加 0.25 亿元，主要系用水需求提升以及水价上调¹⁰综合影响所致；截至 2023 年末，公司下辖 3 个水厂，分别为上西山水厂、南海子自来水厂和新投入运营的曲靖经济技术开发区第三自来水厂¹¹，公司综合供水能力提升至 19 万吨/日，供水服务面积约 157 平方公里，覆盖人口约 8.7 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，2023 年公司实现物业管理业务收入 0.22 亿元，同比增长 17.21%。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，2023 年公司实现保洁管养业务收入 0.65 亿元，较上年大幅增长 91.72%，主要系保洁管养面积增加所致。

2023 年，该公司负责建设的南海子园区污水处理厂完工投入运营，由此新增污水处理业务，由下属水务公司负责。截至 2023 年末，公司拥有南海子污水处理厂和曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂两个污水处理厂，综合污水处理能力为 5 万吨/日，业务区域为南海子园区。当年公司实现污水处理业务收入 0.20 亿元，毛利率为-0.16%，经营处于亏损状态，主要系公司负责的南海子园区污水处理尚未获得特许经营授权，其从事的光伏产业企业废水处理仅按非居民用水标准收取污水处理费所致。该项经营性缺口可由政府补贴弥补，2023 年公司下属水务公司新获得财政收益性补贴 0.5 亿元。同期，公司新增人力资源业务，系对其他企业提供劳务外包及劳务派遣服务，主要由下属子公司曲靖开发区创业投资有限公司负责，目前涉及在职劳务人员数目 322 人，当年实现业务收入 0.29 亿元，毛利率 8.82%，主要服务对象包括曲靖市国有资本运营有限责任公司、曲靖市住房置业担保有限公司、三一七地质队、麒麟农信社、曲靖市自然资源局等曲靖市国有企业及政府单位。

¹⁰ 自 2023 年 9 月 1 日起曲靖中心城区居民生活用水终端价格调整为 4.2 元/立方米，其中自来水价格 2.9 元/立方米、污水处理费 1.3 元/立方米；非居民用水终端价格调整为 5.75 元/立方米，其中自来水价格 3.72 元/立方米、污水处理费 2.03 元/立方米。

¹¹ 该项目尚未竣工决算，该公司综合供水能力为考虑该项目竣工后的预期值。南海子污水处理厂和曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂情况类似，项目均尚未竣工决算。

财务

跟踪期内，该公司主业盈利能力仍较弱，利息支出负担加重，非经常性收益同比大幅缩减，盈利实现由政府补助依赖度仍高。主要因部分地方政府专项债转为资本投入，公司债务规模及财务杠杆水平得到压降；但公司债务负担仍较重，而账面资金及银行授信额度储备有限，且项目待付工程款规模仍较大，公司面临的即期支付压力仍大。公司流动资产以应收工程代建款及往来款为主，款项回收进度存在不确定性，整体资产流动性较弱。

1. 财务杠杆

跟踪期内，主要由于部分地方政府专项债转为资本投入，该公司负债规模及财务杠杆水平得到压降，但存量债务规模仍较大。2023 年末公司负债总额为 117.12 亿元，较上年末减少 13.73%，其中刚性债务余额为 84.85 亿元，较上年末减少 13.03%；同年末资产负债率为 57.05%，较上年末下降 6.46 个百分点；股东权益与刚性债务比率升至 103.91%。

(1) 资产

跟踪期内，主要因经开区管委会收回前期划拨给该公司的土地资产等，公司资产规模有所缩减。2023 年末，公司资产总额为 205.28 亿元，较上年末减少 3.96%，仍主要由园区开发建设形成的应收类款项、保障性住房及产业载体项目投入等构成。其中公司流动资产余额为 67.82 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2023 年末上述科目占流动资产的比重分别为 12.10%、34.39%、26.66%和 3.58%。其中货币资金余额 8.21 亿元，较上年末大幅减少 78.80%，主要系产业载体项目配套的政府专项债资金投入使用所致，期末受限资金 0.58 亿元；应收账款余额 23.32 亿元，主要系应收曲靖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 3.32%；其他应收款余额 18.08 亿元，其中应收曲靖经开区财政局、参股企业云南曲靖南海新区开发有限责任公司（简称“南海开发”）、房地产企业曲靖恒工达置业有限公司（简称“恒工达置业”）¹²、曲靖市属国企曲靖市发展投资集团有限公司及其子公司曲靖市开发投资有限责任公司（简称“开发投资公司”）的往来款和拆借款分别为 13.87 亿元、2.33 亿元、0.48 亿元、合计 0.20 亿元，较上年末增长 9.69%，主要系应收曲靖经开区财政局及曲靖市属国企拆借款增加所致；存货余额 2.43 亿元，较上年末大幅减少 45.08 亿元，主要系经开区管委会收回于 2009 年注入公司的 25 宗土地资产，使得待开发土地账面余额较上年末减少 44.96 亿元所致，存量主要为保障性住房项目相关成本。此外，年末预付款项余额 9.13 亿元，较上年末增长 17.99%，主要系预付土地购置款增加；其他流动资产余额 4.73 亿元，较上年末增加 3.63 亿元，主要系待抵扣进项税额增长所致；新增合同资产 1.92 亿元，主要为焜耀公司工程施工项目相关待结算款。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 137.46 亿元，较上年末增长 76.06%，主要系园区产业载体项目集中投入规模较大所致。其中在建工程余额 109.71 亿元，较上年末增长 95.52%，主要为产业载体项目投资；固定资产余额 12.38 亿元，较上年末净增加 0.55 亿元，主要系一方面经开区管委会将公益性资产三元中学教学楼及土地无偿回收，另一方面公司购置园区破产企业云南冶金云芯硅材股份有限公司总变电站设备、主厂区用地及其地上部分附着物、电子办公设备等资产¹³，以及第三自来水厂部分完工转入等综合影响所致；投资性房地产余额较上年末增长 42.69%至 6.81 亿元，存量主要为保障性住房相关资产；无形资产余额 3.84 亿元，较上年末增加 3.30 亿元，主要新增政府无偿划拨的可用于供水的水域使用权（水库）2.93 亿元和土地资产 0.70 亿元。此外，年末其他权益工具投资余额 3.37 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（简称“农科园开发公司”）¹⁴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减少 2.55%至 1.25 亿元，主要系公司对云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司¹⁵（简称“经开产投”）和曲靖康建置业有限公司（简称“康

¹² 恒工达置业成立于 2016 年 11 月，注册资本为 3.13 亿元，股东包括恒大鑫源（昆明）置业有限公司、恒大地产集团昆明有限公司，主要从事房地产开发，涉及多条失信被执行记录，涉及金额 1.26 亿元。

¹³ 为盘活园区存量土地，经经开区管委会批复同意，该公司于 2023 年购买园区破产企业云南冶金云芯硅材股份有限公司清算资产土地及变电站等，资产成交价格为 2.13 亿元，其中土地份额价格 0.81 亿元。

¹⁴ 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。

¹⁵ 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。

建置业”)¹⁶的股权投资亏损所致，年末累计投资损失 432.10 万元。

截至 2023 年末，该公司受限资金为 0.58 亿元，系银行承兑汇票保证金；公司另将俊桐苑一期项目运营收费权、隆基一期标准厂房租金收入等抵质押以举债，2023 年末公司抵押、保证及抵押、保证及质押借款余额合计 12.03 亿元。

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 88.17 亿元，较上年末增长 13.04%。公司所有者权益仍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资产及资本金等，2023 年末资本公积余额为 55.80 亿元，较上年末净增加 9.15 亿元，系一方面经开区管委会收回 2009 年注入的 25 宗土地资产，减少资本公积 45.02 亿元，另一方面曲靖经开区财政局及曲靖市财政局将拨付给公司的地方政府专项债资金合计 52.65 亿元转为资本投入，并注入水库资产 1.51 亿元以扩充公司资本综合影响所致；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 74.63%，公司资本结构稳定性尚可。此外，2023 年末公司未分配利润 19.75 亿元，较上年末增长 5.29%，可对权益资本形成重要补充。

（3）负债

2023 年末，该公司负债总额为 117.12 亿元，较上年末减少 13.73%。从债务期限结构来看，2023 年末公司长短期债务比为 192.15%，较上年末下降 15.53 个百分点，负债仍主要以地方政府专项债及其他中长期债务构成的非流动负债为主。从具体构成看，2023 年末公司非流动负债为 77.03 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款余额 11.27 亿元，较上年末增加 11.22 亿元，主要新增产业载体项目隆基一期运营贷、润阳一期项目建设贷；应付债券余额 6.36 亿元，较上年末减少 44.29%，主要系部分债券到期偿还所致，另一年内到期的应付债券增至 5.35 亿元，当年公司未新发行债券，债券持续净偿还 2.81 亿元；长期应付款（不含专项应付款）较上年末减少 27.23%至 55.42 亿元，主要系部分政府专项债资金转为资本投入所致，存量主要包括新增非标融资 17.46 亿元、政府专项债本息 40.50 亿元；此外，递延收益余额 2.18 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 1.63 亿元，主要为保障性安居工程建设资金。2023 年末，公司流动负债为 40.09 亿元，较上年末减少 9.14%，主要系支付部分工程款所致。其中应付账款余额 17.93 亿元，较上年末减少 29.17%，主要系产业载体项目建设形成的应付建设方工程款减少所致；其他应付款（不含应付利息）余额 6.65 亿元，较上年末增加 0.86 亿元，主要新增应付云南建投第四建设有限公司曲靖经开区分公司工程款 1.45 亿元，存量另主要包括曲靖市德枋亿纬有限公司预付的磷酸锂铁项目厂房回购款及与经开区规划建设局等往来款；短期借款余额较上年末下降 24.25%至 2.01 亿元，主要为下属子公司供应链公司和焜耀公司等获得的流动资金贷款，由公司本部提供担保；一年内到期的非流动负债余额 8.19 亿元，较上年末增长 49.91%，其中一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券分别为 0.30 亿元、2.54 亿元和 5.35 亿元；综合影响下年末短期刚性债务余额 11.80 亿元，较上年末增长 12.92%，占刚性债务总额的 13.9%，年末短期刚性债务现金覆盖率降至 69.56%，即期偿债压力加大。此外，年末预收款项较上年末减少 86.55%至 0.17 亿元，主要系预收保障房销售款部分结转确认收入、部分转入合同负债所致；新增合同负债 1.77 亿元，主要包括预收贸易材料款 1.23 亿元、预收售房款 0.40 亿元。

截至 2023 年末，该公司刚性债务余额为 84.85 亿元，其中银行借款、债券融资、非标融资和长期应付款中政府专项债本金分别为 13.58 亿元、11.71 亿元、17.46 亿元和 39.50 亿元，除债券净偿还及部分转为资本投入的地方债资金外，其余渠道融资金额均较 2022 年末有所增长，主要新增长期银行借款和非标融资。从融资成本看，公司银行借款利率在 3.45%-6.60%区间内，其中高于 5.5%的借款余额占比 2.8%；存续两笔企业债最新票面利率分别为 6.50%和 7.40%，存量定向融资计划及债权投资工具发行利率分别为 11.00%和 8.42%；新增非标融资借款合同利率处于 4.6%-5.6%区间；政府专项债利率区间为 2.86%-3.42%。从借款方式看，公司银行借款主要为保证借款、抵押借款、保证+抵押借款和保证+质押借款，担保方主要为公司本部及集团内互保，抵押物为建筑物资产、园区厂房租金收入和车位。根据公司提供的债务偿付计划，2024 年公司待偿还债务本息合计约 17.19 亿元，包括定向融资计划及债权投资工具等直融产品本息 4.265 亿元、非标融资本息 4.15 亿元、债券融资本息 1.37 亿元、银行贷款本息 4.52 亿元和政府专项债利息 2.89 亿元，其中 2024 年 1-6 月公司到期债务本息 6.40 亿元，同期公

¹⁶ 康建置业成立于 2021 年 9 月，注册资本 0.10 亿元，该公司持有其 51%股权，但无实际控制权，贵州富康实业投资（集团）有限公司下属孙公司富康城控股（曲靖）有限公司持有其 49%股权。

司新增融资到位资金 4.18 亿元，剩余偿债资金主要来自公司自有资金及经营性收入；2024 年 7-12 月到期债务本息合计 10.79 亿元，考虑到目前银行授信额度储备有限，集中兑付压力较大。

图表 7. 截至 2023 年末公司银行借款及直融情况（单位：亿元）

科目	融资机构/债券简称	账面余额	利率	发放日	到期日	借款方式
短期借款	兴业银行	0.50	4.85%	2023.5	2024.5	抵押
	富滇银行	0.10	6.60%	2023.6	2024.6	保证
		0.23	5.80%	--	--	
		0.55	--	--	--	
	光大银行	0.10	4.20%	--	--	
		0.10	4.60%	2023.12	2024.6	
	中国银行	0.10	3.45%	--	--	
	交通银行	0.09	3.85%	--	--	
	曲靖市商业银行股份有限公司	0.24	4.50%	--	--	
小计		2.01	--	--	--	--
长期借款 (含一年内到期)	重庆农村商业银行	0.01	6.18%	2019.7	2024.7	质押+保证
	曲靖市商业银行股份有限公司	0.48	3.85%	2023.1	2026.1	抵押+保证
		0.17	4.80%	2023.9	2038.12	质押+保证
		7.00	4.85%	2023.10	2030.9	
	工商银行	3.87	4.55%	2023.7	2038.7	质押+保证
	曲靖惠民村镇银行	0.04	5.60%	2022.10	2025.10	保证
小计		11.57	--	--	--	--
债券融资	19 曲经开	3.09	7.40%	2019.7	2026.7	保证
	20 曲经开	2.20	6.50%	2020.12	2025.12	无
	21 非公开定向债权投资工具	2.38	8.42%	2021.12	2026.12	保证
	21 定向融资计划	4.03	11.00%	2021.5	2024.5	保证
小计		11.71	--	--	--	--

资料来源：曲靖经开投

2. 偿债能力

(1) 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。主要由于收到工程代建回款及当期主业回款较及时，2023 年营业收入现金率为 104.04%，较上年提高 15.23 个百分点；经营性现金流量净额为 0.86 亿元，净流入额同比减少 71.67%，主要系主业相关现金支出同比大幅增长所致。公司投资活动现金支出主要用于标准厂房等在建载体项目投入，2023 年净流出量为 42.80 亿元，较上年大幅增长 131.60%，主要系当年载体项目集中投入规模较大所致。目前公司主要通过银行借款、非标融资及申请政府专项债等方式筹集资金，2023 年公司获得的政府专项债资金规模减少，自主借款规模同比大幅增长，综合影响下当年筹资活动现金流入合计 26.28 亿元，同比减少 54.78%；当期偿还到期债务等现金支出 14.94 亿元，当年筹资活动产生的现金净流入量为 11.34 亿元。考虑到在建及拟建项目投资安排，加之载体项目等资金回笼周期预计偏长，未来公司存在较大筹资需求。

(2) 盈利

跟踪期内，由于贸易业务的拓展及新增污水处理、人力资源等业务，该公司营业收入大幅增长，2023 年公司实现营业收入 11.05 亿元，同比增长 58.08%；营业毛利同比增加 0.84 亿元至 1.65 亿元，其中，基础设施代建业务

毛利为 0.47 亿元，毛利贡献度为 28.77%；保洁管养业务毛利 0.42 亿元，毛利贡献度为 25.54%，毛利率为 65.24%，对公司盈利起到一定的补充；建材等商品贸易业务毛利贡献度为 23.22%，因毛利率及收入规模的提升，毛利贡献度有所提高；此外，保障房销售和租赁业务毛利贡献度分别为 3.45%和-5.80%，其中因保障房出租价格较低，租赁业务目前仍处于亏损状态，2023 年毛利率为-36.65%。2023 年，公司综合毛利率为 14.93%，较上年提高 3.40 个百分点；总体看，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较弱。

2023 年，该公司期间费用为 2.08 亿元，主要为财务费用和管理费用，较上年增加 0.52 亿元，其中公司费用化利息支出较上年增加 0.50 亿元至 1.62 亿元；期间费用率为 18.84%，较上年下降 3.53 个百分点，仍对公司利润造成较大程度侵蚀。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，2023 年公司获得以政府补助为主的其他收益 1.97 亿元，同比小幅增长；此外，受房地产市场行情影响，当年投资性房地产公允价值变动收益同比大幅下降 50.72%至 0.12 亿元；因参股的经开产投和康建置业经营亏损，当年投资净收益转为-0.04 亿元。同期净利润为 1.06 亿元，较上年减少 21.30%；总资产报酬率为 1.45%，净资产收益率为 1.27%，总体资产获利能力较弱。

（3） 偿债能力

2023 年该公司 EBITDA 为 3.86 亿元，同比增长 35.35%，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成。当年利息支出负担加重，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度倍数降至 0.79 倍。公司业务资金回笼较为有限，但项目投资支出规模持续增大且载体项目投资回收周期偏长，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 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.22	1.32	0.79
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.16	7.45	2.04
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.72	3.96	0.94
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-28.77	-38.04	-99.62
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.93	-20.24	-45.99
流动比率 (%)	292.92	307.50	169.19
现金比率 (%)	30.23	87.77	20.48
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	100.60	370.59	69.56

注：根据曲靖经开投所提供的数据计算、绘制

2023 年末，该公司流动比率为 169.19%，指标表现尚可，但公司流动资产中应收类款项占比较高，回款时点存在不确定性，公司整体资产流动性较弱。2023 年末，公司账面存量货币资金 8.21 亿元，年末现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 20.48%和 69.56%，公司面临的即期债务偿付压力较大。

该公司与多家银行保持合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司可获得的银行授信总额度 19.20 亿元，已使用授信额度 16.09 亿元，剩余授信额度尚待银行审批通过。

调整因素

1. ESG 因素

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》（曲政复〔2022〕68 号），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经开区管委会履行出资人职责。跟踪期内，公司注册资本仍为 10.00 亿元，控股股东及实际控制人为曲靖经济技术开发区管理委员会国有资产监督管理委员会

（曾用名曲靖经济技术开发区国有资产管理局）。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，因企业改革，自然免除公司原有高管职务并由曲靖市委组织部对新任高管进行委派、聘任，目前公司董事长已变更为董开儒，董事会成员共到位 3 人，新任副总经理 3 人，监事会成员尚未到位。此外，公司新增人力资源部，内部管理制度等其他方面均未发生重大变更。

2. 表外因素

跟踪期内，该公司所有对外担保均已归还。截至 2023 年末，公司无或有事项。

3. 业务持续性

该公司作为曲靖经开区开发运营主体，主要承担产业园区建设、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，同时提供供水及污水处理、绿化保洁及物业管理等服务业务，其核心业务保有较强的区域专营性；此外，公司还涉及商品销售和贸易等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

根据该公司审计报告披露，该公司关联交易主要体现在与关联方之间资金往来及关联担保等方面。截至 2023 年末，公司应收经开投产款项余额 0.03 亿元。同期末，公司本部作为担保方，为下属子公司润阳公司、焜耀公司、供应链公司、曲靖开发区土地开发投资有限公司等提供担保金额合计 18.60 亿元。

根据该公司本部及子公司供应链公司、润阳公司、曲靖开发区焜耀项目管理有限公司 2024 年 7 月 2 日、焜耀公司 2024 年 7 月 3 日、水务公司 2024 年 7 月 10 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¹⁷，结清时间均为 2013 年 12 月；根据保投公司 2024 年 7 月 12 日《企业信用报告》，保投公司其他借贷交易中存在关注类担保余额 8.58 万元，系保投公司为其个人购买其名下房产提供担保产生，以购置的房产作为抵押物；公司及上述子公司过往无信贷违约记录。根据 2024 年 7 月 2 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布栏、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。

外部支持

跟踪期内，该公司作为曲靖经开区主要的开发运营主体，可获得政府在地方政府专项债资金、资产注入及财政补贴等方面的支持。2023 年，公司新获得地方专项债资金 16.50 亿元，可为园区产业载体建设提供资金保障；当年公司得到地方政府债转增资本支持，合计增加资本公积 52.65 亿元，并获得水库资产等注入增加资本公积 1.50 亿元，净资产得以扩充；同年公司以政府补助为主的其他收益 1.97 亿元，为其盈利的实现提供了重要支撑。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

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，云南省国有金融资本控股集团有限公司（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管

¹⁷ 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。

理局云金监管[2019]34 号文批复，云南省担保注册资本金由 20 亿元增至 22 亿元¹⁸，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 2023 年末，云南省担保实收资本增至 26.20 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 2023 年末，云南省担保经审计的合并口径总资产为 50.29 亿元，股东权益为 38.29 亿元；当年实现营业收入 3.03 亿元，其中担保业务收入 1.91 亿元，实现净利润 0.62 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。

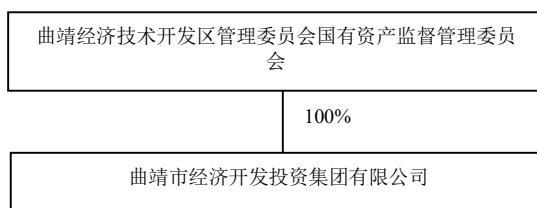
跟踪评级结论

综上，本评级机构维持曲靖经开投主体信用等级为 AA，评级展望维持负面，本次跟踪所涉债券信用等级为 AA⁺。

¹⁸ 增加的 2 亿元资金为资本公积金转增注册资本金。

附录一：

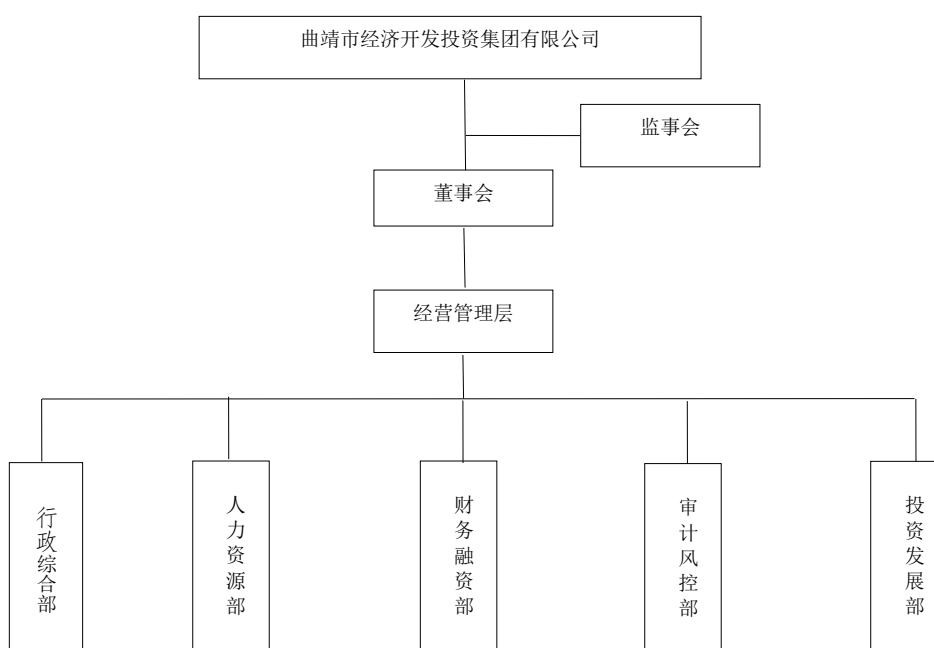
公司与实际控制人关系图



注：根据曲靖经开投提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年末）

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	2023 年/末主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	60.20	32.49	0.08	-0.91	8.42	公司本部
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	11.97	1.55	0.67	1.02	0.62	合并口径
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	36.73	18.01	90.93 万元	-0.02	2.39	单体口径
曲靖经开投开发建设有限公司	开建公司	100.00	基础设施建设、房地产开发经营	108.81	30.06	0.13	-0.31	0.54	合并口径
曲靖经开投水务投资有限公司	水务公司	100.00	供水、保洁管养、污水处理	12.42	10.10	1.68	0.82	0.68	单体口径
曲靖经开投供应链管理有限公司	供应链公司	100.00	商品销售与贸易业务等	5.18	0.72	6.90	0.24	-1.59	单体口径
云南焜耀建设工程有限公司	焜耀公司	100.00	工程施工业务等	4.20	0.90	3.53	0.34	-0.30	单体口径

注：根据曲靖经开投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
襄阳东津国有资本投资集团有限公司	240.35	92.71	61.43	18.47	0.68	12.25
芜湖经济技术开发区建设投资公司	199.26	122.20	38.67	9.63	1.55	5.14
曲靖市经济开发投资集团有限公司	205.28	88.17	57.05	11.05	1.06	0.86

注：数据来源于财汇

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	160.50	213.76	205.28
货币资金[亿元]	11.16	38.73	8.21
刚性债务[亿元]	55.14	97.56	84.85
所有者权益[亿元]	76.65	77.99	88.17
营业收入[亿元]	6.14	6.99	11.05
净利润[亿元]	1.26	1.34	1.06
EBITDA[亿元]	3.11	2.85	3.86
经营性现金净流入量[亿元]	-0.36	3.03	0.86
投资性现金净流入量[亿元]	-8.64	-18.48	-42.80
资产负债率[%]	52.24	63.51	57.05
长短期债务比[%]	125.79	207.68	192.15
权益资本与刚性债务比率[%]	139.03	79.94	103.91
流动比率[%]	292.92	307.50	169.19
速动比率[%]	144.65	182.29	140.35
现金比率[%]	30.23	87.77	20.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	100.60	370.59	69.56
利息保障倍数[倍]	1.01	1.22	0.62
有形净值债务率[%]	110.40	175.51	139.03
担保比率[%]	0.12	0.51	—
毛利率[%]	8.85	11.53	14.93
营业利润率[%]	23.79	22.06	13.05
总资产报酬率[%]	1.75	1.42	1.45
净资产收益率[%]	1.66	1.73	1.27
净资产收益率*[%]	1.66	1.73	1.27
营业收入现金率[%]	42.41	88.81	104.04
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.16	7.45	2.04
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.72	3.96	0.94
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.77	-38.04	-99.62
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.93	-20.24	-45.99
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.32	0.79
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04

注：表中数据依据曲靖经开投公司经审计的 2021~2023 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%
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%

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

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+其他具期债务

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

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2021 年	2022 年	2023 年
总资产[亿元]	46.88	48.68	50.29
货币资金[亿元]	21.42	20.40	25.27
所有者权益[亿元]	37.48	38.21	38.29
实收资本[亿元]	22.00	26.00	26.20
营业收入[亿元]	3.59	3.22	3.03
担保业务收入[亿元]	1.32	0.84	1.91
净利润[亿元]	0.79	0.59	0.62
担保发生额[亿元]	195.10	213.77	-
担保余额[亿元]	238.05	266.01	-
融资性担保责任余额[亿元]	56.24	62.80	-
I 级资产[亿元]	12.15	12.87	-
当期担保代偿额[亿元]	2.97	5.51	-
风险准备金[亿元]	6.65	7.91	9.26
融资性担保责任放大倍数[倍]	2.32	2.58	-
净资产收益率[%]	2.14	1.56	1.62
风险准备金充足率[%]	2.80	2.98	-
风险准备金/应收代偿款[倍]	0.91	0.63	-
累计担保代偿率[%]	1.65	2.00	-
当期担保代偿率[%]	1.59	2.97	-
累计代偿回收率[%]	20.13	16.45	-
I 级资产比例[%]	41.81	51.72	-
III 级资产比例[%]	23.48	11.59	-

注 1：根据云南省担保经审计的 2021-2023 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保责任余额根据《融资担保责任余额计量办法》计算，I-III 级资产根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，均由云南省担保提供；

注 3：累计担保代偿率和累计代偿回收率指公司成立以来担保代偿及回收情况，由云南省担保提供。

指标计算公式

前十大客户集中度=期末前十大客户融资担保余额/期末融资担保余额×100%

单一客户集中度=期末第一大客户融资担保余额/期末融资担保余额×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%

应收代偿款净额/调整后净资产=期末应收代偿款净额/期末调整后净资产×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%

净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%

调整后净资产=所有者权益-应收代偿款-其他权益工具-持有其他未并表担保公司股权

担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产

融资性担保放大倍数=期末融资性担保余额/期末净资产（未考虑风险系数）

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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。

附录八：

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	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA/负面	钟士芹、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 24 日	AA/负面	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级	历史首次评级	2019 年 7 月 4 日	AA ⁺	钟士芹、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA ⁺	钟士芹、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 24 日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。

