

曲靖市麒麟区城乡建设投资（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【1303】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

曲靖市麒麟区城乡建设投资（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
PR 麒麟债/19 曲靖麒麟债	AA	AA

评级日期

2025 年 07 月 30 日

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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到麒麟区为曲靖市中心城区，全区经济总量在曲靖市居首位，为曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“曲靖麒麟区城投”或“公司”）提供了较好的外部运营环境；公司仍是麒麟区重要的基础设施建设开发主体，在麒麟区内仍具有区域竞争优势，业务可持续性较好；同时中证鹏元也关注到公司杠杆水平较高，债务负担较重，且存在部分关注类、不良类贷款及对外担保记录、被执行信息等，面临较大的资金及偿债压力，资产大量沉淀于项目投入成本和应收款项，业务结算及资金回笼易受财政资金安排影响，整体流动性较弱，且存在一定的公司治理风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间维持麒麟区重要的基础设施建设开发主体的地位，业务可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	236.32	221.33	209.64
所有者权益	77.16	77.68	76.59
总债务	85.05	92.41	90.12
资产负债率	67.35%	64.90%	63.47%
现金短期债务比	0.54	0.47	0.23
营业收入	9.07	17.34	20.80
其他收益	0.08	1.02	0.74
营业外收入	0.03	0.02	0.03
营业外支出	0.03	0.05	0.03
利润总额	1.72	1.14	1.34
销售毛利率	23.62%	9.63%	9.36%
EBITDA	2.04	1.71	1.76
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.22	0.25
经营活动现金流净额	1.25	3.26	0.07

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **麒麟区为曲靖市中心城区，全区经济总量在曲靖市居首位。**麒麟区是曲靖市政治、经济、文化中心，区位优势明显，以烟草、煤炭、有色金属等传统产业为主，2024 年经济总量在曲靖市居首位。
- **公司仍是麒麟区重要的基础设施建设投融资主体，业务具有可持续性。**公司仍主要从事麒麟区基础设施项目建设、棚户区改造、土地开发整理等业务，同时积极开展商品贸易、房地产销售等经营性业务。截至 2024 年末，公司代建基础设施项目、棚户区改造项目在建投资规模较大，政府性项目储备仍较充足。

关注

- **杠杆水平较高，面临较大的偿债及资金压力。**2024 年末公司资产负债率进一步提升，债务规模较大，偿债指标整体表现较弱，此外，公司及子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“麒麟土投”）和曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司（以下简称“区保投公司”）存在部分关注类、不良类贷款及担保记录，且公司因未完全履行前期签订房屋租赁合同约定的还款义务，被曲靖市中级人民法院申请强制执行，执行金额合计 341.27 万元，目前公司仍在沟通协商解决中，需关注相关款项偿还风险。
- **主要资产对营运资金形成占用，资产流动性较弱。**公司资产大量沉淀于基础设施项目建设投入、土地及应收款项，其中部分土地因抵押使用受限，应收代建项目回款时间受财政资金安排影响存在不确定性，预付贸易货款增长较快，对营运资金占用较大。
- **存在一定的公司治理风险。**2025 年 1 月，公司及相关人员曾因非市场化发行债券、信息披露不及时的问题，收到中国证券监督管理委员会云南监管局（以下简称“云南证监局”）警示函，公司在信息披露与内部控制体系等方面有待加强。

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	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				-1
	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：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于公司存在不良信用记录，调整因素部分下调一个级别所致；（3）经评估，麒麟区政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：

cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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
PR 麒麟债 /19 曲靖麒麟债	5.70	1.14	2025-3-24	2026-1-21

一、 债券募集资金使用情况

“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”募集资金计划用于曲靖市麒麟区安置房建设项目。截至2025年5月28日，“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”募集资金专项账户余额为1.69万元。

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，公司注册资本和实收资本仍均为1.05亿元，控股股东和实际控制人均为曲靖市麒麟区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“麒麟区国资委”），持股比例为100%，股权结构图如附录二所示。

公司仍是曲靖市麒麟区重要的基础设施建设主体，业务主要由本部以及重要子公司麒麟土投、曲靖市麒麟商贸有限公司（以下简称“麒麟商贸”）负责实施，其中麒麟土投主要负责麒麟区范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务的实施，麒麟商贸主要从事商品贸易销售相关业务。

表1 2024年末公司重要子公司主要财务数据（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	资产负债率
麒麟土投	55.46	18.45	1.59	66.73%
麒麟商贸	4.75	1.50	9.83	68.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司根据麒麟区政府指示，将曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司（以下简称“麒麟融担公司”）、曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油公司”）等3家公司无偿划出，不再从事融资担保、粮油销售等业务，上述资产划转事项系麒麟区政府为深化国资国企改革而进行的整合，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2 2024年末不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	主营业务
曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司	融资担保业务
曲靖市麒麟区粮油购销有限责任公司	食品销售、粮食收购等
曲靖市麒麟区国有资产管理有限公司	以自有资金从事投资活动等

资料来源：公司 2024 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

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

麒麟区为曲靖市中心城区，是曲靖市政治、经济、文化中心，煤矿等资源丰富，以烟草、煤炭等

传统产业为主，全区经济总量在曲靖市居首位

区位特征：麒麟区为曲靖市中心城区，煤矿等资源丰富。麒麟区隶属于曲靖市，是曲靖市政府的所在地，位于云南省东部，滇东高原中部，南盘江上游，距昆明市135千米，是曲靖市政治、经济、文化中心。麒麟区总面积1,543.52平方千米，全区有43个少数民族，是典型的民族散杂居地区。2024年末，麒麟区全区常住人口为100.65万人，较2010年（第六次全国人口普查数据）的74.07万人增加明显，全区常住人口城镇化率为78.64%。麒麟区矿产资源丰富，以煤矿和非金属类矿产为主，全区已发现煤矿、煤层气、铁矿等10余种（不含亚种）矿产。

经济发展水平：麒麟区经济总量在曲靖市居首位，2024年受固定资产投资拖累，经济增长承压明显。2024年麒麟区经济受固定资产投资拖累，经济增长失速。产业结构方面，麒麟区三次产业由2022年的2.85：51.61：45.54调整为2024年的3.65：36.62：59.73，近年第三产业对经济增长贡献较大。2024年麒麟区人均GDP占全国人均GDP的比重为119.35%，人均水平表现尚可。从投资方面来看，2024年麒麟区全年房地产开发投资额同比下降32.6%，商品房销售面积同比下降36.2%，拖累固定资产投资大幅下滑。从消费方面来看，麒麟区2024年批发业销售额下滑，但零售业、住宿及餐饮业消费保持增长，家电、汽车等以旧换新政策刺激消费复苏回暖，拉动社会消费品零售总额微增。

表3 2024年曲靖市下属部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
麒麟区	1,149.97	-0.7%	114,277	19.19	8.05
宣威市	470.68	-3.1%	40,485	19.51	4.48
罗平县	305.91	0.5%	58,485	7.75	1.93
陆良县	314.33	-5.1%	53,658	9.04	5.66
富源县	292.50	-0.6%	44,426	18.45	3.14

资料来源：曲靖市各区县（市）人民政府官网，中证鹏元整理

表4 麒麟区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）	1,149.97	-0.7%	1,234.4	6.5%	1,173.5	8.6%
固定资产投资	-	-45.6%	228.9	10%	209	16.1%
社会消费品零售总额	368.2	0.4%	366.6	4.6%	350.4	4.3%
人均 GDP（元）		114,277		122,657		116,650
人均 GDP/全国人均 GDP		119.35%		137.27%		136.12%

注：1）以上数据均为麒麟区（含经开区）数据；2）“-”代表数据尚未获取。

资料来源：曲靖市麒麟区 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报及麒麟区人民政府门户网站，中证鹏元整理

产业情况：麒麟区主要以烟草、电力生产和供应、有色金属和煤炭等传统产业为主。麒麟区主要以烟草制品业、电力生产和供应业、有色金属冶炼和压延加工业、炼焦业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料和化学制品制造业和汽车制造业等八大传统产业为主，其中2024年前三

大产业完成工业总产值增速分别为0.6%、14.7%和9.7%。2024年麒麟区全力推进工业转型，完成麒麟产业园区总体规划编制，500千伏越州变纳入国家“十四五”电力规划，化工园区通过省级评审。信义多晶硅一期项目建成，光伏组件盖板、节能玻璃前期工作有序推进，绿色氢能源与液态阳光甲醇、华新废矿物油综合利用等项目顺利签约。双友钢铁转型升级启动建设，扬钢钢铁、盛凯焦化转型升级取得环评批复，麒麟复烤厂、乾坤纸制品厂完成技改，珠街300万吨智能化矿山建成投产，60万吨储煤基地即将投运，龙潭田、众豪岔沟煤矿完成技改产能置换，生产原煤228万吨、电煤保供30万吨。“十四五”期间，麒麟区按照“一园一片”布局构建产业集群，其中麒麟工业园区越州片区新田板块加快形成以先进制造、钢铁、焦化等为主导的循环经济产业集群，干冲省级绿色化工产业园加快形成以煤化工、精细化工为主导的化工产业集群；麻黄片区加快形成以先进装备制造为主导的产业集群，促进工业高质量发展。新兴产业方面，为加快承接东部发达地区产业转移，近年麒麟区不断发展新能源、新材料等战略性新兴产业。

财政及债务水平：麒麟区财政自给能力较弱，2024年一般公共预算收入略微下滑，上级补助收入对当地综合财力有较大贡献。2024年麒麟区一般公共预算收入同比下降5.2%，但财政自给能力有待改善。2022-2024年麒麟区获得上级补助收入分别为30.54亿元、26.58亿元和26.63亿元，上级补助对地方综合财力具有较大贡献。麒麟区政府性基金收入2024年略微增长，在曲靖市各区县中排名仍位前列。

表5 麒麟区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	19.19	20.24	14.70
税收收入占比	79.42%	81.27%	76.23%
财政自给率	44.10%	49.29%	30.63%
政府性基金收入	8.05	7.44	9.27
地方政府债务余额	128.29	110.46	87.88

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：曲靖市麒麟区 2022-2024 年地方财政预算执行报告，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司营业收入仍主要来源于基础设施代建及商品销售业务，同时房地产销售、景区运营等其他收入对公司营业收入形成了一定补充。随着麒麟融担公司、粮油公司等子公司股权被划出，公司不再从事融资担保、粮油销售等相关业务。2024年公司实现营业收入9.07亿元，较上年有所下滑，主要系商品销售业务收入下降及不再从事粮油销售业务所致，同期毛利率较上年大幅增长，主要系毛利率相对较高的项目建设管理等业务的收入占比增加所致。

表6 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
基础设施代建	29,631.11	32.66%	10.17%	40,830.86	23.54%	10.20%

项目建设管理费	12,014.33	13.24%	100.00%	6,754.05	3.89%	100.00%
房地产销售	2,712.37	2.99%	-0.64%	4,294.78	2.48%	-12.19%
商品销售	30,163.19	33.24%	3.76%	97,720.26	56.35%	0.33%
其他	16,209.94	17.87%	32.60%	23,829.86	13.74%	25.12%
合计	90,730.95	100.00%	23.62%	173,429.81	100.00%	9.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司主要在建基础设施项目规模较大，业务具有持续性，但整体建设进度仍较慢，在建项目存在一定资金缺口，项目回款易受政府财政安排影响

公司作为曲靖市麒麟区重要基础设施项目建设主体，跟踪期内继续推进存量项目建设，基础设施代建收入主要来源于曲靖一中麒麟学校二期建设项目、曲靖市麒麟区土地整治（补充耕地）项目等相关基础设施建设项目，业务仍主要由子公司麒麟土投负责。2024年公司基础设施建设业务确认收入较上年有所下降，由于代建项目结算及回款易受当地政府资金安排影响，未来业务收入或存在一定波动性。

表7 公司 2024 年基础设施代建业务主要项目收入成本确认情况（单位：万元）

项目	收入	成本
曲靖一中麒麟学校二期建设项目	11,168.14	8,901.78
曲靖市麒麟区土地整治（补充耕地）项目	7,933.76	7,126.40
小坡片区-麒麟综合物流配送中心建设项目	3,124.89	2,807.10
沾潦农村公路提升改建项目	1,733.09	1,556.84
麒麟水乡农旅融合示范基地项目	1,311.22	1,177.88
沿江乡村旅游基础设施建设项目二期工程	1,210.73	1,087.60
现代农业示范园	867.86	779.60
合计	27,349.69	23,437.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要在建基础设施代建项目整体建设进度较慢，建设资金主要依赖公司自有资金和外部融资，未完工项目仍存在一定资金缺口。截至2024年末，公司主要在建项目尚需投资金额为15.71亿元，规模较大，未来业务仍具有可持续性。

表8 截至 2024 年末公司主要在建的基础设施代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	已投资金额	待投资金额
沿江乡村旅游基础设施建设项目	16.83	7.33	9.50
麒麟区城南片区污水处理设施及综合管网提升改造项目	5.00	0.45	4.55
曲靖一中麒麟学校（二期）建设项目	2.20	1.10	1.10
麒麟区沾潦农村公路提升改建项目建设	1.16	0.60	0.56
合计	25.19	9.48	15.71

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还承担项目建设管理职能，主要通过招投标方式将麒麟区政府相关单位委托建设的市政

工程等项目外包给有资质的专业施工企业，并推动项目建设。2024年公司实现项目建设管理费收入1.20亿元，同比有所增长。截至2024年末，公司主要的建设管理项目包括麒麟区城南片区防洪调节项目、东门街棚户区改造项目等，在建项目较多且尚需投入规模较大，未来业务可持续性较好。

表9 截至 2024 年末公司主要的建设管理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
麒麟区城南片区防洪调节项目	50.00	15.26	34.74
东门街棚户区改造项目	16.55	24.12	-
越州潦浒乡村振兴产融结合示范项目（一期）	8.33	2.45	5.88
麒麟区中心城区人居环境提升行动地下综合管廊等市政基础设施建设项目	8.21	4.87	3.34
合计	83.09	46.70	43.96

注：受拆迁难度加大及建造成本上升等综合原因影响，东门街棚户区改造项目已投资金额超过总投资规模较多。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产销售

公司保障房建设规模较大，业务仍具有较好的持续性，但在建保障房项目整体建设进度较慢，尚需投入规模较大，公司面临较大资金压力；公司无在建商品住宅地产项目，剩余住宅尾盘销售情况易受房地产市场行情波动影响，未来房地产销售业务收入存在一定波动性

受当地房地市场景气度影响，公司商品住宅房地产销售情况一般，商品房项目的开发、建设与销售仍主要由子公司麒麟土投及曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司（以下简称“麒麟房开”）负责。2024年公司房地产销售业务毛利率仍为负，主要系当期成本根据土地增值税核定单价结转，售价低于成本价所致。截至2024年末，公司主要在售项目为清荷苑及颐锦园项目剩余尾盘，需关注在售项目去化风险。公司目前暂无商品房住宅项目开发计划，同时无其它在建商品住宅地产项目，未来公司房地产销售收入或存在波动。

表10 截至 2024 年末公司主要在售房地产项目明细（单位：亿元，万平方米）

项目	可售建设面积	已售面积	累计已确认收入
清荷苑项目	8.58	8.58	4.29
颐锦园项目	17.88	17.38	6.41
合计	26.46	25.96	10.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保障房项目方面，公司仍在持续推进保障房改造项目建设工作，但整体建设进度仍较为缓慢，保障房项目的建设进度达到预售条件后，公司将对符合安置条件的居民实施定向销售，保障房建设项目仍由公司本部负责。公司主要在建保障房项目总投资金额较大，未来业务可持续性较好，由于项目建设资金主要来自公司自筹，仍面临一定的资金压力。

表11 截至 2024 年末公司主要在建保障房项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
印染厂棚改项目	54.90	22.17	32.73

体育馆片区棚户区改造项目	20.00	15.00	5.00
南宁广场棚改项目	16.40	6.67	9.73
曲靖市麒麟区安置房建设项目	14.29	5.88	8.41
曲一中片区棚户区改造项目	2.10	0.45	1.65
煤建东村棚改项目	2.00	0.88	1.12
合计	109.69	51.05	58.64

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）商品销售业务

商品销售业务仍为公司第一大收入来源，2024年贸易业务毛利率有所提高但仍处于较低水平，公司与下游客户存在一定结算账期且金额较大，需关注公司垫资及款项回收风险

2024年公司商品销售规模同比下降，盈利能力有限，业务仍由子公司麒麟商贸开展。跟踪期内，麒麟商贸销售的贸易商品仍主要为钢坯、铝锭为主的金属制品以及煤炭、水泥为主的非金属制品。

商品销售业务仍为公司第一大业务收入来源，2024年公司商品销售业务实现收入3.02亿元，较上年有所下降，同期毛利率为3.76%，盈利能力同比有所提高但整体仍较弱。2024年公司商品贸易业务与上下游企业结算方式均主要为先货后款，公司根据客户的商品需求，对采购周期及市场价格进行分析后再向供应商购进商品。公司商品销售的客户主要为当地国有企业，但由于公司与下游企业存在一定的结算账期且涉及账款金额较大，仍需关注贸易业务垫资风险及款项回收风险。

表12 2024 年商品销售业务主要商品销售明细（单位：万吨、万元）

类别	销售量	销售收入
钢坯	3.15	9,314.19
铝锭	0.64	7,156.09
煤炭	5.96	5,730.77
铝棒	0.12	2,182.21
尿素	0.79	2,142.90
水泥	4.97	1,828.34
混凝土	4.54	1,808.68
合计	20.17	30,163.19

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。

公司资产有所增长，仍以基础设施项目投入成本、土地和应收类款项为主，应收款项回收时间存

在不确定性，占用资金明显，资产整体流动性较弱；公司杠杆水平较高，偿债指标表现较弱，考虑到债务还本付息及项目建设尚需投入规模较大，且存在部分关注类、不良类贷款及对外担保记录、被执行信息等，公司面临较大的资金压力及偿债压力

资本实力与资产质量

公司所有者权益仍以资本公积为主，主要系麒麟区政府向公司划入的股权和资本金等资产。2024年末公司所有者权益保持稳定，总负债规模有所增长。综合影响下，2024年末公司产权比例提升至206%，公司所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

图1 公司资本结构

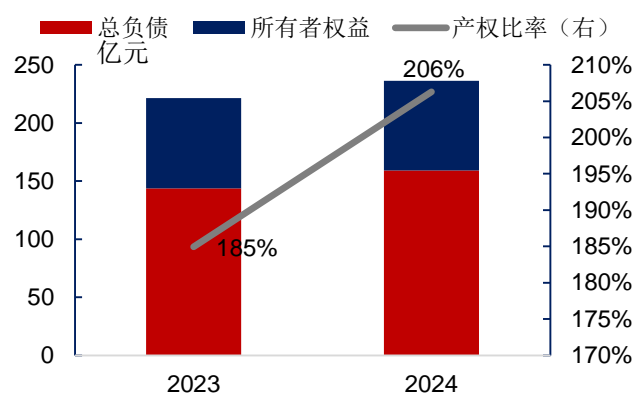
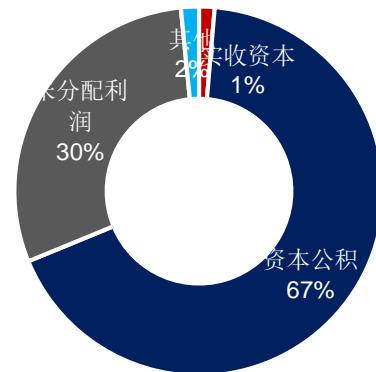


图2 2024年末公司所有者权益构成



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

公司作为麒麟区基础设施建设主体，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、基础设施建设及保障房建设等工程项目投入及应收类款项为主。随着公司基础设施及保障性住房等项目建设持续推进，2024年末公司工程投入成本有所增加。公司土地仍由政府划拨的住宅用地及公司通过招拍挂取得的住宅、商服和少量科教用地等构成，其中0.71亿元土地因融资抵押而使用受限。公司应收类款项包括公司应收曲靖市麒麟区财政局的基础设施项目款项以及应收曲靖市麒麟职业技术学校等当地事业单位、国有企业的暂借款、项目合作款、应收项目经营性款项等，2024年末公司其他应收款同比大幅增长，主要系公司对当地部分国有企业应收款项增加及部分应收对象不再纳入公司合并范围所致。截至2024年末，公司应收款项占期末总资产的比重达到30%以上，部分款项账龄偏长，未来收回时间仍存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。2024年末公司预付款项同比增长较快，主要系公司增加了对曲靖市麒麟区麟捷商贸有限责任公司的贸易货物预付款等所致。

表13 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	4.55	1.93%	4.99	2.25%
应收账款	27.77	11.75%	29.26	13.22%
预付款项	12.37	5.23%	4.45	2.01%

其他应收款	47.43	20.07%	38.83	17.54%
存货	135.28	57.24%	129.88	58.68%
流动资产合计	227.90	96.44%	207.94	93.95%
非流动资产合计	8.42	3.56%	13.39	6.05%
资产总计	236.32	100.00%	221.33	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、债券、非标借款为主，随着短期借款到期偿还，2024年末公司长期债务占比有所上升。公司银行借款仍以长期为主，多数银行借款有抵质押及担保措施，授信银行包括国家开发银行、中国农业发展银行、兴业银行、曲靖市商业银行等。2024年末公司存续债券仍为“19曲靖麒麟债/PR麒麟债”和“23麒麟债”，票面利率分别为8.50%、7.50%。公司非标融资包括定融产品和非标债权融资计划产品、信托贷款、融资租赁款等，以定融产品和非标债券融资计划产品为主，2024年末账面价值合计为13.56亿元，较上年末有所减少。此外，截至2024年末，公司获得的地方政府专项债余额为10.70亿元，计入长期应付款。

公司其他非金融负债主要为其他应付款，2024年末公司其他应付款同比大幅增长，主要系公司应付曲靖市麒麟区财政局等政府部门、行政事业单位以及国有企业的往来款项增加所致。

表14 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	0.90	0.57%	3.99	2.78%
其他应付款	51.38	32.28%	29.99	20.88%
一年内到期的非流动负债	5.22	3.28%	6.19	4.31%
流动负债合计	79.37	49.87%	56.64	39.43%
长期借款	36.57	22.98%	36.28	25.25%
应付债券	12.53	7.87%	12.69	8.84%
长期应付款	14.99	9.42%	17.30	12.04%
其他非流动负债	13.56	8.52%	18.10	12.60%
非流动负债合计	79.79	50.13%	87.01	60.57%
负债合计	159.16	100.00%	143.65	100.00%
总债务	85.05	53.43%	92.41	64.33%
其中：短期债务	8.11	9.53%	10.38	11.24%
长期债务	76.94	90.47%	82.02	88.76%

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同比有所上升，杠杆水平较高，偿债指标表现均较弱。截至2025年4月末公司剩余可使用银行授信额度为24.34亿元，考虑到公司基础设施类在建项目尚需投入金额仍较大，公司仍面临较大的资金压力及偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	67.35%	64.90%
现金短期债务比	0.54	0.47
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.22

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

ESG 风险因素

中证鹏元认为，ESG整体表现对公司经营和信用水平未产生较大负面影响，但公司在信息披露与内部控制体系等方面有待加强

治理方面，2025 年 1 月 2 日，公司收到云南证监局出具的《云南证监局关于对曲靖市麒麟区城乡建设投资（集团）有限公司及张华坤、韩路江、张舰采取出具警示函措施的决定》（云南证监局行政监管措施决定书【2024】030号）（以下简称“警示函”），公司存在非市场化发行债券、信息披露不及时的问题，违反了相关规定，云南证监局决定对公司时任董事长张华坤、总经理韩路江和信息披露事务负责人张舰采取出具警示函的监管措施，并计入证券期货市场诚信档案。中证鹏元认为该事项显示出公司在信息披露与内部控制体系等方面有待加强。

此外，公司子公司麒麟土投未按时缴纳 2024年7-12月及2025年1-6月城镇土地使用税、房产税，共计欠税117.03万元，麒麟土投计划2025年12月缴纳欠税及滞纳金。

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¹，公司本部及子公司麒麟商贸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。但公司存在关注类和不良类对外担保，面临较大的债务压力。

截至2025年7月28日，公司本部存在7,530.31万元关注类担保和4,818.08万元不良类担保，主要系公司为下述贷款提供担保所致：

1）子公司区保投公司向云南红塔银行股份有限公司曲靖分行（以下简称“红塔银行曲靖分行”）贷款2.05亿元，由公司进行担保，根据区保投公司的企业信用报告（查询日为2025年7月28日），区保投公司存在7,530.31万元的未结清关注类信贷记录、597.60万元的未结清不良类信贷记录（其中逾期本息合计88.36万元），相应显示为公司本部的关注类担保和不良类担保。根据红塔银行曲靖分行出具的说明，该逾期记录主要系红塔银行曲靖分行客户经理在做还款处理时未将公司2025年7月21日归还本金

¹ 公司本部及子公司麒麟土投、麒麟商贸、区保投公司企业信用报告的查询日分别为 2025 年 7 月 28 日、2025 年 7 月 28 日、2025 年 6 月 26 日、2025 年 7 月 28 日。

的借据做优先扣款所致，红塔银行曲靖分行已向总行发起还款变更申请。

2) 曲靖市麒麟职业技术学校（以下简称“麒麟职校”）向陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕西国际信托”）贷款3亿元，由公司进行担保，截至2025年7月28日，尚欠贷款本金4,220.48万元显示为公司不良类担保。根据公司提供的说明，陕西国际信托目前未向公司发出履约催收文书，麒麟职校仍在与陕西国际信托沟通协商处理中。

此外，根据公司子公司麒麟土投的企业信用报告，截至2025年7月28日，麒麟土投存在60.86万元关注类担保余额和2,024.47万元不良类担保余额，其中2,000万元不良类担保系麒麟土投为麒麟职校向中信银行股份有限公司曲靖分行（以下简称“中信曲靖分行”）申请的2,000万元贷款提供担保所致，根据公司提供的资料，麒麟职校已于2025年6月27日归还贷款2,000万元，公司已与中信曲靖分行沟通，尽快调整恢复征信；其余关注类和不良类担保合计85.33万元系麒麟土投为个人购买住房在富滇银行曲靖分行申请的个人住房商业贷款提供担保所致。

此外，根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年7月28日），公司本部存在2项未决诉讼记录，主要系公司未完全履行前期签订房屋租赁合同约定的还款义务，公司被曲靖市中级人民法院列为被执行人，执行标的金额为人民币341.27万元及一般债务利息，目前公司仍在沟通协商解决中。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计为5.51亿元，占当期期末净资产比重为7.14%，被担保对象均为麒麟区当地国企及事业单位，对外担保均未设置反担保措施，且存在部分不良类和关注类担保，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是曲靖市麒麟区政府下属重要企业，麒麟区政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麒麟区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与麒麟区政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为麒麟区国资委，麒麟区政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，近年公司获得麒麟区政府较大力度的外部支持，公司作为麒麟区重要的基础设施建设主体，预计在较长一段时期内其定位仍将维持，未来公司与麒麟区政府的联系将大体稳定。

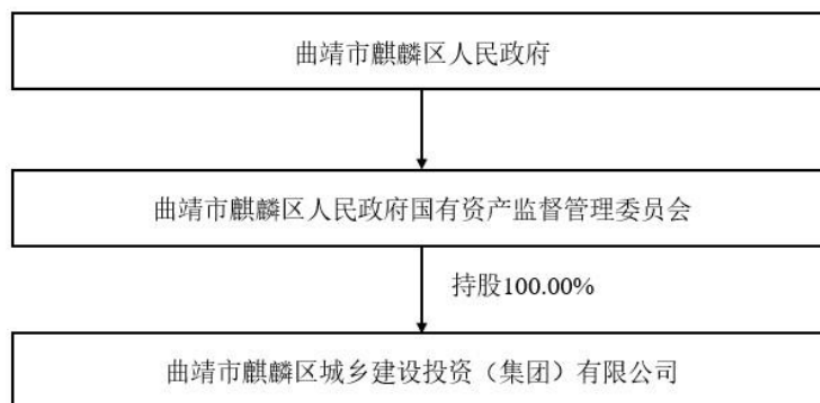
(2) 公司对麒麟区政府非常重要。公司承担了麒麟区基础设施建设（含代建及项目管理）及棚户区改造等重要工作，在基础设施建设方面对麒麟区政府贡献很大，政府若要取代公司需要付出一定代价，此外，公司已多次公开发债，若发生违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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	4.55	4.99	6.94
应收账款	27.77	29.26	22.93
其他应收款	47.43	38.83	33.06
存货	135.28	129.88	134.73
流动资产合计	227.90	207.94	200.52
非流动资产合计	8.42	13.39	9.12
资产总计	236.32	221.33	209.64
短期借款	0.90	3.99	4.04
其他应付款	51.38	29.99	27.54
一年内到期的非流动负债	5.22	6.19	23.89
流动负债合计	79.37	56.64	70.49
长期借款	36.57	36.28	35.21
应付债券	12.53	12.69	11.65
非流动负债合计	79.79	87.01	62.57
负债合计	159.16	143.65	133.05
所有者权益	77.16	77.68	76.59
营业收入	9.07	17.34	20.80
营业利润	1.72	1.18	1.34
其他收益	0.08	1.02	0.74
利润总额	1.72	1.14	1.34
经营活动产生的现金流量净额	1.25	3.26	0.07
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-3.43	-0.58
筹资活动产生的现金流量净额	-3.18	-1.33	-2.44
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	23.62%	9.63%	9.36%
资产负债率	67.35%	64.90%	63.47%
短期债务/总债务	9.53%	11.24%	32.66%
现金短期债务比	0.54	0.47	0.23
EBITDA（亿元）	2.04	1.71	1.76
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.22	0.25

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，中证鹏元整理

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	业务性质
曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司	划拨	100.00%	房地产业
曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司	划转	100.00%	商务服务业
曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	划转	100.00%	房地产业
曲靖市麒麟商贸有限公司	划转	100.00%	多式联运和运输代理业
曲靖市麒麟区扶贫开发投资有限公司	划转	100.00%	农副食品加工业
曲靖市麒麟区城建实业公司	划拨	100.00%	批发业
云南南云石油化工开发有限责任公司	划拨	100.00%	燃气生产和供应业
曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司	设立	100.00%	商务服务业
曲靖市麒麟区农业旅游开发投资有限责任公司	设立	100.00%	商务服务业
曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	设立	100.00%	房地产业
云南曲靖城投石化有限责任公司	设立	51.00%	石油、煤炭及其他燃料加工业
曲靖市麒麟区储备粮管理有限公司	组建	100.00%	商务服务业

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 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

附录五 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