

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0212号

玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22红停债/22红停债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“22红停债/22红停债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十日

## 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6月20日至2026年6月19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6月20日

玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司  
主体及“22红停债/22红停债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2025/6/20	AA/稳定	马霁竹	戴修远 高敏		
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22红停债/22红停债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	57.8
				业务运营	100.0%	44.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	8.0
玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司是云南省玉溪市红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及销售和物业租赁等业务。玉溪市开发投资有限公司为公司的唯一股东；玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	9.8
调整因素				无		
个体信用状况 (BCA)				bbb-		
评级模型结果				AA		
外部支持调整子级				7		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，玉溪市经济实力很强，其下辖的红塔区经济实力较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22红停债/22红停债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司整体资产流动性偏弱，其他应收款对公司资金形成占用且面临一定回收风险，公司面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，总体盈利能力较弱。综合考虑，东方金诚认为公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“22红停债/22红停债”到期不能偿还的风险极低。

## 同业比较

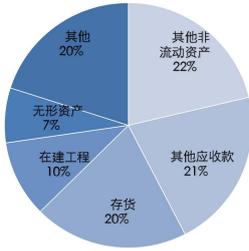
项目	玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司	贵阳南明投资（集团）有限责任公司	湖南洞庭资源控股集团有限公司	淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	咸宁市咸安区经济发展（集团）有限公司
地区	玉溪市红塔区	贵阳市南明区	岳阳市湘阴县	淮安市盱眙县	咸宁市咸安区
GDP 总量（亿元）	1134.26	1092.67	476.39	585.53	478.28
人均 GDP（元）	187683	92914	83402*	97556*	76126*
一般公共预算收入（亿元）	19.14	31.24	31.72	24.16	16.76
政府性基金收入（亿元）	11.79	-	-	20.68	4.47
地方政府债务余额（亿元）	96.94	82.47	77.21	-	70.9
资产总额（亿元）	146.83	515.32	289.50	324.57	125.31
所有者权益（亿元）	43.23	166.48	116.65	121.34	46.70
营业收入（亿元）	1.91	22.41	38.02	18.41	10.64
净利润（亿元）	-0.89	0.97	3.80	2.16	0.65
资产负债率（%）	70.56	67.69	59.70	62.62	62.73

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年（末），带“\*”为估算所得，“-”表示未获取数据（全文同）

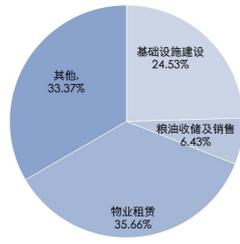
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



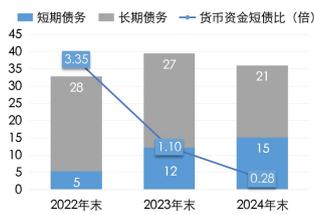
公司营业收入构成 (2024年)



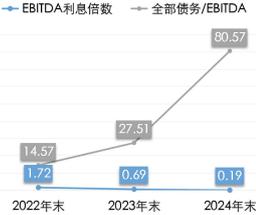
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
资产总额	138.61	149.78	146.83
所有者权益	48.88	49.05	43.23
营业收入	3.67	4.86	1.91
净利润	0.46	0.46	-0.89
全部债务	32.81	39.46	35.98
资产负债率	64.74	67.25	70.56
全部债务资本化比率	40.17	44.58	45.42

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、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	玉溪市红塔区		
GDP 总量	1102.47	1103.03	1134.26
人均 GDP (元)	185336	183425	187683
一般公共预算收入	15.22	17.22	19.14
政府性基金收入	14.57	3.23	11.79
财政自给率	44.11	53.51	54.74

## 优势

- 玉溪市经济实力很强，其下辖的红塔区经济总量位居玉溪市各区（县）首位，地区经济保持增长，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司继续从事红塔区的基础设施建设及粮油收储和销售等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22红停债/22红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，整体资产流动性偏弱，其他应收款对公司资金形成占用，且个别应收对象被纳入失信被执行人，相关资金面临回收风险；
- 公司在建基础设施项目后续投资规模较大，持续面临较大的资金支出压力；
- 跟踪期内，公司负债率持续增长，短期债务占比较高，公司面临较大的短期偿付压力；
- 受营业收入下滑、补贴减少以及应收款项计提坏账准备增加等因素综合影响，公司净利润转为亏损状态，整体盈利能力较弱。

## 评级展望

预计玉溪市及红塔区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22红停债/22红停债)	2024/06/21	马霁竹 高敏	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (16红塔01)	2016/05/26	杜艺中 李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	-

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 红停债/22 红停债	2024/06/21	8.00 亿元	2022/10/21~2029/10/21	连带责任 保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司 /AAA/稳定

注：“22 红停债/22 红停债”设置债券提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及玉溪市红塔区国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是经玉溪市红塔区人民政府（以下简称“红塔区政府”）批准，由玉溪市红塔区财政局（以下简称“红塔区财政局”）作为出资人，于2001年4月成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币0.05亿元。历经数次增资及股权变更，截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为人民币6.00亿元；玉溪市开发投资有限公司（以下简称“玉溪开投”）为公司的唯一股东，玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“玉溪市国资委”）为公司的实际控制人。

公司作为玉溪市红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及销售和物业租赁等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有8家（详见图表1）。

图表1 截至2024年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
玉溪市红塔区开发建设有限责任公司	开发建设	42826.00	100.00	投资设立
玉溪市红塔区粮油收储有限公司	粮油收储公司	417.00	100.00	无偿划拨
云南省玉溪市红塔区融资担保有限责任公司	红塔融资担保	10450.00	100.00	无偿划拨
玉溪红塔工业园区建设投资有限公司	园区建投	10000.00	100.00	无偿划拨
玉溪市红塔区公路建设开发有限公司	红塔公路建设	1200.00	100.00	无偿划拨
玉溪润城城乡投资有限责任公司	润城城乡	15400.00	100.00	无偿划拨
玉溪工业投资有限公司	玉溪工投	5000.00	100.00	无偿划拨
玉溪研和土地开发投资有限公司	玉溪研和	10000.00	55.36	协议转让 <sup>1</sup>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22红停债/22红停债”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。截至本报告出具日，“22红停债/22红停债”的募集资金已使用完毕。

“22红停债/22红停债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

<sup>1</sup> 根据公司提供的股权转让支付协议，红塔区国资委于2021年和2022年累计受让公司6家原子公司，股权转让价款共计66822.27万元，2022年红塔区国资委以玉溪研和55.35%股权、玉溪工投100%股权作为支付标的，结算对公司的欠款合计66816.16万元，剩余欠款6.11万元暂时保留，具体清偿方式由双方另行商议。

## 以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

## 城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，收入主要来自于物业租赁、基础设施建设和其他业务；毛利润有所下降，而综合毛利率大幅增长**

公司作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，主要负责红塔区的基础设施建设、粮油收储及销售和物业租赁等业务。

近年来，公司营业收入波动下降，收入主要来源于物业租赁、基础设施建设和其他业务。其中，基础设施建设收入受项目结算进度等影响波动下降；粮油收储及销售收入亦持续下降，主要受交易量减少以及政府粮油储备规模紧缩等政策性因素影响所致；物业租赁收入呈小幅波动，对公司营业收入形成一定的补充。公司其他收入主要包括商贸业务收入、停车费收入、水费收入、劳务派遣收入、餐饮收入、客房收入、物管费收入、会议服务收入、担保及代理服务收入等，构成较为多元。

近年来，公司毛利润规模波动下降，物业租赁业务对利润贡献较大，其他业务和基础设施建设业务次之。受益于物业租赁和基础设施建设业务毛利率提升，带动综合毛利率水平波动上行；粮油收储及销售业务政策性较强，毛利率水平维持低位，盈利能力偏弱。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	1.24	33.86	2.81	57.92	0.47	24.53
粮油收储及销售	0.85	23.07	0.37	7.53	0.12	6.43
物业租赁	0.63	17.14	0.74	15.13	0.68	35.66
其他业务	0.95	25.92	0.94	19.42	0.64	33.37
<b>合计</b>	<b>3.67</b>	<b>100.00</b>	<b>4.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1.91</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.12	9.27	0.21	7.35	0.06	13.31
粮油收储及销售	0.01	0.68	-0.02	-5.74	-0.002	-1.23
物业租赁	0.40	63.84	0.53	71.94	0.55	80.15
其他业务	0.24	25.70	0.19	20.59	0.10	15.83
<b>合计</b>	<b>0.77</b>	<b>20.90</b>	<b>0.91</b>	<b>18.71</b>	<b>0.71</b>	<b>37.06</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

公司主要负责红塔区范围内产业园区、道路、土地整治等基础设施项目的投资建设，该业务具有很强的区域专营性；但考虑到公司在建项目后续投资规模较大，将持续面临较大的资金支出压力

公司主要从事红塔区范围内的产业园区、道路、土地整治等基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由子公司润城城乡和红塔公路建设负责，主要采取工程管理、委托代建和自建自营等模式。

公司主要受红塔区政府、红塔区教育局等政府部门委托从事基础设施项目建设，资金主要来源于公司自有资金、银行借款等外部融资以及专项补助资金。工程管理模式下，委托方每年按照审定的项目投资成本乘以一定比例作为工程代建管理费与公司进行结算。财务处理方面，公司将工程开发成本计入其他非流动资产科目核算，将工程代建管理费直接确认为收入，该模式下业务毛利率为100.00%。随着子公司红塔公路建设于2019年无偿划入，公司基础设施建设业务新增委托代建模式。委托代建模式下，根据玉溪市红塔区交通运输局与公司签订的委托代建合同，玉溪市红塔区交通运输局在项目竣工后按照投资成本加成一定的比例与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转成本。自建自营模式下，公司依托间接控股子公司玉溪嘉泊智慧停车服务有限责任公司（以下简称“嘉泊停车”）对红塔区公共停车场项目进行建设，待项目建成后将以停车费等运营收入覆盖投资成本并获取利润。

近年来，公司已完工的项目主要包括龙母箐水库工程、红塔工业园区观音山片区土地整理、农户搬迁环境整治、城市环境整治等，上述项目对于改善红塔区城市面貌，促进经济发展具有重要作用。2022年~2024年，公司分别实现基础设施建设收入1.24亿元、2.81亿元和0.47亿元，主要来自大营街街道大密罗乡村振兴旅游示范村项目、玉溪铁路红塔区段路基段景观提升工程、玉溪市红塔区春和街道黄草坝村孔塘箐土地整治（提质改造）项目等；同期，分别实现毛利润0.12亿元、0.21亿元和0.06亿元，毛利率分别为9.27%、7.35%和13.31%。

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施项目详见下图表，计划总投资合计 46.90 亿元，已完成投资合计 24.68 亿元，尚需投资合计 22.22 亿元。同期末，公司暂无规划拟建基础设施项目。综合来看，公司在建项目后续投资规模较大，持续面临较大的资金支出压力。

图表 3 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
玉溪高新技术产业园区红塔片区生物医药及绿色食品加工产业园基础设施建设项目	12.81	5.21	7.60
玉溪研和东片区整体城镇化建设项目	12.69	6.50	6.19
玉溪市红塔区城市停车场建设项目	9.05	5.92	3.13
玉溪高新技术产业开发区红塔片区建筑工业化集成制造基地基础设施建设项目	6.50	3.78	2.72
玉溪市中心城区冷链物流及快递分拣中心项目	3.14	1.65	1.49
玉溪市第二污水处理厂项目	1.40	1.24	0.16
玉溪高新区研和工业园区引水接水二期工程第一期项目	1.17	0.24	0.93
玉溪市第二污水处理厂污水再生利用工程项目	0.14	0.14	-
合计	46.90	24.68	22.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 粮油收储及销售

公司负责红塔区区级国家粮油的收储管理，业务具有很强的区域专营性；但该业务政策性较强，收入及盈利易受粮油市场供需关系等因素影响出现波动，业务毛利润呈现微利或亏损状态，总体盈利性偏弱

公司作为红塔区区级国家粮油承储单位，负责红塔区区级储备粮油的收储和管理，以及中央储备粮、省级储备粮、移库粮在区级的代储管理，该业务具有很强的区域专营性。公司粮油收储及销售业务由直接控股子公司粮油收储公司和间接控股子公司玉溪红粮贸易有限公司（以下简称“红粮贸易”）负责运营。

公司通过与国家粮食交易中心签订粮食购销合同采购和销售储备粮，并依照市、区政府下达的年度储备粮轮换计划对储备粮进行轮换。公司轮出的区级储备小麦主要销往益海嘉里（昆明）食品工业有限公司，区级储备菜籽油主要销往云南滇雪粮油有限公司等粮油加工企业。截至 2024 年末，公司共有 15 个粮仓，粮油储备能力为 3.4 万吨，公司粮油储备能力在玉溪市处于绝对优势地位；同期末，公司储备粮油共计 1.07 万吨，其中粳稻谷 0.40 万吨、小麦 0.60 万吨、粳米 0.04 万吨、菜油 0.03 万吨。

公司粮油收储及销售业务主要有如下收入来源，一是由财政资金拨付的按储备量计算的粮油收储保管费，二是公司根据年度储备粮轮换计划，从储备粮进行轮换形成的销售收入，三是为中央、省级储备粮提供仓库租赁收取的租金，四是公司根据地方粮油加工企业需求，从外地采购粮油进行经销的贸易收入。2022 年~2024 年，公司分别实现粮油收储及销售收入 0.85 亿元、0.37 亿元和 0.12 亿元，其中 2024 年粮油收储公司和红粮贸易对收入的贡献分别为 941.48 万元和 285.37 万元；分别实现毛利润 57.28 万元、-210.15 万元和 -15.07 万元，毛利率分别为 0.68%、-5.74%和 -1.23%，近两年毛利润转为负主要系一方面伴随政府储备规模紧缩等政策性因素影响收入规模持续下滑，另一方面多数年份轮换价差形成倒挂，加之资产折旧以及各项维

修、修缮费用高企等因素综合所致。

总体来看，公司粮油收储及销售业务政策性较强，收入及盈利易受粮油市场供需关系等因素影响出现波动，业务毛利润呈现微利或亏损状态，总体盈利性偏弱。

### 物业租赁

**公司物业租赁业务收入规模较为稳定，业务毛利率保持较高水平，是营业收入及利润的重要补充**

公司物业租赁业务由公司本部负责，主要通过对外出租公司自持商铺、住宅和办公用房等物业资产来获取收入。公司物业资产主要来自于红塔区政府的无偿划拨，截至2024年末，公司拥有办公用房1.54万平方米、商业用房3.40万平方米、住宅0.19万平方米、厂房26.02万平方米。2022年~2024年，公司分别实现物业租赁收入0.63亿元、0.74亿元和0.68亿元，分别实现毛利润0.40亿元、0.53亿元和0.55亿元，业务毛利率分别为63.84%、71.94%和80.15%。总体来看，公司物业租赁业务收入规模较为稳定，业务毛利率保持较高水平，是营业收入及利润的重要补充。

### 其他业务

**公司其他业务收入主要包括商贸业务收入、停车费收入、水费收入、劳务派遣收入、餐饮收入、客房收入、物管费收入、会议服务收入、担保及代理服务收入等，业务构成较为多元，对公司整体营业收入和利润提供重要支撑**

公司其他业务收入主要包括商贸业务收入、停车费收入、水费收入、劳务派遣收入、餐饮收入、客房收入、物管费收入、会议服务收入、担保及代理服务收入等，构成较为多元。

公司商贸业务由开发建设及其子公司红粮贸易、玉溪卓品进出口贸易有限公司共同负责，采用以销定采的模式，贸易标的主要为橡胶等建材、肉及肉制品、水果、饲料和茶叶，2024年商贸业务前五大客户分别为福建龙翔国兴实业发展有限公司、福建中橡国际贸易有限公司、福建省和信科工集团有限公司、九江市寻金供应链管理公司和福建省联标国际发展有限公司。2022年~2024年，公司分别实现商贸业务收入527.98万元、5782.67万元和3089.89万元，毛利率分别为53.90%、2.50%和6.80%。

2024年10月，根据子公司嘉泊停车与玉溪市红塔区城市管理局签订的《红塔区停车泊位特许经营项目合作协议》，由嘉泊停车从玉溪市红塔区城市管理局以40986万元中标价值购置红塔区现有路内12837个停车泊位的20年期特许经营权。公司已开始经营上述停车泊位，2024年公司实现停车费收入993.54万元。

2023年~2024年，公司分别实现水费收入814.97万元和754.87万元，主要为间接控股子公司玉溪长流水务有限公司所实现的红塔区研和街道供水收入，以及间接控股子公司玉溪绿水环保有限公司所实现的污水处理收入。

### 企业管理

#### 产权结构

截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币6.00亿元；玉溪开投是公司的唯一

股东，玉溪市国资委是公司实际控制人。

### 治理结构

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

### 管理水平

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

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

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

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年财务数据进行了审计，其中 2022 年出具了无保留加说明段意见的审计报告，并强调公司 2022 年新增子公司玉溪研和非公开向多名个人融资 0.76 亿元，该事项未来有可能对公司产生重大影响，但不影响已发表的审计意见；2023 年~2024 年均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司减少 4 家，其中玉溪市溪云酒店有限责任公司和嘉泊停车系变更为间接控股子公司，玉溪仁新健康投资有限责任公司（以下简称“仁新健康”）和玉溪润础文旅投资发展有限责任公司系划出；同期，公司新增 2 家直接控股子公司，分别为通过协议转让获得的玉溪工投和玉溪研和。2023 年，公司纳入合并范围直接控股子公司减少 1 家，即玉溪红粮贸易有限公司，系变更为间接控股子公司。2024 年，公司合并范围内直接控股子公司无变化。

2025 年 4 月，由子公司润城城乡对开发建设下设子公司嘉泊停车和玉溪兴诚会计服务有限公司的股权进行有偿收购后，将开发建设及其剩余子公司股权从公司无偿划转出至玉溪宏乡发投资有限责任公司。截至 2024 年末，开发建设总资产 21.09 亿元，净资产 5.33 亿元；2024 年，开发建设营业收入 0.76 亿元，净利润-0.72 亿元。上述股权划转事项的工商变更登记手续已于 2025 年 4 月 25 日完成办理。

#### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较

高，整体资产流动性依然较弱；其他应收款对公司资金形成较大规模占用，存在个别应收对象被纳入失信被执行人，相关资金面临回收风险

近年来，公司资产总额呈现小幅波动增长，资产结构保持以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成，2024年末上述各项占流动资产的比重合计97.92%。近年来，公司货币资金余额逐年下降，2024年末货币资金中银行存款为4.17亿元。

公司应收账款持续增长，主要为应收红塔区财政局的基础设施项目结算款以及应收玉溪市红塔区交通局的工程款等，2024年末应收上述政府单位款项占应收账款的比重为89.38%。公司其他应收款主要为应收当地国有企业及民营企业等的往来款项，2024年末前五名应收对象分别为国企玉溪市红塔区花卉开发公司（往来款11.89亿元）、国企玉溪宏乡发投资有限责任公司（往来款7.25亿元）、上海亦星新能源科技有限公司（往来款2.54亿元）、民企重庆中成世纪科技有限公司（往来款1.95亿元）和民企福建中橡国际贸易有限公司（往来款1.58亿元），合计占比为76.08%。上述前五大应收单位中，上海亦星新能源科技有限公司存在1笔失信被执行人记录。2024年末，公司共计提其他应收款坏账准备2.21亿元。根据公司提供的说明，子公司开发建设和红粮贸易基于贸易业务所产生的应收款项6.45亿元，2024年出于谨慎性原则，针对福建中橡国际贸易有限公司等应收单位期末单项计提坏账准备金额8054.01万元。总体上，公司应收类款项对公司资金形成较大规模占用，且当期应收款项计提的坏账准备金额同比有所增加，资产流动性一般；加之其他应收款存在个别应收对象被纳入失信被执行人，相关资金面临回收风险。

公司存货主要由基础设施项目成本和土地使用权构成，近年来持续增长。2024年末，公司存货中工程项目成本20.60亿元，主要为玉溪研和东片区整体城镇化项目等尚未结算以及在建的基础设施建设项目成本；同期末，存货中土地使用权账面价值合计8.60亿元，权利性质为出让，用途为城镇住宅用地、公园与绿地，已办理不动产权证。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
<b>资产总额</b>	<b>138.61</b>	<b>149.78</b>	<b>146.83</b>
<b>流动资产</b>	<b>80.52</b>	<b>80.26</b>	<b>73.92</b>
货币资金	17.80	13.32	4.17
应收账款	5.21	7.32	7.62
其他应收款	30.07	33.51	30.98
存货	18.37	25.58	29.61
<b>非流动资产</b>	<b>58.09</b>	<b>69.52</b>	<b>72.91</b>
其他非流动资产	35.77	37.03	31.31
在建工程	7.10	15.51	14.86
无形资产	4.76	5.87	10.62
投资性房地产	6.22	6.44	7.70
固定资产	1.68	1.67	5.47

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产规模保持增长，结构以其他非流动资产、在建工程、无形资产、投资性房地产和固定资产为主。2024年末，上述各项资产占非流动资产比重合计95.95%。

公司其他非流动资产波动下降,截至 2024 年末其他非流动资产主要包括政府无偿划拨的红塔区飞井海水库和红塔区红旗水库 10.86 亿元,预付长期资产购置款 5.02 亿元,以及工程项目投资成本 15.43 亿元。近年来,公司在建工程增长后稍有回落,其中 2023 年末增幅较大主要系玉溪市红塔区城市停车场建设项目等项目投资增加所致,2024 年末在建工程主要为玉溪市红塔区城市停车场建设项目等公司在建的自营项目投入成本。

公司无形资产持续增长,尤以 2024 年增幅较大;截至 2024 年末,无形资产主要包括账面价值 6.52 亿元的土地使用权以及账面价值 4.08 亿元的特许权。上述土地使用权中 1.53 亿元土地为 2024 年出让取得,以工业用地为主,已缴纳出让金,尚未办妥产权证。上述特许权为子公司嘉泊停车从玉溪市红塔区城市管理局购置的红塔区现有路内 12837 个停车泊位 20 年期特许经营权。

公司投资性房地产近年来小幅增长,主要为红塔区政府无偿划拨至公司的办公房、住宅、商铺等物业资产及其土地使用权,2024 年末尚未办妥产权证的投资性房地产账面价值合计 1.67 亿元。公司固定资产波动增长,主要为公司自建自用的房屋及建筑物、机器设备、运输工具等;其中 2024 年固定资产增幅较大,主要系当期自建的建筑工业化集成制造项目和引接水二期工程项目完工转入所致。

截至 2024 年末,公司受限资产金额合计 11.65 亿元,占同期末资产总额的比重为 7.94%,占同期末净资产的比重为 26.96%,具体包括货币资金 227.63 万元、存货 6.08 亿元、其他权益工具投资 0.14 亿元、投资性房地产 3.85 亿元、固定资产 0.13 亿元和无形资产 1.42 亿元,受限原因为存单质押及抵押等。

### 资本结构

跟踪期内,由于当期净利润亏损、少数股东权益减少叠加资产无偿划出,公司所有者权益有所下降

近年来,公司所有者权益规模波动下行。从主要构成来看,公司实收资本未发生变化;资本公积主要为红塔区政府自公司成立以来陆续向公司划拨股权、水库、房屋及建筑物、公务车辆、项目资金等资产所致;其中 2024 年资本公积有所下降主要系当期公司划出区档案局土地导致资本公积减少 3960.97 万元所致。公司未分配利润亦波动下降,为公司经营活动产生的净利润累积;2024 年受当期净利润亏损影响,未分配利润有所下降。公司少数股东权益持续减少,主要为非全资并表子公司的其他股东所持股权份额降低所致。

图表 5 公司所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	48.88	49.05	43.23
实收资本	6.00	6.00	6.00
资本公积	31.13	31.05	30.90
未分配利润	4.58	4.95	4.06
少数股东权益	5.08	5.02	0.04

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

公司负债总额保持增长,其中随着借款及债券到期部分陆续转入一年内到期,流动负债占

## 比有所提升

近年来，公司负债总额持续增长，2024年末公司负债构成中流动负债和非流动负债占比相当。公司流动负债规模逐年增长，主要由其他应付款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成，2024年末上述各项占比合计92.14%。

公司其他应付款持续下降，款项性质以往来款为主，兼有少量押金及保证金；2024年末应付单位前五名分别为四川兴涪工程项目管理有限公司（往来款1.60亿元）、云南石化燃气有限公司（往来款1.29亿元）、福建高速瑞信材料有限责任公司（往来款1.43亿元）、九江市寻金供应链管理有限公司（往来款0.52亿元）和福建省和信科工集团有限公司（往来款0.51亿元）。近年来，公司应付账款持续增长，主要为应付施工单位的未结算工程款；合同负债亦持续增长，主要为预收的工程项目款等。公司一年内到期的非流动负债持续增长，2024年末主要包括将在2025年内到期的长期借款1.21亿元、应付债券9.47亿元、长期应付款0.49亿元、应付利息1.17亿元和租赁负债0.11亿元。

图表6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
<b>负债总额</b>	<b>89.73</b>	<b>100.73</b>	<b>103.60</b>
<b>流动负债</b>	<b>34.49</b>	<b>43.85</b>	<b>51.55</b>
其他应付款	17.76	17.26	16.42
应付账款	2.92	9.14	10.72
合同负债	5.71	6.33	7.91
一年内到期的非流动负债	3.87	6.26	12.45
<b>非流动负债</b>	<b>55.24</b>	<b>56.88</b>	<b>52.05</b>
长期应付款	28.70	29.77	30.94
其中：专项应付款	27.62	29.14	30.80
应付债券	22.02	22.11	12.90
长期借款	4.35	4.34	7.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债规模波动下降，主要由长期应付款、应付债券和长期借款构成，2024年末上述各项占比合计98.80%。2024年末，公司长期应付款（含一年内到期金额）主要为应付玉溪市第三人民医院的借款0.49亿元以及应付玉溪仁新健康投资有限责任公司的借款0.14亿元。公司专项应付款稳步增长，主要为基础设施建设项目专项资金。公司应付债券为其发行的非公开公司债券和企业债券，发行利率在6.50%~7.50%之间，债券资金主要用于偿还公司债务、项目建设和补充营运资金。公司长期借款波动增长，2024年末长期借款（含一年内到期金额）主要包括质押借款（4.00亿元）、抵押借款（2.77亿元）、保证借款（1.97亿元）和信用借款（410.70万元），借款利率区间为1.00%~6.00%，主要贷款银行有富滇银行玉溪分行、国家开发银行云南省分行、云南玉溪红塔农村商业银行、中国农业发展银行玉溪市分行、中国银行、江铃汽车集团财务有限公司等。

跟踪期内，公司全部债务规模同比小幅下降，负债率持续上升，短期债务占比较高，公司面临较大的短期偿付压力

近年来，公司全部债务规模呈小幅波动，融资渠道以银行借款续作和置换为主，发行借新还旧债券为辅。截至2024年末，公司全部债务规模为35.98亿元。从债务构成来看，2024年末短期债务占比为42.10%，由短期借款、应付票据、其他应付款付息项以及一年内到期的非流动负债构成；同期末，公司长期债务占比为57.90%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款付息项构成。公司短期债务占比处于较高水平，公司面临较大的短期偿付压力。负债率方面，公司资产负债率持续增长，总体处于行业偏高水平。

图表7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
全部债务	32.75	39.23	35.98
其中：长期债务	27.44	27.09	20.83
短期债务	5.31	12.15	15.15
短期债务/全部债务	16.18	30.79	42.10
资产负债率	64.74	67.25	70.56

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司对外担保金额合计8.93亿元，占所有者权益的比重为20.66%，担保对象均为当地国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，未来或将面临一定的代偿风险。

图表8 截至2024年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	被担保方性质	担保金额
玉溪高新区融建集团投资有限公司	国有企业	700.00
玉溪宏达农业投资有限责任公司	国有企业	8541.48
玉溪家嘉城市投资有限责任公司	国有企业	12837.40
玉溪润嘉国有资本投资集团有限公司	国有企业	10375.22
玉溪市保障性住房开发投资有限公司	国有企业	37250.00
玉溪市红塔区保障性住房运营管理有限责任公司	国有企业	19620.40
合计	-	89324.50

注：表中不包含子公司玉溪市红塔区融资担保有限责任公司对玉溪市红塔区农资有限责任公司、云南玉溪百信食品进出口有限公司、玉溪兴洁垃圾处理有限公司的贷款担保业务

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，受营业收入下滑、补贴减少以及应收款项计提坏账准备增加等因素综合影响，公司净利润转为亏损状态；主要盈利指标维持低位，整体盈利能力较弱

2022年~2024年，公司营业收入波动下降，2024年收入降幅明显，而营业利润率波动上行；期间费用率升至较高水平，以财务费用和管理费用为主，对公司利润形成较强侵蚀作用；同期，受公司营业收入整体下降金额较大、财政补贴同比减少以及当期应收款项计提的坏账准备金额增加<sup>2</sup>等因素综合影响，公司利润总额和净利润均明显下滑，2024年净利润转为亏损状态。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均维持低位，且2024年净资产收益率转负，整体盈利能力较弱。

<sup>2</sup> 主要系子公司开发建设和红粮贸易基于贸易业务所产生的应收款项6.45亿元，2024年度出于谨慎性原则，期末单项计提坏账准备金额8054.01万元，导致2024年度应收款项计提的坏账准备金额增加9214.72万元。

图表 9 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	3.67	4.86	1.91
营业利润率	18.51	16.33	31.07
期间费用	1.67	1.36	1.61
期间费用/营业收入	45.50	27.99	84.30
利润总额	0.81	0.33	-0.99
财政补贴	0.41	1.49	1.06
净利润	0.46	0.46	-0.89
总资本收益率	1.90	1.33	0.22
净资产收益率	0.95	0.94	-2.06

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流稳定性偏弱, 筹资活动现金流转为净流出, 整体现金流状况欠佳

近年来, 公司经营活动现金流入主要为收到的基础设施项目结算款、粮油销售款、物业租赁款、其他业务回款、往来款以及财政补贴; 现金收入比率波动上行, 主营业务获利能力有所增强; 经营活动现金流出主要用于基础设施建设项目投入、购进粮油、贸易品采购所支付的现金、往来款以及付现期间费用等; 经营性净现金流保持净流入状态, 但易受主营业务收入回款水平及往来款收支波动等影响, 稳定性偏弱。

图表 10 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	28.03	25.61	46.79
经营活动现金流出	25.24	24.59	39.29
<b>经营性净现金流</b>	<b>2.80</b>	<b>1.01</b>	<b>7.50</b>
现金收入比率 (%)	70.85	46.19	160.35
投资活动现金流入	9.67	0.30	0.04
投资活动现金流出	15.04	9.80	13.74
<b>投资性净现金流</b>	<b>-5.37</b>	<b>-9.49</b>	<b>-13.70</b>
筹资活动现金流入	23.61	12.18	5.59
筹资活动现金流出	12.86	8.25	8.47
<b>筹资性净现金流</b>	<b>10.76</b>	<b>3.93</b>	<b>-2.88</b>
现金及现金等价物增加额	8.18	-4.55	-9.07

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模尚小, 投资活动现金流出规模波动较大; 由于公司投资收益产生的投资活动现金流入有限, 加之公司购建土地、房屋建筑物、无形资产特许权以及股权投资支付的现金流出较大, 公司投资活动现金流维持净流出状态。公司筹资活动现金流入主要系公司通过金融机构借款、债券融资等方式收到的现金; 筹资活动现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。2024 年公司筹资活动现金流转为净流出, 现金及现金等价物净增加额持续为负, 整体现金流表现欠佳。

## 偿债能力

公司承担了红塔区范围内的基础设施建设、粮油收储等业务，主营业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性均很强，且公司具有一定的备用流动性，但主要偿债能力指标表现较弱，整体来看公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率均持续下降，但仍处于较高水平；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性偏弱，对流动负债的实际保障程度较弱。公司货币资金短债比持续下降，2024年货币资金未能对短期债务形成有效保障。公司经营现金流动负债比率波动增长，经营性现金流对流动负债的覆盖能力尚可。

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小幅下降，全部债务资本化比率持续增长，均维持在行业中等水平；公司 EBITDA 未能对利息形成覆盖，对全部债务的覆盖程度亦很低。

图表 11 公司偿债能力指标情况

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
流动比率 (%)	233.42	183.06	143.40
速动比率 (%)	180.18	124.71	85.96
货币资金短债比 (倍)	3.35	1.10	0.28
经营现金流动负债比率 (%)	8.10	2.31	14.55
长期债务资本化比率 (%)	35.96	35.58	32.52
全部债务资本化比率 (%)	40.12	44.44	45.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.72	0.69	0.19
全部债务/EBITDA (倍)	14.57	27.51	80.57

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，2025年公司到期债务规模较为集中，面临较大的短期偿付压力，公司计划通过经营性现金流入、债权清收和协商债务展期等方式偿还债务。经营活动所得资金方面，2024年公司经营性净现金流为7.50亿元，但易受主营业务收入回款水平及往来款收支波动等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2024年末，公司在各家金融机构的授信额度总额合计7亿元，其中已使用授信额度4.98亿元，未使用额度2.02亿元。直接融资方面，公司已取得批复但尚未使用的债券发行额度有5亿元，总体上公司具有一定的流动性储备。

图表 12 截至 2024 年末公司债务期限结构情况 (单位：亿元)

偿还年份	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年及以后
到期债务规模	12.15	2.58	2.84	9.37	9.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司承担了红塔区范围内的基础设施建设、粮油收储等业务，主营业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性均很强，且公司具有一定的备用流动性，但主要偿债能力指标表现较弱。整体来看，公司自身的偿债能力一般。

## 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2025年5月19日，公

司本部已结清贷款中曾有 18 笔关注类贷款记录<sup>3</sup>，无不良类贷款记录；公司本部未结清贷款及相关还款责任中均无关注类贷款或不良类贷款记录。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。

根据中国执行信息公开网查询，截至本报告出具日，公司本部存在 1 笔被执行记录，立案时间为 2025 年 3 月 12 日，案号为 (2025) 宁 0104 执 3968 号，标的金额 242.63 万元。根据公司提供的情况说明，该案件为公司、子公司开发与西安卓士博液压工程有限责任公司之间的票据纠纷诉讼案件，开票人为子公司开发建设，开具票面金额合计 240 万元，一审、二审宁夏银川市兴庆区人民法院均判决公司败诉。2025 年 3 月 12 日，西安卓士博液压工程有限责任公司向兴庆区人民法院申请强制执行，冻结了公司和子公司开发建设相关银行账户，由于被冻结的部分银行账户上未存放资金因而未被执行。2025 年 4 月 9 日，公司已向宁夏银川市兴庆区人民法院提交了执行异议申请，并向宁夏高院提交再审申请，宁夏高院已受理，截至本报告出具日正等待开庭通知。受此执行案件影响，公司及其法定代表人冯斌于 2025 年 6 月被采取限制消费措施。

根据公司提供的情况说明，截至 2025 年 4 月末，公司被列入上海票据交易所披露的持续逾期名单，票据承兑逾期余额 1480 万元，累计逾期发生额 1500 万元。本次发生逾期的票据为子公司开发建设于 2022 年 10 月向合肥国轮科技发展有限公司（以下简称“合肥国轮”）开具的由公司承兑的商业汇票（以下简称“商票”），因合肥国轮未履行约定且涉嫌诈骗，开发建设已就上述事项向公安机关申请刑事立案，并于 2023 年 10 月 9 日收到玉溪市公安局红塔分局出具的立案决定书，该案件立为诈骗案件刑事侦查。针对该案件，截至本报告出具日，玉溪市公安局红塔分局经侦大队正在案件侦查阶段。根据玉溪市公安局红塔分局经济犯罪侦查大队出具的相关通知以及玉溪市公安局红塔分局出具的协助冻结财产通知书，为避免国有资产损失，在该案件查明之前，公司对相关商票冻结止付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

**一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏

<sup>3</sup> 根据相关银行提供的说明，该 18 笔关注类贷款全部为出于信贷资产质量分类的规定，相关银行将所有县区平台客户自动列入关注类而产生的信息记录。

低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

## 区域经济和财政状况

### 1. 玉溪市

近年来，玉溪市地区经济保持增长，经济总量在云南省位居前列，以烟草制品业、黑色金属冶炼和压延加工业等为主导的工业经济平稳运行，第三产业对经济增长贡献显著，经济实力很强

玉溪市地处云南省中部，是云南滇中城市经济圈建设的核心城市之一。截至2024年末，玉溪市总面积15285平方千米，常住人口为60.61万人。玉溪市区位优势，是距云南省会昆明最近的城市，亦是云南面向东盟开放的重要门户，昆曼国际大通道穿境而过，泛亚铁路东线和中线在玉溪市交汇，对内可直通广西西部和北部湾，对外可辐射越南、老挝、缅甸等东南亚国家。玉溪市矿产、生物、水能等自然资源丰富。玉溪市共发现各类矿产48种，优势及重要矿产为铁、铜、镍、磷、水泥用灰岩等。玉溪市森林面积95.88万公顷，林地面积110.18万公顷，森林覆盖率64.06%，有自然保护地27个。玉溪市境内分布着抚仙湖、星云湖、杞麓湖等高原湖泊，其中抚仙湖是我国目前内陆淡水湖中水质最好、蓄水量最大的深水型贫营养淡水湖泊，是国家优质淡水的重要战略储备库。玉溪市拥有新平磨盘山国家森林公园等4A级景区以及古滇国文化园等3A级景区，旅游资源较为丰富。

近年来，玉溪市地区经济保持增长，经济实力很强。2024年经济总量在云南省下辖各州市位列第4位。玉溪市作为云南省重要的工业基地，已形成了以烟草制品业、黑色金属冶炼和压延加工业以及电力、热力生产和供应业等为主导的工业经济格局。2022年~2024年，玉溪市规模以上工业增加值保持增长，但增速有所下滑。2024年，玉溪市各主导产业增势分化明显。其中，烟草制品业增长1.5%，黑色金属冶炼及压延加工业增长3.4%，电力、热力、燃气及水

生产和供应业增长 17.5%；黑色金属矿采选业下降 3.5%，有色金属矿采选业下降 28.6%，有色金属冶炼及压延加工业下降 3.9%。玉溪市以旅游业为代表的第三产业保持增势，2024 年玉溪市第三产业对经济增长的贡献率达 58.0%，对当地经济贡献显著。玉溪市文旅产业平稳发展，2024 年，全市接待游客 5352.2 万人次，增长 16.8%；实现旅游总收入 589.4 亿元，增长 14.4%。

**近年来，玉溪市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入波动增收，能够获得上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强**

近年来，玉溪市一般公共预算收入保持增长，2022 年~2024 年同比增速分别为-16.3%、11.9%和 17.1%；其中税收收入小幅波动，2024 年税收占比下降至六成。2022 年~2024 年，玉溪市政府性基金收入呈波动增长，其中 2024 年国有土地使用权出让增收带动基金收入大幅增长 67.28%；但考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等影响，未来收入存在不确定性。玉溪市能够持续获得较为稳定的财政转移支付，对财政收入形成有益补充。近年来，玉溪市财政自给率持续上升，财政自给能力不断增强，政府负债率亦有所上升。债务管控方面，玉溪市牢牢守住不发生区域性系统性债务风险底线，按时足额偿还到期政府债券本息，制定防范化解政府债务风险三年行动计划，形成 1 个全市总体方案及盘活资产、过“紧日子”、清理拖欠企业账款、政府债务、平台和非平台类国企债务化解 6 个子方案的债务化解“1+6”总体框架。

**图表 13 玉溪市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2520.57	2564.80	2582.05
GDP 增速	4.3	3.5	3.8
人均 GDP（元）	111579	115324*	113950*
工业增加值增速	8.8	4.2	1.5
固定资产投资增速	10.8	-18.3	9.2
一般公共预算收入	120.42	134.76	157.81
政府性基金收入	62.43	38.73	64.79
上级补助收入	157.50	148.53	-
税收收入占比	70.49	74.39	61.81
财政自给率	51.65	54.32	56.41
地方政府债务余额	665.72	745.00	876.38
政府负债率	26.41	29.05	33.94

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：2022 年~2024 年玉溪市国民经济和社会发展统计公报，玉溪市 2022 年~2023 年地方财政决算、2024 年地方财政预算执行情况，东方金诚整理

## 2.红塔区

**近年来，红塔区经济保持增长，经济总量位居玉溪市各区（县）首位，工业经济增长趋缓，消费品市场持续回暖，综合经济实力较强**

玉溪中心城区红塔区距省会昆明市 88 千米，是距离省会昆明最近的州市级行政区，是云南滇中城市经济圈建设的核心城市之一。截至 2024 年末，红塔区总面积为 1004 平方公里，常住人口约 60.61 万人。红塔区距省会昆明市 88 千米，区内交通便利，213 国道、昆磨高速公路和

昆玉铁路、玉蒙铁路纵贯南北，是泛亚铁路东线、中线和昆曼、昆河高速公路等区域性国际大通道的交汇区域。

近年来，红塔区地区经济保持较快增长，2024年经济总量位居玉溪市下辖各区（县）首位，经济实力较强。红塔烟草（集团）有限责任公司（以下简称“红塔集团”）主导的烟草行业是红塔区工业经济的重要支柱。为缓解烟草行业一烟独大及产业结构单一状况，红塔区推进生物医药、新材料新能源、先进装备制造、卷烟及配套等重点产业。2022年~2024年，伴随非烟工业产值持续下滑，红塔区工业总产值有所下降，工业经济增长趋缓。2024年，红塔区烟草制品业增长2.4%，通用设备制造业增长12.8%，化学原料和化学制品制造业增长27.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长188.3%，造纸和纸制品业增长138.5%。旅游业系红塔区第三产业的重要支撑。2022年~2024年，红塔区分别实现国内旅游收入127.13亿元、171.63亿元和195.14亿元。近年来，红塔区消费品市场持续回暖，消费需求得到有效释放，新业态新模式不断壮大；2024年，全区完成社会消费品零售总额254.47亿元，同比增长6.7%；从消费形态看，商品零售额同比增长6.8%，餐饮收入同比增长4.9%。

**近年来，红塔区一般公共预算收入持续增长，持续获得上级财政较大力度的支持，财政实力较强**

近年来，红塔区一般公共预算收入持续增长，2022年~2024年同比增速分别为-25.0%、13.1%和11.2%；其中税收收入小幅波动，2024年税收占比降至56.95%。同期，红塔区政府性基金收入波动较大，考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等影响，未来收入仍具不确定性。2022年~2024年，红塔区持续获得较大规模的上级补助收入，占财政收入比重在四成以上，是区域财力最主要的构成。同期，红塔区财政自给率逐年上升，财政自给能力有所增强。

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

**图表 14 红塔区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	1102.47	1103.03	1134.26
GDP 增速	3.6	3.8	2.4
人均 GDP（元）	185336	183425	187683
工业增加值增速	-	-	1.2
固定资产投资增速	-4.7	-29.6	11.6
一般公共预算收入	15.22	17.22	19.14
政府性基金收入	14.57	3.23	11.79
上级补助收入	28.32	20.87	24.08
税收收入占比	56.52	76.52	56.95
财政自给率	44.11	53.51	54.74

图表 14 红塔区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
地方政府债务余额	75.58	83.68	96.94
政府负债率	6.86	7.59	8.55

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：红塔区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，红塔区 2022 年~2023 年财政决算情况、2024 年地方财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对玉溪市、红塔区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，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

作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

红塔区属基础设施建设主体主要有 2 家，除公司外，另一家为玉溪润嘉国有资本投资集团有限公司，该公司主要负责城市管理运营、医养和文旅等业务，和公司无业务重叠。

公司是红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。增资方面，截至 2024 年末，公司实收资本由成立之初的 500.00 万元增至 6.00 亿元。

资产注入方面，近年来，公司获得实际控制人及相关各方陆续拨入的股权、房屋及车辆、项目资金等资产，截至 2024 年末累计形成资本公积 30.90 亿元。其中 2020 年，公司获得由红塔区财政局无偿划拨的价值合计为 0.08 亿元的房屋和车辆。2022 年，公司收到玉溪研和 55.36% 的股权以及玉溪工投 100% 的股权，增加资本公积 0.27 亿元；获得玉溪市财政局划拨车辆，增加资本公积 2.97 万元。2023 年，子公司玉溪研和收到云南红塔产业园区管理委员会拨付项目资金，增加资本公积 221.44 万元。2024 年，子公司玉溪长流水务有限公司收到玉溪研和工业园区管理委员会拨款，增加资本公积 7.19 万元。

财政补贴方面，2022 年~2024 年，公司分别获得财政补贴资金和储备粮油补贴等各项政府补助 0.41 亿元、1.49 亿元和 1.06 亿元。

考虑到公司将继续在红塔区基础设施建设、粮油收储等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对玉溪市、红塔区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

### 增信措施

三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集

团公司和国开金融有限责任公司。截至 2024 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。同时，东方金诚关注到，三峡担保集团拟吸收合并重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）及重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”），目前流程正处于推进阶段。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至 2024 年末，三峡担保集团的总资产为 129.22 亿元，净资产为 93.60 亿元。2024 年，三峡担保集团实现营业收入 15.91 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.73 亿元；净资产收益率 5.10%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 770 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；2025 年 3 月，重庆市政府批复以三峡担保集团为主体吸收合并兴农担保及重庆进出口担保，通过专业化整合有助于解决增信资源分散、同质化竞争等问题，将推动三峡担保集团从分散经营向集约化、赋能型模式转型升级；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 42.07%，处于较高水平，能够为代偿提供有效支撑；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额较大，融资担保放大倍数为 7.64 倍，未来业务增长空间有限。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

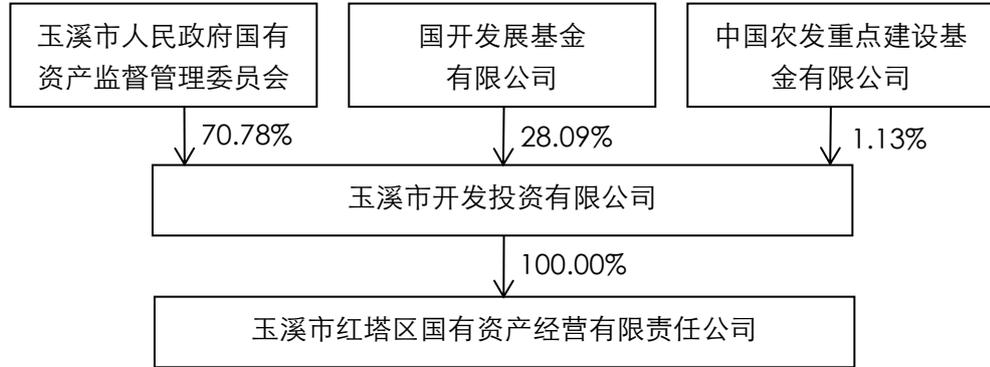
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事红塔区的基础设施建设及粮油收储和销售等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司资产负债率较高的应收类款项和存货占比较高，整体资产流动性偏弱，其他应收款对公司资金形成占用，且个别应收对象被纳入失信被执行人，相关资金面临回收风险；公司在建基础设施项目后续投资规模较大，持续面临较大的资金支出压力；跟踪期内，公司负债率持续增长，短期债务占比较高，公司面临较大的短期偿付压力；受营业收入下滑、补贴减少以及应收款项计提坏账准备增加等因素综合影响，公司净利润转为亏损状态，整体盈利能力较弱。

玉溪市经济实力很强，其下辖的红塔区经济总量位居玉溪市各区（县）首位，地区经济保持增长，经济实力较强；作为红塔区重要的基础设施建设主体和国家粮油承储单位，跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；三峡担保集团为“22 红停债/22 红停债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

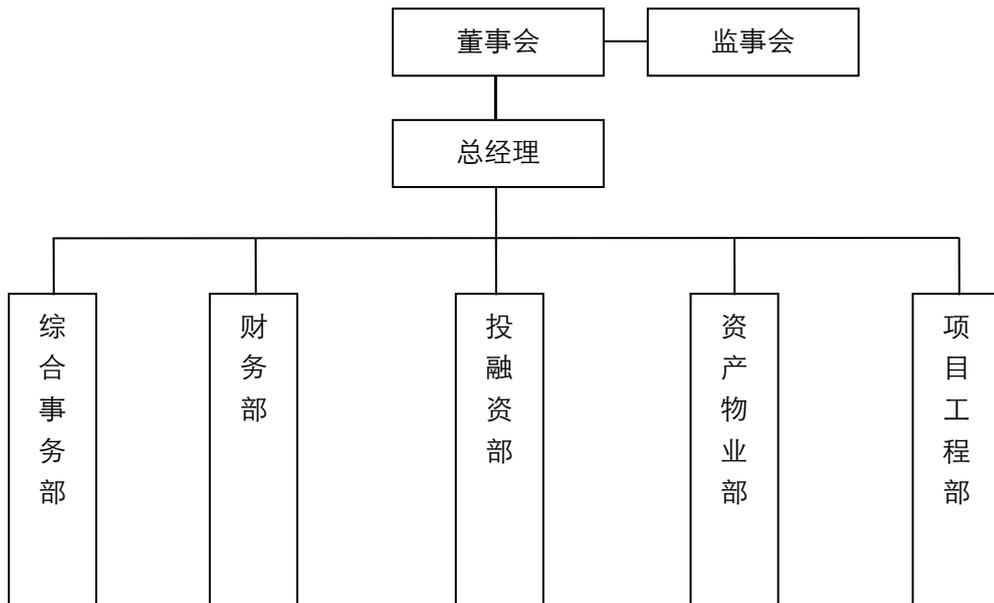
综上所述，公司自身偿债能力一般，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 红停债/22 红停债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	138.61	149.78	146.83
其他非流动资产	35.77	37.03	31.31
其他应收款	30.07	33.51	30.98
存货	18.37	25.58	29.61
负债总额	89.73	100.73	103.60
长期应付款	28.70	29.77	30.94
应付债券	22.02	22.11	12.90
其他应付款	17.76	17.26	16.42
全部债务	32.75	39.23	35.98
短期债务	5.31	12.15	15.15
所有者权益	48.88	49.05	43.23
营业收入	3.67	4.86	1.91
净利润	0.46	0.46	-0.89
经营活动产生的现金流量净额	2.80	1.01	7.50
投资活动产生的现金流量净额	-5.37	-9.49	-13.70
筹资活动产生的现金流量净额	10.76	3.93	-2.88
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	18.51	16.33	31.07
总资本收益率(%)	1.90	1.33	0.22
净资产收益率(%)	0.95	0.94	-2.06
现金收入比率(%)	70.85	46.19	160.35
资产负债率(%)	64.74	67.25	70.56
长期债务资本化比率(%)	36.01	35.76	32.52
全部债务资本化比率(%)	40.17	44.58	45.42
流动比率(%)	233.42	183.06	143.40
速动比率(%)	180.18	124.71	85.96
货币资金短债比(倍)	3.35	1.10	0.28
经营现金流流动负债比率(%)	8.10	2.31	14.55
EBITDA利息倍数(倍)	1.72	0.69	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	14.57	27.51	80.57

### 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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。