

开远市兴远开发投资集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1016】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

开远市兴远开发投资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
20 开远债 01/20 开远 01	AA+	AA+
21 开远债/21 开远债	AA+	AA+

评级日期

2025 年 07 月 28 日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：开远市矿产资源丰富，近年经济总量持续增长，经济体量在红河哈尼族彝族自治州（以下简称“红河州”）排名靠前；开远市兴远开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是开远市重要的城市基础设施建设主体，基建业务在区域内具有竞争优势，且开远市政府继续给予公司较大力度支持；同时，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）及云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南省融担”）分别为“20 开远债 01/20 开远 01”和“21 开远债/21 开远债”（以下统称“本期债券”）提供的保证担保仍能有效提升债券信用水平。但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性仍较弱，在建项目尚需投入规模较大，面临较大的资金及债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为开远市重要的基础设施投融资建设主体，在开远市将继续保持较高的职能定位，且有望继续获得外部支持。

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	182.23	185.61	176.80
所有者权益	81.42	83.97	85.26
总债务	43.43	64.67	60.37
资产负债率	55.32%	54.76%	51.77%
现金短期债务比	0.53	0.45	0.89
营业收入	20.73	31.33	24.50
其他收益	2.49	2.00	2.00
投资收益	0.00	0.01	-0.33
资产处置收益	0.00	-0.10	-0.01
营业外收入	0.63	1.01	0.10
营业外支出	0.15	0.11	0.02
利润总额	0.89	1.93	1.74
销售毛利率	2.47%	4.91%	8.86%
EBITDA	2.92	3.75	5.35
EBITDA 利息保障倍数	1.65	1.41	1.33
经营活动现金流净额	1.18	0.63	0.89

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- 开远市近年经济总量持续增长，形成了以能源、化工、建材为支柱的产业格局，为公司发展提供支撑。开远市经济体量在红河州县级行政区中排名靠前，矿产资源丰富且工业基础深厚，近年来开远市工业经济从“一煤独大”转向“多元支撑”，积极打造综合能源、新型化工、绿色食品、纺织服装、电子信息及花卉产业。
- 公司仍是开远市重要的基础设施建设主体，业务仍具备区域竞争优势。公司承担着开远市诸多基础设施项目的开发、融资及建设任务，截至 2024 年末，公司主要在建的代建项目及自营项目投资规模较大，较充足的项目储备为后续业务开展提供了有力支持。
- 地方政府继续给予公司较大力度的支持。2024 年公司继续获得来自开远市政府及相关单位的补助 2.49 亿元，有效增厚了公司的利润水平。
- 第三方保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，进出口担保和云南省融担主体信用等级均为 AA+，其分别为“20 开远债 01/20 开远 01”、“21 开远债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- 公司主要资产仍对营运资金形成占用，资产流动性较弱。截至 2024 年末，公司资产仍以土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主，土地及项目投入成本规模较大，且短期变现难度较大，此外，应收款项回收时间存在不确定性。
- 公司面临较大的短期债务压力及资金压力。2024 年末公司现金类资产无法对短期债务形成完全覆盖，主要在建项目尚需投入规模较大，资金主要依赖公司自筹，未来或仍需通过再融资平衡资金缺口。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至 2024 年末，公司对外担保金额合计为 23.14 亿元，占当期末净资产比重为 28.42%，被担保对象均为开远市国有企业及相关单位，均无反担保措施。

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	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				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
20 开远债 01/20 开远 01	3.00	1.80	2024-07-22	2027-09-22
21 开远债/21 开远债	3.00	1.80	2024-07-22	2028-03-08

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金3.60亿元（“20开远债01/20开远01”和“21开远债”各1.80亿元）计划用于开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目，剩余资金用于补充流动资金。截至2025年3月31日，“20开远债01/20开远01”和“21开远债”的募集资金专项账户余额合计为1,812.88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，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为6.95亿元，控股股东为开远市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“开远市国资局”），持股比例为100%，实际控制人为开远市政府。公司作为开远市重要的基础设施建设主体，仍主要负责开远市城市基础设施建设等业务。

2024年公司根据开远市人民政府相关批复，将开远市农业投资有限公司（以下简称“农投公司”）、开远市皓鸿工贸有限公司股权无偿划出，上述资产划转事项对公司生产经营、财务状况及偿债能力暂未产生重大不利影响。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“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债务化解，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，多地政府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

开远市依托丰富的矿产资源和深厚的工业基础，实现经济结构由“一煤独大”向“多元支撑”体系转型，形成了以能源、化工、建材为支柱的产业格局，积极打造综合能源、新型化工、绿色食品、纺织服装、电子信息及花卉产业，近年经济稳健发展，且未来具备一定发展空间

区位特征：开远市为红河哈尼族彝族自治州（以下简称“红河州”）下辖县级市，位于云南省东南部，是滇南中心城市群的重要组成部分，拥有丰富的矿产资源。开远市隶属于红河州，素有“滇南毓秀”“滇南商埠”之美誉，北连弥勒市，南邻蒙自市，北距云南省会昆明市220公里，南距国家一级口岸河口县240公里，是我国南疆的交通要塞和通往东南亚的陆上咽喉要道。开远市现有石蒙高速、平锁高速、羊街高速三条高速公路、昆河二级公路及滇越国际米轨铁路，形成“三纵三横”公路网，截至2024年末，全市公路通车里程达1,728.93公里。依托西南开发开放、衔接“一带一路”重要门户、滇南中心城市辐射效应发展的关键时机，截至2024年末，全市高速公路通车里程达64.1公里，弥蒙高铁已于2022年12月16日建成运营。开远市煤炭资源丰富，拥有长江以南最大的小龙潭露天煤矿，探明褐煤储量达10.93亿吨，是云南省重要的能源基地。开远市下辖7个乡镇（街道），居住有汉族、彝族、苗族等多个民族，截至2024年末，全市常住人口31.70万人，较2010年第六次全国人口普查的32.27万人略有减少。

经济发展水平：开远市经济总量有所增长，固定资产投资增速由负转正。近年开远市地区生产总值不断增长，人均地区生产总值高于全国平均水平。从经济结构来看，开远市三次产业结构从2022年的9.5:40.3:50.2调整为2024年的9.4:35.7:54.9，第三产业占据主导地位；2024年全市第三产业对经济增长的贡献率为75.0%，拉动GDP增长3.3个百分点。投资方面，2024年开远市完成固定资产投资（不含农户）同比增长17.8%，民间投资比上年增长29.4%，投资额占全市固定资产投资比重为48.2%。消费方面，2024年开远市社会消费品零售总额120.38亿元，同比增长5.5%，对经济增长有一定的带动作用。2025年1-5月份，全市固定资产投资同比增长15.1%，其中房地产开发投资同比增长7.9%，商品房销售面积同比增长9.9%。2025年1-5月全市实现社会消费品零售总额56.00亿元，同比增长5.8%。

表1 2024年红河州部分县级市/自治县经济财政指标情况（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
弥勒市	558.53	4.8%	10.50	21.09
蒙自市	485.32	5.6%	8.15	10.98
开远市	333.51	4.4%	10.46	17.36
石屏县	150.00	6.3%	6.04	7.23
河口瑶族自治县	145.08	8%	15.10	3.01
红河县	89.67	6.5%	3.34	1.78
屏边苗族自治县	78.42	5.8%	6.46	2.00
绿春县	64.41	6.9%	3.23	1.55

注：弥勒市、开远市、屏边苗族自治县、绿春县人均 GDP 来自其 2024 年国民经济和社会发展统计公报；其余人均 GDP=2024 年 GDP/2024 年末常住人口。
资料来源：各市/县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 开远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）	333.51	4.4%	320.21	1.7%	320.23	3.0%
固定资产投资	-	17.8%	236.52	-33.8%	357.2	0.2%
社会消费品零售总额	120.38	5.5%	114.13	3.1%	110.66	0.3%
进出口总额	12.92	16.1%	11.12	-38.8%	18.18	-33.3%
人均 GDP（元）	104,580		99,337		98,928	
人均 GDP/全国人均 GDP	109.22%		111.17%		115.44%	

注：“-”表示数据尚未获取。
资料来源：开远市 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：开远市形成了以能源、化工、建材等为主的工业体系，并积极打造综合能源、新型化工、绿色食品、纺织服装、电子信息及花卉产业。开远市凭借丰富的煤炭资源优势，形成了以能源、化工、建材等为主的工业体系，代表性企业有国能开远发电有限公司、云南能投红河发电有限公司、云南云天化红磷化工有限公司、华新水泥（红河）有限公司等。目前开远市工业经济已迈入传统工业转型道路，全力打造综合能源、新型化工、绿色食品、纺织服装、电子信息和花卉产业多元产业体系。综合能

源产业方面，云南省首座“光伏完全直供”换电站在开远市建成投运，仙人洞坡、剑角峰风电项目实现全容量并网发电，绿色能源占比提升至45.59%；新型化工产业方面，小龙潭化工园区深化与航天长征、云南煤化工合作，推动煤炭资源向清洁高效利用，打造“氨醇一体化”产业链，获得“2024年度煤炭新质生产力优秀企业”称号，成为全国获此殊荣的25家企业之一；电子信息和绿色食品产业方面，轻工业产业园标准化厂房二期项目、食品加工产业园二期建设项目快速推进并引入云南锦鼎光电科技有限公司、云南亿欧锂能科技有限公司、云南恩泽嘉味食品有限责任公司等企业；纺织服装方面，开远产业园区被认定为全国纺织服装产业试点园区，纺织园区内江苏新东旭集团已形成面向东南亚、欧美国家纺织服装生产出口完整产业链；花卉产业方面，开远花卉成为云南省六大花卉产业集群之一，与云南省农科院合作建立月季新品种选育及开发基地，截至2024年末，累计研发花卉新品种64个、引进花卉新品种2792个，国家现代农业产业园实现综合产值41.2亿元。2024年开远市“三大经济¹”提质增效，完成规上工业总产值210.45亿元，同比增长4.6%，2024年末规上工业企业增至111家，全州排名第一。此外，2024年全年谋划储备市级重点项目134个，总投资590.38亿元，年度完成投资63.2亿元，小龙潭化工园区基础设施建设项目等3个项目入选省级“重中之重”项目清单，10个项目入选省级重大项目清单。

财政收入水平：近年开远市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力进一步增强。近年开远市一般公共预算收入持续增长，受国有资源有偿使用收入减少等因素的影响，2022年全市一般公共预算收入出现负增长，2023-2024年扭负为正。2024年开远市税收收入同比增长0.4%，非税收入同比增长82.9%，带动一般公共预算收入企稳回升，同时开远市财政自给率亦持续提升，财政自给能力进一步增强。

表3 开远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	17.36	14.17	13.48
一般公共预算收入增速	22.6%	5.10%	-18.6%
税收收入占比	59.91%	73.15%	62.83%
财政自给率	45.69%	40.23%	38.74%
政府性基金收入	10.49	5.24	10.81

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：开远市政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2024 年公司营业收入仍主要来源于公共基础设施建设及商品销售业务，园林及绿化建设业务和供水业务对公司收入形成有益补充。公司其他业务主要包括劳务服务及房屋租赁业务等，随着农投公司划转，公司劳务服务业务收入有所下滑。由于基础设施代建项目回款进度较慢及商品销售业务规模下降，公司2024 年营业收入较上年有所减少，毛利率主要受低毛利率的商品销售收入占比上升等影响而下滑。

¹ 指云南省委、省政府提出的资源经济、园区经济、口岸经济。

表4 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
公共基础设施建设	15,390.04	7.43%	14.73%	64,669.62	20.64%	17.60%
商品销售	188,164.87	90.78%	1.99%	237,401.10	75.78%	2.42%
园林及绿化建设	1,179.06	0.57%	19.34%	3,723.22	1.19%	8.85%
供水及相关服务	1,221.92	0.59%	49.90%	1,644.42	0.52%	46.18%
其他	1,309.22	0.63%	-131.99%	5,857.71	1.87%	-48.54%
合计	207,265.11	100.00%	2.47%	313,296.07	100.00%	4.91%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）公共基础设施建设业务

公司基础设施建设业务具有可持续性，但收入持续下滑，主要在建自营项目整体建设进度较慢，投资规模较大，资金主要依赖自筹，公司面临较大的资金支出压力，需关注自营项目建设进度及未来预期收益实现情况

公司作为开远市重要基础设施建设主体，仍负责开远市基础设施项目代建，代建项目均来源于开远市政府。跟踪期内，公司未承建新项目，主要以推动存量项目建设为主，2024年公司实现基础设施建设收入1.54亿元，均来源于棚户区改造建设项目。目前，公司未结算代建项目规模仍较大，业务具有可持续性，但代建项目资金回笼情况易受当地财政资金规划等影响，未来基础设施建设业务收入或存在一定波动。

表5 公司公共基础设施建设项目收入及成本明细情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认成本	确认收入
2024 年	城市棚户区灵泉西苑改造建设项目	8,364.36	10,150.93
	城市棚户区灵泉南苑改造建设项目	4,758.87	5,239.12
	合计	13,123.23	15,390.04
2023 年	城市棚户区灵泉西苑改造建设项目	8,667.12	10,518.35
	城市棚户区灵泉南苑改造建设项目	44,620.65	54,151.27
	合计	53,287.77	64,669.62

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建自营项目主要包括开远花卉农村产业融合发展示范园建设项目、开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目（本期债券募投项目）、开远市热电汽循环利用产业园建设项目等，建成后主要通过对外出租产生收益，项目建设进度受外部经济环境影响，目前开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目建设进度不及预期，其余项目整体建设进度仍较慢。未来相关项目完工投产有望为公司拓宽新的收入来源，但后续运营收益实现情况易受区域宏观环境、产业发展等因素影响存在较大的不确定性。

截至 2024 年末，公司主要在建项目预计总投资为 89.09 亿元，尚需投入 39.46 亿元，且大部分自营项目资金依赖公司自筹，公司面临较大的资金支出压力。

表6 截至 2024 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
开远市城市棚户区灵泉西苑改造建设项目	194,742.89	194,332.19	410.70	是
开远花卉农村产业融合发展示范园建设项目	153,000.00	35,107.84	117,892.16	否
开远市城市棚户区灵泉南苑改造建设项目	129,503.92	128,878.10	625.82	是
开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目	124,109.61	49,652.96	74,456.65	否
开远市热电汽循环利用产业园建设项目	121,400.00	50,479.64	70,920.36	否
城市更新试点项目（南园老旧小区改造项目）	100,406.93	6,443.49	93,963.44	否
开远市东联物流园建设项目	53,700.00	29,265.21	24,434.79	否
开远市煤炭集中加工交易园区	14,000.00	2,066.76	11,933.24	否
合计	890,863.35	496,226.18	394,637.17	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售业务

公司商品销售业务整体营收同比有所下滑，金属类商品贸易仍为销售收入主要来源，煤炭商品贸易毛利率较上年继续增长，仍需关注民企客户贸易款项回收风险及煤炭仓储扩容项目建设进度不及预期风险

跟踪期内，公司持续开展以金属类及煤炭为主的商品销售业务，其中金属类商品贸易为收入的主要来源，收入贡献率达九成以上。公司采取“以销定采”模式开展金属及煤炭等商品贸易，2024年公司金属类贸易品主要包括锡矿、电解铜等，上游采购对象主要包括红河州融泰投资有限责任公司、红河州水务资产经营有限公司、开远市融盛实业有限公司等，销售客户主要包括云南红投国际投资开发集团有限公司、屏边县兴屏工贸投资开发有限公司等，上下游贸易对象实际控制方主要为当地各政府相关部门。

2024年公司实现煤炭贸易收入1.59亿元，销售毛利率为20.49%，伴随公司煤炭贸易业务不断成熟，毛利率较上年继续增长。公司煤炭贸易业务以先款后货的结算方式开展，客户按照购煤计划将每月煤炭货款总额的50%预付购煤款，剩余货款按照供应煤炭进度，在确保先款后货的前提下进行支付。但由于该业务的销售客户主要为民营企业，仍需关注公司贸易货款回收风险。此外，开远市煤炭集中加工交易园区项目建设尚在建设期，目前项目建设进度较慢，未来随着项目投产，煤炭仓储容量增长或将支撑公司煤炭贸易业务实现扩张。

表7 2023-2024 年公司主要贸易品种收入明细（单位：吨、万元）

年份	种类	交易数量	收入	成本
2024 年	煤炭	371,140.44	15,940.32	12,673.91
	锡矿	6,121.00	138,600.77	137,719.89
	电解铜	4,065.72	31,059.77	31,049.92
	玉米	5,937.15	1,282.01	1,282.01
	干豆	3,254.03	1,282.01	1,687.01
	合计	--	188,164.87	184,412.74
2023 年	锡矿	--	173,975.76	173,930.85

煤炭	--	44,911.99	38,641.99
电解铜	--	13,545.13	13,542.96
铅精矿（含铅）	1,130.79	1,655.93	1,654.10
铅精矿（含银）	306.27	105.01	105.01
铅精矿（含金）	--	33.30	33.30
合计	--	234,227.14	227,908.22

注：“--”表示数据未提供；加总数与合计数存在差异系尾差所致。

资料来源：公司提供

公司作为开远市重要的基础设施投资建设主体，2024年继续获得较大力度的政府支持

公司为开远市提供有利于经济和民生的基础设施项目和服务，主体地位突出，2024年公司收到了来自开远市政府及相关单位的计入其他收益的政府补助2.49亿元，占当期利润总额比重为279.27%，政府补助对公司盈利贡献大。

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北京兴华会计师事务所（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。

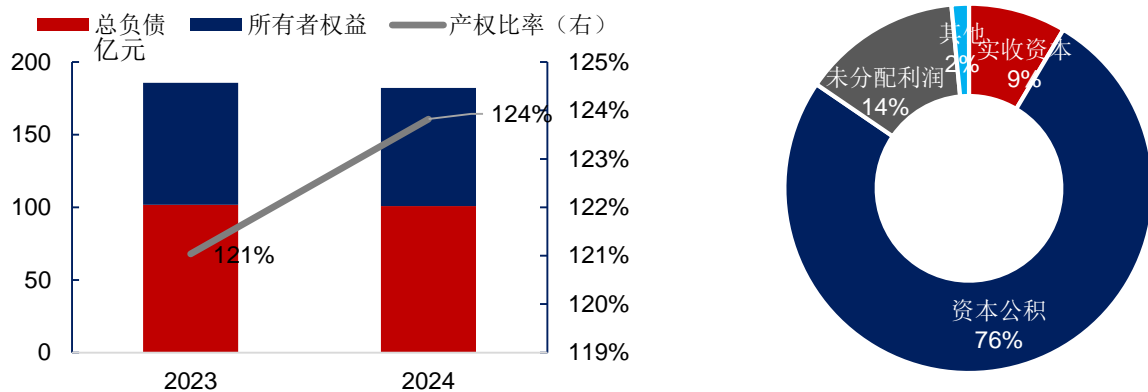
跟踪期内，公司资产仍以土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主，项目建设投入成本规模较大，应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱；公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，在建项目尚需投入规模较大，公司面临较大的短期债务及资金支出压力

资本实力与资产质量

跟踪期内公司所有者权益仍以政府注入资产所形成的资本公积为主，净资产规模同比有所减少，主要系当期公司在当地政府授权下履行出资人职责，对当地多家国有企业拨付资本金，同时部分子公司股权无偿划出所致；同期公司总负债规模变化不大。综合影响下，公司产权比率同比上升。

图1 公司资本结构

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司作为开远市重要的基础设施建设主体，在多年发展中积累了大量土地和项目建設投入成本，2024年末公司资产仍以土地开发成本、工程项目投入成本、应收款项为主。土地资产方面，公司土地主要计入存货及无形资产科目，土地性质主要为商服、商业和工业用地，大部分仍为政府划拨用地，2024年公司通过出让形式新增取得6宗土地，但尚未完成土地出让金缴纳。工程项目投入方面，公司在建工程主要由自营项目建设成本为主，随着知花小镇等自营项目完工结转，2024年末在建工程账面余额同比大幅减少，固定资产同比相应增加。公司应收款项包括应收账款及其他应收款，主要系公司应收政府部门及其下属企业的代建项目回款、暂借款等，其中应收开远市财政局及开远市融和城市建設投资有限公司的款项合计占比达50%以上，款项回收时间易受财政资金安排影响具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

此外，2024年末公司其他非流动资产仍由水库及水库土地使用权、预付的长期资产款项构成，其中预付的长期资产款项主要由预付的土地出让金、资产征收款及工程款构成，同比增长较多主要系新增工程款所致。2024年末公司长期应收款主要为融资租赁款，同比大幅减少主要系部分融资租赁协议方转移所致。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计16.71亿元，占年末总资产的比重为9.17%，主要是存货中用于贷款抵押的土地资产。整体来看，公司资产中土地和工程项目投入占比较高，集中变现难度较大，流动性仍较弱，应收款项回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

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	6.38	3.50%	6.94	3.74%
应收账款	7.40	4.06%	10.52	5.67%
其他应收款	15.88	8.71%	16.56	8.92%
存货	71.47	39.22%	70.65	38.06%
流动资产合计	107.49	58.98%	109.44	58.96%
固定资产	12.97	7.12%	0.79	0.43%

在建工程	11.06	6.07%	22.70	12.23%
长期应收款	8.12	4.46%	19.19	10.34%
无形资产	5.92	3.25%	5.59	3.01%
其他非流动资产	30.73	16.86%	20.58	11.09%
非流动资产合计	74.74	41.02%	76.17	41.04%
资产总计	182.23	100.00%	185.61	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

公司债务以银行借款、租赁负债及债券为主，2024年末公司租赁负债规模减少，同时部分银行长期借款逐步偿还，短期债务占比有所回升。银行借款方面，2024年末公司银行借款仍以长期借款为主，包括抵质押、担保借款等，借款成本多在3%-6%之间。债券融资方面，公司存量债券为“20开远债01/20开远01”及“21开远债”，票面利率均为7.50%。租赁负债由公司承包租赁的多个用于农业种植的土地经营权待支付租金构成，由于跟踪期内租赁协议方转移，公司不再参与部分业务，2024年末租赁负债余额较上年大幅减少，仍需关注剩余部分租金偿还安排。

公司其他非金融负债主要包括其他应付款、长期应付款等，其中公司其他应付款主要由应付开远经济开发区管理委员会的往来暂借款构成；长期应付款系政府拨入的项目建设专用款，无实际偿付压力。

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	3.15	3.12%	3.38	3.33%
其他应付款	25.12	24.92%	17.25	16.97%
一年内到期的非流动负债	6.93	6.87%	9.30	9.15%
流动负债合计	50.34	49.94%	44.10	43.39%
长期借款	22.03	21.85%	29.17	28.70%
应付债券	2.61	2.59%	3.69	3.63%
租赁负债	6.72	6.66%	16.92	16.65%
长期应付款	12.02	11.92%	7.00	6.88%
非流动负债合计	50.47	50.06%	57.54	56.61%
负债合计	100.81	100.00%	101.64	100.00%
总债务	43.43	43.08%	64.67	63.63%
其中：短期债务	12.07	27.80%	14.88	23.01%
长期债务	31.36	72.20%	49.79	76.99%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年末公司资产负债率变动不大，得益于部分工程项目完工结转，资本化利息支出较上年大幅减少，公司经营获利对利息的偿付能力有所提高，但公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低。此外，截至2024年末，公司未使用的授信额度仅余6.30亿元，考虑到公司在建项目的资本开

支需求较大，公司仍面临较大的资金及短期债务压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	55.32%	54.76%
现金短期债务比	0.53	0.45
EBITDA 利息保障倍数	1.65	1.41

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（2025年5月29日），公司本部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。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计为23.14亿元，占当期末净资产比重为28.42%，被担保对象均为开远市的国有企业及相关单位，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是红河哈尼族彝族自治州开远市政府下属重要企业，开远市国资局直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，开远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）公司与开远市政府的联系非常紧密。公司控股股东为开远市国资局，持股比例为100%，实际控制人为开远市人民政府，公司基础设施建设业务基本来源于政府，开远市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，近年公司获得开远市政府较大力度的外部支持，此外，公司作为开远市重要的基础设施建设主体，预计未来公司与开远市政府的联系仍将保持稳定。

（2）公司对开远市政府非常重要。公司是开远市重要的基础设施建设主体，负责开远市基础设施项目代建业务，在基础设施建设方面对开远市人民政府贡献很大，政府如要取代公司需要付出一定代价；此外，公司作为公开发债主体，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不利影响。

八、 本期债券偿还保障分析

进出口担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20开远债01/20开远01”的信用水平

进出口担保为“20开远债01/20开远01”到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年，经国家发展和改革委员会核准，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过进出口担保同意，进出口担保继续承担担保函项下的保证责任。

进出口担保成立于2009年1月，初始注册资本10.00亿元。后经股权变更及增资，截至2024年末，进出口担保注册资本和实收资本均为30.00亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司，持股比例为60.00%；实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

进出口担保主要经营担保业务及自有资金投资业务。担保业务方面，受城投债发行政策边际收紧以及进出口担保业务战略调整等因素影响，近年担保业务结构及规模均有所变动。截至2024年6月末，进出口担保的担保余额470.08亿元，较2022年末增长14.95%，其中直接融资担保余额175.61亿元，较2022年末下降19.94%；间接融资担保余额253.11亿元，较2022年末大幅增长71.96%，占比升至53.84%，现阶段已成为担保业务主要组成部分；非融资担保余额41.36亿元，占比为8.80%，较2022年末基本保持稳定。担保代偿及回收方面，2024年1-6月进出口担保的当期担保代偿率为1.02%，较2023年全年有所下降，但“线上贷款”担保业务主要客群为小微企业主、个体工商户以及个人，抗风险能力较弱，近年该类担保代偿规模较大；期末累计代偿回收率为40.26%，处于较低水平，需加强代偿风险管控并提升代偿回收能力。资金业务方面，近年投资规模基本保持稳定，截至2024年6月末，投资资产总额为28.83亿元，较2022年末增长5.68%；从结构来看，前三大投资资产分别为债券、信托产品及委托贷款，三者金额合计为26.84亿元，占投资资产总额的比例为93.10%，另有部分股权投资、其他债权类投资等其他资产。

表11 进出口担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
资产总额	76.55	71.53	67.58
货币资金	34.36	21.63	22.38
应收代偿款账面余额	15.05	14.05	11.10
应收代偿款减值准备	8.60	7.67	6.68
所有者权益合计	45.27	44.06	42.24
营业收入	10.19	9.37	7.91
其中：担保业务收入	15.42	7.91	6.32
净利润	2.48	2.28	2.10
净资产收益率	5.55%	5.28%	5.07%
项目	2024 年 6 月	2023 年	2022 年
期末担保余额	470.08	357.61	408.94
其中：直接融资担保余额	175.61	193.29	219.35
间接融资担保余额	253.11	118.97	147.19
非融资担保余额	41.36	45.34	42.40
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.85	6.21	7.98

当期担保代偿率	1.02%	1.79%	0.91%
累计代偿回收率	40.26%	39.19%	43.95%
拨备覆盖率	227.55%	231.10%	252.25%

资料来源：进出口担保2022-2024年审计报告及进出口担保提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，进出口担保资产总额 76.55 亿元，其中货币资金 34.36 亿元，在资产总额中的占比为 44.88%，包括受限货币资金 20.42 亿元，均为大额存单质押存款，受限货币资金规模较大；债权投资账面价值 20.65 亿元，主要为持有的债券及信托产品，共计提减值准备 0.22 亿元；应收代偿款余额 15.05 亿元，较 2022 年末增长 35.54%，共计提坏账准备 8.60 亿元。进出口担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足监管规定，资产流动性处于适中水平。进出口担保负债以担保业务准备金为主，有息负债规模及占比相对较小；截至 2024 年末，进出口担保负债总额 31.28 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 24.43 亿元，合计占负债总额的比例为 78.09%，占比基本保持稳定；存入保证金和其他负债均为 2.38 亿元。同期末，进出口担保所有者权益合计 45.27 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，盈余公积和未分配利润分别为 3.05 亿元和 9.37 亿元。2024 年，进出口担保实现净利润 2.48 亿元，同比上升 8.75%；净资产收益率 5.55%，同比上升 0.27 个百分点，现阶段盈利能力尚可。

综上所述，进出口担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，近年来在业务拓展、资金注入等方面获得重庆市国资委的大力支持；近年间接融资担保业务规模总体呈上升态势；资本实力较强，货币资金较为充裕，担保风险准备金计提较为充分。同时中证鹏元也关注到，进出口担保直接融资担保业务主要客群为城投类企业，在城投类企业融资政策收紧的背景下，或将面临一定的业务增长和转型压力；“线上贷款”担保业务风险较大，当期担保代偿额快速增长，累计代偿回收率呈下降趋势，需加强代偿风险管控并提升代偿回收能力等风险因素。经中证鹏元综合评定，进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了“20 开远债 01/20 开远 01”的信用水平。

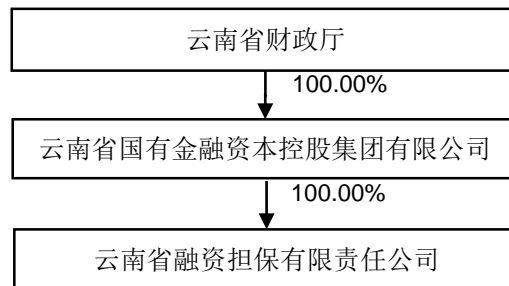
云南省融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21 开远债”的信用水平

云南省融担为“21 开远债”到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他因债券应支付的费用，担保责任的期间为债券存续期间及债券到期之日起两年，经国家发展和改革委员会批准，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过云南省融担同意，云南省融担继续承担担保函项下的保证责任。

云南省融担原名云南省信用再担保有限责任公司，系 2015 年 3 月由云南省人民政府授权云南省财政厅投资设立，初始注册资本 20 亿元。2019 年 6 月，云南省融担名称变更为现名。根据《云南省财政厅关于划转云南省信用再担保有限责任公司股权的通知》，2019 年 6 月云南省融担控股股东由云南省财政厅变更为云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控集团”），同年以资本公积转增股本 2.00 亿元。2022 年云南省融担以资本公积转增股本 4.00 亿元。2023 年云南金控集团对云南省融担注册资本 0.20 亿元，计入实收资本。截至 2023 年末，云南省融担注册资本及实收资本均为 26.00 亿元，股权结构见

下图。

图3 截至2023年末云南省融担股权结构



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

云南省融担围绕云南省内的中小企业及云南省内的县市地方政府融资平台开展担保业务和资金业务，担保业务包括银行贷款担保、债券融资担保等融资性担保业务、保函类非融资性担保业务及再担保业务，资金业务包括委托贷款业务和投资业务等。云南省融担承担构建云南省政府性融资担保体系的职能。截至2023年末，云南省融担与云南省各州市县（区）政府合作组建了云南省11个州市县（区）融资担保公司（详见下表），并指导州市级公司在当地设立16个县（区）级办事处，覆盖云南省内县区比例达到94.60%。

表12 截至 2023 年末云南省融担合并范围子公司情况（单位：亿元）

序号	公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
1	楚雄州融资担保有限责任公司	1.70	29.67%	信用担保
2	普洱市融资担保有限责任公司	0.75	40.00%	信用担保
3	隆阳区融资担保有限责任公司	1.10	36.36%	信用担保
4	西双版纳州融资担保有限责任公司	1.00	40.00%	信用担保
5	玉溪市中小企业融资担保有限责任公司	1.00	40.00%	信用担保
6	迪庆惠润融资担保有限公司	1.60	31.25%	信用担保
7	腾冲市融资担保有限责任公司	1.00	30.00%	信用担保
8	昭通市昭信融资担保有限责任公司	1.00	40.00%	信用担保
9	丽江市融资担保有限公司	2.04	24.51%	信用担保
10	祥云财信资本运营有限公司	0.10	70.00%	投资管理及咨询
11	怒江州融资担保有限责任公司	0.50	40.00%	信用担保

注：云南省融担与各子公司当地财政局签订《股权托管协议》，约定在协议规定托管期内将股权处置权及收益权以外的股东权利委托云南省融担行使。

资料来源：云南省融担 2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年云南省融担担保业务规模出现明显波动，2021-2022年受益于与国担基金合作开展的银担“总对总”业务快速增长，担保业务规模明显上升，自2023年来公司暂停开展批量增信担保业务，使得担保业务规模同比大幅下降。截至2023年末，云南省融担担保余额为202.02亿元，较2021年末减少15.14%。

云南省融担间接融资担保业务包括批量增信担保、银担“总对总”和少量其他市场化贷款担保。批

量增信担保业务开展模式为云南省融担与银行等金融机构合作，金融机构将小微和“三农”客户业务批量推荐给云南省融担，云南省融担收取一定的费用并分担一定的风险，单笔放款金额在1,000万元（含）以下。该类业务属于政策性业务的过渡性产品，业务规模虽然较大，但保费很低，2023年以来批量增信担保业务已经不再新增。银担“总对总”业务主要客户包括小微、“三农”企业以及符合条件的战略性新兴产业项目，由银行、云南省融担及国担基金分别按照20%、60%和20%的比例分担风险，近年业务规模呈快速增长趋势。市场化借款类担保业务主要客户为云南省内中小民营企业，平均单笔业务规模较大且出现较大规模代偿，此类业务规模逐步压缩。综合影响下，2023年末云南省融担间接融资担保余额为132.26亿元，较2021年减少17.15%。截至2023年末，云南省融担共获得13家银行授信，担保授信额度共计328.20亿元，授信额度较充足，未来间接融资担保业务具备一定发展空间。

云南省融担直接融资担保业务为债券担保。云南省融担直接融资担保客户主要为云南省内城投平台，主体级别主要为AA级，债券品种主要为企业债，承保债券单笔发行额在3-5亿元之间，债券发行期限为3-7年，担保余额存续期限较长。截至2023年末，云南省融担直接融资担保余额为14.15亿元，规模较小且呈持续下降趋势。作为省级政策性再担保机构，云南省融担承担了云南省再担保体系内的市州级担保机构和省内部分民营担保公司的再担保业务。云南省融担再担保业务以机构再担保为主，业务风险较小。截至2023年末，云南省融担再担保业务期末担保余额为55.14亿元。

表13 云南省融担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	110.54	213.77	195.10
当期解除担保额	174.54	185.81	187.25
期末担保余额	202.02	266.01	238.05
间接融资担保余额	132.26	188.02	159.63
直接融资担保余额	14.15	17.85	19.20
非融资担保余额	0.47	0.42	0.75
再担保余额	55.14	59.73	58.48
融资担保责任余额放大倍数（X）	3.55	2.58	2.33

资料来源：云南省融担提供，中证鹏元整理

近年云南省融担发生代偿的项目主要为针对云南省内中小民营企业开展的市场化借款类担保业务，受宏观和区域经济增长放缓影响，在保的部分中小微企业经营压力加大，2021-2023年云南省融担当期担保代偿额分别为2.69亿元、5.51亿元和1.33亿元，整体处于较高水平；当期担保代偿率分别为1.43%、2.97%和0.76%，代偿情况有所改善。截至2023年末，云南省融担应收代偿款余额为12.97亿元，累计代偿回收率为15.16%，代偿回收情况不佳。此外，2023年末云南省融担拨备覆盖率为69.63%，较2021年末下降21.05个百分点，处于较低水平，风险抵补能力有待加强。

云南省融担主要利用闲置资金开展债券投资和委托贷款业务。其中债券投资标的为云南省属国企、部分城投公司以及在保客户，投向主体级别主要为AA及以上，投向区域及客户集中度较高。近年债券

投资规模持续下降，截至2023年末，债权投资资产账面价值为4.90亿元，票面利率介于4.00%-7.5%之间，收益水平较高。委托贷款客户主要为省内民营企业，业务周期较短，集中在半年以内，定价在年利率8%-12%之间。近年委托贷款业务逾期规模较大，云南省融担为规避风险持续压降业务规模，近年投放委托贷款规模持续下降，2023年末新增委托贷款业务。截至2023年末，云南省融担委托贷款总额为1.22亿元，均处于逾期状态且已计提减值准备余额0.44亿元，面临较大回收风险。

截至2023年末，云南省融担资产总额为50.29亿元，资产结构以货币资金、应收代偿款、金融投资及委托贷款为主。其中，货币资金账面价值25.27亿元，主要系银行存款。由于近年代偿项目较多，应收代偿款余额大幅增长至12.97亿元，已计提应信用减值准备3.94亿元（计入担保赔偿准备金），账龄在2年以上的占比为50.75%；应收代偿对象主要为民营企业，诉讼周期较长，未来收回时间存在较大不确定性。随着理财产品的到期赎回，交易性金融资产账面价值下降至0.51亿元。近年债权投资规模持续下降，投资标的主要为主体AA及以上的云南省内国有企业发行的债券，期末债权投资账面价值为4.90亿元，未计提减值准备。委托贷款账面余额为1.22亿元，存量委贷业务均存在逾期情况，应收对象主要为民营企业，回收风险较大，云南省融担将该部分委贷资产五级分类均计入关注或不良类，2023年末委托贷款已计提减值准备金额0.44亿元。截至2023年末，云南省融担I级资产占比为57.85%，II级资产占比为21.32%，III级资产占比为11.83%，三级资产占比指标均满足相应监管指标要求，整体资产流动性较好。

截至2023年末，云南省融担负债总额为11.99亿元，主要由担保赔偿准备、专项应付款及未到期责任准备金构成。其中，担保赔偿准备和未到期责任准备金合计8.90亿元，专项应付款为1.68亿元，主要包含云南省文化企业贷款担保风险补偿金0.61亿元、省级融资担保风险补偿补充资金0.48亿元等。2023年末云南省融担所有者权益合计38.29亿元，其中实收资本为26.20亿元。年末融资担保责任余额放大倍数为3.55，处于较低水平。

表14 云南省融担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	50.29	48.68	46.88
货币资金	25.27	20.40	21.42
应收代偿款净额	12.97	12.53	7.33
所有者权益合计	38.29	38.21	37.48
营业收入	3.03	3.22	3.59
已赚保费	1.84	1.09	1.18
净利润	0.62	0.59	0.79
净资产收益率	1.62%	1.56%	2.14%
当期担保代偿率	0.76%	2.97%	1.43%
累计代偿回收率	15.16%	17.11%	20.13%
拨备覆盖率	69.63%	63.09%	90.68%

资料来源：云南省融担 2021-2023 年审计报告及云南省融担提供，中证鹏元整理

近年云南省融担收入规模逐年下滑，2023年实现营业收入3.03亿元。云南省融担保费收入主要来源

于债券担保业务和银担“总对总”业务、批量增信担保业务及再担保业务因其政策性质保费收入较低。由于云南省融担将与担保业务相关的政府补助由其他收益调整至已赚保费科目，使得2022-2023年云南省融担已赚保费较之前年度明显增长。云南省融担利息净收入来源于银行存款和委托贷款业务利息，投资收益主要来源于债权投资，由于委托贷款和债券投资规模减少，2023年利息净收入和投资收益均有所下降。其他收入主要系云南省融担收到小微企业融资担保业务降费补助奖金。2023年云南省融担实现净利润0.62亿元，净资产收益率1.62%，较2021年下降0.52个百分点，盈利能力较弱。

表15 云南省融担近年来收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	1.84	60.73%	1.67	51.81%	1.20	33.43%
利息净收入	0.56	18.48%	0.91	28.37%	0.59	16.43%
投资收益	0.38	12.54%	0.46	14.26%	1.08	30.08%
其他收入	0.25	8.25%	0.18	5.57%	0.72	20.06%
营业收入合计	3.03	100.00%	3.22	100.00%	3.59	100.00%

注：2022 年数据使用 2023 年审计报告上期发生数。

资料来源：云南省融担 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

云南省融担唯一股东为云南省金控集团，实际控制人为云南省财政厅。云南省融担为云南省目前唯一的省级政府性再担保机构，承担构建云南省政府性融资担保体系的重要职能，在云南省政府性融资担保体系中具有龙头引领和示范带动作用。云南省融担在区域内地位突出、重要性高，在资金注入、财政补贴及业务开展等方面能获得云南省政府的大力支持。近年来云南省各级政府部门，出台多项加强政府性融资担保体系建设的政策，积极推动代偿补偿、保费补贴、资本金补充等长效保障机制的构建，促进了公司担保业务的开展。

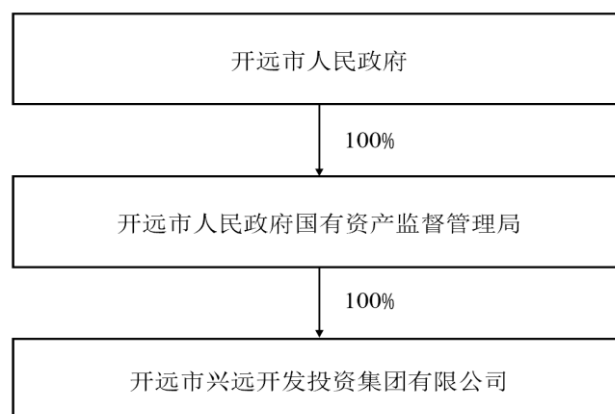
综上，云南省融担股东背景和资本实力较强；担保业务发展空间较大；近年资产规模持续增长，I、II 级资产占比较高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到云南省融担近年代偿压力较大，且代偿回收情况不佳；拨备覆盖率处于低水平，风险抵补能力有待加强；存量委托贷款存在逾期情况，回收风险较大。经中证鹏元综合评定，云南省融担主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保提升了“21开远债”的信用水平。

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	6.38	6.94	10.07
存货	71.47	70.65	73.18
流动资产合计	107.49	109.44	100.48
其他非流动资产	30.73	20.58	27.25
非流动资产合计	74.74	76.17	76.32
资产总计	182.23	185.61	176.80
短期借款	3.15	3.38	1.40
其他应付款	25.12	17.25	12.88
一年内到期的非流动负债	6.93	9.30	6.49
流动负债合计	50.34	44.10	31.76
长期借款	22.03	29.17	26.44
应付债券	2.61	3.69	5.04
长期应付款	12.02	7.00	9.78
非流动负债合计	50.47	57.54	59.78
负债合计	100.81	101.64	91.53
总债务	43.43	64.67	60.37
其中：短期债务	12.07	14.88	11.09
长期债务	31.36	49.79	49.28
所有者权益	81.42	83.97	85.26
营业收入	20.73	31.33	24.50
营业利润	0.42	1.03	1.66
其他收益	2.49	2.00	2.00
利润总额	0.89	1.93	1.74
经营活动产生的现金流量净额	1.18	0.63	0.89
投资活动产生的现金流量净额	-5.01	-7.06	-14.54
筹资活动产生的现金流量净额	4.62	4.46	4.13
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	2.47%	4.91%	8.86%
资产负债率	55.32%	54.76%	51.77%
短期债务/总债务	27.80%	23.01%	18.37%
现金短期债务比	0.53	0.45	0.89
EBITDA（亿元）	2.92	3.75	5.35
EBITDA 利息保障倍数	1.65	1.41	1.33

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 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

公司名称	取得方式	持股比例	主营业务
开远兴园投资有限责任公司	设立	100%	商务服务业
利流供应链（云南）有限公司	设立	100%	商务服务业
开远市龙恒投资有限责任公司	划拨	100%	其他服务业
开远市诚远新能源有限公司	设立	100%	电气机械和器材制造业
开远大黑山旅游投资开发有限公司	设立	51%	商务服务业
开远市融发保障性住房投资有限公司	划拨	100%	商务服务业
开远市兴水水务投资经营有限公司	划拨	100%	商务服务业
开远南圃园林景观工程有限公司	划拨	100%	土木工程建筑业
开远市鸿源实业有限公司	设立	100%	资本市场服务
开远市安兴物业有限公司	设立	100%	房地产业
开远市安兴商贸有限公司	设立	100%	批发业
开远市智远商贸有限公司	设立	100%	装卸搬运和仓储业
开远市佳茂供应链有限公司	设立	100%	装卸搬运和仓储业
开远市泽润工贸有限公司	设立	100%	装卸搬运和仓储业

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 担保方评级模型结果

进出口担保评级模型结果：

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）进出口担保实际控制人为重庆市国资委，作为重庆市重要的融资担保机构之一，积极为重庆市内企业融资提供担保服务，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在业务拓展、资金注入等方面获得重庆市国资委的大力支持；因此在进出口担保个体信用状况的基础上上调 3 个级别。

云南省融担评级模型结果：

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）云南省融担唯一股东为云南省金控集团，实际控制人为云南省财政厅。云南省融担为云南省目前唯一的省级政府性再担保机构，承担构建云南省政府性融资担保体系的重要职能，在区域内地位突出、重要性高。中证鹏元认为在云南省融担面临债务困难时，云南省政府提供支持的意愿非常强；同时，中证鹏元认为云南省政府提供支持的能力很强，因此在云南省融担个体信用状况的基础上上调 3 个级别。

附录五 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	现金类资产 / 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

附录六 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