

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0475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根据跟踪评级安排对贵公司及“19 曲经开建投债/19 曲经开”和“20 曲经开建投债/20 曲经开”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“19 曲经开建投债/19 曲经开”信用等级为 AA+，维持“20 曲经开建投债/20 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

二〇二五年六月二十四日

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 24 日至 2026 年 6 月 23 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 24 日

曲靖市经济开发投资集团有限公司
主体及相关债项 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		2025/6/24	AA/稳定	杨 丹	王文略	
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
20 曲经开建投债/20 曲经开	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	79.0
				业务运营	100.0%	56.0
19 曲经开建投债/19 曲经开	AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	19.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
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”			调整因素			无
主体概况			个体信用状况（BCA）			a
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			3
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。			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

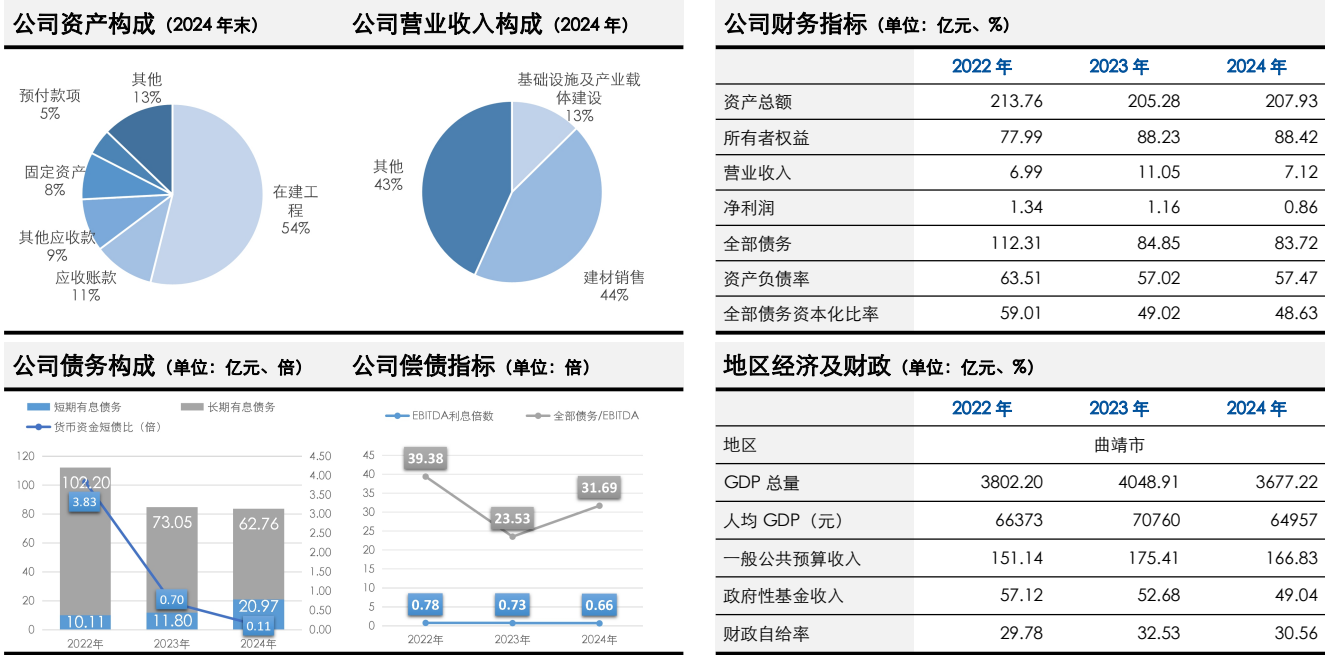
东方金诚认为，跟踪期内，曲靖市经济实力仍很强；曲靖经开区未来发展前景较好；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到了股东及相关各方的支持；云南省融资担保有限责任公司为“19 曲经开建投债/19 曲经开”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力和较大的短期偿债压力，资产流动性仍较弱，现金流整体表现欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力较强，“19 曲经开建投债/19 曲经开”和“20 曲经开建投债/20 曲经开”到期不能偿还的风险均很低。

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）	3677.22	2517.39	1615.50	3265.40
人均 GDP（元）	64957	-	-	87000
一般公共预算收入（亿元）	166.83	127.06	108.84	200.49
政府性基金收入（亿元）	49.04	49.43	116.97	193.38
地方政府债务余额（亿元）	1055.06	927.42	812.20	931.40
资产总额（亿元）	207.93	193.20	212.19	204.01
所有者权益（亿元）	88.42	48.14	121.20	68.85
营业收入（亿元）	7.12	12.76	10.16	33.15
净利润（亿元）	0.86	0.71	1.22	0.39
资产负债率（%）	5.47	75.08	42.88	66.25

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，表中数据均为 2024 年，带“-”表示未获取数据（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据



优势

- 跟踪期内，曲靖市经济实力依然很强；曲靖经开区地区经济保持增长，已形成以绿色硅光伏以及新能源电池为主的产业集群，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；
- 公司继续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，区域专营性仍很强；
- 公司是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续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

- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务有所下降，但短期债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流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，筹资活动净现金流由正转负，公司现金流整体表现欠佳。

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 (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	AA+ (19 曲经开建投债 /19 曲经开)	2025/01/27	杨丹 王文略	《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	李海薇 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。

本次跟踪相关债项情况					
债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 曲经开建投债/19 曲经开	2025/01/27	5.00 亿元	2019/07/18~2026/07/18	连带责任保证担保	云南省融资担保有限责任公司
20 曲经开建投债/20 曲经开	2024/06/25	2.20 亿元	2020/12/29~2025/12/29	无	-

注：“20 曲经开建投债/20 曲经开” 附第 3 年末投资者回售选择权及公司调整票面利率选择权；2023 年 12 月 29 日，“20 曲经开建投债/20 曲经开” 票面利率调整为 6.50%。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及曲靖市经济开发投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开投”或“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（以下简称为“曲靖经开区管委会”）于2002年8月共同出资组建的国有公司。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为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”）持有公司100.00%的股权，仍系公司的唯一股东；曲靖经开区管委会仍为公司的实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，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，继续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年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共4家，较上年末减少4家直接控股子公司，系转为间接控股子公司的曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司、曲靖经济技术开发区融资担保有限责任公司、曲靖经开投人才发展有限公司、曲靖开发区土地开发投资有限公司、曲靖经开投水务投资有限公司和云南焜耀建设工程有限公司；以及公司投资设立的开投产运和开投资运。

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
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
曲靖经开投供应链管理有限公司	供应链公司	5000.00	100.00	投资设立
曲靖经开投产城运营有限公司	开投产运	1000.00	100.00	投资设立
曲靖经开投资产运营有限公司	开投资运	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券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“19曲经开建投债/19曲经开”已按期支付到期本息，募集资金已使用完毕。云南省融资担保有限责任公司（以下简称“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。

截至本报告出具日，公司发行的“20曲经开建投债/20曲经开”已按期支付到期利息，尚未到回售/还本日，募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

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，受基础设施建设及建材销售业务收入下降影响，公司营业收入有所下降；综合毛利率有所增长

跟踪期内，公司依旧是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，继续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。

2024年，公司营业收入有所下降。其中，受公司基础设施建设业务结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比有所下降；同期，公司建材销售业务收入同比有所下降，主要系受当期曲靖市建材市场景气程度影响所致。其他业务收入保持稳定，主要包括房屋销售、供水、保洁管养和物业管理等业务收入，对营业收入形成重要补充。

2024年，公司毛利润有所下降，综合毛利率有所增长，其中基础设施和建材销售业务毛利率均有所提高。

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
基础设施及产业载体建设	1.78	25.41	2.51	22.73	0.90	12.60
建材销售	2.81	40.22	5.47	49.45	3.14	44.14
其他	2.40	34.37	3.07	27.82	3.08	43.27
合计	6.99	100.00	11.05	100.00	7.12	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	0.24	13.72	0.47	18.89	0.24	27.01
建材销售	0.09	3.18	0.38	7.01	0.40	12.58
其他	0.47	19.67	0.79	25.76	0.57	18.61
合计	0.81	11.53	1.65	14.93	1.21	17.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及园区产业载体建设

跟踪期内，公司继续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，同时继续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

跟踪期内，公司作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，继续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，业务具有很强的区域专营性；业务模式未发生重大变化，仍采取代建和自建自营的模式。2024 年，公司基础设施建设业务收入为 0.90 亿元，毛利率 27.01%。

公司在建及拟建的园区产业载体项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2024 年末，公司主要在建项目包括污水处理厂（近期一期）和曲靖经济技术开发区第三自来水厂建设项目等，计划总投资 12.32 亿元，已完成投资 8.79 亿元，尚需投资 3.53 亿元。同期末，公司主要拟建项目为曲靖经济技术开发区污水资源化利用项目、曲靖经济技术开发区上西山 2 万 m³/d 自来水厂改扩建工程和曲靖经济技术开发区西城片区供水管网漏损治理建设项目，计划总投资分别为 3.21 亿元、2.97 亿元和 1.46 亿元。综合来看，公司在建及拟建的园区产业载体项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2024 年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
污水处理厂（近期一期）	7.21	6.66	0.55
曲靖经济技术开发区第三自来水厂建设项目	4.32	2.03	2.29
曲靖经济技术开发区智慧充电项目	0.74	0.05	0.69
曲靖开发区第三自来水厂分布式光伏发电项目	0.05	0.05	0.006
合计	12.32	8.79	3.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房租售

跟踪期内，公司继续承担曲靖经开区内保障房的建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担曲靖经开区内保障房的建设，业务仍具有很强的区域专营性。

2024 年，公司继续对已完工的保障房项目及其附属的商业配套进行对外租售，具体包括康居瑞园和泽福佳园，所实现的租金及销售收入均计入公司其他收入。

建材销售

跟踪期内，建材销售业务仍为公司营业收入的重要来源

跟踪期内，公司继续从事建材销售业务，销售商品主要以钢材、煤为主。公司建材销售业

务主要依托于子公司供应链公司。

2024 年，公司实现建材销售收入 3.14 亿元，毛利率为 12.58%，毛利率同比有所增长。整体来看，跟踪期内，建材销售业务仍为公司营业收入的主要来源。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，曲靖经开区国资委仍为公司的唯一股东，曲靖经开区管委会仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司高管、董事及监事未发生变更；除此之外，公司治理结构及组织架构亦未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年审计报告。北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未变更审计机构。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，构成上以非流动资产为主，且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

跟踪期内，公司资产总额有所增长，构成上仍以非流动资产为主。2024 年末，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、预付款项和货币资金构成。

2024 年末，公司应收账款同比略有下降，仍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 84.79%；其他应收款有所增长，仍主要为应收曲靖经开区财政局（14.96 亿元）和云南曲靖南海新区开发有限责任公司（2.62 亿元、国有企业）的往来款，合计占其他应收款的比重为 89.73%；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，占比 87.5%。整体来看，公司应收类款项占流动资产的比重较高，且曲靖经开区财政局对公司资金形成一定占用。同期末，公司货币资金大幅下降，主要系政府专项债资金投入对应项目所致。

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
资产总额	213.76	205.28	207.93
流动资产	135.68	67.82	63.21
应收账款	24.13	23.32	22.52
其他应收款	16.48	18.08	19.58
预付款项	7.74	9.13	9.62
货币资金	38.73	8.21	2.25
非流动资产	78.07	137.46	144.71
在建工程	56.11	109.71	112.09
固定资产	11.83	15.31	17.48
投资性房地产	4.77	6.81	6.47

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
----	---------	---------	---------

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，随着公司在建项目的推进，非流动资产较上年末继续增长，主要由在建工程、固定资产和投资性房地产构成。同期末，公司在建工程同比有所增加，主要由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（二期）-晶澳三期、曲靖经开区绿色硅光伏新型高效电池产业园标准厂房及基础设施配套项目等开发成本构成；固定资产有所增加，主要系已完工项目转入所致；投资性房地产略有下降，主要系公允价值变动所致。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 0.03 亿元，占总资产的比例为 0.01%，系供应链公司以 0.03 亿元的定期存单作为银行承兑汇票保证金。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，仍主要由资本公积和未分配利润构成

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定；其中实收资本和资本公积均未发生变化；公司未分配利润略有增长，系公司经营积累所致。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	77.99	88.23	88.42
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	46.65	55.80	55.80
未分配利润	18.76	19.82	20.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额略有增长，构成上仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额略有增长，仍以非流动负债为主。2024 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和短期借款构成。

2024 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，包括一年内到期的应付债券（3.70 亿元）、长期应付款（14.18 亿元）和长期借款（0.98 亿元）；公司应付账款有所下降，仍主要为应付施工单位的工程款；其他应付款大幅增长，系应付其他企事业单位的往来款以及押金、保证金等；短期借款规模仍较小，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、富滇银行等取得的保证借款。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	135.76	117.05	119.50
流动负债	44.12	40.02	52.31
一年内到期的非流动负债	5.46	8.19	18.86
应付账款	25.32	17.93	16.22
其他应付款	7.13	6.65	12.60
短期借款	2.66	2.01	1.88
非流动负债	91.64	77.03	67.20
长期应付款	77.84	57.05	47.32
长期借款	0.05	11.27	14.10
应付债券	11.41	6.36	2.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。同期末，公司长期应付款有所下降，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；构成上主要为应付亚洲保理（深圳）有限公司、中国民生银行股份有限公司成都分行、广东粤财信托有限公司及国新融资租赁有限公司等的融资租赁借款及信托借款等。同期末，公司长期借款继续增长，构成上¹主要为保证+质押借款（9.44 亿元）、保证+抵押借款（4.53 亿元）、抵押借款（1.08 亿元）和保证借款（0.04 亿元）。同期末，公司应付债券大幅下降，主要系债券部分本金到期转出所致。2024 年末，公司应付债券主要由“19 曲经开建投债/19 曲经开”（2.06 亿元）、“20 曲经开建投债/20 曲经开”（2.20 亿元）和 20210421 期非公开定向债权投资工具（2.39 亿元）构成²。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，但短期债务规模依然较大，仍面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务略有下降，构成上仍以长期债务为主。从债务构成看，2024 年末公司短期债务占比 25.04%，长期债务占比 74.96%，整体来看，公司面临较大的短期偿债压力。公司融资渠道以银行借款、发行债务和融资租赁为主，债务资金主要用于公司项目建设、偿还债务和日常经营等。同期末，公司资产负债率保持稳定，处于行业中等偏高水平。考虑到公司承担的基础设施建设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进一步上升。

图表 7 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	112.31	84.85	83.72
长期债务	102.20	73.05	62.76
短期债务	10.11	11.80	20.97
资产负债率	63.51	57.02	57.47

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

¹ 包含一年内到期部分。

² 包含一年内到期部分。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对财政补贴依赖仍很大，盈利能力较弱

2024 年，公司营业收入有所下降，主要系建材销售收入及基础设施建设业务收入同比均有所下降所致；公司营业利润率有所提高；期间费用有所下降，以管理费用和财务费用为主，对营业收入形成一定侵蚀；同期，公司利润总额和净利润均有所下降，利润总额对政府补助依赖仍然很大；公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	6.99	11.05	7.12
营业利润率	10.82	13.41	15.11
期间费用	1.56	2.08	1.19
期间费用/营业收入	22.37	18.84	16.74
利润总额	1.53	1.45	0.93
其中：财政补贴	1.79	1.97	1.33
净利润	1.34	1.16	0.86
总资本收益率	1.29	1.61	0.92
净资产收益率	1.72	1.32	0.97

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；筹资活动净现金流由正转负，公司现金流整体表现欠佳

2024 年，公司经营活动现金流入主要系各项业务回款和往来款等形成；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。总体来看，公司经营性现金流仍为净流入，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，稳定性欠佳。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	14.71	18.97	13.47
现金收入比率（%）	88.81	104.04	107.24
经营活动现金流出	11.69	18.11	10.09
经营活动产生的现金流量净额	3.03	0.86	3.37
投资活动现金流入	2.41	1.07	1.18
投资活动现金流出	20.89	43.87	7.88
投资活动产生的现金流量净额	-18.48	-42.80	-6.70
筹资活动现金流入	58.10	26.28	12.60
筹资活动现金流出	15.58	14.94	14.68
筹资活动产生的现金流量净额	42.52	11.34	-2.08
现金及现金等价物净增加额	27.07	-30.60	-5.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年，公司投资活动现金流入规模较小，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；投资活动现金流仍为净流出。同期，公司筹资活动现金流入仍主要为对外融资形成的现金流入，大幅下降主要系取得的政府专项债券资金减少所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息；筹资活动净现金流由正转负；整体来看，公司现金流表现情况欠佳。

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较强

从短期偿债能力指标来看，2024年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且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。同期末，公司货币资金大幅下降，对短期债务覆盖能力变差。现金流方面，经营性现金流易受波动较大的项目款和往来款影响稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2024年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降；EBITDA对利息的保障能力有所减弱，对全部债务的保障程度较差。截至2024年末，公司2025年到期债务规模为20.97亿元，计划通过自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	307.50	169.48	120.85
速动比率	201.85	163.41	118.02
货币资金短债比	3.83	0.70	0.11
经营现金流动负债率	6.86	2.14	6.45
长期债务资本化比率	56.72	45.29	41.51
全部债务资本化比率	59.02	49.02	48.63
EBITDA 利息倍数	0.78	0.73	0.66
全部债务/EBITDA	39.38	23.53	31.69

资料来源：公司审计报告、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租售等业务，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较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2025年6月18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. 曲靖市

跟踪期内，曲靖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对当地经济增长贡献仍较大，经济实力依然很强

曲靖市位于云南省东部、曲靖市总面积约2.89万平方公里，截至2024年末常住人口563.4万人。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。区位交通方面，曲靖市是全国性综合交通枢纽和区域级流通节点城市，区位优势明显。

跟踪期内，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对当地经济贡献率仍较高，区域内聚集了红云红河集团

曲靖卷烟厂、云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司、曲靖晶澳光伏科技有限公司、曲靖隆基硅材料有限公司等龙头企业。跟踪期内，受曲靖市煤炭开采和洗选业以及电力、热力生产和供应业同比大幅下降影响，曲靖市规模以上工业增加值同比下降 6.6%。

跟踪期内，曲靖市一般公共预算收入有所下降，上级政府给予的财政支持力度依然较大，财政实力依然很强

跟踪期内，曲靖市一般公共预算收入同比下降 4.9%，主要是受市场因素影响，新能源电池、硅光伏及煤炭行业税收减收较大所致；其中税收收入占比 69.31%。跟踪期内，曲靖市依然获得了上级政府给予的较大力度的财政支持，其中 2024 年列入一般公共预算的上级补助收入达到 382.29 亿元，系全市财政收入的首要来源。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。

图表 11 曲靖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	3802.20	4048.91	3677.22
GDP 增速	8.1	7.5	-0.9
人均 GDP（元）	66373	70760	64957
工业增加值增速	16.1	11.1	-6.6
固定资产投资增速	16.3	4.5	-26.9
一般公共预算收入	151.14	175.41	166.83
政府性基金收入	57.12	52.68	49.04
上级补助收入	362.32	394.70	397.46
税收收入占比	65.34	70.25	69.31
财政自给率	29.78	32.53	30.56
地方政府债务余额	773.49	944.16	1055.06
政府负债率	20.34	23.32	28.69

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：曲靖市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2. 曲靖经济技术开发区

跟踪期内，国家级曲靖经开区地区经济保持增长，已形成以绿色硅光伏以及新能源电池为主的产业集群，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好

曲靖经开区位于曲靖市中心城区，2010 年 6 月经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，管理面积 157 平方公里。曲靖经开区是国家级经开区、长江经济带国家级转型升级示范开发区、中国（云南）自贸试验区联动创新区、国家级绿色工业园区。

跟踪期内，曲靖经开区作为曲靖市重要的工业聚集区，已形成了以绿色硅光伏以及新能源电池为主的产业集群，此外通过引入曲靖晶澳光伏科技有限公司、曲靖隆基硅材料有限公司等龙头企业，已形成“硅棒—切片—电池片—组件”产业链闭环，产业集聚效应不断增强。2024 年，曲靖经开区完成地区生产总值 269.93 亿元，同比增长 0.5%；规上工业增加值同比增长 6.0%。

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。

增信措施

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

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。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，云南省融担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³；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较强的增信作用。

³ 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。

支持意愿

跟踪期内，作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续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，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。三家公司业务无较大重叠。

作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续获得股东及相关各方的支持。财政补贴方面，2024年，公司获得财政补贴收入1.33亿元。

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支持，其对公司的支持意愿较强。

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较强。

抗风险能力及结论

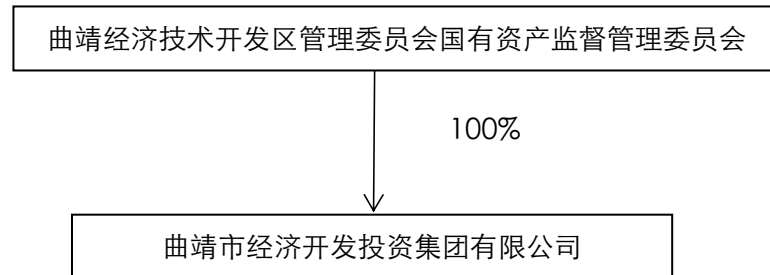
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事曲靖经开区的基础设施及产业载体建设、保障房开发等业务，区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建的产业载体项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务略有下降，但短期债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流易受波动较大的项目款和往来款影响而具有一定的不确定性，筹资活动净现金流由正转负，公司现金流整体表现欠佳。

跟踪期内，曲靖市经济实力仍很强；曲靖经开区地区经济保持增长，已形成以绿色硅光伏以及新能源电池为主的产业集群，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，在财政补贴等方面继续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仍具有较强的增信作用。

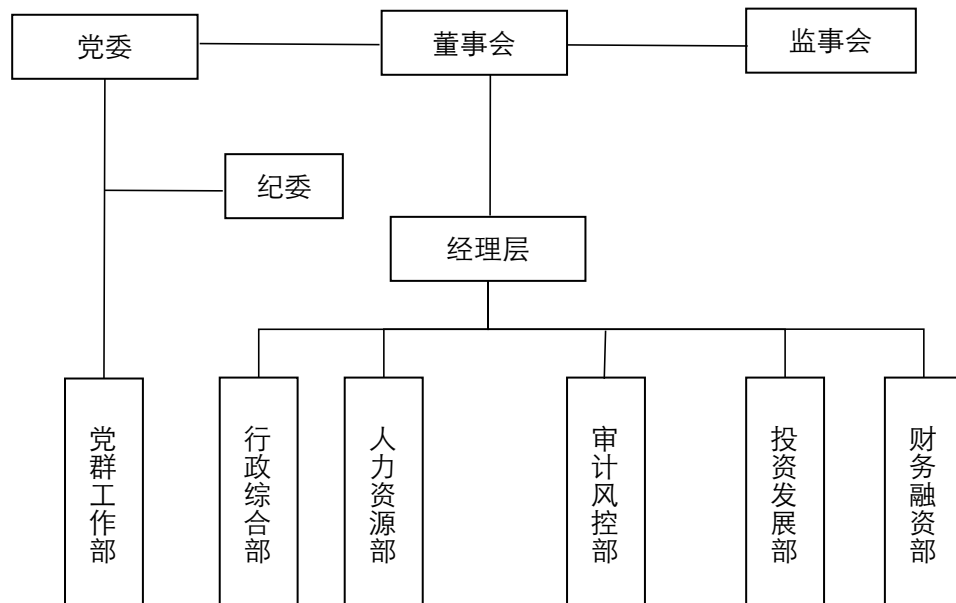
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19曲经开建投债/19曲经开”和“20曲经开建投债/20曲经开”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

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）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	213.76	205.28	207.93
应收账款	24.13	23.32	22.52
其他应收款	16.48	18.08	19.58
在建工程	56.11	109.71	112.09
固定资产	11.83	15.31	17.48
负债总额	135.76	117.05	119.50
应付账款	25.32	17.93	16.22
一年内到期的非流动负债	5.46	8.19	18.86
长期应付款	77.84	57.05	47.32
长期借款	0.05	11.27	14.10
应付债券	11.41	6.36	2.96
全部债务	112.31	84.85	83.72
短期债务	10.11	11.80	20.97
所有者权益	77.99	88.23	88.42
营业收入	6.99	11.05	7.12
净利润	1.34	1.16	0.86
经营活动产生的现金流量净额	3.03	0.86	3.37
投资活动产生的现金流量净额	-18.48	-42.80	-6.70
筹资活动产生的现金流量净额	42.52	11.34	-2.08
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.82	13.41	15.11
总资本收益率（%）	1.29	1.61	0.92
净资产收益率（%）	1.72	1.32	0.97
现金收入比率（%）	88.81	104.04	107.24
资产负债率（%）	63.51	57.02	57.47
长期债务资本化比率（%）	56.72	45.29	41.51
全部债务资本化比率（%）	59.01	49.02	48.63
流动比率（%）	307.50	169.48	120.85
速动比率（%）	201.85	163.41	118.02
货币资金短债比（倍）	3.83	0.70	0.11
经营现金流动负债比率（%）	6.86	2.14	6.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.73	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	39.38	23.53	31.69

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。