

信用评级公告

联合〔2023〕5450号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明市交通投资有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明市交通投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“22 昆明交投 01/22 昆交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

昆明市交通投资有限责任公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明市交通投资有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 昆明交投 01/22 昆交债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 昆明交投 01/22 昆交债	7.50 亿元	7.50 亿元	2025/9/2

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a+
个体调整因素				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场等基础设施的建设任务，在债务置换、资本资产注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得昆明市人民政府的大力支持				+4
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，昆明市区域经济持续发展；公司业务地位稳固，资产及营收规模保持增长，并继续在财政补贴及资产注入方面获得有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大、债务规模大且面临较大短期偿付压力、存在或有负债风险等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着交通基础设施建设业务的持续推进和多元化业务的逐步发展，公司的经营规模和盈利水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 昆明交投 01/22 昆交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续发展**。跟踪期内，昆明市经济总量及基础设施领域投资保持增长；2022 年，昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%；同期，基础设施领域投资增长 22.4%。

2. **业务多元化发展，主体地位及区域竞争优势明显**。公司是昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场等基础设施的建设任务，主业地位突出。同时公司进行主业相关衍生产业布局，形成交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及绿色低碳产业四大业务板块，增强综合盈利及抗风险能力；在昆明市属基础设施建设主体中资产、营收及利润规模优势突出。

3. **外部支持持续有力**。鉴于公司在昆明市域突出的业务地位及重要影响，跟踪期内，昆明市人民政府继续在资产注入和财政补贴方面给予公司大力支持。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	昆明市	徐州市	泉州市	厦门市
GDP（亿元）	7541.37	8457.84	12102.97	7802.66
一般公共预算收入（亿元）	505.2	517.4	526.79	883.77
资产总额（亿元）	1829.09	1033.37	840.90	284.28
所有者权益（亿元）	762.42	347.50	441.86	138.16
营业总收入（亿元）	570.29	131.42	55.20	23.97
利润总额（亿元）	14.59	6.58	3.78	2.27
资产负债率（%）	58.32	66.37	47.45	51.40
全部债务/EBITDA（倍）	26.74	23.14	25.00	15.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.83	1.65	1.58

注：公司 1 为徐州市新盛投资控股集团有限公司，公司 2 为泉州交通发展集团有限责任公司，公司 3 为厦门安居集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开数据整理

分析师：张建飞 高 锐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **未来资本支出压力较大。**公司各业务板块在建及拟建项目较多，投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

2. **物资贸易业务规模大，上下游交易对手信用风险需关注。**公司物资销售收入规模大且持续增长，但受限于业务模式，毛利率水平低，部分上下游客户为民营企业，需关注交易对手信用风险。

3. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类款项、股权投资和在建工程规模较大；其中，存货以土地一级开发收益权为主，变现能力受土地市场和房地产政策影响大；应收类款项主要是公司与昆明市属企事业单位的往来款，账龄偏长，对公司资金形成明显占用；股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性。

4. **有息债务规模大且存在较大短期偿付压力。**2022 年底，公司有息债务 704.28 亿元，现金短期债务比为 0.12 倍。

5. **存在或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额为 160.34 亿元，担保比率为 21.03%；对外担保规模大，部分担保对象出现融资租赁逾期，公司存在或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	93.85	70.13	42.74
资产总额(亿元)	1715.04	1762.13	1829.09
所有者权益(亿元)	733.15	748.29	762.42
短期债务(亿元)	173.48	258.55	342.51
长期债务(亿元)	536.28	490.22	361.77
全部债务(亿元)	709.76	748.77	704.28
营业总收入(亿元)	404.84	456.17	570.29
利润总额(亿元)	17.69	17.85	14.59
EBITDA(亿元)	30.89	32.53	26.34
经营性净现金流(亿元)	23.29	24.86	94.98
营业利润率(%)	2.78	2.86	2.29
净资产收益率(%)	2.21	2.24	1.80
资产负债率(%)	57.25	57.53	58.32
全部债务资本化比率(%)	49.19	50.02	48.02
流动比率(%)	238.22	198.38	144.12
经营现金流动负债比(%)	6.53	5.81	15.79
现金短期债务比(倍)	0.54	0.27	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.79	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	22.98	23.01	26.74
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	946.00	957.00	1053.74
所有者权益(亿元)	537.86	541.60	547.32
全部债务(亿元)	95.46	124.36	150.82
营业总收入(亿元)	0.16	0.05	0.24
利润总额(亿元)	3.86	4.24	6.26
资产负债率(%)	43.14	43.41	48.06
全部债务资本化比率(%)	15.07	18.67	21.60
流动比率(%)	155.55	137.97	121.88
经营现金流动负债比(%)	16.07	-3.51	2.24

注：1. 合并口径及本部口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 合并口径长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 昆明交投 01/22 昆交债	AAA	AAA	稳定	2022/06/15	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

昆明市交通投资有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本为 120.46 亿元，实收资本为 122.46 亿元¹，昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）和云南省财政厅分别持股 90.00%和 10.00%，昆明市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，内部组织架构有所调整。截至 2022 年底，公司本部内设董事会工作部、综合管理部、财务管理部、人力资源部、合规与预算管理部、审计部、安全与环保管理部、资本运营管理部、投资运营管理部、绿色低碳事业部、现代物流事业部、党群工作部、纪检监察室共 13 个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1829.09 亿元，所有者权益 762.42 亿元（含少数股东权益 136.70 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 570.29 亿元，利润总额 14.59 亿元。

公司注册地址：昆明市盘龙路 25 号院 1 栋 2 楼、4 楼；法定代表人：雷升逵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，募集资金均已按指定用途使用

完毕，尚未到首个付息日。

表 1 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 昆明交投 01/22 昆交债	7.50	7.50	2022/09/02	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

¹ 截至报告出具日，公司尚未完成工商变更。

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》, 报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体,经营发展受昆明市区域环境影响大。跟踪期内,昆明市经济总量稳步增长;受宏观经济形势等因素影响,昆明市一般公共预算收入和政府性基金收入下降较明显,政府债务负担很重。

昆明地处中国西南地区、云贵高原中部,具有“东连黔桂通沿海,北经川渝进中原,南下越老达泰柬,西接缅甸连印巴”的独特区位,处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点,是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市,位于东盟“10+1”自由贸

易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。

根据《2022 年度昆明市经济运行情况》,2022 年,昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿元,按可比价格计算,同比增长 3.0%,三次产业结构调整为 4.3: 32.0: 63.7。2022 年,昆明市固定资产投资(不含农户)同比下降 3.1%,同比降幅收窄。分领域看,2022 年,昆明市工业投资增长 41.4%,基础设施投资增长 22.4%,房地产开发投资下降 30.8%。从重点行业看,农业、交通、文化、教育、卫生、商贸投资分别增长 1.2 倍、1.4%、1.6 倍、78.1%、70.9%、24.7%。

根据《关于昆明市 2022 年地方财政预算执行情况 and 2023 年地方财政预算草案的报告》,2021 年,昆明市一般公共预算收入为 505.20 亿元,同比下降 13.60%(已扣除留抵退税因素,2022 年下降受宏观经济下行等因素影响),其中税收收入为 394.14 亿元,税收占比为 78.02%,一般公共预算收入质量仍较高;一般公共预算支出为 863.27 亿元;2022 年,昆明市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为 58.52%,同比下降 15.72 个百分点。2022 年,昆明市政府性基金收入为 146.1 亿元,受土地市场行情影响降幅较大,对综合财力稳定性影响较大。截至 2022 年底,昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元,政府债务负担很重。

根据《2023 年一季度昆明市经济运行情况》,2023 年 1—3 月,昆明市实现地区生产总值 1983.28 亿元,按可比价格计算,同比增长 4.1%,增速较上年加快 1.1 个百分点。其中,第一产业增加值 71.11 亿元,增长 3.9%;第二产业增加值 521.40 亿元,增长 1.8%;第三产业增加值 1390.77 亿元,增长 5.0%。第一、二、三产业增加值分别拉动地区生产总值增长 0.1、0.5、3.5 个百分点。2023 年 1—3 月,昆明市全市规模以上工业增加值同比增长 4.9%,增速较上年加快 1.9 个百分点。固定资产投资(不含农户)同比下降 4.7%,降幅较 1-2 月收窄 1.1 个百分点,其中非地产项目投资增长 23.4%;工业投资增长 54.5%;基础设施投资下降 6.3%,降幅较 1-

2月收窄3.6个百分点；房地产投资下降29.7%，降幅较1-2月收窄1.9个百分点。2023年1-3月，昆明市完成一般公共预算收入153.48亿元，同比下降14.1%。其中，税收收入120.15亿元，增长5.4%；非税收入33.33亿元，下降48.4%。同期，一般公共预算支出为208.92亿元，下降18.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年底，公司注册资本为120.46亿元，实收资本为122.46亿元，昆明市国资委和云南省财政厅分别持有公司90%和10%股权，昆明市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场等基础设施的建设任务，主业地位突出。同时公司进行主业相关衍生产业布局，形成交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及绿色低碳产业四大业务板块，增强综合盈利及抗风险能力；在昆明市属基础设施建设主体中资产、营收及利润规模优势突出，具有很强的竞争优势。

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设，同时进行相关衍生产业的投融资，业务具有很强的区域竞争优势。目前公司已经形成四大业务板块，分别为交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板

块及绿色低碳产业板块，具体业务涵盖高速公路、交通场站、立体停车场等交通类基础设施建设，以及物流园区开发、土地开发、物业开发、工程施工、物资贸易、汽车销售、建材销售及粮食购销等。公司交通产业板块主要由子公司昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）负责运营；城镇化产业建设开发板块中土地一级开发业务由子公司昆明交投城市投资发展集团有限公司（曾用名“昆明市基础设施投资建设有限公司”，以下简称“交投城发”）、昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“物流集团”）负责运营，房地产开发业务主要由子公司昆明交投房地产开发有限公司（以下简称“交投地产”）以及交投城发负责运营；物流产业板块主要由子公司云南昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）以及昆明交产下属子公司负责运营；绿色低碳产业板块由低碳集团负责运营。

除公司外，昆明市从事基础设施建设的主要企业见下表，各公司均按照各自负责的行业、区域分工；与其他市属基础设施建设主体相比，公司资产、营业总收入及利润规模优势突出。交通领域，昆明轨道交通集团有限公司负责昆明市区地铁建设，昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路主要由公司和昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速”，昆明市国资委为该公司控股股东和实际控制人）负责投资建设及运营；此外昆明市域范围内所有交通场站及立体停车场等由公司负责建设改造及运营，公司在昆明市交通基础设施建设领域具有很强的竞争优势。

表2 截至2022年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1829.09	762.42	570.29	14.59	58.32
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1529.56	476.24	6.29	0.81	68.86
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	946.74	370.20	105.04	2.55	60.90
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	658.02	343.92	3.49	0.41	47.73
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	715.48	281.68	22.38	-12.51	60.63

昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	742.49	302.73	35.20	0.59	59.23
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	653.74	212.75	76.42	0.88	67.46
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	577.94	209.38	7.65	1.59	63.77

注：昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司于2023年4月更名为昆明市安居集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3.企业信用记录

公司本部无未结清的不良和关注类信息记录，存在已结清的关注类中长期借款以及新增关注类担保；公司子公司昆明交产和供应链公司过往债务履约记录良好；子公司东骏置业存在融资租赁逾期。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：5301010001008031），截至2023年6月1日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，存在三笔已结清的关注类中长期借款；根据昆明市农村信用合作社联社出具的情况证明，主要系银行系统升级导致系统五类分类错误认定所致；存在两笔关注类担保，合计3.18亿元。根据公司于2023年6月20日提供的说明，担保对象分别为公司代管的昆明市国有资产管理营运有限责任公司（2.11亿元，以下简称“国资营运公司”）和子公司昆明东骏置业有限公司（1.07亿元，以下简称“东骏置业”），均系融资租赁逾期而被列为关注类；其中国资营运公司已与中启融资租赁（天津）有限公司（以下简称“中启租赁”）沟通交流，计划通过调整还款计划、延长期限、增加增信措施等方式对5月及剩余未到期债务进行调整，中启租赁正在完成内部程序、上报监管机构，尽快完成系统调整；东骏置业与远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）正在洽谈一揽子延期解决方案，待方案确定后，远东租赁将完成系统调整。公司均未发生代偿。

根据公司提供的昆明交产企业信用报告（中征码：5301000000428668），截至2023年6月1日，昆明交产本部已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，过往履约情况良好。

根据公司提供的供应链公司企业信用报告

（中征码：5301120004954077），截至2023年5月9日，供应链公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款。

根据公司及昆明交产过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司及昆明交产存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司、昆明交产及供应链公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。公司董事总经理金炜退休离任，暂由副总经理黎兴宏代行总经理职责。

公司副总经理黎兴宏，1975年出生，大学学历，工程师、注册会计师、注册评估师、注册房地产估价师；曾就职于东风云南汽车有限公司、云南天赢会计师事务所有限公司、汇通会计师事务所有限公司、亚太中汇会计师事务所有限公司、云南省旅游投资公司景洪云旅投开发有限公司、昆明市基础设施投资建设有限公司；2009年底以来在公司历任董事会工作部经理、资本运营部经理、公司总经理助理；2014年7月以来任公司副总经理；目前代行公司总经理职责。

相较公司章程约定，截至本报告出具日，公司空缺1名董事、1名总经理和1名副总经理。联合资信将对公司高级管理人员和董事的到位情况保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业收入快速增长，仍主要来自物流产业；综合毛利率有所下降；因高速公路暂停计提折旧，交通产业毛利率大幅提升。

2022年，物流产业的快速增长带动公司营业收入同比增长25.02%。其中，交通产业收入同比下降12.47%，主要系高速公路通行费收入下降所致；城镇化产业建设开发收入同比增长86.74%，主要得益于当年确认较大规模的回迁安置房收入；物流产业收入保持快速增长，主要来自物资贸易收入的快速增长。2022年公司收入构成重新分类，将原建筑施工板块中施工

及建材销售业务及物流产业中汽车销售业务合并为绿色低碳产业，当年该板块实现收入59.01亿元。公司其他板块业务收入规模仍较小，对公司收入影响不大。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率有所下降；其中交通产业毛利率由负转正，大幅提升，主要系根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧所致；城镇化产业建设开发业务毛利率同比降幅较大，主要系确认的回迁安置房收入毛利率较低所致；公司物流产业毛利率维持在低位；绿色低碳产业受建材销售收入毛利率较低影响，毛利率水平较低。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)
交通产业	4.73	1.04	-0.51	4.14	0.73	57.39
城镇化产业建设开发	5.28	1.16	36.09	9.86	1.73	8.66
物流产业	431.51	94.59	1.56	494.62	86.73	1.11
建筑施工	11.46	2.51	28.87	--	--	--
绿色低碳产业	--	--	--	59.01	10.35	4.94
其他	3.20	0.70	84.82	2.67	0.47	88.67
合计	456.17	100.00	3.21	570.29	100.00	2.45

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 交通产业

公司交通产业板块主要由公司子公司昆明交产负责，涵盖高速公路建设运营、交通场站建设、公共停车场建设。跟踪期内，公司运营的高速公路车流量及通行费收入有所下降，但因暂停计提折旧，毛利率显著改善。公司交通产业在建及拟建项目投资规模较大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，交通场站和公共停车场项目建设资金来源主要为自筹，公司未来面临一定的投资压力。

高速公路

公司负责昆明市主城区以外、市域范围内的高速公路投资建设及运营。截至2022年底，公司

已投入运营的高速公路共4条，分别为昆明东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路和滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路（以下简称“机场北高速公路”），均为经营性公路。跟踪期内，公司已运营高速公路的车流量和通行费收入有所下降；但根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧，高速公路运营盈利情况显著改善。

除上述已投入运营的四条高速公路外，公司直接持有昆明高速8%的股份，通过子公司昆明交产持有昆明高速40%的股份。2022年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资账面价值

为168.06亿元。2022年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益为0.10亿元。

表 4 截至 2022 年底公司运营路产情况

路产名称	公路性质	总投资 (亿元)	里程 (公里)	收费期限	持股比例 (%)
昆明东绕城高速公路	经营性	32.63	25.48	2007.01—2032.01	100.00
高海高速公路	经营性	23.57	31.43	2007.07—2037.07	81.50
黄马高速公路	经营性	50.33	30.74	2017.07—2047.07	70.21
机场北高速公路	经营性	41.28	18.21	2020.06—2050.06	56.59
合计	--	147.81	105.86	--	--

注：黄马高速公路总投资有所调整；截至 2022 年底，机场北高速公路尚未完成竣工结算工作，但机场北高速公路主线已于 2020 年 6 月通车并产生收入
资料来源：公司提供

表5 公司通行费收入及车流量情况（单位：亿元、万辆）

路产名称	通行费收（亿元）		车流量（万辆）	
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
昆明东绕城高速公路	1.59	1.35	1477.22	1151.53
高海高速公路	0.67	0.66	438.47	439.08
黄马高速公路	1.54	1.27	988.61	836.58
机场北高速公路	0.08	0.07	27.94	25.59
合计	3.88	3.35	2932.24	2452.78

注：通行费收入不仅取决于车流量规模，也受车流量结构影响大，变动与车流量变动并不同步；
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司运营的高速公路的收费标准和结算方式无变化。

6 类货车	6	6.8
-------	---	-----

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年底公司运营路产基本费率

路产名称	客车收费 (元/车公里)		货车收费 (元/车公里)	
	普通路段	计费桥隧	普通路段	计费桥隧
昆明东绕城高速公路	0.5	1.2	0.45	0.89
高海高速公路	0.5	1.2	0.45	0.67
黄马高速公路	0.5	0.89	0.45	0.75
机场北高速公路	0.5	1.4	0.45	1.15

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年底云南省收费公路车辆通行费货车车型分类

类别	总轴数（含悬浮轴）	计费系数
1 类货车	2	1.0
2 类货车	2	3.5
3 类货车	3	5.1
4 类货车	4	5.8
5 类货车	5	6.2

成本方面，2022年，公司高速公路养护支出分别为0.43亿元；未计提折旧。高速公路运营补贴方面，昆明东绕城高速公路建成通车后的25年经营期内每年获得昆明市政府的等额补助1.26亿元，昆明市政府每年会视情况对高海高速公路和黄马高速公路给予一定的财政补贴。2022年公司收到昆明市给予的昆明东绕城高速公路、高海高速公路的补贴分别为1.26亿元、41.50万元，黄马高速公路当年未收到补贴。

截至2022年底，公司参股在建高速公路共有2条，分别为昆明（福德立交）-宜良高速公路（昆石复线）（以下简称“福宜高速”）、曲靖三宝至昆明清水高速公路（昆明段）（以下简称“三清高速”）。福宜高速和三清高速项目均于2016年12月启动，采用“PPP+EPC”模式建设，公司不负责项目的融资运营，仅代表昆明市政府作为参股方投入资本金（合计需出资34.50亿元），但上述两条高速公路因占用基本农田已于

2018年4月在执行PPP政策核查过程中被清退出财政部PPP项目库，后于2020年完成财政部PPP项目库核查入库。截至2022年底，公司对上述两个项目的权益比例分别为4.9%和5.0%。

除上述两条公司参股在建的项目外，公司参股的已完工高速公路项目为昆倘高速，昆倘高速全长50.18公里，起于西三环互通东侧，止于东村镇接武倘寻高速公路，采用BOT模式建设，由昆明交产作为政府方出资代表，代表政府出资（出资金额合计15.75亿元，全部来源于财政补助，其中资本金14.97亿元）并持有股份，与中标社会资本方中国中铁股份有限公司共同组建项目公司。

截至2022年底，公司无拟建高速公路项目。

铁路相关基础设施建设

根据《昆明市政府关于市交投公司作为昆明境内铁路建设投融资主体的批复》（昆政复〔2009〕19号），公司受昆明市政府委托，作为地方政府参与铁路基础设施建设的投融资主体，专门负责昆明市境内铁路建设资本金和征地拆迁安置资金的筹集工作。截至2022年底，公司参与的项目为昆明铁路枢纽扩能改造工程征地拆迁项目，计划总投资107.52亿元，资金来源为政府资金和公司自筹资金，公司承担的征地拆迁费用未来将作为铁路项目股份。截至2022年底，该项目已投资106.56亿元，其中政府资金45.14亿元，公司自筹资金61.42亿元，相关投入计入“在建工程”；2023年及2024年分别拟投资1.00亿元和1.00亿元。

机场相关基础设施建设

作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司参与机场相关基础设施建设。除负责机场北高速的建设外，公司参股云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”，控股股东为云南航空产业投资集团有限责任公司，实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会）。2018年，公司代云南机场集团缴纳了新机场片区约21平方公里土地对应的土

地出让金108.77亿元，账面增加对云南机场集团的股权投资，但暂不调整公司的持股比例。2021年3月，云南机场集团注册资本增至490.46亿元，公司持股比例调整为18.63%。截至2022年底，公司对云南机场集团投资的账面价值为140.43亿元。

加油（气）站特许经营权业务

加油（气）站特许经营权业务中，公司只进行选址布点和土地平整，不负责加油站建设，且土地平整工作均包含在相关道路、场站项目中，公司加油（气）站特许经营权收入实质为道路沿线开口权的转让收入。

2010年，根据昆明市人民政府办公厅《关于昆明发展投资集团有限公司投资建设的道路沿线部分加油（气）站特许经营权注入有关问题的回复》，昆明市政府将新增的250个加油站特许经营权划转至昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆明发投”，系昆明市国资委直接持股企业），结合公司投资项目范围内的加油站布点情况，昆明发投将其中属于公司资产及投资项目范围内的101座加油（气）站特许经营权无条件配置给公司子公司昆明交产，期限为30年。公司将上述101座加油（气）站特许经营权价值30.32亿元计入递延收益，当加油（气）站达到落地条件，收到昆明发投支付的经营权转让款后，公司再确认收入。截至2022年底，已有76座加油（气）站达到落地条件，公司已确认收入22.96亿元（2016年以前反映在“营业总收入”，2016年及以后反映在“营业外收入”）；2016年以来，由于剩余加油（气）站尚未达到落地条件，公司未确认加油站特许经营权收入。

2011年，由于昆明交产子公司昆明交通场站开发运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责昆明市内78个公交场站和4个出租汽车综合服务区的改造，场站公司与中国石油天然气股份有限公司云南分公司（以下简称“中石油云南分公司”）签订了首期20座加油（汽）站特许经营权委托合同，委托经营权合计价款4.40亿

元，委托期限30年。合同签订后，中石油云南分公司将上述20座加油（汽）站特许经营权价款的50%预付给场站公司；加油（汽）站达到落地条件时，中石油云南分公司将支付剩余款项；加油站建设费用由中石油云南分公司承担。截至2022年底，尚有部分加油（汽）站未达到落地条件。

交通场站建设

公司交通场站业务由场站公司负责运营。截至2022年底，公司已完工的公交场站项目为雨花公交停车保养场项目，该项目总投资3.96亿元，通过项目配套酒店用房和商业用房的运营收入平衡资金投入。截至2022年底，该项目累计实现收入9687.86万元。

截至2022年底，公司主要在建公交场站项目为昆明市综合交通国际枢纽建设项目（以下简称“国际枢纽项目”）。国际枢纽项目总投资64.96亿元，其中资本金19.96亿元（占总投资的30.73%），剩余资金来源为商业借款25.00亿元、项目收益债8.00亿元和保险债权计划12.00亿元。

截至2022年底，该项目已投资44.81亿元。根据《昆明市综合交通国际枢纽建设项目可行性研究报告》（以下简称“国际枢纽项目可研报告”），国际枢纽项目在36年的运营期中通过物业租售、广告服务等方式预计获得收入311.59亿元，税后净现金流量为142.70亿元，有息债务本息为55.78亿元。国际枢纽项目可研报告对项目收入预测较为乐观，项目收入实现存在一定不确定性。

截至2022年底，公司无拟建的公交场站项目。

公共停车场建设

公司公共停车场业务由昆明交产子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司负责运营。公共停车场项目资金主要来源为公司自筹和银行贷款，未来通过停车场及配套设施运营收入以及智能停车系统相关收入来平衡资金投入。截至2022年底，公司在建公共停车场项目尚需投资规模不大。

表8 截至2022年底公司主要在建公共停车场项目情况（单位：个、亿元）

项目名称	泊位数	总投资	已投资
昆明市智慧停车信息平台项目	19000	1.60	0.66
106号公共停车场建设项目	303	0.70	0.65
101号公共停车场建设项目	282	0.58	0.45
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.25	0.19
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.19
合计	21360	4.07	2.14

注：东风东路垂直移动式示范停车场项目总投资有所调整
资料来源：公司提供

（2）城镇化产业建设开发

公司城镇化产业建设开发业务包括土地一级开发业务和房地产开发业务。公司划拨土地规模较大，但土地出让收益易受土地市场和房地产政策的影响；公司在建房地产项目尚需一定投资规模，未来面临一定的资本支出压力。

昆明市政府向公司划拨昆明市主城中心以及高速公路、铁路、机场等交通工程的沿线及周边多个片区的土地资源来平衡公司基础设施项目建设支出。公司通过对土地资源进行一级开

发并开展房地产开发业务，逐步形成城镇化产业板块。

土地一级开发

公司土地一级开发业务由公司子公司城投城发、物流集团负责运营，具体包括项目配套土地的征地拆迁、地块平整、路网改造等工程，开发区域遍布昆明市盘龙区、官渡区、西山区、五华区、经济技术开发区、高新技术开发区、宜良县、石林县等区域。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式及

会计处理方式无重大变化。

截至2022年底，昆明市政府累计为公司配置11.92万亩土地开发收益权，其中4.15万亩土地于2010年按评估价值318.71亿元以昆明市国资委对公司增资的方式计入“存货—土地一级开发收益权”；截至2022年底，“存货—土地一级开发收益权”余额为205.85亿元。

房地产开发

公司房地产开发业务主要包括商品房等市场化项目以及棚改、回迁安置房等政府性项目，主要由公司子公司交投地产以及交投城发负责

运营。交投地产具有二级房地产开发资质，其下属1家子公司具有三级房地产开发资质；交投城发下属2家子公司具有四级房地产开发资质。

业务模式方面，对于市场化项目，公司以自筹资金进行建设并通过市场化租售获得收入；对于政府性项目，公司以政府配套资金和自筹资金进行建设并通过安置余房、配套商品房及商业的租售获得收入。2022年，公司实现房地产销售收入9.32亿元。

截至2022年底，公司主要已完工房地产项目销售及回款进度尚可。

表9 截至2022年底公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	总可售面积	剩余可售面积	累计确认收入	累计回款
金马腾苑	棚改项目、部分商品房及商业	18.93	31.60	7.24	15.96	16.63
领东山语	商品房、车位、商业及办公	32.48	51.96	15.99	27.85	29.34
东旭骏城	回迁安置房	29.82	21.56	9.81	18.66	18.66
大波村城中村改造项目（星荟小区项目）	回迁安置房	8.60	8.93	0.00	9.80	9.80
昆明长坡泛亚国际物流园区回迁安置房A区	回迁安置房	11.55	--	--	0.88	1.86
合计	--	101.38	114.05	33.04	73.15	76.29

注：金马腾苑剩余可售面积有所调整；昆明长坡泛亚国际物流园区回迁安置房A区需安置完成后通过调规变性后才可对外销售，截至2022年底尚未安置完成，已确认的收入和回款为土地成本返还，并非销售收入及回款

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要在建房地产项目 尚需一定投资规模。

表10 截至2022年底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
智者山丘	29.89	11.53
苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	36.30
大波村城中村改造项目	19.27	17.16
昆明建投芒市项目	2.65	2.51
合计	79.59	67.50

注：大波村城中村改造项目已投资数据有所调整

资料来源：公司提供

智者山丘项目是别墅、医疗联合一体的康养项目，由交投地产子公司云南双龙建设投资有限公司负责建设运营，总投资29.89亿元，主要来源于自有资金、股东借款和银行贷款。

苏家村及东站新村片区旧城改建项目位于昆明市盘龙区拓东街道办事处辖区内，由交投城发子公司昆明盘江置业有限公司（以下简称

“盘江置业”）负责建设运营，总投资27.78亿元，其中自有资金占75%，银行贷款占25%。

大波村城中村改造项目位于昆明市盘龙区龙泉街道办事处辖区内，由盘江置业负责建设运营，总投资19.27亿元，全部来源于自有资金。

昆明建投芒市项目位于德宏州芒市农垦路原制药厂，由昆明交产子公司昆明建投房地产

开发有限公司负责建设运营，总投资2.65亿元，其中自有资金占35%，银行贷款占65%。

截至2022年底，公司无拟建房地产项目。

(3) 物流产业

公司物流产业主要包括物流园区建设、物资贸易、粮食购销。公司物流园区项目主要通过自筹资金建设，在建及拟建项目投资规模较大，公司存在一定的投资压力；公司物资销售收入规模大且持续增长，但受限于业务模式，

毛利率水平低，部分客户为民营企业，需关注交易对手信用风险。

物流园区建设

物流园区建设方面，公司主要通过自有资金投资建设物流园区，项目建成后，通过物业销售和出租来平衡投资并获得相应收益。截至2022年底，公司在建物流园区项目尚需一定投资规模。

表 11 截至 2022 年底公司在建物流园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目（B-24 地块）	13.47	6.21
粮食转运站项目	12.51	5.40
合计	25.98	11.61

注：中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目包含多个地块，目前仅 B-24 地块为在建状态，以往提供数据包含其他地块，本次仅为在建的 B-24 地块
资料来源：公司提供

中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目（B-24 地块），建设内容主要为 2S 店、办公楼、汽车主题酒店、综合服务中心、仓储物流、停车场及充电桩等。项目收入主要为物业销售收入及运营收入等。

粮食转运站项目总用地面积 21.47 万平方米，总建筑面积 16.96 万平方米，总投资 12.51 亿元，分两期投资，项目建设期约 3 年。项目建成后，粮食转运站运营业务种类较多，收入来源包括中转装卸配送收入、站台仓库及配送中心储存收入、楼房仓保管收入、粮食交易信息中心租金、粮油交易信息中心停车费、粮油贸易收益、物流交易服务费、车间租金等。

截至 2022 年底，公司拟建物流园区项目为昆明城市消费品物流生态链项目，项目建成后将成为集仓储式批销、电子商务结算、农产品拍卖于一体，满足社区团购、外卖集采、超市集采、电商运营、净菜城市配送等多元交易模式的大型综合市场；总建筑面积 38.84 万平方米，项目总投资 31.75 亿元，预计于 2024 年开工。

物资贸易

公司物资贸易业务主要为大宗商品贸易业务，主要由公司子公司供应链公司负责运营。公

司大宗商品贸易产品主要为电解铜、锌矿、煤炭、水泥和钢材等。

跟踪期内，公司物资贸易业务模式无重大变化。

2022 年，公司前五大供应商分别为甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司、兰州新区路港国际供应链管理有限公司、上海棉联电子商务有限公司、保山永昌商贸有限公司和云南盛荣物流科技有限公司，合计采购金额占当期采购总金额的 35.62%。同期，公司前五大客户分别为中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（天津）有限公司、中棉工业有限责任公司、广东宇逸新材料有限公司和中铜矿业（广东）有限公司，合计销售金额占当期销售总金额的 30.49%。

2022 年，公司物资贸易收入 462.03 亿元，同比增长 13.23%；同期，受限于业务模式，物资贸易业务毛利率处于低水平。

粮食购销

公司粮食购销业务由昆明交产子公司昆明良田粮食转运有限公司²（以下简称“昆明良田”）和金马粮食负责运营。公司粮食购销业务产品主要为大米、面粉、油脂、大豆、包谷等，业务范围主要集中于云南省范围内。业务模式

² 2022 年 3 月 31 日，昆明良田控股股东变更为公司子公司物流集团

方面，公司采用“以需定销、以销订采”的模式，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。结算方面，公司与上游供应商结算方式主要为现款现货，与下游客户结算方式为赊销，账期不超过3个月。2022年，公司粮食购销收入32.59亿元，同比大幅增长，主要系加大业务拓展所致。

（4）绿色低碳产业

公司绿色低碳产业主要包括建筑施工、建材销售和汽车销售业务。2022年，公司建筑施工新签合同金额有所下降。建材销售收入规模较大，但毛利率水平较低；汽车销售收入规模有所下降，毛利率有所上升。

建筑施工

公司建筑施工业务由昆明交产子公司昆明建投负责运营。昆明建投具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级等多项专业资质，主要承接昆明市域内的项目。业务模式为传统的工程施工总承包模式，按工程进度确认收入。2022年，公司实现建筑施工收入4.29亿元，毛利率为27.93%，毛利率较高主要系建筑施工原材料由子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）提供，成本价格较低，且有部分收入及成本部分内部交易时合并抵消。

表12 公司建筑施工合同签订情况

（单位：个、亿元）

项目	2021年	2022年
新签合同数量	23	7
其中：亿元以上合同数量	6	2
新签合同金额	38.68	11.02
其中：亿元以上合同金额	35.14	9.53

资料来源：公司提供

2022年，公司新签合同数量及金额均下降；截至2022年底，公司在手未完工合同金额55.89亿元。

建材销售

2022年以前，公司将供应到具体施工项目的建材销售体现在建筑施工板块，将其他建材贸易体现在物流产业板块；2022年以后全部调入绿色低碳板块。公司建材销售业务主要由以

及昆明交产子公司建材公司负责运营。公司建材销售产品主要为钢材、水泥、木材及电缆等，其中钢材销售为建材公司的核心业务。盈利模式方面，公司从上游供应商采购并加价卖给下游客户，赚取销售差价。采购方面，公司向规模较大的建材生产公司集中采购或通过对代理商及经销商询价比较后择优采购；结算方式为预付货款或现款结算，采用预付货款结算时一般会获得价格优惠。销售方面，公司的下游客户主要是公司体系内投资的工程项目承包方以及昆明市部分重点工程项目的承包商（全部为央企和国有大型企业），实力较强，信用较好；公司结合采购价格、市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈，结算方式为赊销和现款相结合的方式，赊销方式存在一定的账期（一般为3个月）。

2022年建材公司的建材销售收入全部计入低碳板块，合计41.03亿元，毛利率为1.56%

汽车销售

公司汽车销售业务由昆明交产控股孙公司云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责运营。港鑫实业是以汽车产业为主的专业化销售服务公司，是云南省唯一一家同时拥有吉利品牌G网和L网全系车型一级代理资格的经销商，也是长城品牌、睿蓝品牌一级授权经销商，其盈利模式为从供应商购入商品车，根据供应商商务政策及自身销售政策加价后，通过4S店和二级经销网络进行销售。港鑫实业现拥有15个国际标准的品牌专营4S店、6个子分公司、8个分公司及八十余家分销网络及维修网点。公司的商品车采购来源主要是浙江吉利、长城、睿蓝三大品牌汽车制造商或销售公司；结算方式为预付货款，主要以银行承兑汇票方式进行结算。销售方面，公司汽车销售的区域主要集中在云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商；结算方面，公司与终端客户的结算方式为现款结算，与二级经销商的结算方式为赊销结算，公司根据赊销车型情况向二级经销商收取车价的10%~25%作为保证金，在二级经销商实现整车销售后3天内回款。2022年，公司汽车销售收入12.35亿元，同比下降10.25%，主要受汽车消费市场整体低迷的影响；其中终

端客户销售收入 7.91 亿元，二级经销商销售收入 4.44 亿元。同期，公司汽车销售毛利率 8.67%，同比上升 1.29 个百分点，主要得益于争取汽车厂家返利以及提供汽车售后维修等高附加值服务。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将紧抓国家建设辐射东南亚、南亚开发前沿河西枢纽和“一带一路”建设重要物流产业基地的重大历史机遇，依托公路铁路基建、土地开发核心业务，逐步拓展物业产业开发及运营管理、物流园区综合开发及物流产业运营管理、交通场站开发建设营运、工程施工、资本市场运作、股权投资等相关领域，实现对传统交通产业和物流产业的提升，打造具有综合性、复合成长型和市场竞争力新兴交通产业实体。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，中审众环会

计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 1829.09 亿元，所有者权益 762.42 亿元（含少数股东权益 136.70 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 570.29 亿元，利润总额 14.59 亿元。

2. 资产质量

2022 年底，公司资产规模保持增长，以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主。其中，存货以土地一级开发成本为主，收益实现受土地市场和房地产政策影响大；应收类款项主要是对昆明市政府下属企事业单位往来款，账龄偏长，对资金形成明显占用；股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性；在建工程主要为项目投入。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.80%。从构成看，公司流动资产和非流动资产占比大致相当。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	849.34	48.20	866.62	47.38
货币资金	70.13	3.98	42.68	2.33
应收账款	54.02	3.07	68.94	3.77
预付款项	35.43	2.01	43.28	2.37
其他应收款	201.16	11.42	204.59	11.19
存货	343.08	19.47	347.41	18.99
其他流动资产	136.34	7.74	151.29	8.27
非流动资产合计	912.78	51.80	962.47	52.62
其他权益工具投资	176.79	10.03	189.56	10.36
长期股权投资	178.25	10.12	178.68	9.77
固定资产	130.77	7.42	130.52	7.14
在建工程	214.80	12.19	225.86	12.35
商誉	10.02	0.57	10.06	0.55
其他非流动资产	172.20	9.77	192.21	10.51
资产总额	1762.13	100.00	1829.09	100.00

注：其他应收款包含应收股利和利息；固定资产包含固定资产清理；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2022年底，公司流动资产较2021年底增长2.03%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中，公司货币资金较2021年底下降39.14%，主要系扩大经营以及偿付有息负债银行存款减少所致，其中受限货币资金30.44亿元，主要为票据保证金。应收账款较2021年底增长27.60%，共计提坏账准备2.32亿元；主要由公司土地一级开发、建筑施工和物资贸易业务产生，其中账龄1年以内的应收账款账面余额占60.12%。从集中度来看，2022年底，公司应收账款账面余额前五名合计占37.71%，集中度一般。预付款项较2021年底增长22.15%，主要为预付货款；预付款项综合账龄较短，具体来看，1年以内的占83.90%，1~2年的占1.12%，2~3年的占3.13%，3年以上的占11.85%。其他应收款较2021年底增长1.70%，主要为往来款项；共计提坏账准备7.59亿元，计提比例为3.58%。从账龄来看，其他应收款综合账龄偏长，其中1年以内的占20.14%，1~2年的占11.06%，5年以上的占61.39%。从集中度来看，2022年底，公司其他应收款前五名合计161.37亿元，集中度高，主要为昆明市事业单位和国有企业。存货较2021年底增长1.26%，主要包括土地一级开发收益权205.85亿元、开发成本78.00亿元、库存商品48.64亿元。其他流动资产较2021年底增长10.96%，主要系片区综合整治垫付款项（占95.56%）增加所致。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底增长5.44%，主要系其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产增长所致；构成以其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。其中，其他权益工具较2021年底增长7.22%，主要为对云南机场集团和昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司的股权投资，分别占74.08%和12.24%。长期股权投资

较2021年底增长0.24%，主要系追加对昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的投资所致；长期股权投资主要由对昆明高速和昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的投资构成，2022年底占比分别为96.03%和2.86%。固定资产较2021年底下降0.20%，较上年底变化不大；主要由公路资产构成。在建工程较2021年底增长5.15%，主要系国际枢纽项目和耀阳项目投入所致；余额主要包括昆明铁路枢纽改扩建工程（106.56亿元）、国际枢纽项目（39.43亿元³）、贵昆路城区段工程⁴（36.02亿元，公司代建）、中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目KCXS2015-15号地块（18.25亿元⁵）和建制村项目（7.59亿元）。商誉较2021年底增长0.43%，较上年底变化不大；主要为合并昆明交产、上海宽频科技股份有限公司（以下简称“上海宽频”）等形成。其他非流动资产较2021年底增长11.62%，主要为禄大公路回购项目（118.97亿元）、全市行政村公路（29.84亿元）、昆明枢纽项目款（11.00亿元）等项目。

截至2022年底，公司受限资产合计169.18亿元，占资产总额的9.25%，主要由用于抵押的固定资产（40.38亿元）、投资性房地产（29.98亿元）、在建工程（17.54亿元），用于抵质押的其他流动资产（20.46亿元）和因共管账户及保证金使用受限的货币资金（30.44亿元）构成。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年底，公司所有者权益规模平稳增长，权益稳定性一般。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长1.89%，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。其中，未分配利润和少数股东权益合计占33.55%，公司所有者权益结构稳定性一般。

³ 合并抵消后金额，与经营部分已投资金额有差异

⁴ 贵昆路城区段工程为公司代建项目

⁵ 中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目 KCXS2015-15号地块已投资金额包含中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目（B-24地块）投资

表 14 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	122.46	16.37	122.46	16.06
资本公积	377.59	50.46	377.63	49.53
未分配利润	109.30	14.61	119.05	15.62
归属于母公司所有者权益	615.06	82.19	625.73	82.07
少数股东权益	133.24	17.81	136.70	17.93
所有者权益	748.29	100.00	762.42	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司实收资本保持稳定；资本公积变化不大，主要为土地一级开发收益权以及政府划拨资产等；未分配利润随着利润留存保持增长；少数股东权益较 2021 年底增加 3.46 亿元。

(2) 负债

2022 年底，公司有息债务规模有所下降，

短期债务占比上升较快；整体债务负担尚可，但存在较大短期偿付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 5.21%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付票据等增加所致。从构成看，流动负债占比快速上升，2022 年底公司负债结构相对均衡。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	428.13	42.23	601.34	56.38
短期借款	60.77	5.99	74.55	6.99
应付票据	41.83	4.13	71.44	6.70
其他应付款	132.32	13.05	199.80	18.73
一年内到期的非流动负债	101.06	9.97	132.88	12.46
其他流动负债	54.88	5.41	71.78	6.73
非流动负债合计	585.70	57.77	465.33	43.62
长期借款	214.54	21.16	178.14	16.70
应付债券	170.57	16.82	116.95	10.96
长期应付款	173.98	17.16	155.40	14.57
负债总额	1013.83	100.00	1066.67	100.00

注：其他应付款包括应付利息和股利；长期应付款包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 40.46%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，短期借款较 2021 年底增长 22.66%，主要为信用借款。利率区间为 3.40%~5.80%。应付票据较 2021 年底增长 70.78%，主要为银行承兑汇票。公司应付账款 31.27 亿元，较 2021 年底增长 21.23%，其中 1 年以内账龄的占 52.44%，1~2

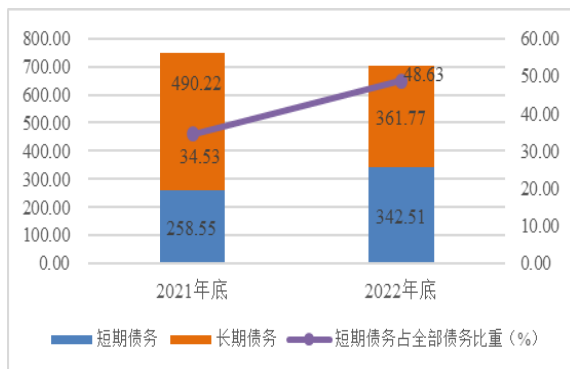
年账龄的占 24.37%，综合账龄较短。公司其他应付款较 2021 年底增长 51.00%，主要系往来款增加所致。2022 年底，公司其他应付款主要为往来款（182.11 亿元）和项目款（10.95 亿元），往来单位主要为昆明市财政局（44.04 亿元专项债资金）以及云南省内事业单位和国有企业。一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 31.49%，主要系一年内到期的长期借款及其他长期负债

增加所致。其他流动负债较2021年底增长30.79%，主要系短期应付债券增加所致。其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降20.55%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款较2021年底下降16.97%，主要由质押借款和信用借款构成；贷款银行较分散，包括政策性银行、国有商业银行、股份制银行、本地农商银行、信用社以及信托、保理、资管、财务公司等非银金融机构；贷款期限主要为3~15年，最长贷款期限为25年；除浮动利率外，固定利率区间为4.15%~9.00%；其中存在4笔利率较高的贷款余额，分别为建信保险资产管理有限公司8.00亿元（7.31%）、太平洋资

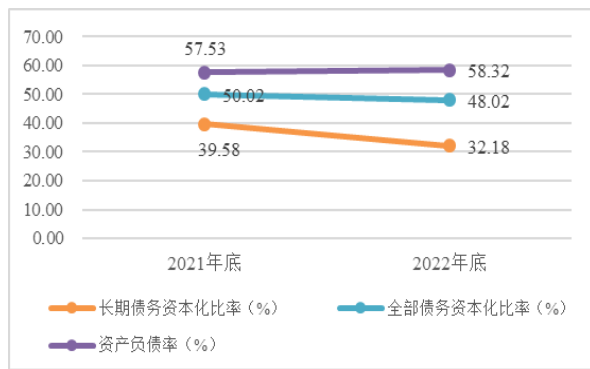
管昆明金马物流债权投资计划12.20亿元（8.45%）、东方资产管理股份有限公司云南省分公司3.00亿元（8.50%）和云投商业保理（深圳）有限公司0.75亿元（9.00%）。应付债券较2021年底下降31.43%，主要系应付债券到期偿还及一年内到期应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”所致。长期应付款较2021年底下降10.68%；其中长期应付款（不含专项应付款）74.23亿元，较2021年底下降16.47%，主要由融资租赁款构成，已纳入长期债务核算；专项应付款较2021年底下降4.65%，主要为项目专项资金。其他非流动负债较2021年底下降76.08%，主要系债权融资计划到期所致；余额主要为债权融资计划款项及中国农发重点建设基金有限公司款项；有息部分已纳入长期债务核算。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底下降5.94%；短期债务占比快速上升。

2022年底，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，公司整体债务负担尚可，但短期债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入保持增长，利润总额对政府补助依赖大。

2022年，受益于物流产业收入的快速增长，公司营业总收入同比增长25.02%。同期，公司营业成本同比增长25.99%，略高于营业总收入增

速。同期，公司营业利润率下降0.57个百分点。

表16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
营业总收入	456.17	570.29
营业成本	441.52	556.29
期间费用	12.71	14.69
其他收益	18.11	16.41
投资收益	0.06	0.23
利润总额	17.85	14.59
营业利润率(%)	2.86	2.29
总资本收益率(%)	1.80	1.62
净资产收益率(%)	2.24	1.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司期间费用同比增长15.54%，主

要为财务费用；期间费用率为2.58%，同比下降0.21个百分点。

2022年，公司利润总额同比下降18.28%；其中获得的政府补助占利润总额的比重为112.47%；公司利润总额对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量好；投资活动现金流量净额缺口呈进一步扩大；2021年以来大规模债务偿还导致筹资活动现金流量净额持续为负，缺口加大。考虑未来到期债务规模，公司外部筹资压力大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	575.22	716.85
经营活动现金流出小计	550.36	621.88
经营现金流量净额	24.86	94.98
投资活动现金流入小计	6.71	1.92
投资活动现金流出小计	31.55	28.09
投资活动现金流量净额	-24.84	-26.17
筹资活动现金流入小计	236.48	306.23
筹资活动现金流出小计	267.90	410.23
筹资活动现金流量净额	-31.42	-104.00
现金收入比（%）	114.12	109.35

资料来源：公司审计报告

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长24.62%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金快速增长所致；同期，公司现金收入比略有下降，整体收入实现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金90.12亿元，快速增长，主要为往来款（61.36亿元）、政府补助款项（16.41亿元）和土储中心款项（9.49亿元，主要为土地开发成本返还）。同期，公司经营活动现金流出量同比增长12.99%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致；公司支付其他与经营活动有关的现金29.22亿元，主要为往来款（11.44亿元）和项目代垫款（11.21亿元）。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模

较小，主要体现为现金流出；2022年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金下降，主要为项目投入；投资支付的现金快速增长，支付其他与投资活动有关的现金快速下降。2022年，公司投资活动产生的现金流缺口进一步扩大。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长29.50%；其中取得借款收到的现金288.60亿元，同比增长52.20%；收到其他与筹资活动有关的现金17.57亿元，主要为融资租赁本金及收到外部公司借款的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长53.13%，主要为债务还本付息支出现金。2022年，公司筹资活动产生的现金流量净额缺口扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力指标一般，对外担保规模大，间接融资渠道畅通，存在或有负债风险。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	198.38	144.12
	速动比率（%）	118.25	86.34
	经营现金流动负债比（%）	5.81	15.79
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.28
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.12
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	32.53	26.34
	全部债务/EBITDA（倍）	23.01	26.74
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.13
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.77
	经营现金/利息支出（倍）	0.60	2.79

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降54.26个百分点和31.91个百分点；现金短期债务比降至0.12倍，公司短期偿债能力表现较弱，存在较大短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA及EBITDA利息倍数均有所下降，全部债务/EBITDA上升。公司长期偿债能力指标一般。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额为160.34亿元，担保比率为21.03%，公司

担保对象主要为政府所属企业,但对外担保规模大,且部分担保对象出现融资租赁逾期,公司存在或有负债风险。

表 19 截至 2022 年底公司对外担保情况
(单位:亿元)

担保对象	担保余额
昆明市国有资产管理运营有限责任公司	50.00
昆明元朔建设发展有限公司	40.65
昆明国资实业发展有限责任公司	22.37
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	18.00
昆明发展投资集团有限公司	7.20
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	6.57
昆明南亚国际陆港开发有限公司	6.65
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	4.51
昆明保鑫房地产开发有限公司	2.68
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	1.00
昆明国资商贸有限公司	0.60
云南云智城市服务有限责任公司	0.10
合计	160.34

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

未决诉讼方面,截至2022年底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2022年底,公司共计获得银行授信额度806.69亿元,已使用额度475.32亿元,尚未使用额度331.37亿元,公司间接融资渠道畅通。此外,公司子公司上海宽频为上交所上市公司,但由于经营连续亏损被特别处理,直接融资渠道受限。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径比重较高,营业总收入占合并口径比重低;公司本部所有者权益稳定性好,债务负担较轻,但短期偿债压力大。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 1053.74 亿元,较 2021 年底增长 10.11%,占合并口径的 57.61%。其中,流动资产 428.22 亿元(占比 40.64%),非流动资产 625.52 亿元(占比 59.36%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款和存货构成;非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 506.41 亿元,较 2021 年底增长 21.91%,占合并口径的 47.48%。其中,流动负债 351.34 亿元(占比 69.38%),非流动负债 155.07 亿元(占比 30.62%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成;非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 48.06%,较 2021 年底上升 4.65 个百分点。截至 2022 年底,公司本部全部债务 150.82 亿元。其中,短期债务占 46.96%。截至 2022 年底,公司本部全部债务资本化比率 21.60%,公司本部债务负担较轻,但短期债务规模较大,债务结构有待优化。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益为 547.32 亿元,较 2021 年底变化不大,占合并口径的 72.38%。其中,实收资本占 22.37%、资本公积占 69.65%、未分配利润占 7.23%。所有者权益稳定性好。

2022 年,公司本部营业总收入为 0.24 亿元,占合并口径的 0.04%;利润总额为 6.26 亿元,占合并口径的 42.91%。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 7.89 亿元,投资活动现金流净额为 -16.81 亿元,筹资活动现金流净额为 5.75 亿元。

2022 年底,公司本部流动比率为 121.88%,较 2021 年底下降 16.09 个百分点;速动比率为 52.46%,较 2021 年底上升 3.87 个百分点;现金短期债务比为 0.01 倍,公司本部短期偿债压力大。2022 年,公司本部 EBITDA 为 6.73 亿元,EBITDA 利息倍数为 0.32 倍,全部债务/EBITDA 为 22.42 倍。公司本部长长期偿债能力指标较弱。

十、外部支持

公司地位突出,跟踪期内,继续获得昆明市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

1. 支持能力

昆明市云南省省会城市,2022年实现地区生产总值7541.37亿元,按可比价格计算,同比增长3.0%,在全国GDP百强城市中排名第33位;一般公共预算收入505.20亿元,同比有所下降,税收

占比为78.02%，一般预算收入质量较高。截至2022年底，昆明市地方政府债务余额为2230.56亿元，政府债务负担很重。昆明市政府支持能力非常强。

2.支持可能性

公司是昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，昆明市国资委为公司实际控制人。公司承担了昆明市主要高速公路基础设施建设以及铁路和机场相关基础设施建设，同时进行相关衍生产业发展的投融资，在昆明市属基础设施建设主体中资产、营收及利润规模优势突出，具有很强的综合竞争优势。鉴于公司的背景、区域地位及业务的公益性，跟踪期内，昆明市人民政府继续在资产注入和财政补贴方面给予公司大力支持。

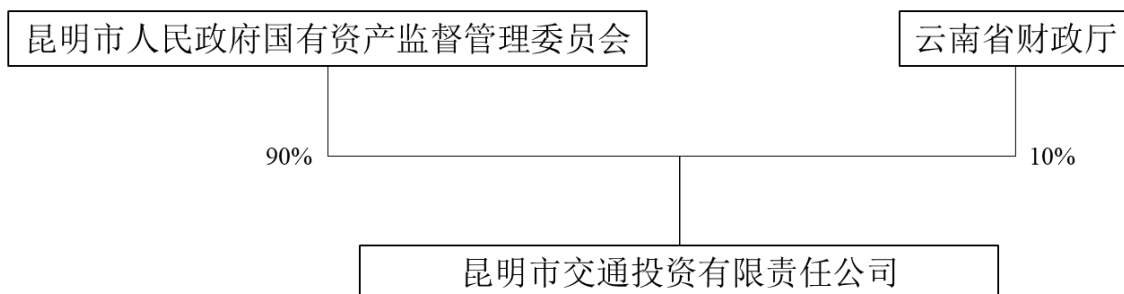
2022年，根据《昆明市财政局关于商请协调安排“十三五”机场北高速市级配套补助资金回复意见的函》，公司将2016年收到的5000.00万元政府债券资金转为资本公积；同年公司收到昆明市财政局划拨房屋构筑物资产0.08亿元；上述合计增加当年资本公积0.58亿元。同期，公司获得政府补贴16.41亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

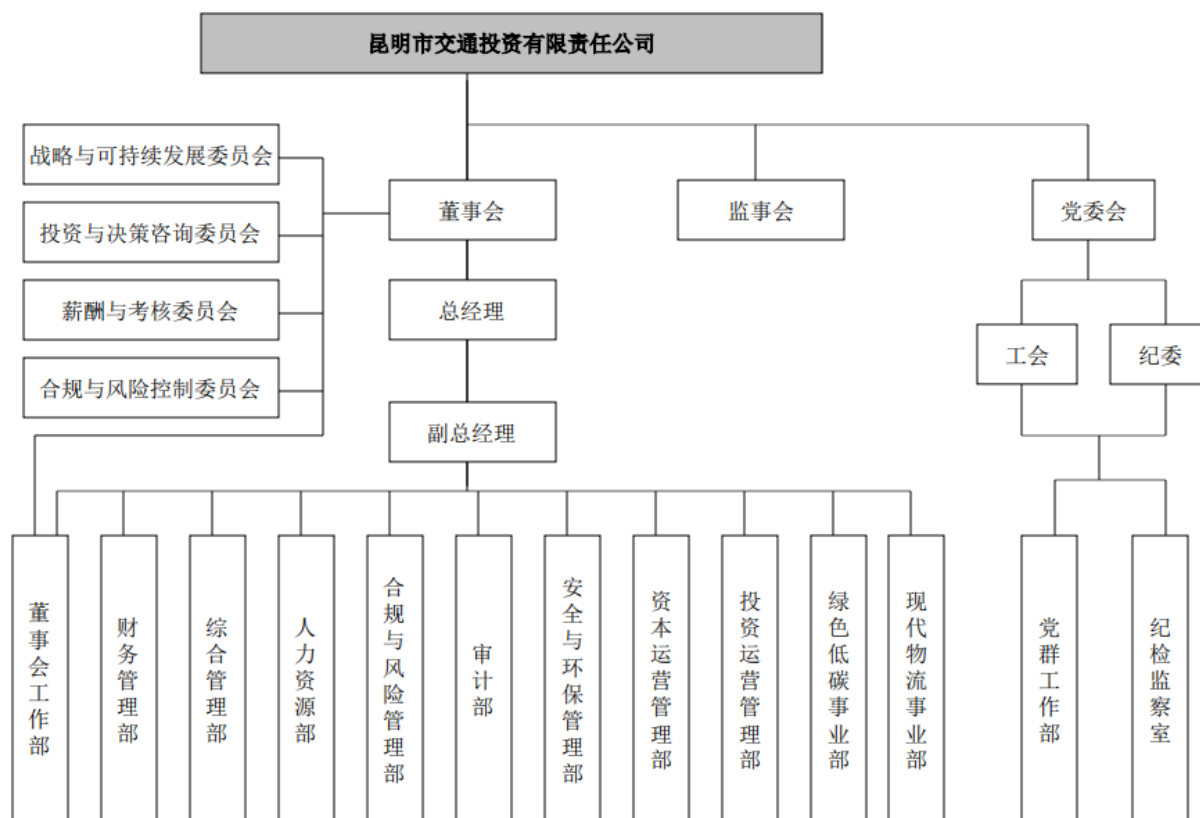
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 昆明交投 01/22 昆交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
		直接	间接		
昆明交通产业股份有限公司	高速公路运营管理、城市公交与新能源出租汽车运营、交通物资供应、市场物流经营、交通场站运营管理及土地开发整理	72.00	--	72.00	投资设立
昆明交投城市投资发展集团有限公司	昆明市基础设施建设工程的投融资、建设和运营；征地拆迁、土地开发	64.52	25.55	64.52	投资设立
昆明现代物流发展集团有限公司	国际路港项目开发建设；物流产业开发投资；土地综合整理、整治	59.21	25.59	59.21	投资设立
上海宽频科技股份有限公司	高新技术产业投资、矿产品（除专控）、钢材、钢坯等销售	12.01	--	12.01	非同一控制下合并
昆明交投房地产开发有限公司	房地产开发、经营；土地综合开发	100.00	--	100.00	投资设立
昆明喻昭投资有限公司	项目投资及对所投资项目管理；艺术交流策划；办公用品的销售	100.00	--	100.00	投资设立
昆明国兴市政工程有限公司	立体停车库建设及经营；昆明市路内临时停车泊位咪表智能化系统建设及经营管理；停车智能化数据运营；停车场地管理及经营；汽车租赁、充电桩建设及经营管理	51.00	--	51.00	其他

注：1. 公司共持有上海宽频科技股份有限公司 3948.6311 万股，占股本的 12.01%，为上海宽频科技第一大股东；上海宽频科技董事会成员 9 名董事（含 2 名独立董事）中公司董事 4 名（扣除独立董事）超过半数，故将其纳入合并范围；2. 截至报告出具日，昆明国兴市政工程有限公司尚未完成工商变更

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	93.85	70.13	42.74
资产总额（亿元）	1715.04	1762.13	1829.09
所有者权益（亿元）	733.15	748.29	762.42
短期债务（亿元）	173.48	258.55	342.51
长期债务（亿元）	536.28	490.22	361.77
全部债务（亿元）	709.76	748.77	704.28
营业收入（亿元）	404.84	456.17	570.29
利润总额（亿元）	17.69	17.85	14.59
EBITDA（亿元）	30.89	32.53	26.34
经营性净现金流（亿元）	23.29	24.86	94.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.41	7.11	8.11
存货周转次数（次）	1.06	1.23	1.61
总资产周转次数（次）	0.24	0.26	0.32
现金收入比（%）	103.52	114.12	109.35
营业利润率（%）	2.78	2.86	2.29
总资本收益率（%）	1.76	1.80	1.62
净资产收益率（%）	2.21	2.24	1.80
长期债务资本化比率（%）	42.25	39.58	32.18
全部债务资本化比率（%）	49.19	50.02	48.02
资产负债率（%）	57.25	57.53	58.32
流动比率（%）	238.22	198.38	144.12
速动比率（%）	133.38	118.25	86.34
经营现金流动负债比（%）	6.53	5.81	15.79
现金短期债务比（倍）	0.54	0.27	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.79	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	22.98	23.01	26.74

注：1. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.45	3.79	0.61
资产总额 (亿元)	946.00	957.00	1053.74
所有者权益 (亿元)	537.86	541.60	547.32
短期债务 (亿元)	4.26	56.57	70.82
长期债务 (亿元)	91.20	67.79	80.01
全部债务 (亿元)	95.46	124.36	150.82
营业收入 (亿元)	0.16	0.05	0.24
利润总额 (亿元)	3.86	4.24	6.26
EBITDA (亿元)	7.95	5.74	6.73
经营性净现金流 (亿元)	39.27	-9.43	7.89
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	*	*	*
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	-65.43	58.36	99.38
总资本收益率 (%)	1.12	0.81	0.91
净资产收益率 (%)	0.72	0.78	1.14
长期债务资本化比率 (%)	14.50	11.12	12.75
全部债务资本化比率 (%)	15.07	18.67	21.60
资产负债率 (%)	43.14	43.41	48.06
流动比率 (%)	155.55	137.97	121.88
速动比率 (%)	62.55	48.59	52.46
经营现金流动负债比 (%)	16.07	-3.51	2.24
现金短期债务比 (倍)	1.75	0.07	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.13	0.44	0.32
全部债务/EBITDA (倍)	12.01	21.67	22.42

注：1. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持