



昆明市安居集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0585 号

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果 昆明市安居集团有限公司 AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “19 昆租 02”、“22 昆租 02”、“23 昆租 01” AA+

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为昆明市安居集团有限公司（以下简称“昆明安居”或“公司”）在推进保障性安居工程中发挥重要作用，对昆明市政府的重要性较高且与昆明市政府的关联度高。同时需关注公司债务规模持续攀升，流动性偏紧且面临较大的短期偿债压力，受限资产规模较大，存在较大或有负债风险及面临较大资本支出压力，投资活动净现金流呈大幅净流出态势对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，昆明市安居集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：昆明市经济实力显著增强，债务负担明显下降；公司在昆明市地位提升，获取股东及各方支持力度大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：区域财力进一步下降，再融资环境无改善迹象，外部支持能力或支持意愿进一步弱化；公司短期偿债压力无明显好转，对到期债务缺乏可行的偿付安排，区域内负面舆情持续发酵导致公司流动性压力进一步上升，相关或有负债风险对公司产生重大不利影响或损失等。

正面

- 公司是昆明市公租房建设及运营的唯一主体，区域地位重要。作为昆明市唯一一家公共租赁住房的投融资主体，公司承担了昆明市主城区范围内公共租赁住房的开发、建设、营运管理等工作，具有重要地位。在保障性安居工程补助、政策支持及资产注入等方面具备一定的竞争优势。
- 房屋租赁收入稳步增长。2023年，公司实现房屋租赁收入4.92亿元，收入稳步增长，且未来随着保障性租赁住房项目的投入使用，预计租赁收入将有望持续增长。

关注

- 债务规模持续攀升，公司流动性偏紧且面临较大的短期偿债压力。公司债务规模持续攀升，财务杠杆水平继续上升；加之非受限货币资金对短期债务覆盖能力处于很低水平，EBITDA对利息的保障能力有所降低，公司流动性偏紧且面临较大的短期偿债压力。
- 受限资产规模较大，存在较大或有负债风险。截至2024年3月末，公司受限资产合计384.17亿元，占总资产的比重达55.69%，规模较大，对资产流动性产生一定影响。
- 存在较大或有负债风险。截至2024年3月末，公司对外担保余额65.12亿元，担保对象主要为昆明市国有企业，存在较大的代偿风险。
- 面临较大资本支出压力，投资活动净现金流呈大幅净流出态势。市场化租赁及保障性租赁住房运营板块仍处于建设阶段，未来仍具有较大投资压力，且需关注整体资金平衡情况；同时，因投资于昆明市各区县民生项目资金大幅增加，公司投资活动净现金流缺口仍较大。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn
项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

昆明安居（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	501.08	577.94	657.69	689.78
经调整的所有者权益合计（亿元）	200.18	209.38	217.99	216.12
负债合计（亿元）	300.90	368.56	439.70	473.66
总债务（亿元）	226.17	287.10	341.50	370.01
营业总收入（亿元）	4.89	7.65	11.51	2.63
经营性业务利润（亿元）	-3.08	4.08	1.62	-0.90
净利润（亿元）	0.16	0.70	0.68	-1.88
EBITDA（亿元）	13.04	13.01	6.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.85	13.58	43.02	9.93
总资本化比率（%）	53.05	57.83	61.04	63.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	0.79	0.33	--

注：1、中诚信国际根据昆明安居提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用 2022 年审计报告、2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可。

同行业比较（2023 年数据）

项目	昆明安居	芜湖宜居	贵阳城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	昆明市	芜湖市	贵阳市
GDP（亿元）	7,864.76	4,741.07	5,154.75
一般公共预算收入（亿元）	558.00	414.30	446.20
所有者权益合计（亿元）	217.99	245.05	870.67
总资本化比率（%）	61.04	42.85	41.99
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.33	0.75	0.42

中诚信国际认为，昆明市与贵阳市、芜湖市等的行政地位、经济财政综合实力相当，区域债务压力相近；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力及盈利水平偏弱，公司债务规模财务杠杆率处于比较组中下水平，未来仍有一定融资空间；EBITDA 对利息覆盖能力处于前列；经营活动贡献的现金净流入居于末尾；与可比对象相比，公司债券融资余额较高，可用银行授信一般。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有很强的支持意愿。

注：芜湖宜居系“芜湖宜居投资(集团)有限公司”的简称；贵阳城投系“贵阳市城市建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

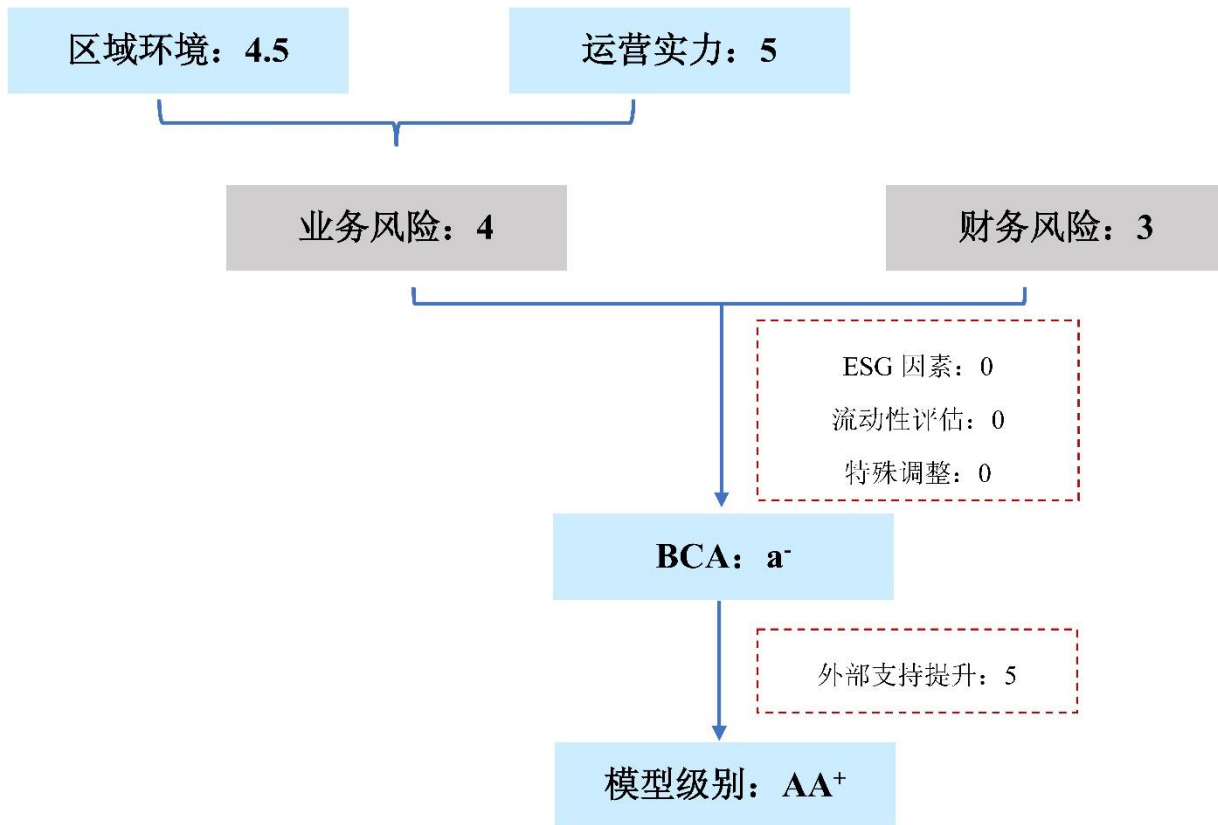
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 昆租 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	5/5	2019/09/10~2026/ 09/10	调整票面利率选择权、投资者回 售选择权、交叉违约条款
22 昆租 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	10/0.005	2022/09/07~2024/ 09/07	偿债保障承诺、持有人救济、调 整票面利率、回售、交叉保护
23 昆租 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	6/0.248	2023/04/04~2025/ 04/04	偿债保障承诺、调整票面利率、 回售、交叉保护

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
昆明安居	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

昆明市安居集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 昆明市政府有很强的支持能力和对公司很强的支持意愿, 主要体现在昆明市具有重要的区位优势 and 战略地位, 但随着财政收入下滑, 区域融资环境恶化, 救助能力有所弱化。昆明安居在昆明市公租房建设及运营领域具有重要地位, 成立以来持续获得政府在政策支持、资本注入等方面的大力支持, 具备较高的重要性及与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影分析》，报告链接

<https://www.ccxicom.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，昆明市作为省会城市，区位优势明显且经济地位重要，潜在的支持能力很强，但区域内部分企业负面舆情较多，对区域融资环境产生较大冲击，整体再融资环境有待改善，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

昆明市是泛珠三角区域经济合作圈、中国-东盟自由贸易区经济圈和大湄公河次区域经济合作圈的交汇点，随着昆明至曼谷国际公路、中越红河公路大桥、泛亚铁路、昆明国际空港等重大基础设施的规划建设，昆明市面向东南亚、南亚开放的“桥头堡”作用日益凸现。同时，在实施“一带一路”战略和长江经济带建设的推动下，昆明市经济发展面临较好的外部环境。政府性基金收入是昆明市地方政府财力的重要补充，但受宏观环境及下游房地产行业持续低迷等因素的影响，昆明市土地供应及成交情况大幅滑坡。昆明市政府债务规模近年来不断增加，叠加区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。再融资环境方面，昆明市广义债务率较高，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，并保有一定非标融资规模；区域内城投企业虽未发生过公开债违约事件，但部分企业负面舆情较多，对区域融资环境产生较大冲击，整体再融资环境有待改善，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

表 1：近年来昆明市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
GDP（亿元）	7,222.50	7,541.37	7,864.76	--
GDP 增速（%）	3.7	3.00	3.30	--
固定资产投资增速（%）	-7.8	-3.1	-24.9	--
一般公共预算收入（亿元）	689.12	505.20	558.00	155.60
政府性基金收入（亿元）	451.09	146.10	157.94	24.60
税收收入占比（%）	78.54	78.01	79.34	82.00
公共财政平衡率（%）	74.25	58.52	66.60	71.54
债务余额（亿元）	2,149.00	2,230.56	2,566.19	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，昆明安居仍作为昆明市公租房建设及运营的唯一主体，公司地位重要，业务

具有一定的垄断性；同时，除承接保障性安居工程建设项目外，还有市场化租赁项目投资，并开展酒店运营、限价商品房销售等相关业务。但值得注意的是，公司限价商品房去化情况远不及预期，且市场化租赁及保障性租赁住房运营板块大部分仍处于建设阶段，未来仍具有较大投资压力，且需关注整体资金平衡情况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租赁	4.02	82.27	87.13	4.12	53.83	84.71	4.92	42.79	86.39	1.34	50.89	89.27
建设管理费	0.20	4.03	100.00	0.09	1.23	100.00	0.10	0.85	100.00	0.03	1.12	100.00
商品房销售收入	--	--	--	2.79	36.48	22.99	4.97	43.21	14.68	0.98	37.06	0.55
酒店业务收入	0.27	5.59	-44.75	0.27	3.51	-44.04	0.45	3.93	12.30	0.09	3.47	30.93
其他业务	0.40	8.11	13.44	0.38	4.95	2.72	1.06	9.22	30.32	0.20	7.46	-8.21
合计/综合	4.89	100.00	74.31	7.65	100.00	53.80	11.51	100.00	47.44	2.63	100.00	47.21

注：其他业务收入主要包括利息收入、物业管理收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公租房运营管理板块，公司为昆明市公租房的建设主体，代昆明市政府进行相关项目的开发建设及运营管理，通过保障性住房建设获取建设运营管理费。公司根据政府下达的保障房项目建设任务开展前期要件的准备、审批工作，并通过协议出让或“招拍挂”等方式取得项目建设用地；然后，采用公开招投标方式确定承建商，由承建方全面负责项目建设；待项目完工落成之后，公司对其进行验收，合格后支付承建商合同尾款，由公司负责项目的后续运营管理。上述开发期间，项目产权始终归公司所有。以此模式开发建设的保障性住房项目，除项目建成后的运营收入外，根据昆明市人民政府下发的相关文件，项目开发期间公司还可按照实际完成年度投资额的 1.5%或 3%提取管理费。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司建设管理费收入分别为 1,971.94 万元、943.09 万元、983.29 万元及 293.99 万元。公司在建公租房项目为 2012 年空港生活区项目和 2013 年渔村项目，后续投资体量不大。截至 2024 年 3 月末，公司名下达到对外出租条件的公租房项目合计 44,352 套（其中和谐家园项目 504 套纳入公租房指标计划数，公司于 2022 年申报市政府调整为保租房，目前按保障性租赁住房运营管理，正在办理保租房认定书），其中 39,031 套已出租，空置房源主要由于大部分申请人仍处于资格审查阶段所致。

公租房运营方面，根据 2023 年 8 月 23 日云南省财政厅、云南省住房和城乡建设厅、云南省发展和改革委员会、云南省自然资源厅联合出具的“云财综（2023）43 号”文件精神，公司租金收缴自 2023 年 8 月起不再执行“收支两条线”管理。跟踪期内，公司公租房价格水平未发生变化，整体较为稳定。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工的公租房住房建设项目情况（亿元、套）

项目名称	已投资	出租率	已回款金额	公租房套数
2011 年老海埂路项目	14.3	93.56%	4.23	3,430
2011 年方旺项目	33.25	93.72%	4.67	7,183
2011 年陈家营项目	32.87	90.70%	4.67	8,084
2012 年大漾田项目	11.44	93.41%	1.74	3,005
2012 年五腊项目	3.95	91.91%	0.32	606
2013 年青龙项目	25.9	84.05%	2.22	1,116
2013 年羊肠项目	13.67	82.78%	1.15	807

2013 年银河项目	9.04	--	6.48	--
2013 年子君村项目	4.81	--	4.64	--
2011 年大波村项目	42.85	88.20%	3.24	6,619
2012 年和谐家园项目	1.35	--	--	504
子君村欣景花园项目	10.47	--	--	5,890
俊福花城项目	19.77	--	--	7,108
合计	223.67	--	33.36	44,352

注：子君村欣景花园项目和俊福花城项目为公司收购保障房项目，共收购公租房 12,998 套。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司在建的公租房住房情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	资金来源
2012 年空港生活区项目	25.10	24.32	2012~2024	自有资金及银行借款
2013 年渔村项目	18.24	17.99	2017~2024	自有资金及银行借款
合计	43.34	42.31	--	--

注：空港项目含 5,001 套公租房，目前空港项目公租房指标已调配至其他项目，空港项目已转为保障性租赁住房建设及运营，正在办理项目认定书。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障性租赁住房业务板块，公司按《云南省城镇保障性住房建设工作领导小组办公室关于开展加快发展保障性租赁住房省级试点工作的通知》要求，积极申报省级试点企业和试点项目，并已于 2021 年 10 月被列为云南省首批省级发展保障性租赁住房试点企业。截至 2024 年 3 月末，公司通过存量转换、以购代建、新建等方式，累计有 11 个项目申报列入国家、市级保障性租赁住房计划并先后取得 8 个项目认定书。2021 年 11 月 30 日，公司与昆明发展投资集团有限公司签定《滇池明珠广场项目 2 期公寓、配套商业及车位购买协议》，协议约定公司购买滇池明珠广场公寓 1,532 套，地下车位 511 个，合同价款 5.09 亿元，2023 年滇池明珠广场二期保障性租赁住房项目部分房源已纳入分配；公司与昆明市土地开发投资经营有限责任公司签订购买协议，约定公司购买 158 套保障性租赁住房，截至目前已全部投入分配。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现保障性租赁住房收入 526.36 万元、271.74 万元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司拟推进的保障性租赁住房项目情况（亿元、套）

项目名称	保障性租赁住房套数	总投资/收购价	取得方式	是否取得保租房认定书
昆明市惠悦城保障性租赁住房项目	1,331	15.78	自建	是
昆明市北部山水新区租赁型居住产品（24 号 A1、A2 地块）及配套商业设施项目（北部山水新区惠尚城项目）（23 号地块）	4483	54.03	自建	是
子君村欣景花园 158 套保障性租赁住房项目	158	1.11	以购代建	是
昆明市呈贡区滇池明珠广场二期保障性租赁住房项目	1,532	6.9	以购代建	是
东盟商贸港保障性租赁住房项目	444	1.00	无偿移交	否
祥惠园保障性租赁住房项目（空港项目）	4,491	33.76	自建	否
和谐家园项目	504	1.41	自建	否
云南橡胶厂保障性租赁住房项目	220	1.16	收购	是
清风明月广场保障性租赁住房项目	156	0.36	无偿移交	是
严家山（沣润雅庭）保障性租赁住房（一期）	1,000	3.26	以购代建	是
车行天下汽车城（二期）C 栋保障性租赁住房项目	549	2.28	以购代建	是

合计 14,868 121.05 -- --

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司在建的保障性租赁住房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
昆明市惠悦城保障性租赁住房项目	15.78	5.26
昆明市北部山水新区租赁型居住产品（24 号 A1、A2 地块）及配套商业设施项目（北部山水新区惠尚城项目）（23 号地块）	54.03	42.18
滇池明珠广场项目 2 期	6.90	6.35
合计	76.71	53.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

配套商业租售板块，公司保障性住房项目配套商业的租售业务亦由公司负责运营。根据昆明市政府“云政发[2011]39 号”文件规定，集中建设的保障性租赁住房项目，按总建筑面积 15%左右的比例配套建设商业服务设施。目前，公司持有的保障性住房项目的配套商业（不含车位）均由子公司昆明市惠铭资产管理有限公司（以下简称“惠铭资产”）负责运营，而车位部分由子公司昆明市惠泽物业服务有限公司（以下简称“惠泽物业”）负责运营，公司计划未来通过出售、出租或二者结合的方式回笼资金。此外，公司下属子公司昆明佳湖房地产开发有限公司（以下简称“佳湖地产”）及其下属公司持有的商业物业及中林建材城等，目前全部通过出租的方式获取商业运营收入，截至 2024 年 3 月末，佳湖地产及其下属公司自持的其他商业物业可租面积 18.52 万平方米，已租面积 17.56 万平方米，可出租车位数 521 个，已出租车位数 231 个，2022~2023 年及 2024 年 1~3 月，分别实现租金收入合计 1.31 亿元、1.32 亿元和 0.32 亿元。配套商业租售业务为公司收入提供一定补充。

表 7：近年来公司保障房、保租房项目配套商业设施出租情况（万平方米、万元、个）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3	
商业配套 (除车位外)	可租面积	50.34	50.34	50.91	50.91
	出租率 (%)	69.89	63.00	61.77	69.29
	租金收入	4,480.27	4,080.19	4,507.00	1,183.87
车位	可租项目数	10	10	12	12
	可租车位	21,088	21,088	21,587	21,587
	已租车位	14,665	13,806	14,582	14,404
	租金收入	2,815.37	2,606.63	2,591.75	778.32
租金收入合计	7,295.64	6,686.82	7,098.75	1,962.19	

注：1、商业配套除车位外包括地上商业及办公、酒店、地下商业、物业用房、幼儿园、小学等；2、可出租车位共计 12 个项目，其中俊福花城项目、五腊项目、滇池明珠项目（保租房）为外包项目，共计 4,118 个车位，视为全部已租；3、表格内数据未包含佳湖地产商业配套项目情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场化住房租赁业务板块，2016 年，经昆明市人民政府办公厅同意，公司将昆明市国资委向公司注入部分经济适用住房用于开展市场化租赁，由子公司昆明市惠铭资产负责运营管理。业务模式上，公司利用政府划拨房屋进行市场化租赁。2018 年 4 月 16 日，公司发布租赁住房业务品牌“惠悦家”，旗下有“惠客”、“惠寓”、“惠禧”三个子品牌。其中，“惠客”主要面向城市中低收入人群，产品更贴近于创业就业的大学生、青年白领等有住房刚需的用户；“惠寓”则面向中等偏上收入人群，主要服务市级重点项目人才引进以及在昆商旅人士的长、短租服务；而

“惠禧”主要定位在服务城市精英阶层，如面向总部基地以及在昆投资、设点的企业高管等住房需求。截至 2024 年 3 月末，惠悦家公寓 13 个项目共计 1,936 套房源，出租套数为 1,839 套，出租率为 95%，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月实现租金收入分别为 2,686.17 万元、2,597.80 万元、2,540.25 万元和 635.14 万元。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司在建市场化租赁住房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	计划总投资	已投资	未来计划投资	
					2024 年 4~12 月	2025 年
2018 年东白沙河项目	2020~2024	3.95	6.26	3.94	0.95	0.12
合计	-	3.95	6.26	3.94	0.95	0.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房销售业务，公司的限价商品房在满足一定政策的前提下，可以进行销售。业务模式上，公司通过公开招标方式选定云南工程建设总承包公司进行建设，建成后由公司负责回购，限价商品房的销售则需获得政府相关部门审批后，按照相关政策对符合条件的住户进行销售。截至 2024 年 3 月末，公司已完工项目合计建成限价商品房 4,532 套。上述项目中银河项目（雅惠园）、渔村项目（泓惠园）、羊肠项目（泓清惠园）和青龙项目（青惠园）均已办理好《国有土地不动产权证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《项目竣工验收备案证明书》和《现售备案批复》，可正常网签销售；子君村项目（子君惠园）已于 2023 年 4 月 12 日取得《关于子君惠园项目现售备案的批复》（昆建发[2023]96），现该项目可办理商品房买卖合同网签备案。跟踪期内，公司限价商品房去化情况仍不及预期。中诚信国际对公司限价商品房未来销售进度及资金回流情况保持持续关注。

表 9：截至 2023 年末公司限价商品房及商品房项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	建设内容	已销售面积	已销售金额
青龙项目（青惠园）	公租房 1,120 套，限价商品房 2,376 套，配套建设商业设施及公共服务设施 41,837.56 m ²	2.24	1.87
子君村项目（子君惠园）	限价商品房 576 套，配套建设商业设施及公共服务设施 7,508.25 m ²	0.00	0.00
银河项目（雅惠园）	限价商品房 788 套，配套建设商业设施及公共服务设施 27,731.98 m ²	5.99	6.49
羊肠项目（泓清惠园）	公租房 810 套，限价商品房 792 套，配套建设商业设施及公共服务设施 49,401.44 m ²	0.89	0.84
渔村项目（泓惠园）	限价商品房 1,610 套，配套建设商业设施及公共服务设施 52,933.31 m ²	3.94	3.50
熹祥苑	商品房开发项目	3.86	6.75
合计	--	16.92	19.45

注：熹祥苑为佳湖地产商品房开发项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末公司限价商品房及商品房销售计划（万平方米、亿元）

项目名称	计划销售面积			计划销售金额		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
银河项目（雅惠园）	0.79	0.41	--	0.82	0.42	--
羊肠项目（泓清惠园）	1.77	2.21	2.24	1.72	2.15	2.18
子君村项目（子君惠园）	1.58	1.94	1.55	2.07	2.54	2.03

渔村项目（泓惠园）	3.14	4.19	3.03	2.92	3.89	2.81
青龙项目（青惠园）	5.2	6.7	6.7	4.5	5.8	5.8
熹祥苑	0.24	0.51	0	0.41	0.89	0
合计	12.72	15.96	13.52	12.44	15.69	12.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店业务板块，公司酒店业务系 2020 年 8 月新展开的业务，酒店业务业务模式较为简单，由公司自营的温德姆酒店对外提供市场化的酒店业务，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司酒店业务收入分别为 2,732.61 万元、2,686.66 万元、4,522.61 万元及 913.67 万元，2023 年大幅增长主要系酒店入住率提高所致。

其他业务板块，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司其他业务收入分别为 3,967.73 万元、3,787.11 万元、10,601.07 万元及 1,964.45 万元。其他业务收入主要为利息收入和物业管理费收入，利息收入主要由公司对昆明市属平台公司拆借款产生，物业管理费收入主要由公司子公司昆明市惠泽物业服务有限公司负责保障房项目物业管理产生。2023 年度公司其他业务收入较 2022 年度大幅增长 6,813.96 万元，主要系公司 2023 年度合并佳湖地产后物业收入大幅增加所致。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司资产规模持续增长，具备较好的资本实力；但公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，短期偿债指标表现较弱，面临较大的短期偿债压力；同时公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，受昆明市部分企业负面舆情的影响，公司流动性偏紧，需关注整体再融资环境变化对公司融资能力的影响。此外，公司面临较大的代偿风险。

资本实力与结构

公司目前形成了保障性租赁住房的开发、建设、营运管理等业务，资产主要由上述业务形成的投资性房地产、其他非流动资产、存货和在建工程等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%。近年来匹配政府战略，服务于市内公租房的建设和运营，资产规模保持增长态势。跟踪期内，公司其他应收款大幅增长主要系应收昆明市财政局款项、昆明市土地开发投资经营有限责任公司借款、昆明庭华房地产有限公司往来款、昆明市交通投资有限责任公司借款增加；2023 年末存货较 2022 年末增加 276,179.01 万元，主要系渔村 2013（泓惠园）项目由在建工程科目转入存货科目核算和公司新购得 KCGD2021-15-A2 地块（账面价值 11.09 亿元）所致；公司投资性房地产主要为保障性租赁住房，近年来持续增加主要系部分保障性租赁住房项目完工转入及评估增值所致；公司其他非流动资产大幅增加主要系因国家开发银行转贷款（83.90 亿元）大幅增加所致，其中政策性专项借款主要投向昆明市各区县民生项目。流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款等构成。截至 2024 年 3 月末，公司存量货币资金为 36.89 亿元，其中受限货币资金为 13.36 万元。整体来看，公司持有较大规模的公租房，同时，配套项目和市场化项目逐步进入运营阶段，营业收入呈持续增长态势，资产收益性较好；但公司受限资产规模较大，且限价商品房去化情况不及预期，资产流动性一般。

跟踪期内，因收购佳湖地产、国家开发银行转贷款增加及保障性住房建设、自营市场化租赁项

目等建设产生一定资金需求，公司债务规模呈现持续上升态势，继续推升总资本化比率，截至 2024 年 3 月末，公司总资本化比率为 63.13%，受未来项目建设投入影响或将持续上升。公司负债主要由有息债务、其他应付款、递延收益及递延所得税负债等构成。2024 年 3 月末，公司其他应付款大幅增加主要系保证金及往来款增加所致；公司递延收益为公租房建设三级政府补助资金，近几年较为稳定。跟踪期内受益于政府的持续支持，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益¹增长。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	110.73	1.30	5.17	104.26
债券融资	145.50	110.92	19.995	14.588
非标融资	18.83	8.61	10.22	0
其他	84.30	0	84.30	0
合计	359.36	120.83	119.68	118.85

注：1、公司债务到期分布包含国开行转借款 83.90 亿元；2、公司到期债务分布为融资口径数据与财务口径有所差异，融资口径数据未包含其他应付款部分带息债务；3、一年以内到期债务规模含债券行权部分，故与财务口径短期债务有较大差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内有所改善，主要由于限价商品房收入，房屋租赁收入增长，叠加往来款收支大幅增加，当期经营活动净现金流流入规模明显增加，经营活动获现能力有所好转，对利息的保障能力有所增强。公司投资活动主要为保障性租赁建设和市场化租赁项目建设等业务及投资于昆明市各区县民生项目资金等投资支出，保持较大规模的净流出；公司主要通过债券发行和银行借款来弥补投资活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求。2023 年以来昆明市部分企业负面舆情对区域融资环境产生较大冲击，需关注整体再融资环境变化对公司融资能力的影响。总体来看，近年来公司资金平衡较为依赖对外债务融资，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，预计筹资活动现金收支规模均较大。2023 年，公司收到政府补助 11.46 亿元，对利润总额形成有效补充，但受债务规模较高，利息支出规模较大影响，EBITDA 有所下降，对利息的保障能力随之下降，覆盖水平较低。

截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 36.89 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 448.65 亿元，其中尚未使用授信额度为 79.64 亿元，具备一定的备用流动性；同期末，公司在手未发行批文额度 45.01 亿元及 1 亿美元境外债，考虑到近年来受云南省市场环境及昆明市部分企业负面舆情影响，公司利息支出规模较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及云南省整体融资环境变化对公司的影响。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元，%，X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	21.86	1.74	14.42	36.89
其他应收款	12.33	27.56	39.34	37.26
存货	35.97	30.42	58.03	57.91
投资性房地产	284.94	295.09	300.04	299.97
在建工程	56.23	71.93	63.43	74.22
其他非流动资产	80.85	134.10	169.55	169.94

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

资产总计	501.08	577.94	657.69	689.78
经调整的所有者权益合计	200.18	209.38	217.99	216.12
总债务	226.17	287.10	341.50	370.01
短期债务占比	33.18	36.60	44.00	38.09
资产负债率	60.05	63.77	66.85	68.67
总资本化比率	53.05	57.83	61.04	63.13
经营活动产生的现金流量净额	5.85	13.58	43.02	9.93
投资活动产生的现金流量净额	-7.47	-80.05	-61.34	-5.21
筹资活动产生的现金流量净额	13.21	46.74	30.99	17.89
收现比	1.48	0.95	1.33	0.77
EBITDA	13.04	13.01	6.78	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.06	0.79	0.33	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.47	0.82	2.11	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 384.17 亿元，占总资产的比重达 55.69%，受限资产主要系公司以公租房项目（涉及房屋、土地使用权、在建工程及建成后地上建筑物）与直管公房等资产进行了抵押融资。总的来看，公司受限资产规模较大，占总资产比例较高，一定程度上影响了公司资产的变现能力。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 65.12 亿元²，占当期净资产的 30.13%，系对昆明市国有企业的担保，担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。公司关注类担保余额为 25,907.00 万元，对应借款分别为农业银行 6,300.00 万元借款（起息日 2023-7-20，到期日 2024-7-19）、农业银行 903.00 万元借款（起息日 2023-7-31，到期日 2024-7-30）、农业银行 704.00 万元借款（起息日 2023-9-11，到期日 2024-9-07）、云南寻甸农村商业银行股份有限公司 5,000.00 万元借款（起息日 2024-4-3，到期日 2029-4-2）、昆明官渡农村合作银行 4,000.00 万元借款（起息日 2024-4-3，到期日 2029-4-2）、昆明市晋宁区农村信用合作联社 4,000.00 万元借款（起息日 2024-4-3，到期日 2029-4-2）、云南禄劝农村商业银行股份有限公司 3,000.00 万元借款（起息日 2024-4-3，到期日 2029-4-2）、宜良县农村信用合作联社 2,000.00 万元借款（起息日 2024-4-3，到期日 2029-4-2）。上述 3 笔农业银行担保为公司对昆明产业开发投资有限责任公司下属子公司——昆明市智慧城市建设投资有限公司（以下简称：智投公司）进行的担保，智投公司已经与贷款人完成展期 1 年，均已延至 2025 年到期，按照农行管理规定，3 笔展期业务需列入关注类贷款，截至 2024 年 5 月 7 日，昆明市智慧城市建设投资有限公司在农行无欠息。其他 5 笔关注类担保为公司对昆明滇池投资有限责任公司进行的担保，均为借款人债务置换项目贷款，由于借款人昆明滇池投资有限责任公司在农信社的其他存量贷款五级分类为关注类，按照资产分类管理规定，上述 5 笔新发贷款发放后五级分类也划分为关注类，截至 2024 年 5 月 10 日，上述 5 笔贷款暂无逾期欠息。

调整项

² 公司对外担保具体情况见附三。

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 36.89 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 448.65 亿元，其中尚未使用授信额度为 79.64 亿元，具备一定的备用流动性；同期末，公司在手未发行批文额度 45.01 亿元及 1 亿美元境外债，考虑到近年来受云南省市场环境及昆明市部分企业负面舆情影响，公司利息支出规模较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及云南省整体融资环境的变化对公司的影响。受相关政策影响，预计 2024 年公司融资成本较 2023 年度有所下降。综上所述，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大。

外部支持

昆明市作为云南省省会和我国面向东盟的门户城市，昆明市具有重要的区位优势 and 战略地位，近年来昆明市不断优化产业结构，提升烟草、化学原料和化学品制品、有色金属冶炼等传统产业的的优势，同时积极培育先进装备制造业、生物产业、电子信息产业、新能源产业、新材料产业和节能环保产业六大新兴产业，昆明市经济实力不断增强。昆明市在云南省金融资源和产业资源具有较高集中度。公司作为昆明市唯一一家公共租赁住房的投融资主体，维持区域重要性，实际控制人为昆明市国资委，根据市政府发展战略，承担保障性安居工程相关职责，享有三金补助以及政府债务置换资金支持，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司获得政府补助分别为 11.46 亿元和 0.32 亿元。综上，跟踪期内昆明市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 昆租 02”、“22 昆租 02”和“23 昆租 01”共募集资金 21.00 亿元，其中 5 亿元用于纳入省级保障房计划的租赁住房项目建设，部分用于补充流动资金；16 亿元用于偿还回售公司债券的本金。根据公司提供资料，截至 2024 年 3 月末，上述募集资金均已使用完毕。

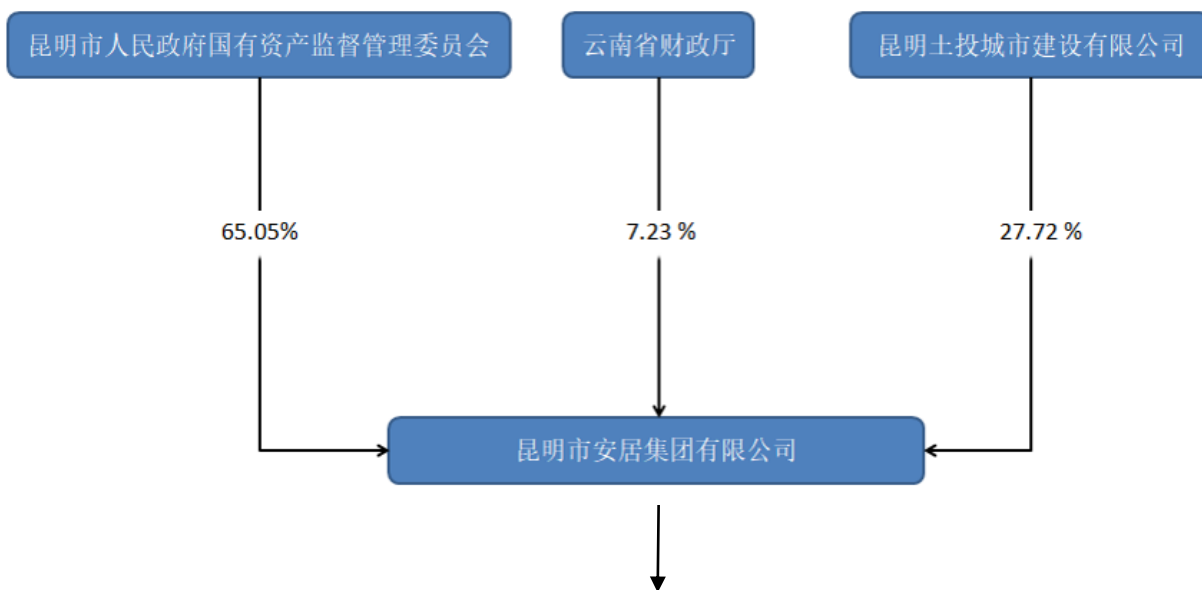
“19 昆租 02”、“22 昆租 02”、和“23 昆租 01”未设置担保增信措施，其中“19 昆租 02”、“22 昆租 02”、“23 昆租 01”设置了调整票面利率选择权、投资者回售选择权、交叉违约条款。公司债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，考虑到公司外部支持有力，债券本金接续压力不大。

评级结论

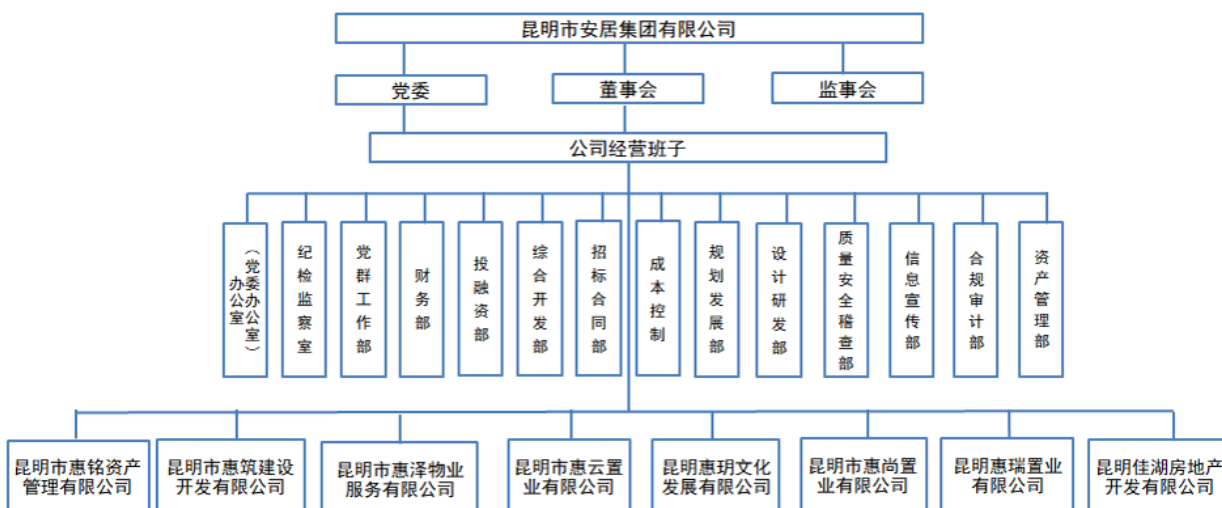
综上所述，中诚信国际维持昆明市安居集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维

持“19 昆租 02”、“22 昆租 02”和“23 昆租 01”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：昆明市安居集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
昆明市惠铭资产管理有限公司	惠铭资产	100.00%
昆明市惠泽物业服务服务有限公司	惠泽物业	100.00%
昆明市惠筑建设开发有限公司	惠筑建设	100.00%
昆明市惠云置业有限公司	惠云置业	100.00%
昆明惠玥文化发展有限公司	惠玥文化	100.00%
昆明市惠尚置业有限公司	惠尚置业	100.00%
昆明佳湖房地产开发有限公司	佳湖地产	90.00%
昆明惠瑞置业有限公司	惠瑞置业	100.00%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：昆明市安居集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	218,569.39	17,392.95	144,173.35	368,922.19
非受限货币资金	213,418.35	16,081.95	142,848.98	368,908.83
应收账款	147.84	195.76	242.48	361.35
其他应收款	123,272.64	275,561.73	393,388.51	372,649.62
存货	359,669.92	304,163.07	580,342.08	579,112.70
长期投资	0.00	0.00	9,808.25	9,808.25
在建工程	562,311.04	719,295.88	634,276.01	742,232.84
无形资产	123.20	269.70	13,232.20	13,113.37
总资产	5,010,824.45	5,779,418.21	6,576,873.29	6,897,751.68
其他应付款	61,104.61	132,517.27	305,788.92	348,139.13
短期债务	750,414.59	1,050,880.23	1,502,508.82	1,409,509.40
长期债务	1,511,293.53	1,820,081.19	1,912,503.50	2,290,568.97
总债务	2,261,708.12	2,870,961.42	3,415,012.32	3,700,078.37
总负债	3,009,049.81	3,685,593.61	4,396,964.78	4,736,600.53
利息支出	123,562.86	165,048.70	204,288.07	34,146.12
经调整的所有者权益合计	2,001,774.63	2,093,824.60	2,179,908.51	2,161,151.15
营业总收入	48,915.22	76,483.25	115,060.46	26,329.36
经营性业务利润	-30,755.59	40,818.09	16,158.68	-9,033.47
其他收益	36,177.79	126,728.02	114,609.98	3,248.16
投资收益			-191.75	0.00
营业外收入	293.27	226.94	58,187.42	50.76
净利润	1,649.57	6,980.26	6,823.84	-18,757.36
EBIT	126,800.24	126,810.64	63,114.10	--
EBITDA	130,407.13	130,140.23	67,762.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金	72,299.08	73,031.69	153,241.93	20,369.15
收到其他与经营活动有关的现金	140,696.02	178,602.04	669,119.78	236,554.34
购买商品、接受劳务支付的现金	6,354.73	8,893.65	96,515.76	3,519.90
支付其他与经营活动有关的现金	139,901.04	100,785.30	280,435.15	147,585.48
吸收投资收到的现金			57,000.00	0.00
资本支出	74,681.37	182,309.61	209,029.48	54,022.57
经营活动产生的现金流量净额	58,508.71	135,786.45	430,233.06	99,285.59
投资活动产生的现金流量净额	-74,681.37	-800,509.61	-613,389.65	-52,089.93
筹资活动产生的现金流量净额	132,140.07	467,386.71	309,923.62	178,864.19
现金及现金等价物净增加额	115,967.40	-197,336.40	126,767.03	226,059.85
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	74.31	53.80	47.44	47.21
期间费用率(%)	208.03	164.20	128.38	92.24
应收类款项/总资产(%)	2.49	4.79	6.00	5.41
收现比(X)	1.48	0.95	1.33	0.77
资产负债率(%)	60.05	63.77	66.85	68.67
总资本化比率(%)	53.05	57.83	61.04	63.13
短期债务/总债务(%)	33.18	36.60	44.00	38.09
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.47	0.82	2.11	--
总债务/EBITDA(X)	17.34	22.06	50.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.12	0.05	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.06	0.79	0.33	--

注：1、中诚信国际根据昆明安居提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用 2022 年审计报告、2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：昆明市安居集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保起始日	担保截止日	担保余额
1	昆明新融投资有限责任公司	国企	2019/11/19	2024/11/10	23,290.00
2	昆明新都投资有限公司	国企	2020/2/27	2025/2/25	705.34
3	昆明新置投资发展有限公司	国企	2022/6/17	2027/6/17	19,044.75
4	昆明柴石滩水库开发有限公司,昆明盛世桃源实业有限公司	国企	2020/6/19	2025/6/19	38,658.50
5	昆明滇池投资有限责任公司	国企	2023/11/30	2033/11/29	45,690.00
6	昆明滇池投资有限责任公司	国企	2023/11/30	2033/11/30	20,000.00
7	昆明发展投资集团有限公司	国企	2022/9/8	2025/9/7	20,000.00
8	昆明发展投资集团有限公司	国企	2022/8/31	2024/8/30	28,470.00
9	昆明发展投资集团有限公司	国企	2023/12/27	2023/12/27	10,000.00
10	昆明发展投资集团有限公司	国企	2023/9/27	2024/9/26	18,000.00
11	昆明发展投资集团有限公司	国企	2023/11/30	2033/11/29	20,000.00
12	昆明发展投资集团有限公司	国企	2023/8/16	2030/8/16	27,820.00
13	昆明产业开发投资有限责任公司	国企	2022/3/10	2027/3/10	21,000.00
14	昆明产业开发投资有限责任公司	国企	2022/6/30	2027/6/30	25,000.00
15	昆明产业开发投资有限责任公司	国企	2022/7/22	2024/5/20	40,000.00
16	昆明产业开发投资有限责任公司	国企	2022/12/16	2027/12/16	29,900.00
17	昆明市智慧城市建设投资有限公司	国企	2023/7/31	2025/4/31	11,194.61
18	昆明自来水集团有限公司	国企	2022/10/14	2025/10/14	69,800.00
19	昆明市高速公路建设开发股份有限公司	国企	2022/10/14	2025/10/14	69,800.00
20	云南云内动力集团有限公司	国企	2022/10/14	2025/10/14	19,800.00
21	昆明市城乡兴业开发有限责任公司	国企	2022/10/14	2025/10/14	9,900.00
22	昆明公交集团有限责任公司	国企	2023/6/14	2026/6/14	19,940.00
23	昆明中北交通旅游（集团）有限责任公司	国企	2023/6/30	2025/6/30	2,950.00
24	昆明低碳投资集团有限公司	国企	2023/9/19	2025/9/19	21,000.00
25	昆明市土地开发投资经营有限责任公司	国企	2023/12/15	2033/12/14	20,000.00
26	昆明庭华房地产有限公司	央企	2023/12/22	2028/11/30	5,250.00
27	昆明庭华房地产有限公司	央企	2024/1/1	2028/12/31	14,000.00
	合计	--	--	--	651,213.20

注：单位为万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn