

临沧市国有资本投资运营集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【730】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

临沧市国有资本投资运营集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 临沧债/21 临沧债	AA	AA

评级日期

2025 年 6 月 29 日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：临沧市为云南省五大出境通道之一，高原特色农业和旅游业带动临沧市经济较快增长，为临沧市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）提供了较好的外部运营环境。公司仍是临沧市主要的基础设施建设投资及国有资本运营主体，收入来源仍较为多元化，且继续获得当地政府给予的财政补助等支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产以保障房项目、基础设施项目、土地开发项目及应收款项等为主，对营运资金形成占用，并存在部分公益性、未办证及已抵押的房产和土地，整体资产流动性较弱，公司债务及资金压力仍存，且面临一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为临沧市主要的基础设施建设投资及国有资本运营主体，在临沧市将继续保持较高的职能定位，有望持续获得外部支持。

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：秦子豪
qinzih@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	260.68	286.75	266.19
所有者权益	88.20	90.77	90.95
总债务	45.29	62.22	57.05
资产负债率	66.17%	68.34%	65.83%
现金短期债务比	1.13	1.17	1.38
营业收入	29.33	15.61	9.48
其他收益	0.00	0.52	1.06
利润总额	0.39	0.40	0.27
销售毛利率	8.27%	17.50%	18.88%
EBITDA	2.00	1.33	1.50
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.05	1.15
经营活动现金流净额	2.30	0.99	2.12

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **临沧市为云南省五大出境通道之一，重点发展高原特色农业和旅游业。**临沧市是云南省重要出境通道，拥有丰富矿产与水电资源，交通便利，口岸众多，发展优势明显；临沧市以高原特色农业和旅游业为主导，推进“一园一主导”产业模式，农业与旅游发展态势良好，2024 年临沧市实现 GDP1,150.19 亿元，同比增长 3.7%。
- **公司仍是临沧市主要的基础设施建设投资及国有资本运营主体，收入来源较为多元化。**公司仍主要从事临沧市城区内基础设施建设及保障房开发业务，同时大力开展贸易等经营性业务。2024 年公司营业收入大幅提高，主要源于农副产品销售及贸易业务的持续投入及扩张，以及新增房地产销售业务的有力带动。此外，租赁业务、安保业务、食材配送等多项业务对公司收入形成有益补充，一定程度上有利于分散公司的经营风险。
- **公司继续获得一定的政府性支持。**公司仍是临沧市主要的基础设施建设投资及国有资本运营主体，2024 年收到临沧市财政局拨付的各类补助资金合计 0.21 亿元，对公司盈利形成一定支撑。

关注

- **主要资产对营运资金形成占用，整体资产流动性较弱。**公司资产以保障房项目、基础设施项目、土地开发项目及应收款项等为主，工程项目投入短期集中变现难度大，应收款项账龄较长，基建类业务回款进度受政府规划安排影响回收时间存在一定不确定性，占用公司较大营运资金；此外，公司还存在部分公益性、未办证及已抵押的房产和土地。
- **公司债务压力仍存，同时需关注子公司借款偿还风险。**公司杠杆水平仍较高，在建项目较多且尚需投入金额较大，未来或需通过再融资平衡资金缺口。此外，子公司临沧高新技术产业开发区国有资本投资运营有限公司（以下简称“园区国资”）存在 3,300 万元展期贷款待偿付，同时其因前期未按期支付股权转让款而存在未决诉讼，并被列为被执行人。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司尚有一定规模的对外担保，担保对象均系当地国有企业和事业单位，但均无反担保措施。此外，公司目前存在关注类担保余额 9.90 亿元，需关注相关借款的偿还风险。

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 临沧债/21 临沧债	8.00	6.40	2024-7-15	2028-6-29

一、 债券募集资金使用情况

“21临沧债/21临沧债”募集资金计划用于临沧市临翔区棚户区改造安置房建设项目（4.80亿元）和补充营运资金（3.20亿元）。截至2025年3月21日，“21临沧债/21临沧债”募集资金专项账户余额为0.12万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本及实收资本仍为2.00亿元，控股股东及实际控制人仍为临沧市国资委，持股比例为90%，云南省财政厅持股10%。

公司仍主要承担临沧市的基础设施投资建设及国有资本经营等职能，业务主要由本部以及重要子公司临沧城市基础设施建设有限公司¹（以下简称“临沧基建”）、临沧晨翔商贸有限公司（以下简称“晨翔商贸”）、园区国资负责实施，其中临沧基建主要从事基础设施建设业务，晨翔商贸主要从事农副产品销售及其他贸易业务，园区国资主要负责房地产开发及销售业务。

2024年公司根据临沧市国有企业改革方案，将原子公司临沧市交通运输集团公司（以下简称“交运集团”）、临沧临通有限责任公司（以下简称“临通公司”）等无偿划出，不再从事客运、驾驶培训、客房及餐饮等业务，上述资产划转事项系临沧市政府为深化国资国企改革发展而进行的整合，对公司生产经营、财务状况及偿债能力暂未产生重大不利影响。

表1 2024 年末不再纳入公司合并范围的主要公司列表

子公司名称	主营业务
临沧华裕生态农业有限责任公司	园艺花卉种植及农产品加工销售
临沧临通有限责任公司（临通大酒店）	住宿、餐饮等
云南沧兴酒店管理有限责任公司	酒店管理
临沧市交通运输集团公司	道路客货运输经营、出租经营
临沧市水务投资经营有限公司	临沧市水源、供水、污水处理等基础设施建设和融资、投资和管理，整合水利技术人才资源，开展水利水电技术咨询服务
临沧市铁路投资有限公司	铁路投资与资产管理
临沧市粮食储备经营有限公司	粮食仓储服务；粮食及制品、食油及制品批发零售
临沧联合物业服务有限责任公司	市政设施管理、环境卫生公共设施安装服务
临沧盈和人力资源管理有限责任公司	劳务服务（不含劳务派遣）；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）等

资料来源：公司 2024 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

¹ 公司名称于 2024 年 11 月 27 日由“临沧市城市建设投资有限公司”变更为现名

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时

强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

临沧市位于云南省西南边境，是中国连接南亚东南亚、直通印度洋的便捷通道，拥有丰富的水电等资源，经济发展以高原特色农业和旅游业为主，近年工业经济发展较快，但工业基础仍相对薄弱，经济财政实力在全省排名靠后

区位特征：临沧市为云南省五大出境通道之一，是中缅群众世代友好往来的重要驿站和要冲，拥有丰富的矿产、水电等资源。临沧市为云南省地级市，位于云南省西南边境，是云南五大出境通道之一、南方丝绸之路和茶马古道上的重要节点城市。临沧市有3个县与缅甸接壤，有3个国家级开放口岸、19条贸易通道、13个边民互市点和5条通缅公路。交通方面，临沧肩挑两洋、纵贯南北，向东经玉临高速公路至文山至广西防城港，连接珠江经济圈；向西从临沧清水河口岸出境，经缅甸腊戍到皎漂港，是中国进入印度洋最近的陆上通道；向北经大临铁路至大理至四川攀枝花，连接长江经济带进入渝新欧国际大通道；向南经陆路或澜沧江—湄公河航线出境，连接海上丝绸之路。自然资源方面，临沧市地处“三江成矿带”（金沙江、澜沧江、怒江）南段，境内矿产资源种类繁多，贵金属含量高，稀有金属储量大，其中锆矿储量全国第一，非金属硅藻土、高岭土、稀土藏量和品位排全国前列。临沧市水能资源富集，澜沧江境内流程232公里，是国家重要的水电能源基地，国家和云南省规划已建成的三座百万千瓦级电站——漫湾（装机量150万千瓦）、大朝山（135万千瓦）、小湾（420万千瓦）均在临沧市境内。临沧市国土面积236.20万公顷，其中山区面积占比97.5%，下辖1区4县3民族县²。截至2024年末，临沧市常住人口为219.50万人，比上年下降0.3%，城镇化率为39.27%。

图1 临沧市地理位置与区位优势示意图

²1 区为临翔区；4 县为凤庆县、永德县、镇康县和云县；3 民族县为沧源佤族自治县、耿马傣族佤族自治县和双江拉祜族佤族布朗族傣族自治县。其中，镇康县、沧源佤族自治县及耿马傣族佤族自治县与缅甸接壤。



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

经济发展水平：2024年临沧市经济保持增长，工业经济发展较快，但工业经济基础薄弱，整体经济实力在全省排名靠后，属于边境沿线欠发达地区。2024年临沧市经济保持增长，地区生产总值（GDP）在云南省16个地级市和自治州中排名第11位，人均GDP处于较低水平。2024年临沧市三次产业结构为28.75:24.40:46.85，第二产业基础薄弱，但工业经济发展较快，2024年全年完成全部工业增加值183.97亿元，比上年增长3.7%。投资方面，2024年临沧市固定资产投资呈现周期性回落，但全市产业投资同比增长3.6%，占全市投资总额比达56.4%，较去年同期提升6.4个百分点。2024年临沧市房地产开发投资比上年下降3.0%，占全市投资总额比重为7.8%；实现商品房销售面积53.05万平方米，下降10.7%；商品房销售额29.0亿元，下降8.4%。消费方面，2024年临沧市消费活力持续恢复，社会消费品零售保持增长。

表2 2024年云南省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
昆明市	8,275.22	4.0%	9.53	547.22	220.71
曲靖市	3,677.22	-0.9%	6.50	166.83	31.01
红河哈尼族彝族自治州	2,985.49	5.2%	6.84	145.75	50.70
玉溪市	2,582.10	3.8%	11.39	157.81	64.79
大理白族自治州	2,010.93	2.5%	6.02	104.65	16.65
昭通市	2,016.91	4.6%	4.16	117.52	42.59
普洱市	1,188.93	3.1%	5.08	74.47	22.69
临沧市	1,150.19	3.7%	5.24	50.56	20.23
西双版纳州	901.80	3.7%	6.77	38.57	24.55
丽江市	710.03	4.7%	5.68	56.67	15.13

资料来源：各地级市、自治州人民政府官网，中证鹏元整理

表3 临沧市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,150.19	3.7%	1,050.23	3.8%	1,000.24	4.7%
固定资产投资	--	-8.2%	--	-6.4%	--	16.8%
社会消费品零售总额	425.40	3.0%	413.08	7.5%	384.13	3.5%
进出口总额（亿美元）	25.11	-38.6%	40.90	0.8%	40.58	12%
人均 GDP（元）	52,317		47,286		40,458	
人均 GDP/全国人均 GDP	54.64%		52.92%		49.96%	

注：1）2022-2024 年固定资产投资不含农户；2）“-”表示数据未公开披露。
 资料来源：临沧市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况： 临沧市重点发展高原特色农业和旅游业，以高原特色现代农业为主导，逐步形成“一园一主导”全产业链发展新格局。从产业构成来看，临沧市是世界茶树和茶文化的重要起源中心、普洱茶和滇红茶的原产地、中国最大的红茶生产基地和普洱茶原料基地，同时重点发展高原特色农业，2024 年全市完成农林牧渔业总产值 518.08 亿元，比上年增长 2.7%。其中，农业（种植业）产值 339.93 亿元，同比增长 4.5%。依托自身的资源优势，临沧市工业以农副产品加工、电力生产等为主。农副产品加工方面，推进蔗糖、核桃、坚果全产业链发展，依靠科技创新引领茶产业转型升级，整体打造“临沧茶”品牌，提升茶叶精深加工水平；积极培育龙头企业，组建坚果产业联盟，建设 100 万亩临沧坚果示范推广基地。电力方面，2024 年临沧市电力、热力生产和供应业规模以上工业增加值增长 13.6%，新增光伏并网 91.6 万千瓦，累计装机达 330 万千瓦，发电量突破 28 亿千瓦时，首次超越水电成为主力电源，清洁电力比重达 98.6%（较 2023 年提高 0.3 个百分点），全年开工及投产新能源项目各 150 万千瓦，完成能源投资 105 亿元，占全市固定资产投资的 17.15%。旅游业为临沧市支柱产业，依托大滇西茶马历史文化走廊、横断山自然生态走廊和中缅边境风情走廊，形成大滇西茶马文化游线、大滇西生态自然游线、大滇西边境风情游线三条特色旅游线路。2024 年全市全年接待游客总人数 4,180.7 万人次，同比增长 15.47%，实现旅游总收入 391.2 亿元，同比增长 15.24%。

临沧市以“一园一主导”模式推进产业转型升级，2024 年全市净增入园企业 350 户，实现园区营业收入 263.65 亿元，增长 13.5%。目前高新区初步形成了以新材料、绿色食品和中药材为主导的现代产业体系。高新区集聚了以锆、高岭土深加工为主的新材料企业，其中，临沧鑫圆锆业是国内第一、亚洲最大锆系列产品生产商和供应商。同时高新区充分发挥茶叶、咖啡、坚果和滇鸡血藤等高原特色生物资源禀赋，培育了广福药业、燕语茶叶、森华信科技、容天下食品科技、国滇咖啡等一批新型功能型茶饮和特色食品加工龙头企业，2024 年临沧高新区启动建设低碳示范园区，凤庆产业园区、边合区南伞园区获评首批云南省林草特色产业园区。耿马产业园区列入拟支持设立省级产业园区名单。云县产业园以特色食品制造为主导产业，生物医药和新能源新材料为辅助。临沧边境经济合作区以进出口加工业为主导产业，重点发展现代物流业和进出口贸易业。

财政水平： 近年临沧市一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力仍较弱。2024 年临沧市税收收

入占比有所提升但占比仍不高，财政收入结构有待进一步优化。2022-2024年临沧市分别向上级政府争取公共预算补助资金240.13亿元、218.93亿元和200.93亿元，财政自给率较低，较为依赖上级补助。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入和专项债券对应项目专项收入，近年政府性基金收入波动下降。

表4 临沧市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	50.76	50.19	41.73
税收收入占比	48.70%	48.48%	37.59%
财政自给率	18.73%	18.72%	16.96%
政府性基金收入	20.23	24.05	21.42

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：临沧市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍是临沧市基础设施建设投资及国有资本运营主体，主要从事基础设施建设、保障房开发销售、贸易等业务，收入来源较为多元化，农副产品销售及贸易业务仍为收入主要来源。2024年公司新增房地产销售业务，收入主要来源于临沧高新首府项目房地产出售结转，该项目由园区国资组织实施开发及销售。此外，租赁业务、安保业务、食材配送等多项业务对公司营业收入形成有益补充。因收入占比最高的农副产品销售业务盈利能力较低，公司销售毛利率有所下降。随着交运集团、临通公司等子公司的股权划出，公司不再从事客运、驾驶培训、客房及餐饮等相关业务。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
农副产品销售及其他贸易	177,800.91	60.61%	0.92%	85,060.25	54.48%	0.60%
房地产销售	84,941.07	28.96%	12.70%	0.00	0.00%	-
租赁业务及保障房运营销售业务	12,603.13	4.30%	44.15%	12,275.03	7.86%	51.12%
安保业务	3,960.89	1.35%	19.27%	4,181.01	2.68%	14.86%
食材配送	2,133.58	0.73%	26.18%	0.00	0.00%	-
物业餐饮、保洁、演出服务及综合服务	2,104.65	0.72%	36.51%	2,505.50	1.60%	74.97%
其他	9,800.43	3.34%	42.64%	52,095.73	33.37%	34.64%
合计	293,344.66	100.00%	8.27%	156,117.53	100.00%	17.50%

注：2023 年公司其他收入规模较大，主要来自于园区国资公司下属子公司临沧市恒源建设有限责任公司开展的建材供应收入。
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍是临沧市主要的城市基础设施建设投资主体，受项目建设进度及结算进度影响，跟踪期内

仍未确认委托代建收入，同时公司主要在建项目待投资规模较大，资金依赖公司自筹，公司面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由子公司临沧基建负责，承担临沧市城市基础设施及市政公用项目的投资、融资、建设和管理职能等，2024年公司以推进存量项目建设为主，但委托代建项目及其他工程项目投资进度较慢，仍未实现代建收入。

截至 2024 年末，公司主要在建的基础设施项目包括临沧市职教园区建设项目、临沧市城投公司综合工程等，计划总投资 74.78 亿元，至少尚需投资 38.74 亿元，建设资金主要依赖公司自筹，公司面临较大的资金压力。其中，临翔区棚户区改造安置房建设项目系“21 临沧债/21 临沧债”募投项目，项目主要采取拆除重建的方式实施，拆迁安置主要以恒春花园安置房和吉祥家园安置房为主，原计划 2022 年 12 月完工，但受房地产市场供需波动及债券资金到位时间影响，项目建设进度不及预期。收益实现方面，除临沧市城投综合工程项目、临沧职教园区加气砖项目纳入委托代建框架协议标的范围，以及部分安置房项目预计可实现住宅、商业及地下车位销售收入外，其他在建项目尚未明确后续收益实现方式，投资回收存在一定不确定性。

表6 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议
临沧职教园区建设项目	428,586.00	111,695.59	否
临沧市城投综合工程项目	244,389.00	194,908.65	是
临翔区棚户区改造安置房建设项目	73,814.00	53,163.63	是
临沧职教园区加气砖项目	1,000.00	574.06	是
合计	747,789.00	360,341.93	--

资料来源：公司提供

（二）保障房建设及租赁业务

公司保障房业务整体上执行先租后售政策，收益仍以出租收入为主，保障房项目整体投资规模较大，受政府政策安排影响，未来销售情况存在不确定性

跟踪期内，公司未承接新的保障房建设项目，主要着力于推进存量项目建设，部分项目累计投资金额已超过预计投入规模，存货中待结算规模仍较大。

目前公司主要将保障房和商铺进行出租，其中保障房需定向出租给符合条件人群，出租价格由政府制定，配套商铺则按市场价出租。2024 年公司实现保障房租赁收入 12,603.13 万元，收入规模同比略有增长，但受市场供需波动影响，毛利率较上年有所下降。公司对保障房实行先租后售政策，根据销售比例不同，保障房销售需报临沧市政府或云南省住房和城乡建设厅批准，项目未来可售时间存在不确定性。

表7 截至 2024 年末公司主要保障房项目情况（单位：万元、平方米）

项目	计划总投资	累计投资	开工时间	规划建筑面积
临沧市忙角片区保障房项目	47,500.00	49,596.75	2011 年	19,375.20

双江县 2011 年保障房项目	56,050.00	69,947.24	2011 年	67,417.49
双江县 2012 年保障房项目	35,004.00	33,476.40	2012 年	109,613.56
双江县 2013 年保障房项目	14,441.00	14,747.10	2013 年	35,725.57
沧源县保障房项目	75,301.69	81,075.16	2011 年	229,969.79
镇康县保障房项目	85,484.33	86,264.26	2011-2013 年	319,467.21
永德县保障性住房项目	95,951.76	95,717.60	2011 年	123,746.40
凤庆县 2011 年保障房项目	85,022.65	93,518.58	2011 年	150,282.85
凤庆县 2012 年保障房项目	24,000.00	9,821.00	2012 年	137,500.00
凤庆县 2013 年保障房项目	27,811.00	16,936.81	2013 年	109,568.41
临翔区玉龙花园保障房项目	187,081.89	210,604.59	2011 年	728,389.03
云县保障房项目	138,976.03	184,479.67	2011 年	191,805.41
临沧边境经济合作区保障房	5,809.00	4,940.49	2016 年	18,918.86
合计	878,433.35	951,125.66	--	2,241,779.78

资料来源：公司提供

此外，2024 年公司新增商业房地产销售业务，该业务由子公司园区国资负责开发及销售。2024 年公司房地产销售业务收入主要来源于临沧高新首府项目房地产项目，该项目可售总套数共 1,384 套，截至 2024 年末，公司已实现销售 1,075 套，未来随着剩余楼盘出售，公司仍可获得一定收入，但需关注项目去化情况。

（三）农副产品销售及贸易业务

公司农副产品销售及贸易业务仍为公司的第一大收入来源，收入增长来自于农副产品贸易扩张以及新增的白糖、煤炭等贸易品；贸易业务整体盈利水平仍较低，结算账期较长且金额较大，需关注公司垫资及款项回收风险

公司农副产品销售及贸易业务仍由全资子公司晨翔商贸负责，跟踪期内贸易销售品种包括蔬菜、水果、干果谷物等，供应商主要为民营企业临沧绿宝农业科技有限公司、云南星秀农业科技发展有限公司等，客户主要为中储控股发展云南有限公司等。

农副产品销售业务仍为公司第一大业务收入来源，2024 年业务实现收入 17.78 亿元，同比大幅增长 109.03%，主要系跟踪期内公司将获得的银行信贷资金投入农副产品贸易业务中，业务规模得到有效扩展，同时新增白糖贸易及煤炭贸易业务所致，但农副产品销售及贸易业务毛利率仍处于低水平。此外，由于公司与下游企业存在较长的结算账期且涉及的账款金额较大，需关注贸易业务垫资风险及款项回收风险。

当地政府继续给予公司各类财政补贴等支持

公司作为临沧市主要的基础设施建设、保障房开发及国有资本运营主体，持续获得当地政府的支持。跟踪期内，公司收到临沧市财政局拨付的各类补助资金合计 0.21 亿元，此外，公司将前期政府拨付的账

外资产³进行入账核算，增加2024年公司资本公积0.72亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

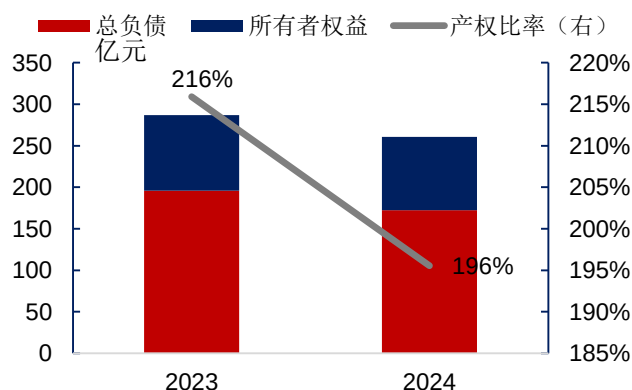
以下分析基于公司提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

受部分子公司股权划出影响，2024年末公司总资产和总负债均有所减少，资产仍以保障房项目、基础设施项目、土地开发项目及应收款项为主，但工程项目集中变现难度较大，其他应收款项回收时间不确定，对公司资金形成一定占用，资产质量一般；公司杠杆水平仍较高，在建项目尚需投入规模较大，未来或仍需通过再融资平衡资金缺口

资本实力与资产质量

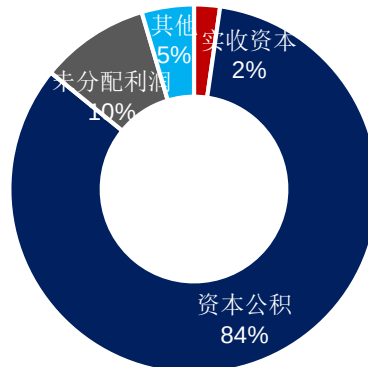
2024年末公司所有者权益仍以资本公积为主，主要系临沧市政府单位向公司划入的资本金、股权等资产。随着部分子公司股权划出，公司2024年末总资产、总负债及净资产规模均有所减少。综合影响下，2024年末公司产权比率下降，所有者权益对总负债的保障能力有所提升。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司作为临沧市基础设施建设主体，在多年发展中积累了大量土地和项目建设投入，2024年末公司资产仍以土地开发、基础设施建设及保障房建设等工程项目投入及其他应收款项为主，项目建设周期均较长，部分基础设施项目的收益实现方式未明确，成本回收时间存在不确定性。受部分子公司土地等资产随股权划出影响，2024年末公司存货账面价值较上年有所减少。其他应收款项方面，基于公司的业务性质与职能定位，公司的应收对象主要为镇康县财政局、镇康县交通运输局、临沧市土地收储中心等，其他应收对象仍以当地国企为主。公司其他应收款项的回收依赖财政资金安排，回收时间较长且存在不

³ 2023 年临沧市审计局在对公司进行审计过程中，发现沧江北路 3 号资产未入账并进行了反馈。

确定性。

此外，公司固定资产仍以房屋及建筑物为主，2024年末房屋建筑物账面价值为10.12亿元，其中存在公益性房产及未取得所有权证的房产账面价值约为6.73亿元。无形资产以土地使用权为主，用途包括城镇混合住宅用地、住宅、商业、交通用地、综合用地等，2024年末无形资产中土地使用权账面价值为13.04亿元，其中公益性土地、未取得土地证及正在办理权证的土地账面价值约为3.37亿元。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计32.45亿元，占年末总资产的比重为12.45%，受限资产主要是存货中用于贷款抵押的保障房项目。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.45	2.09%	7.46	2.60%
其他应收款	26.82	10.29%	32.89	11.47%
存货	110.90	42.54%	120.02	41.85%
流动资产合计	153.94	59.05%	172.61	60.20%
固定资产	10.45	4.01%	10.24	3.57%
在建工程	75.70	29.04%	67.93	23.69%
无形资产	13.06	5.01%	13.43	4.68%
非流动资产合计	106.74	40.95%	114.14	39.80%
资产总计	260.68	100.00%	286.75	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着部分子公司股权划出，公司负债规模较上年末有所减少，债务仍以长期银行借款为主。公司银行借款主要为抵质押借款、保证借款和信用借款，年利率多在4%-6%之间，其中9.44亿元为子公司临沧基建2011年在建的保障房作为抵押从国家开发银行获得的为期25年的保障房建设贷款余额，实际由临沧市下辖各区县城投公司使用，考虑到区县经济和财政实力较弱，后续仍需关注其债务偿还情况。应付债券方面，2024年公司合计偿还债券本息1.84亿元，期末本期债券余额为6.40亿元。融资租赁借款规模较小，计入“长期应付款”科目。

公司其他非金融负债主要包括其他应付款、专项应付款、应付账款及预收账款。其他应付款主要是公司与临沧市临翔区国有资产经营有限责任公司等国有企业及临沧市财政局等政府单位之间的暂借款、往来款及调度资金等。2024年末公司专项应付款余额为83.33亿元，系各级政府拨付的保障性生活建设资金和其他项目专项资金，公司无实际偿付压力。应付账款及预收账款主要为基础设施建设项目的应付、预收工程款等。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.68	0.97%	2.48	1.27%
应付账款	7.73	4.48%	9.60	4.90%
预收款项	5.33	3.09%	11.53	5.88%
其他应付款	29.52	17.12%	33.96	17.33%
一年内到期的非流动负债	3.06	1.77%	3.87	1.97%
流动负债合计	48.58	28.17%	62.68	31.99%
长期借款	35.45	20.56%	47.36	24.17%
应付债券	4.80	2.78%	8.00	4.08%
长期应付款	83.64	48.50%	77.93	39.77%
非流动负债合计	123.90	71.83%	133.29	68.01%
负债合计	172.48	100.00%	195.98	100.00%
总债务	45.29	26.26%	62.22	31.75%
其中：短期债务	4.73	10.45%	6.35	10.21%
长期债务	40.56	89.55%	55.87	89.79%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末，公司资产负债率较上年末略有下降但仍在较高水平，尚有可用银行授信额度约5.47亿元，考虑到公司在建项目存在大额投资缺口，未来债务规模或进一步上升。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	66.17%	68.34%
现金短期债务比	1.13	1.17
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.05

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日⁴，公司本部及子公司晨翔商贸均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

截至企业信用报告查询日（2025年6月3日），子公司临沧基建存在9.18亿元关注类中长期借款余额，系临沧基建向国家开发银行云南省分行就2011年公共租赁住房建设项目的统借统还28.98亿元借款，该等借款转贷至各县（区）使用所致；子公司园区国资存在0.33亿元关注类中长期借款余额，系其对富滇银行股份有限公司临沧分行2.00亿元贷款进行展期所致，展期金额4,400万元，展期后贷款到期日为2026

⁴ 公司本部及子公司晨翔商贸、临沧基建、园区国资企业信用报告的查询日分别为 2025 年 5 月 14 日、2025 年 5 月 30 日、2025 年 6 月 3 日、2025 年 6 月 3 日。

年6月25日。截至2025年6月20日，园区国资已按照展期合同约定的分期还款计划如期归还贷款本金1,100万元。

此外，园区国资因未按时支付临沧文伟智慧城市建设有限公司的股权转让相关款项，2025年2月被临翔区人民法院强制执行，园区国资被列入被执行人，账户资金869.60万元冻结，目前该笔款项暂未划扣。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计15.64亿元，占同期末净资产的比重为17.73%，担保规模较大，被担保对象主要为当地国有企业及政府行政事业单位等，均无反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

此外，公司本部存在9.90亿元关注类担保余额，主要系2011年子公司临沧基建向国开行云南分行就2011年公共租赁住房建设项目借款9.18亿元，子公司临沧市水务投资经营有限公司向中国农业发展银行临沧市分行借款0.52亿元，子公司园区国资向富滇银行股份有限公司临沧分行借款0.33亿元，由公司为上述子公司的借款担保所致。截至2025年6月24日，上述借款均能够足额还本付息，但仍需关注公司对相关借款的偿还风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是临沧市政府下属重要企业，临沧市政府直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临沧市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与临沧市政府的联系非常紧密。公司由临沧市国资委控股，受临沧市政府的领导与控制，公司的主要管理人员由临沧市政府任命，政府对受评主体的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年内临沧市政府通过划拨资产、财政补贴的形式对公司提供多次支持，考虑到公司较高的职能定位，未来预计与政府的联系将比较稳定。

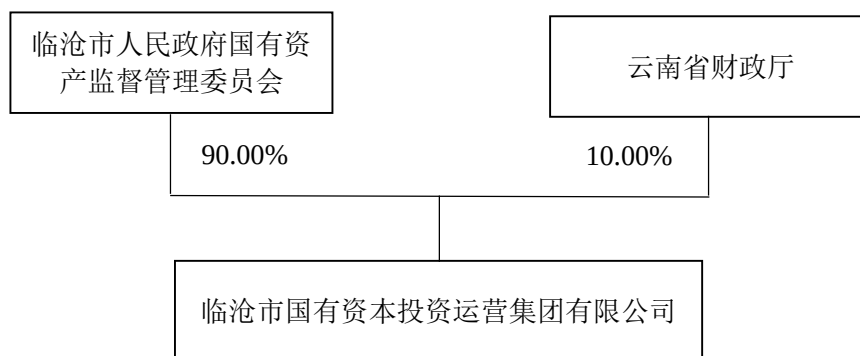
（2）公司对临沧市政府非常重要。公司是临沧市重要的基础设施建设主体，提供基础设施建设、保障房开发等公共产品和服务，对政府的贡献很大；同时，公司已多次公开发债，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的不利影响。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.45	7.46	10.91
其他应收款	26.82	32.89	29.32
存货	110.90	120.02	118.86
流动资产合计	153.94	172.61	164.99
在建工程	75.70	67.93	54.13
非流动资产合计	106.74	114.14	101.20
资产总计	260.68	286.75	266.19
短期借款	1.68	2.48	1.72
其他应付款	29.52	33.96	33.20
一年内到期的非流动负债	3.06	3.87	5.55
流动负债合计	48.58	62.68	54.59
长期借款	35.45	47.36	40.81
应付债券	4.80	8.00	8.00
长期应付款	83.64	77.93	71.84
非流动负债合计	123.90	133.29	120.65
负债合计	172.48	195.98	175.24
所有者权益	88.20	90.77	90.95
营业收入	29.33	15.61	9.48
营业利润	0.22	0.35	0.27
其他收益	0.00	0.52	1.06
利润总额	0.39	0.40	0.27
经营活动产生的现金流量净额	2.30	0.99	2.12
投资活动产生的现金流量净额	-1.00	-16.74	-10.81
筹资活动产生的现金流量净额	-3.44	12.96	10.28
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	8.27%	17.50%	18.88%
资产负债率	66.17%	68.34%	65.83%
短期债务/总债务	10.45%	10.21%	13.80%
现金短期债务比	1.13	1.17	1.38
EBITDA（亿元）	2.00	1.33	1.50
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.05	1.15

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

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

债务人主体信用等级符号及定义

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

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

债务人个体信用状况符号及定义

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

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

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号