

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0044号

曲靖市经济开发投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及发行的“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”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，“19曲经开建投债/19曲经开”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年一月二十七日



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2025年1月27日至2026年1月26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

2025年1月27日

2019年曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债项信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2025/1/27	杨丹	王文略

主体概况	评级模型																					
曲靖市经济开发投资集团有限公司是曲靖经济技术开发区重要的基础设施建设主体,主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发以及建材销售等经营性业务。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为其唯一股东;曲靖经济技术开发区管理委员会为其实际控制人。	<table><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="2">经营风险</td><td>区域环境</td><td>100.0%</td><td>82.0</td></tr><tr><td>业务运营</td><td>100.0%</td><td>56.0</td></tr><tr><td rowspan="3">财务风险</td><td>盈利与获现能力</td><td>45.0%</td><td>21.8</td></tr><tr><td>债务负担</td><td>20.0%</td><td>12.0</td></tr><tr><td>债务保障程度</td><td>35.0%</td><td>19.5</td></tr></table>	一级指标	二级指标	权重	得分	经营风险	区域环境	100.0%	82.0	业务运营	100.0%	56.0	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8	债务负担	20.0%	12.0	债务保障程度	35.0%	19.5
一级指标	二级指标	权重	得分																			
经营风险	区域环境	100.0%	82.0																			
	业务运营	100.0%	56.0																			
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8																			
	债务负担	20.0%	12.0																			
	债务保障程度	35.0%	19.5																			
债项概况																						
发行金额: 5.00 亿元	调整因素																					
发行期限: 7 年	个体信用状况 (BCA)																					
偿还方式: 按年付息, 分期还本	评级模型结果																					
募集资金用途: 项目建设、补充营运资金	外部支持调整子级																					
增信措施: 连带责任保证担保																						
保证人: 云南省融资担保有限责任公司/AA+/稳定																						
	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, 曲靖市经济实力很强, 曲靖经开区未来发展前景较好; 公司主营业务区域专营性很强; 能够得到股东及各方相关方的有力支持; 云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的担保具有较强的增信作用。同时, 东方金诚也关注到, 公司面临较大的资本支出压力; 资产流动性较弱; 面临较大的短期偿债压力; 资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, “19 曲经开建投债/19 曲经开”到期不能偿还的风险很低。

同业比较				
项目	曲靖市经济开发投资集团有限公司	桂林经开投资控股有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	德阳经开区发展（控股）集团有限公司
地区	云南省曲靖市	广西壮族自治区桂林市	四川省广安市	四川省德阳市
GDP 总量（亿元）	4048.91	2523.47	1512.51	3014.40
人均 GDP（元）	70760	50943	46798	93301*
一般公共预算收入（亿元）	175.41	115.67	105.67	183.60
政府性基金收入（亿元）	52.68	60.42	131.29	215.44
地方政府债务余额（亿元）	944.16	841.37	678.10	760.90
资产总额（亿元）	205.28	177.58	202.73	198.39
所有者权益（亿元）	88.23	47.52	115.64	68.48
营业收入（亿元）	11.05	10.68	13.02	35.90
净利润（亿元）	1.16	0.33	2.10	0.44
资产负债率（%）	57.02	73.24	42.96	65.48

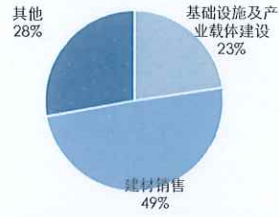
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司, 表中数据年份均为 2023 年, 标 “*” 数据为估算所得。
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



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	2024H1
资产总额	160.50	213.76	205.28	204.57
所有者权益	76.65	77.99	88.23	88.11
营业收入	6.14	6.99	11.05	3.68
净利润	1.26	1.34	1.16	-0.06
全部债务	54.85	112.31	84.85	-
资产负债率	52.24	63.51	57.02	56.93
全部债务资本化比率	41.71	59.01	49.02	-

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	曲靖市		
GDP 总量	3393.91	3802.20	4048.91
人均 GDP (元)	59195	66373	70760
一般公共预算收入	167.02	151.14	175.41
政府性基金收入	57.66	57.12	52.68
财政自给率	33.26	29.78	32.52

优势

- 曲靖市经济实力很强，国家级曲靖经开区地区经济保持增长，重点打造硅光伏产业、新能源电池产业、食品医药产业及现代服务业，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；
- 公司主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发等业务，业务区域专营性很强；
- 公司是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨及财政补贴等方面能够得到股东及相关各方的有力支持；
- 云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，资产流动性较弱，且其他应收款应收对象中部分民营企业存在失信被执行情况，相关款项存在一定回收风险；
- 公司全部债务有所波动，短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营性现金流易受主营业务回款、往来款影响稳定性较弱，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计曲靖市及曲靖经开区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够继续得到股东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	AA（20 曲经开建投债 /20 曲经开）	2024/06/25	张若茜 王文娟 纪 炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA/稳定	AA+（14 曲经开建投债 /PR 曲经开）	2014/07/02	李海菠 刘贵鹏 金大有	《地方政府融资平台公司信用评级方法（2014）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

曲靖市经济开发投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开”或“公司”）前身为云南省曲靖经济技术开发区开发投资有限公司，系由曲靖市经济技术开发区房地产开发公司与曲靖市经济技术开发区境胜房地产开发公司代表曲靖经济技术开发区管理委员会（以下简称“曲靖经开区管委会”）于2002年8月共同出资组建的国有企业，初始注册资本为0.10亿元。2022年8月，公司更为现名。历经数次增资、股权变更及更名，截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，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（以下简称“曲靖经开区国资委”）为公司唯一股东；曲靖经开区管委会为公司的实际控制人。

公司作为曲靖经济技术开发区（以下简称“曲靖经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发以及建材销售等业务。

截至2024年6月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共8家。

图表1 截至2024年6月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
曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司	保投公司	5000.00	100.00	划拨
曲靖经济技术开发区融资担保有限责任公司	担保公司	7726.50	100.00	划拨
曲靖开发区创业投资有限公司	创投公司	1050.00	100.00	收购、划拨
曲靖开发区土地开发投资有限公司	土地开发公司	10000.00	100.00	投资设立
曲靖经开投开发建设有限公司	开投公司	19600.00	100.00	投资设立
曲靖经开投水务投资有限公司	水务投公司	1000.00	100.00	投资设立
云南焜耀建设工程有限公司	焜耀建设	9980.00	100.00	划拨
曲靖经开供应链管理有限公司	供应链公司	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司于2019年7月17日发行总额5.00亿元的“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”（以下简称“19曲经开建投债/19曲经开”）。“19曲经开建投债/19曲经开”为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。“19曲经开建投债/19曲经开”设置本金提前偿付条款，即公司将在“19曲经开建投债/19曲经开”存续期的第3年末至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。“19曲经开建投债/19曲经开”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“19曲经开建投债/19曲经开”余额为2.00亿元。

“19曲经开建投债/19曲经开”由云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南省融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

“19曲经开建投债/19曲经开”募集资金总额5.00亿元，原计划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）开发建设项目（以下简称“募投项目”或“19曲经开建投债/19曲经开募投项目”），1.50亿元用于补充营运资金。根据实际情况

况，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¹。截至本报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

依据《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）开发建设项目可行性研究报告》，募投项目位于曲靖经济技术开发区南海子工业园，项目规划净用地总面积约194.15亩，建设内容主要包括办公楼、科研用房、生产厂房、宿舍、食堂用房、门卫、动力用房及配套用房等。募投项目由直接控股子公司土地开发公司负责。该项目计划总投资为50344.21万元，该项目计划建设期为2019年8月至2022年8月，共计36个月。截至本报告出具日，募投项目尚未正式开工建设。

募投项目已获得曲靖经济技术开发区经济发展局等政府部门批准，具体批复情况如下。

图表2 募投项目审批情况

批文名称	批文文号	发文机关	发文日期
《曲靖经济技术开发区经济发展局关于〈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）开发建设项目可行性研究报告〉的批复》	曲开计发〔2017〕13号	曲靖经济技术开发区经济发展局	2017年8月29日
《关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）开发建设项目用地预审意见的批复》	曲开国土资预〔2017〕83号	曲靖市国土资源局经济技术开发区分局	2017年8月21日
《曲靖市规划局经济技术开发区分局关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）开发建设项目选址意见的批复》	曲开规发〔2017〕7号	曲靖市规划局经济技术开发区分局	2017年8月16日
《关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）开发建设项目环境影响报告表的批复》	曲开环审〔2017〕37号	曲靖经济技术开发区环境保护局	2017年8月25日
《关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）开发建设项目社会稳定风险评估的批复》	曲开维稳办〔2017〕4号	曲靖经济技术开发区党工委维护稳定领导小组办公室	2017年8月25日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

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

¹ 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》。目前公司拟与投资人沟通调整募投项目。

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

公司营业收入持续增长，各主营业务板块收入总体均有所增长；毛利润及综合毛利率均有所增加

作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，公司主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发以及建材销售等经营性业务。

2021年~2023年，公司营业收入持续增长，主要来自基础设施及产业载体建设及建材销售等业务。具体来看，受项目结算量影响，公司基础设施及产业载体建设收入有所波动。2021年以来随着公司拓展销售渠道及商品种类，建材销售业务收入逐年增长。其他业务收入亦保持增长，主要包括房屋销售、租赁、供水、保洁管养和物业管理等收入，对营业收入形成重要补充。

2021年~2023年，公司毛利润及综合毛利率均有所增长，其中基础设施及产业载体建设业务和建材销售业务毛利率均有所提高。

2024年1~6月，公司营业收入为3.68亿元，毛利润为0.67亿元，毛利率为18.21%。

图表3 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
基础设施及产业载体建设	2.38	38.67	1.78	25.41	2.51	22.73
建材销售	2.07	33.78	2.81	40.22	5.47	49.45
其他	1.69	27.55	2.40	34.37	3.07	27.82

合计	6.14	100.00	6.99	100.00	11.05	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及产业载体建设	0.19	7.88	0.24	13.72	0.47	18.89
建材销售	0.02	0.94	0.09	3.18	0.38	7.01
其他	0.34	19.93	0.47	19.67	0.79	25.76
合计	0.54	8.85	0.81	11.53	1.65	14.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及产业载体建设

公司作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，主要承担曲靖经开区的道路及配套设施、水利综合工程、绿化、照明等基础设施建设，同时亦承担曲靖经开区内产业载体的建设，业务具有很强的区域专营性

公司作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，主要承担曲靖经开区的道路及配套设施、水利综合工程、绿化、照明等基础设施建设以及曲靖经开区内产业载体的建设，该业务主要由公司本部及直接控股子公司开投公司、土地开发公司及焜耀建设等负责，业务具有很强的区域专营性。

业务模式方面，公司基础设施项目主要采取委托代建、自建自营及工程代管三种模式。代建模式下，公司与曲靖经济技术开发区财政局（以下简称“曲靖经开区财政局”）签订工程项目委托代建合同，公司作为代建方，负责项目的施工建设及工程监理等工作，项目建设资金主要来源于自有资金和外部融资；曲靖经开区财政局每年根据工程进度按照投资成本加成一定的比例（一般为 10.00%或 3.50%）与公司进行结算，公司将结算款确认为基础设施建设业务收入，并相应结转成本。自建模式下，公司通过自有资金及外部融资等方式筹措资金进行项目建设，后续通过出租及出售等方式回收资金。工程代管模式下，公司仅负责项目管理并收取工程管理服务费用，一般为项目投资额的 3.00%。

近年来，公司承建了曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂、隆基标准化厂房及晶澳标准化厂房项目等，上述项目对曲靖经开区基础设施完善及产业发展具有重要意义。2021 年~2023 年，公司基础设施建设业务收入分别为 2.38 亿元、1.78 亿元和 2.51 亿元；毛利率逐年增长，主要系近年来公司调整固定成本计算方式所致。

公司在建及拟建的基础设施及产业载体项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，同时需关注公司自营项目后续收益平衡情况

截至 2024 年 6 月末，公司主要在建项目包括曲靖经开区年产 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-晶澳三期等，计划总投资 127.23 亿元，已完成投资 116.21 亿元，尚需投资 12.09 亿元。

图表 4 截至 2024 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
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	26.22	23.67	2.55
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	22.67	22.06	0.61
曲靖阳光三期年产 20GW 单晶硅棒及 10GW 切片标准厂	21.83	17.81	4.02

图表 4 截至 2024 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
房和配套基础设施建设项目			
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	14.88	11.80	3.08
德方亿玮项目	8.81	8.58	0.23
新田水库扩容项目	0.21	0.21	-
隆基一期项目	13.73	13.41	0.32
曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂	7.31	6.49	0.82
曲靖开发区龙街工业园区标准厂房建设项目	2.72	3.44	-
南海子输变电项目	2.15	1.94	0.21
供水项目	1.89	1.93	-
隆基二期项目	1.74	1.80	-
新能源输变电项目	1.39	1.14	0.25
曲靖经开区新能源新材料零星项目	0.87	1.12	-
云芯硅材项目	0.81	0.81	-
合计	127.23	116.21	12.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 6 月末，公司主要拟建项目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和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，计划总投资分别为 9.53 亿元、0.86 亿元和 17.50 亿元。综合来看，公司在建及拟建的基础设施及产业载体项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

保障房开发

近年来，公司承担了曲靖经开区内保障房的建设，业务具有很强的区域专营性

公司保障房开发业务主要由直接控股子公司保投公司负责，业务具有很强的区域专营性。

业务模式方面，经曲靖市人民政府（以下简称“曲靖市政府”）授权，保投公司作为项目投资主体，负责曲靖经开区内保障房的建设，项目资金来自政府专项资金和公司自筹资金；项目完工后，由曲靖市政府进行回购，并分期支付公司包含投资成本及投资收益（投资额的 20.00%）在内的回购款。根据曲靖经开区管委会于 2018 年 6 月出具的《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），委托公司作为泽福佳园及康居瑞园的保障性住房销售主体，并通过采取租售（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%。

截至 2023 年末，公司已完工并对外租售的保障房项目为泽福佳园及康居瑞园项目，总投资合计 7.27 亿元。2021 年~2023 年，公司分别实现租金收入 0.14 亿元、0.19 亿元和 0.20 亿元。

截至 2023 年末，公司在建的保障房项目为俊桐苑一期，项目计划总投资 2.00 亿元，已投金额为 1.31 亿元；该项目规划总用地约 19.59 亩，建筑面积 3.57 万平方米，其中可租赁面积为 2.61 万平方米，未来预计将通过房屋出租回收项目建设成本。同期末，公司暂无拟建的保障房项目。

图表 5 截至 2023 年末公司已完工保障房项目租售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	保障房				商业配套			
	总面积	已租面积	待租面积	累计租金	总面积	已租面积	待租面积	已售面积
泽福家园	23.30	17.93	0.72	1.02	1.20	0.02	0.05	1.13
康居瑞园	5.84	4.57	0.11		1.37	0.40	0.77	0.20
合计	29.14	22.50	0.83	1.02	2.57	0.42	0.82	1.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建材销售

公司建材销售业务收入是营业收入的重要组成部分，近年来该业务毛利润及毛利率水平均有所增长；但考虑到相关贸易品受市场环境因素影响较大，未来业务收入规模及盈利能力具有一定不确定性

公司建材销售业务主要由公司直接控股子公司供应链公司负责，销售商品主要包括钢材、建筑材料及煤炭等。

业务模式方面，公司主要采取“以销定采”的业务模式，利润主要来自买卖差价。结算方面，公司对于优质下游客户给予一定的账期（一般为30天~60天）。2023年，公司建材销售业务前五大客户分别为云南多宝电缆集团股份有限公司、云南建投第四建设有限公司曲靖经开区分公司、中铁八局集团有限公司、云南焜耀建设工程有限公司及曲靖开发区焜翔项目管理有限公司，合计占比60.1%。

2021年~2023年，公司分别实现建材销售收入2.07亿元、2.81亿元和5.47亿元，其中2023年同比大幅增长系公司拓展销售商品种类所致；同期，建材销售业务毛利率分别为0.94%和3.18%和7.01%。

整体来看，近年来公司建材销售收入大幅增长，并对公司营业收入形成一定补充；同期，该业务毛利润及毛利率均有所增长，主要系受公司新增毛利率相对较高的钢材及铜产品贸易所致；但考虑到相关贸易品受市场环境因素影响较大，未来业务收入规模及盈利能力具有一定不确定性。

企业管理

产权结构

截至2024年6月末，公司注册资本及实收资本均为人民币10.00亿元；曲靖经开区国资委为公司唯一股东；曲靖经开区管委会为公司实际控制人。

治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，由曲靖经开区国资委行使出资人职权。

公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由7人组成，每届任期3年，其中非职工董事6名，由曲靖经开区国资委委派或任免，职工董事1名，由公司民主选举产生；公司设董事长1名，由曲靖经开区国资委委派或任免。

公司监事会是公司的监督机构，由5人组成，每届任期3年，任期届满，可连任。其中非职工监事3名，由曲靖经开区国资委委派。职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生；设监事会主席1名，由曲靖经开区国资委在委派的监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，对公司董事会负责，由董事会聘任或解聘。

管理水平

公司下设行政综合部、人力资源部、财务融资部、审计风控部、投资发展部和党群工作部共 6 个部门。

制度建设方面，公司制定了《财务管理制度》、《曲靖市经济开发投资集团有限公司投资管理办法（试行）》、《曲靖市经济开发投资集团有限公司企业国有资产管理暂行办法（试行）》等规章制度。同时，为规范对子公司的管理，公司制定了子公司管理办法，对子公司组织管理、财务管理、经营及投资决策、内部审计监督及检查等方面进行了规范。

综合来看，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，能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年 1~6 月合并财务报表。北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~6 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年 6 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家。2021 年，公司合并范围较上年末新增 1 家直接控股子公司，系投资设立的供应链公司。2022 年，公司合并范围较上年末新增 1 家直接控股子公司，系原公司间接控股子公司焜耀建设；减少 1 家直接控股子公司，系注销的曲靖开发区惠聚商贸有限公司。2023 年及 2024 年 1~6 月，公司合并范围未发生变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额有所波动，资产构成由以流动资产为主调整为以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，资产流动性较弱，此外公司其他应收款中部分民营企业存在失信被执行情况，相关款项存在一定回收风险

近年来，公司资产总额有所波动，资产构成由以流动资产为主调整为以非流动资产为主。同期，公司流动资产波动减少，构成上主要由应收账款、其他应收款、预付款项、货币资金和存货构成。

2021 年以来，公司应收账款保持稳定；2023 年末，公司应收账款主要为应收曲靖经开区财政局的基础设施项目结算款，占比 94.7%。公司其他应收款主要为应收往来款，近年来逐年增加；2023 年末，公司前五大应收对象分别为曲靖经开区财政局（13.87 亿元、事业单位）、云南曲靖南海新区开发有限责任公司（2.33 亿元、国有企业）、曲靖恒工达置业有限公司²（0.48 亿元、民营企业）、曲靖市开发投资有限责任公司（0.12 亿元、国有企业）和曲靖市发展投资集团有限公司（0.08 亿元、国有企业），占比 93.36%。考虑到公司其他应收款应收对象中部分民营企业存在失信被执行情况，存在一定回收风险。

2023 年末，公司预付款项有所增长，主要为预付曲靖经开区财政局的土地款 8.42 亿元，

² 经查询全国执行信息公开网，曲靖恒工达置业有限公司存在 29 条失信被执行情况。

占比 92.14%。2021 年以来，公司货币资金波动较大，构成上主要为银行存款。2023 年末，公司货币资金同比大幅下降，主要系当期政府专项债资金投入对应项目所致；同期末，公司使用受到限制的货币资金为 0.58 亿元。公司存货主要由土地使用权、项目开发成本及库存商品构成，近年来规模逐年减少。2023 年末，公司存货同比大幅减少，主要系曲靖经开区管委会调整土地规划，收回价值 45.02 亿元的 25 宗土地资产所致。

图表 6 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	2024 年 6 月末
资产总额	160.50	213.76	205.28	204.57
流动资产	108.77	135.68	67.82	61.88
应收账款	24.54	24.13	23.32	22.77
其他应收款	16.42	16.48	18.08	17.91
预付款项	3.31	7.74	9.13	9.13
货币资金	11.16	38.73	8.21	2.46
存货	51.74	46.62	2.43	1.64
非流动资产	51.73	78.07	137.46	142.69
在建工程	34.39	56.11	109.71	110.80
固定资产	1.38	11.83	15.31	16.53
投资性房地产	10.75	4.77	6.81	6.81

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产大幅增长，主要由在建工程、固定资产和投资性房地产构成。公司在建工程主要由自建项目成本构成；2023 年末，公司在建工程大幅增加，主要系曲靖开发区年产 10 万吨纳米磷酸铁锂项目和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）（以下简称“绿色水电硅示范基地”）的建设成本增加，以及公司新增开工建设的曲靖阳光三期年产 20GW 单晶硅棒及 10GW 切片标准厂房及配套基础设施建设项目等多个项目所致。公司固定资产规模逐年增长，其中 2022 年末大幅增长主要系当期公司将管委会大楼等自用房屋资产由投资性房地产科目转入固定资产科目所致，2023 年末同比增加主要系当期公司购入部分总变电设备及部分已完工项目转入固定资产综合所致。公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 0.58 亿元，占总资产的比例为 0.28%，系供应链公司以 0.58 亿元的定期存单作为银行承兑汇票保证金。

资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，以资本公积及未分配利润为主

2021 年末~2023 年末，公司所有者权益有所增长；其中实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要由股东及相关各方划入的资本金、资产及子公司股权等形成；其中 2023 年末，公司资本公积增幅明显，主要系当期曲靖经开区管委会收回 25 宗土地资产（减少资本公积 45.02 亿元），同时无偿划入水库资产、专项资金转增资本及划入资本金等（合计增加资本公积 54.16 亿元）综合所致。公司未分配利润保持增长，系公司经营积累形成。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
所有者权益	76.65	77.99	88.23	88.11
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	46.66	46.65	55.80	55.80
未分配利润	17.69	18.76	19.82	19.69

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着外部融资力度的加大及将财政拨付专项用途的资金转增资本综合影响，公司负债规模有所波动，构成上以非流动负债为主

近年来，公司负债总额波动增长，构成上以非流动负债为主。公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。

近年来，公司应付账款波动下降，仍主要为应付施工单位的工程款；一年内到期的非流动负债有所增长；2023 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券（5.35 亿元）、长期应付款（2.54 亿元）和长期借款（0.30 亿元）。其他应付款保持增长，系应付其他企事业单位的往来款以及押金、保证金等；2023 年末，主要应付对象为曲靖市德方亿炜有限公司（2.91 亿元）、云南建投第四建设有限公司曲靖经开区分公司（1.45 亿元）、曲靖经济技术开发区规划建设局（0.26 亿元）、云南省城市建设投资有限公司（0.18 亿元）和曲靖政慧大数据产业发展有限责任公司（0.17 亿元）。公司短期借款主要用于补充流动资金，构成上以保证借款为主；2023 年末，公司短期借款主要系子公司焜耀建设和供应链公司向中国银行、兴业银行、光大银行、曲靖商行、富滇银行等取得的借款，借款成本区间为 3.45%~6.60%。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
负债总额	83.85	135.76	117.05	116.46
流动负债	37.13	44.12	40.02	37.80
应付账款	21.13	25.32	17.93	18.06
一年内到期的非流动负债	5.01	5.46	8.19	8.60
其他应付款	1.88	5.78	6.65	5.96
短期借款	5.30	2.66	2.01	0.80
非流动负债	46.71	91.64	77.03	78.66
长期应付款	26.65	76.15	55.42	54.91
长期借款	2.37	0.05	11.27	14.25
应付债券	15.46	11.41	6.36	4.80

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债波动较大，构成上主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。近年来，公司长期应付款有所波动，其中 2022 年末大幅增长主要系当期公司收到绿色水电硅示范基地等项目政府专项债资金合计 49.50 亿元所致；2023 年末大幅下降主要系将财政拨付专项用途的资金（即政府专项债资金）转增资本所致。2023 年末，公司长期应付款包括政府专项债资金 39.50 亿元和保理融资 17.46 亿元，保理融资利率为 5.635%及以下。2023 年末，因项目建设资金需要，公司长期借款大幅增长，主要为下属子公司的银行借款，借款银行包括曲靖惠民村镇银行、重庆农村商业银行、曲靖市商业银行、工商银行，借款成本多在 4.85%以下。应

付债券为公司发行的企业债，募集资金主要用于项目建设及补充流动资金，近年来规模逐年下降；2023年末，公司应付债券主要为“19曲经开建投债/19曲经开”和“20曲经开建投债/20曲经开”。

公司全部债务有所波动，短期债务规模相对较大，面临一定的短期偿债压力

公司融资渠道主要为银行借款、发行债券、保理融资等，债务资金主要用于项目建设、商品采购、补充流动资金、偿还有息债务等。近年来，公司全部债务有所波动，结构上以长期有息债务为主。2021年末~2023年末，公司短期有息债务占全部债务的比重分别为18.91%、9.00%和13.91%，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所波动，处于行业中等偏高水平。考虑到公司承担的基础设施以及产业载体建设后续投资规模较大，未来全部债务及债务率水平或将有所上升。

图表9 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	54.85	112.31	84.85
长期有息债务	44.48	102.20	73.05
短期有息债务	10.38	10.11	11.80
资产负债率	52.24	63.51	57.02

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司无对外担保。

盈利能力

近三年公司营业收入逐年增长，但利润对政府财政补贴存在很大依赖，公司主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

2021年~2023年，公司营业收入及营业利润率均逐年增长。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为18.56%、22.37%和18.84%，以管理费用和财务费用为主，对营业收入形成一定侵蚀。近年来，公司利润总额及净利润均有所波动，利润总额对政府财政补贴存在很大依赖。利润率指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

图表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~6月
营业收入	6.14	6.99	11.05	3.68
营业利润率	7.90	10.82	13.41	-
期间费用	1.14	1.56	2.08	0.54
期间费用/营业收入	18.56	22.37	18.84	14.65
利润总额	1.45	1.53	1.45	0.05
其中：财政补贴	1.41	1.79	1.97	-
净利润	1.26	1.34	1.16	-0.06
总资本收益率	1.82	1.29	1.61	-
净资产收益率	1.65	1.72	1.32	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受主营业务回款、往来款影响稳定性较弱，投资活动现金流持续大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2021年以来，公司经营活动现金流入规模逐年增长，主要为公司收到的往来款、主营业务回款、财政补贴等；公司现金收入比率有所增长，主营业务获现能力有所提升。同期，公司经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出；公司经营性净现金流由负转正，但易受波动较大的项目款和往来款影响而具有一定的不确定性，稳定性较弱。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
经营活动现金流入	10.23	14.71	18.97	8.30
现金收入比率（%）	42.41	88.81	104.04	132.65
经营活动现金流出	10.59	11.69	18.11	7.36
经营活动产生的现金流量净额	-0.36	3.03	0.86	0.94
投资活动现金流入	4.03	2.41	1.07	3.18
投资活动现金流出	12.67	20.89	43.87	7.78
投资活动产生的现金流量净额	-8.64	-18.48	-42.80	-4.60
筹资活动现金流入	20.49	58.10	26.28	50.69
筹资活动现金流出	13.92	15.58	14.94	52.79
筹资活动产生的现金流量净额	6.57	42.52	11.34	-2.09
现金及现金等价物净增加额	-2.43	27.07	-30.60	-5.75

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年以来，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为收回投资和回收对外借款所收到的现金；投资活动现金流出主要为公司购建机器设备等建筑施工相关的资产以及自建项目投资所支付的现金；投资活动现金流呈现大规模净流出。

2021年以来，公司筹资活动现金流入主要为股东及相关方拨入资金、公司取得借款等收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资活动现金流持续净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，整体现金流情况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了曲靖经开区的基础设施及产业载体建设和保障房开发等业务，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很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率和现金比率均大幅波动，但仍处于较高水平；现金比率波动下降至低位水平。公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。货币资金对短期有息债务的保障倍数波动下降，保障能力有所减弱。现金流方面，公司经营性净现金流由负转正，但其易受往来款和项目结算款波动而存在一定的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

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和全部债务资本化比率均有

所波动；EBITDA 对利息的保障能力有所减弱，对全部债务的覆盖程度较低。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 6 月（末）
流动比率	292.92	307.50	169.48	163.71
速动比率	153.57	201.85	163.41	159.36
现金比率	30.05	87.77	20.51	6.50
货币资金短债比	1.08	3.83	0.70	-
经营现金流动负债率	-0.98	6.86	2.14	-
长期债务资本化比率	36.72	56.72	45.29	-
全部债务资本化比率	41.71	59.01	49.02	-
EBITDA 利息倍数	1.22	0.78	0.73	-
全部债务/EBITDA	17.63	39.38	23.53	-

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 11.80 亿元，截至本报告出具日，公司 2024 年到期债务均已偿还完毕，针对未来到期债务，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款、发行债券）等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.86 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司具备一定的备用流动性。截至 2024 年 6 月末，公司获得银行授信 6.80 亿元，尚未使用额度 2.70 亿元。直接融资方面，公司暂无储备债券批文。

图表 13 截至 2023 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4 年以上
11.80	19.38	8.60	2.68	42.39

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曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房开发等业务，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很强。

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 12 月 11 日，公司本部已结清贷款信息中共有 2 笔关注类贷款，主要系公司经办人员在还款时操作失误，误将还款金额还至错误的账号所致。公司未提供未结清贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果显现，2024 年四季度 GDP 增速大幅反弹；在政策效果持续及“抢出口”效应带动下，预计 2025 年一季度经济仍将保持偏强运行态势

2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%，增速较三季度大幅回升 0.8 个百分点。背后的主要原

因有两个：一是 2024 年 9 月末以后一揽子增量政策陆续出台，央行实施有力度的降息降准，财政推出新一轮大规模化债方案，并将 2025 年部分政府性投资前移至 2024 年四季度，以“四四二”政策组合为代表，楼市支持政策力度显著加码，叠加前期以旧换新等存量政策显效，带动四季度制造业生产和房地产行业 GDP 增速显著反弹。二是四季度外需韧性较强，加之 11 月美国大选后“抢出口”效应抬头，外需对经济增长的拉动力进一步增强。

整体上看，2024 年 GDP 累计同比增速为 5.0%，较上年回落 0.3 个百分点，完成全年“5.0%左右”的增长目标。不过，受物价水平偏低拖累，2024 年名义 GDP 增速为 4.2%，明显低于实际经济增速。这对居民收入、企业利润增长带来较大影响。其中，2024 年工业增加值同比增长 5.8%，而 1-11 月工业企业利润总额同比下降 4.7%。这是当前宏观数据与微观感受存在一定差距的主要原因。

展望未来，一揽子增量政策效果会延续到 2025 年一季度，加之“抢出口”效应有可能进一步发酵，预计一季度经济仍将保持偏强运行态势。但伴随外贸变数加大，房地产市场止跌回稳基础有待进一步夯实，2025 年经济运行仍面临不少困难和挑战，关键是要解决房地产市场持续调整带来的内需不足、物价水平偏低问题。

2025 年将实施“更加积极有为”的宏观政策，财政、货币政策全面升级转向，稳增长力度会进一步加大

着眼于稳定 2025 年宏观经济运行，有效防范化解重点领域风险和外部冲击，2024 年 12 月召开的中央经济工作会议要求，2025 年要实施“更加积极有为”的宏观政策。其中，财政政策定调为“更加积极”，预计 2025 年目标财政赤字率将从上年的 3.0% 提升至 4.0%，新增专项债规模将达到 4.5 万亿，高于 2024 年的 3.9 万亿，超长期特别国债发行规模将翻番至 2 万亿。此外，2024 年 11 月两家央企获准发行 5000 亿稳增长扩投资专项债，这意味着 2025 年基建投资责任将由地方政府向央企转移。

货币政策基调已从“稳健”转向“适度宽松”，2025 年央行将实施有力度的降息降准，其中降息幅度有望达到 50 个基点，较上年 30 个基点的降息幅度显著扩大。我们判断，2025 年新增信贷和社会融资规模将恢复同比多增，这是逆周期调节不可或缺的一个发力点。预计今年经济增长目标仍将定为“5.0%左右”，宏观政策将进一步向稳增长、稳楼市方向用力，地方政府债务风险也会进一步收敛。

区域经济和财政状况

1. 曲靖市

曲靖市位于云南省东部、中国第三大江——珠江的源头，东与贵州省、广西壮族自治区毗邻，南与文山州、红河州接壤，西接昆明市，北邻昭通市。截至 2023 年末，曲靖市总面积约 2.89 万平方公里，下辖 3 个市辖区、5 个县和 1 个国家级经济技术开发区，常住人口为 568.8 万人。

战略定位方面，曲靖市是云南省副中心城市，是国家“一带一路”倡议、长江经济带战略、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）、云南建设面向东南亚辐射中心的重要节点，是粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈的辐射带动区、滇中城市群的核心区。

区位优势方面，曲靖市是全国性综合交通枢纽和区域级流通节点城市，交通便利，距云南

省省会昆明市 120 公里，沪昆、杭瑞、汕昆、银昆 4 条高速公路和南昆、贵昆、沪昆高铁 3 条铁路纵贯曲靖市全境，6 条“能通全通”工程高速公路建成通车，曲靖市高速公路通车里程达 1100 千米。

资源禀赋方面，曲靖市矿产资源较为丰富，已发现 48 种矿产资源，探明 30 种矿产、256 处矿产地。有较大开发利用价值的矿藏 30 多种，煤炭、磷矿、重晶石、铅锌矿等均有分布。旅游资源方面，曲靖市有 19 个国家 A 级旅游景区，其中 4A 级 11 个、3A 级 8 个。

曲靖市经济总量在省内排名前列，煤炭开采和洗选、烟草制品等主导的工业经济对当地经济增长贡献较大，同时绿色硅光伏、新能源电池等新型产业培育成效明显，经济实力很强

2023 年，曲靖市地区生产总值为 4048.91 亿元，同比增长 7.5%，经济总量在云南省下辖各地市（州）中位居第二位，仅次于省会昆明市。从产业结构来看，曲靖市三次产业结构由 2021 年的 15.7：40.7：43.6 调整为 2023 年的 13.9：40.8：45.3，产业结构以第二、三产业为主，持续优化。

图表 14 曲靖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	3393.91	12.0	3802.20	8.1	4048.91	7.5
三次产业结构	15.7：40.7：43.6		14.6：42.0：43.4		13.9：40.8：45.3	
规模以上工业增加值	-	15.0	-	16.1	-	11.1
第三产业增加值	1479.89	12.7	1652.12	6.9	1834.84	7.7
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

资料来源：曲靖市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

曲靖市作为云南省重要的工商业城市，由煤炭开采和洗选业、烟草制品业、电力热力生产和供应业等主导的工业经济发展较快，对当地经济增长贡献率较高。2023 年，曲靖市全部工业增加值实现 1265.39 亿元，比上年增长 9.0%，对经济增长贡献率为 35.3%，拉动增长 2.6 个百分点。此外，曲靖市加快推进产业转型发展，集中力量打造绿色硅光伏、新能源电池、绿色铝精深加工、有机硅新材料产业集群，并荣获“绿色晶硅光伏之都”称号。2023 年，曲靖市新能源电池、绿色硅光伏产业增加值分别增长 13.4%、41.3%，绿色铝精深加工率超过 85%；钢铁、化工加快转型升级，卷烟智能制造水平不断提升，生产规模和工艺国内领先的液态金属产业集群基本建成，曲靖高新区有机硅集群被评为全省成长型制造业集群。

近年来，在旅游业的带动下，曲靖市第三产业增加值保持较快增长。2023 年，曲靖市成功获批尼珠河大峡谷等 3 个 4A 级景区、濠汭古镇等 7 个 3A 级景区；全市接待游客 7106 万人次、实现旅游收入 787 亿元，分别增长 9.2%、19%。商贸服务业方面，2023 年，曲靖市获批国家生活必需品流通保供体系建设试点城市，沾益、会泽入选国家县域商业体系建设示范县。现代物流业方面，曲靖市邮政快递物流区域分拨配送中心一期、滇中好运智慧物流园一期等项目建成投运，城乡流通服务体系不断完善。金融业方面，2023 年曲靖市金融业实现增加值 135.64 亿元，同比增长 5.5%；金融机构人民币存款余额 3662.32 亿元，同比增长 10.6%；贷款余额 2600.30 亿元，同比增长 13.3%；保险公司实现保费收入 75.09 亿元，同比增长 5.9%。

据初步统计，2024 年 1~11 月，曲靖市规模以上工业增加值同比下降 5.4%；固定资产投

资同比下降 23.0%；社会消费品零售总额同比增长 1.2%。

近年来，曲靖市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比维持稳定，上级补助收入持续增长，财政实力很强

近年来，曲靖市一般公共预算收入有所波动，同比增速分别为 7.7%、-9.5%和 16.1%，2022 年大幅下降主要系当年落实大规模增值税留抵退税政策导致基数较低；其中税收收入占比维持在 65%以上。从税收构成来看，曲靖市税收收入以增值税、城市维护建设税、烟叶税为主。曲靖市政府性基金收入逐年下降，主要系受宏观经济影响，土地市场不景气，土地出让收入下降所致。作为云南省副中心城市，曲靖市持续获得了上级政府给予的较大力度的财政支持，上级补助收入持续增长，系全市财政收入的首要来源。

图表 15 曲靖市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	224.68	208.26	228.09
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
政府性基金收入	57.66	57.12	52.68
2 上级补助收入	307.67	362.32	394.70
列入一般公共预算的上级补助收入	303.16	356.06	388.63
列入政府性基金的上级补助收入	4.51	6.26	6.07
财政收入（1+2）	532.35	570.58	622.79
1 地方财政支出	653.47	714.42	692.49
一般公共预算支出	502.18	507.52	539.32
政府性基金支出	151.29	206.91	153.17
2 上解上级支出	24.73	27.34	31.51
财政支出（1+2）	678.20	741.76	724.00
财政自给率	33.26	29.78	32.52
地方债务限额	662.28	810.08	951.50
地方债务余额	614.95	773.49	944.16
政府负债率	18.12	20.34	23.32
政府债务率	115.52	135.56	152.60

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~2023 年曲靖市财政决算情况，东方金诚整理

近年来，曲靖市一般公共预算支出和政府性基金支出规模均有所波动；上解上级支出持续增长；财政自给率有所波动，地方财政自给程度依旧较低。

政府债务方面，截至 2023 年末，曲靖市地方政府债务限额和余额均大幅增长，余额未超过核定限额，政府负债率和政府债务率均有所提高。债务管控方面，近年来曲靖市积极采取各项措施加强对地方政府债务的管理，陆续印发《曲靖市深化政府性债务管理体制改革的实施方案》、《曲靖市政府隐性债务风险应急处置预案》和《曲靖市国有企业债务管理办法（暂行）》等文件，切实防范和化解财政金融风险。

据初步统计，2024 年 1~11 月，曲靖市一般公共预算收入同比下降 6.8%；一般公共预算支出同比下降 1.45%。

2. 曲靖经济技术开发区

国家级曲靖经开区近年来地区经济保持增长，重点打造硅光伏产业、新能源电池产业等主导产业，集聚效应不断增强，未来发展前景较好

近年来，曲靖经开区地区经济保持增长，产业集聚效应不断增强。2023年，曲靖经开区地区生产总值294.79亿元，同比增长11.9%；规模以上工业增加值151.82亿元，同比增长20.6%；地区生产总值、工业增加值对全市地区生产总值、工业经济增长的贡献率分别达12%、33.7%。

近年来，曲靖经开区积极打造硅光伏产业、新能源电池产业与食品医药产业、现代服务业、未来产业等竞争互补、聚合发展的“2+N”现代产业体系。2023年，曲靖经开区硅光伏产值占全省硅光伏产值的23%，已成为全省主导产业全链发展的产业园区之一。硅光伏产业现已引入隆基、晶澳、阳光、润阳等光伏龙头企业，建成和在建产能达60GW硅棒、50GW硅片、23GW电池片、5GW组件，助推曲靖成为全国少数几个实现全产业链闭环发展的单体城市之一。同期，新能源电池产业产值占全省新能源电池产值的48%左右。新能源电池产业引进德方纳米、亿纬锂能、中科电气等行业领军企业，在建和建成产能达34.5万吨正极材料、10万吨负极材料、23GWh储能动力电池、2万吨铜箔、8000吨导电液、2.5万吨电池回收等产能。

2023年，曲靖经开区注重园区基础设施配套的提升，招商引资效果较好。同期，曲靖经开区收储土地2348亩、供应土地3522亩，投资约10.23亿元，完成哨溪路南段、南海大道亮化等基础配套项目建设，代建厂房167万平方米，新增供电线路约110千米，南海子光伏配套污水处理厂二期二阶段项目即将投入运行，园区综合服务保障能力持续提升。成功签约润阳一期、晶澳四期、金航固态隔膜、佑鑫二期石英坩埚等13个产业项目，协议总投资270亿元，引进国内省外到位资金86亿元，全年实际利用外资611万美元，同比增长253%，为主导产业集群发展奠定了坚实基础。总体来看，随着相关项目的落地，曲靖经开区产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好。

综上所述，东方金诚对曲靖市、曲靖经开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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、财政补贴方面获得股东及相关各方的有力支持

除公司外，曲靖市另有两家重要的国有建设类主体，包括曲靖市交通建设投资集团有限公司，主要负责曲靖市交通设施建设业务；曲靖市发展投资集团有限公司，主要负责曲靖市内的基础设施建设业务。公司作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发以及建材销售等经营性业务。整体来看，上述各家企业的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、财政补贴方面获得股东及相关各方的有力支持。

增资方面，为增强公司资本实力，股东多次以货币资金等方式向公司增资，公司实收资本逐步由成立之初的0.10亿元增长至10.00亿元。

资产注入方面，近年来，公司持续获得实际控制人及相关各方拨付的资产；截至 2023 年末，公司形成 55.80 亿元资本公积。

图表 16 公司成立以来获得的主要资产划拨（单位：亿元）

年份	划拨的资产/股权	入账价值
2009 年	公司收到曲靖经开区管委会无偿划入资金 0.95 亿元；收到曲靖经开区管委会无偿划入的 288.45 万平方米的土地资产，增加资本公积 45.02 亿元 ³	45.97
2010 年	公司收到曲靖经开区管委会无偿划入资金 2.01 亿元	2.01
2011 年	公司收到曲靖经开区管委会无偿划入资金 0.63 亿元	0.63
2012 年	公司收到曲靖经开区管委会无偿划入的保投公司 100.00%股权，增加资本公积 0.50 亿元；收到曲靖经开区管委会无偿划入资金 1.00 亿元	1.50
2014 年	公司收到曲靖经开区财政局无偿划入资金 0.20 亿元	0.20
2015 年	公司收到曲靖经开区财政局无偿划入资金 1.00 亿元	1.00
2019 年	公司收到无偿划入的西城应急抗旱抢险工程资产，增加资本公积 0.01 亿元	0.01
2022 年	公司收到曲靖市政府无偿划入的车辆资产，增加资本公积 42.39 万元	0.004
2023 年	曲靖经开区向公司划拨 1.51 亿元的水库资产，并同意将财政拨付至公司的专项用途资金转增资本 52.65 亿元	54.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司分别获得政府补助收入 1.41 亿元、1.79 亿元和 1.97 亿元。

考虑到未来公司将继续在曲靖经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东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，东方金诚对曲靖市、曲靖经开区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

根据云南省融担出具的《担保函》，云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括“19 曲经开建投债/19 曲经开”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

云南省融担前身系云南省信用再担保有限责任公司（以下简称“云南省再担保”），成立于 2015 年 5 月，由云南省人民政府授权云南省财政厅全资设立，初始注册资本为 20.00 亿元。2019 年，按照《中共云南省委办公厅云南省人民政府办公厅关于同意组建云南省国有金融资本控股集团有限公司的批复》（云办复（2019）1 号）及《中共云南省财政厅党组关于印发云南省国有金融资本控股集团有限公司章程及组织架构搭建等方案的通知》（云财党组（2019）48 号）的要求，云南省再担保转隶为云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控”）的一级子公司并更为现名，云南省融担注册资本和实收资本变更为 22.00 亿元。2022 年云南省融担以资本公积转增股本 4.00 亿元，并于 2023 年通过未分配利润转增股本 2000 万元。

³ 2023 年，根据曲靖经济技术开发区管理委员会文件，上述土地已被收回，减少资本公积 45.02 亿元。

截至 2024 年 6 月末，云南省融担注册资本和实收资本均为 26.20 亿元，云南金控为云南省融担唯一股东，云南省财政厅为云南省融担实际控制人。

截至 2023 年末，云南省融担总资产为 50.29 亿元，净资产为 38.29 亿元。云南省融担营业收入主要来源于担保业务，利息净收入和投资收益为营业收入提供了一定的补充，作为云南省省级政府性融资担保机构，云南省担保承担省内政府性融资担保体系建设的职能，在云南省内具有很强的区域竞争优势。2023 年，云南省融担实现营业收入 3.03 亿元⁴；净利润 0.62 亿元；净资产收益率 1.62%。

东方金诚认为，云南省融担持续推动全省政府性融资担保体系建设，聚焦服务小微企业、“三农”融资主责主业，并逐步向再担保转型，整体政策性担保职能突出，区域竞争优势较强；2024 年 6 月末云南省融担实收资本增至 26.20 亿元，资本实力处于区域担保云南省融担前列，对其代偿能力形成较好的支撑；云南省融担资产端货币资金等 I 类资产占比保持在 50%以上，资产流动性较好，且担保准备金覆盖较为充足；云南省融担实际控制人为云南省财政厅，作为云南省省级政府性融资担保机构，云南省融担在资本金补充、业务拓展、风险分担及财政补助等方面得到了云南省政府的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，云南省融担历史代偿规模较大且代偿回收情况不佳，且考虑到部分企业经营持续承压，云南省融担仍面临一定新增代偿及回收压力；2023 年末云南省融担委托贷款总额 1.22 亿元，均处于逾期状态，存在一定回收压力和减值压力；云南省融担担保业务的政策性定位很强，担保费率较低，叠加投资业务规模收缩及准备金计提增加，整体盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定云南省融担主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发等业务，区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，资产流动性较弱，且其他应收款应收对象中部分民营企业存在失信被执行情况，相关款项存在一定回收风险；公司全部债务有所波动，但短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；公司经营性现金流易受主营业务回款、往来款影响稳定性较弱，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

曲靖市经济实力很强；国家级曲靖经开区地区经济保持增长，重点打造硅光伏产业、新能源电池产业、食品医药产业及现代服务业，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；公司是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨及财政补贴等方面能够得到股东及相关部门的有力支持；云南省融担为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

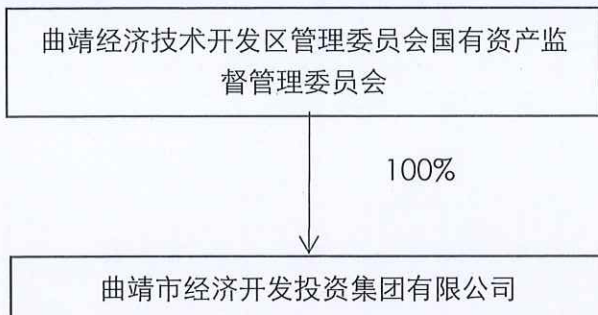
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 曲经开建投债/19 曲经开”到期不能偿还的风

⁴ 营业总收入=已赚保费+利息净收入+咨询费收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务收入+资产处置收益+其他收益。

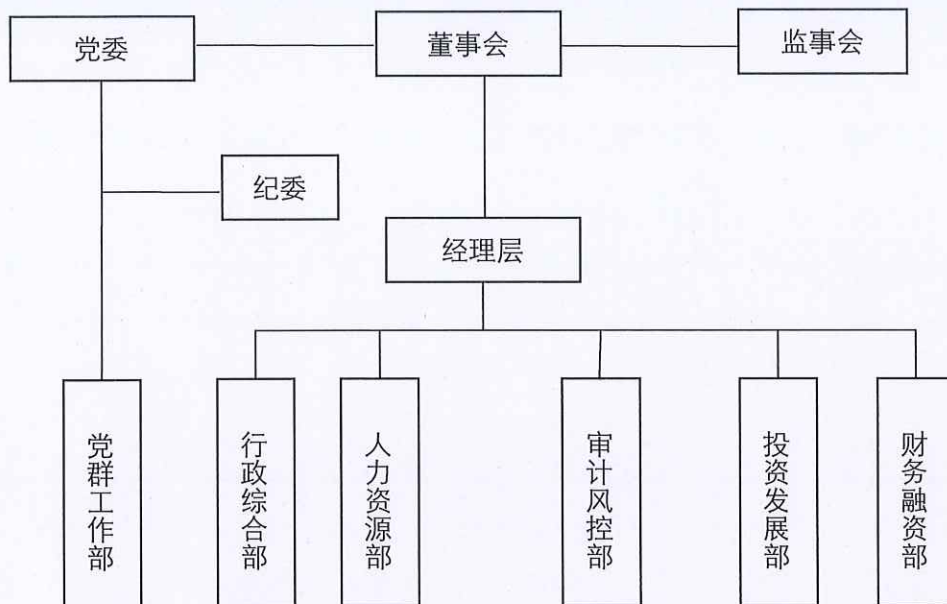
险很低。

附件一：截至 2024 年 6 月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)	2024 年 6 月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	160.50	213.76	205.28	204.57
在建工程	34.39	56.11	109.71	110.80
应收账款	24.54	24.13	23.32	22.77
其他应收款	16.42	16.48	18.08	17.91
固定资产	1.38	11.83	15.31	16.53
负债总额	83.85	135.76	117.05	116.46
长期应付款	26.65	76.15	55.42	54.91
应付账款	21.13	25.32	17.93	18.06
长期借款	2.37	0.05	11.27	14.25
一年内到期的非流动负债	5.01	5.46	8.19	8.60
应付债券	15.46	11.41	6.36	4.80
全部债务	54.85	112.31	84.85	-
短期有息债务	10.38	10.11	11.80	-
所有者权益	76.65	77.99	88.23	88.11
营业收入	6.14	6.99	11.05	3.68
净利润	1.26	1.34	1.16	-0.06
经营活动产生的现金流量净额	-0.36	3.03	0.86	0.94
投资活动产生的现金流量净额	-8.64	-18.48	-42.80	-4.60
筹资活动产生的现金流量净额	6.57	42.52	11.34	-2.09
主要财务指标				
营业利润率 (%)	7.90	10.82	13.41	-
总资本收益率 (%)	1.82	1.29	1.61	-
净资产收益率 (%)	1.65	1.72	1.32	-
现金收入比率 (%)	42.41	88.81	104.04	132.65
资产负债率 (%)	52.24	63.51	57.02	56.93
长期债务资本化比率 (%)	36.72	56.72	45.29	-
全部债务资本化比率 (%)	41.71	59.01	49.02	-
流动比率 (%)	292.92	307.50	169.48	163.71
速动比率 (%)	153.57	201.85	163.41	159.36
现金比率 (%)	30.05	87.77	20.51	6.50
货币资金短债比 (倍)	1.08	3.83	0.70	-
经营现金流流动负债比率 (%)	-0.98	6.86	2.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.22	0.78	0.73	-
全部债务/EBITDA (倍)	17.63	39.38	23.53	-

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“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”（以下简称为“19曲经开建投债/19曲经开”）的信用等级有效期内，持续关注与曲靖市经济开发投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年1月27日

