

昆明市交通投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5510 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主体及其相关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，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信于 2023 年 5 月 18 日与该公司签署了 ESG 服务协议。鉴于联合资信承做 ESG 服务业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此该公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响，联合资信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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
昆明市交通投资有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28
22 昆明交投 01/22 昆交债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）仍是云南省昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，主业地位突出，业务区域专营优势明显。2023 年，昆明市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长；公司继续获得有力的外部支持。2023 年，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，内部部门设置及部分高级管理人员有所调整；公司本部及部分子公司本部新增逾期、关注/不良类等信贷记录以及被执行和限制消费记录，部分事项已得到解决或达成解决方案，部分尚在协商解决；公开市场债务融资工具本息偿付记录良好，未被列为全国失信被执行人名单。经营方面，公司业务仍保持多元化发展，营业总收入同比有所下降，仍主要来自物流产业，毛利率水平同比有所提升；物资销售收入规模大，但毛利率水平低，部分客户为民营企业，存在一定垫资及交易对手信用风险，2023 年收入规模及回款质量下滑，需关注款项催收情况；高速公路车流量及通行费收入同比保持增长，毛利率维持在较高水平；土地开发成本及收益权变现受土地市场、房地产政策及政府安排影响大，房地产项目整体销售及回款进度尚可，剩余可售地产项目去化情况尚需关注；各业务板块在建及拟建项目较多，投资规模大，存在较大的资本支出压力。财务方面，公司资产总额较上年底稳步增长，以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主，往来款对资金形成明显占用，部分应收账款存在回收风险，受限资产规模较大，资产流动性较弱；所有者权益中未分配利润和少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性仍一般；债务规模较上年底继续增长，整体债务负担较重，短期偿债压力较大；政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现好；长、短期偿债指标较弱，存在或有负债风险，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：2023 年，公司在资金注入和财政补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大变化，核心业务或资产被划出，政府支持程度大幅减弱，偿债指标表现显著恶化，或有债务风险急剧上升。

优势

- **外部经营发展环境良好。**2023 年，昆明市实现地区生产总值 7864.76 亿元，一般公共预算收入 558.0 亿元，同比分别增长 3.3%和 10.4%。
- **业务多元化发展，主业地位突出，区域专营优势明显。**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板块四大业务板块；跟踪期内，公司业务保持明显的区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，昆明市政府部门继续在资金注入和政府补助方面给予公司大力支持；公司获得昆明市国资委资金注入 4.20 亿元，获得政府补助 12.31 亿元。

关注

- **物资贸易业务毛利率水平低，存在一定垫资及交易对手信用风险，需关注款项催收情况。**公司物资销售收入规模大，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，存在一定垫资及交易对手信用风险；2023 年，公司物资贸易收入规模及回款质量同比有所下滑，需关注款项催收情况。
- **未来资本支出压力较大。**截至 2023 年底，公司各业务板块在建及拟建项目较多，投资规模大，存在较大的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主；土地一级开发投入及开发收益权，收益实现受土地市场和房地产政策影响大；应收类款项对资金形成明显占用，部分应收账款存在回收风险；股权投资规模较大，部分股权

投资被冻结，投资收益实现存在不确定性；受限资产规模较大。

- **有息债务规模较上年底继续增长，短期偿债压力较大，存在或有负债风险。**2023 年底，公司有息债务 737.47 亿元，同比增长 4.71%，其中短期债务占 50.64%；现金短期债务比为 0.06 倍。同期末，公司对外担保余额 250.68 亿元，担保比率 32.59%，部分担保对象债务出现逾期，公司存在或有负债风险。
- **跟踪期内，公司本部及部分子公司本部新增逾期、关注/不良类等信贷记录以及被执行和限制消费记录。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） 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	F4	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		5
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：政府支持				+5
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

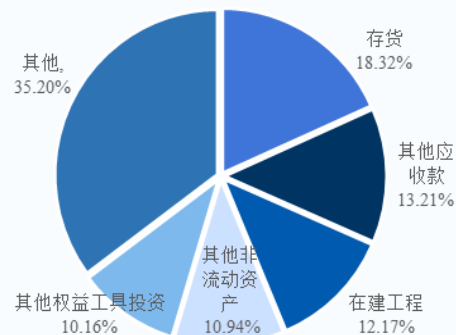
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	79.30	51.10	20.65
资产总额（亿元）	1762.13	1829.09	1915.21
所有者权益（亿元）	748.29	762.42	769.17
短期债务（亿元）	258.55	342.51	373.43
长期债务（亿元）	490.22	361.77	364.04
全部债务（亿元）	748.77	704.28	737.47
营业总收入（亿元）	456.17	570.29	352.04
利润总额（亿元）	17.85	14.59	7.18
EBITDA（亿元）	32.53	26.34	15.15
经营性净现金流（亿元）	24.86	94.98	5.20
营业利润率（%）	2.86	2.29	2.64
净资产收益率（%）	2.24	1.80	0.83
资产负债率（%）	57.53	58.32	59.84
全部债务资本化比率（%）	50.02	48.02	48.95
流动比率（%）	198.38	144.12	133.04
经营现金流动负债比（%）	5.81	15.79	0.74
现金短期债务比（倍）	0.31	0.15	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.77	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	23.01	26.74	48.68

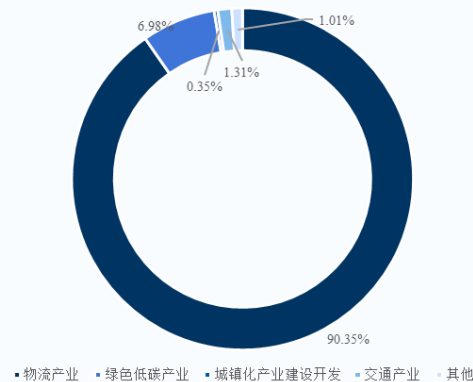
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	957.00	1053.74	1205.10
所有者权益（亿元）	541.60	547.32	554.43
全部债务（亿元）	124.36	150.82	208.87
营业总收入（亿元）	0.05	0.24	0.70
利润总额（亿元）	4.24	6.26	6.04
资产负债率（%）	43.41	48.06	53.99
全部债务资本化比率（%）	18.67	21.60	27.36
流动比率（%）	137.97	121.88	117.16
经营现金流动负债比（%）	-3.51	2.24	-11.80

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数；2. 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，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；3. 本报告中部分合计数与相加减数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

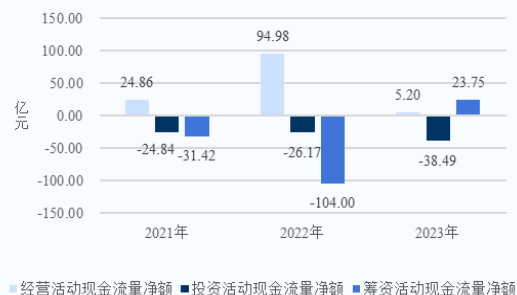
2023 年底公司资产构成



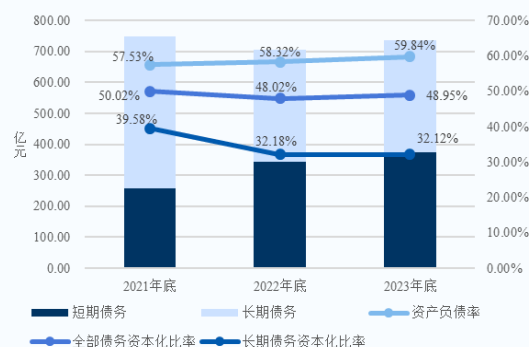
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
22 昆明交投 01/22 昆交债	7.50 亿元	7.50 亿元	2025/9/2	无

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	张建飞 高 锐	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 昆明交投 01/22 昆交债	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：魏兰兰 weill@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

截至 2023 年底，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 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。

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。

截至 2023 年底，公司本部设财务管理部、资本运营管理部、投资运营管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1915.21 亿元，所有者权益 769.17 亿元（含少数股东权益 133.76 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 352.04 亿元，利润总额 7.18 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：马东山。

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图表 1。截至报告出具日，“22 昆明交投 01/22 昆交债”募集资金用于补充公司营运资金，上述债券募集资金已按照指定用途使用完毕。2023 年，公司已按期支付“22 昆明交投 01/22 昆交债”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

¹ 截至报告出具日，公司尚未完成工商变更。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，昆明市经济总量同比保持增长，固定资产投资增速继续为负；一般公共预算收入较快增长，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。截至 2023 年底，昆明市常住人口 868.0 万人，城镇化率 82.3%。

图表 2 • 昆明市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7541.37	7864.76
GDP 增速（%）	3.0	3.3
固定资产投资增速（%）	-3.1	-24.9
三产结构	4.3:32.0:63.7	4.5:29.0:66.5
人均 GDP（万元）	8.77	9.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，昆明市地区生产总值同比增长 3.3%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.1%、下降 2.3%和增长 5.9%。同期，受房地产投资下行压力影响，固定资产投资（不含农户）增速仍为负。2023 年，昆明市人均 GDP 同比增长 2.2%。

图表 3 • 昆明市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	505.2	558.0
一般公共预算收入增速（%）	-13.6	10.4
税收收入（亿元）	394.14	442.72
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.02	79.34
一般公共预算支出（亿元）	863.3	837.8
财政自给率（%）	58.52	66.60
政府性基金收入（亿元）	146.1	157.9
地方政府债务余额（亿元）	2230.6	2565.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于昆明市 2023 年地方财政预算执行情况和 2024 年地方财政预算草案的报告》，2023 年，昆明市一般公共预算收入同比增长 10.4%，一般公共预算收入质量较好。同期，昆明市一般公共预算支出为 837.8 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入增加影响，昆明市政府性基金收入同比增长 8.1%。

截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.5 亿元，其中，一般债务 757.1 亿元，专项债务 1808.5 亿元；地方政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 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。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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，区域专营优势明显；同时公司进行主业相关衍生产业布局，形成多元化业务格局。在昆明市属基础设施建设主体中，公司资产、营收及利润规模突出，综合竞争优势显著。

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、铁路和机场相关基础设施建设，主业地位突出；同时公司进行相关衍生产业的投融资，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，业务格局多元化。

除公司外，昆明市从事基础设施建设的主要企业见图表 4，各公司均按照各自负责的行业、区域分工；交通领域，昆明轨道交通集团有限公司负责昆明市地铁建设，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”）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保持明显的业务区域专营优势。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突出，综合竞争优势显著。

图表 4 • 昆明市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	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	昆明市国资委	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1915.21	769.17	352.04	7.18	59.84%
昆明滇池投资有限责任公司	昆明市国资委	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	708.11	280.66	20.66	-5.48	60.36%
昆明市安居集团有限公司	昆明市国资委	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	657.69	217.99	11.51	-1.37	66.85%
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	昆明市国资委	昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体	428.81	208.35	25.92	2.39	51.41%
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市国资委	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	947.71	363.29	86.46	1.01	61.67%
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市国资委	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1483.03	473.55	10.87	0.90	68.07%
昆明市城建投资开发有限公司	昆明市国资委	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	733.44	301.91	28.91	0.59	58.84%

昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市国资委	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	665.67	346.62	3.67	0.75	47.93%
昆明高速	--	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	645.40	204.14	87.33	0.88	68.37%

注：经公开查询，昆明高速由云南智慧城市服务有限责任公司、公司、昆明交通产业股份有限公司及云南省财政厅分别持股 46.8%、40%、8%和 5.2%，根据公司提供说明，昆明高速为昆明市国资委监管的一级市属企业，无控股股东；上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及部分子公司本部新增逾期、关注/不良类等信贷记录以及被执行和限制消费记录，部分事项已得到解决或达成解决方案，部分尚在协商解决中；公开市场债务融资工具本息偿付记录良好；联合资信未发现公司本部及部分子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100753593568N），截至 2024 年 5 月 29 日，公司本部未结清信贷信息中存在关注类中长期借款 290953.92 万元，最近一次还款均为正常还款，无本息逾期；存在关注类银行保函 96099.17 万元，余额无风险敞口。公司作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的关注/不良类金额 1080685.18 万元，逾期本息金额 54407.19 万元；根据公司提供的说明，上述逾期担保债务本息中尚余 8520.16 万元尚在协商解决（债权人同意有条件和解，预计 2024 年 7 月达成条件后签署相关协议），其余部分已结清解决或协商达成解决方案（部分尚未签署协议）。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915301005600794235），截至 2024 年 6 月 4 日，公司子公司昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）本部未结清信贷信息中存在关注类借款 576177.96 万元，均显示最近一次还款均为正常还款，无本息逾期。昆明交产作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的关注/不良类金额 346192.27 万元，逾期本息金额 1110.67 万元（含与公司本部重合部分）；根据公司提供的说明，上述已逾期担保债务已协商达成解决方案，相关协议尚未签署。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530000MA6K7MT41K），截至 2024 年 6 月 5 日，公司子公司云南昆交投供应链管理有限责任公司（以下简称“供应链公司”）本部未结清信贷信息中存在关注/不良类借款合计 263644.61 万元，最近一次还款均为正常还款，余额无本息逾期。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530112568841443Q），截至 2024 年 6 月 5 日，公司子公司昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“物流集团”）本部未结清信贷信息中存在关注类中长期借款 14666.08 万元，最近一次还款均为正常还款，无本息逾期。物流集团作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的不良类金额 833.33 万元，逾期本息金额合计 408.60 万元；根据公司提供说明，该笔逾期债务为公司合并范围外企业融资租赁款，物流集团将督促债务人尽快解决。

根据公司 2023 年度审计报告披露，截至 2023 年底，公司逾期应付票据金额 69630.425 万元。根据公司提供的说明，截至 2024 年 6 月 24 日，公司本部票据承兑逾期余额 1000.00 万元；上述逾期余额主要系供应链贸易业务经营过程中产生，供应商未按照采购合同发货，公司无承兑义务。公司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”）票据承兑逾期余额 9070.00 万元，子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）票据逾期余额为 400.00 万元；针对上述 9470.00 万元票据逾期余额，公司计划通过票据质押对应的银行发放流动资金贷款进行置换，时间预计为 2024 年 7 月，相关流程尚在进行。

根据公司 2023 年度审计报告披露，截至 2023 年底，公司逾期债务本息金额（不含应付票据）合计 89090.36 万元。根据公司提供的说明，2023 年底逾期债务本息中尚余一笔 4096.17 万元债务本息尚在协商和解（债权人同意和解，待筹措资金偿付逾期本息后签订和解协议），其余部分已解决。

经“中国执行信息公开网”查询，公司本部存在 2 笔被执行记录，执行标的合计 4.68 亿元；公司及法定代表人马东山收到上海金融法院限制消费令；昆明交产存在 7 笔被执行记录，执行标的合计 7.75 亿元；昆明交产及其法定代表人张智勇收到上海市浦东新区人民法院限制消费令。根据公司提供的说明，导致公司本部及昆明交产本部上述被执行和限制消费记录的事项部分已解决，剩余部分已达成解决方案，签署相关协议。物流集团存在 2 笔被执行记录，执行标的合计 0.96 亿元；物流集团及其法定代表人张峰收到上海市浦东新区人民法院和昆明市西山区人民法院限制消费令；根据公司提供的说明，上述被执行和限制消费事项主要系子公司工程项目合同纠纷所致，尚在协商解决。

针对公司本部、子公司昆明交产本部、供应链公司本部、现代物流公司本部逾期、征信以及被执行和限制消费事项，公司已提供了相关情况说明，并在说明中明确了大部分事项最新进展、解决方案或处理进度安排。

截至报告出具日，根据公司本部及子公司昆明交产本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和昆明交产本部存在公开市场逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及上述子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2023 年，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化。公司内部部门设置有所调整，部分董事及高级管理人员发生变更。

2023 年，公司内部部门设置有所调整，原有的绿色低碳事业部和现代物流事业部撤销，部门职能主要由子公司承接；新增资源管理部和资产管理部；董事会下原战略与可持续发展委员会、投资与决策咨询委员会合并为战略与投资委员会，新增审计委员会和提名委员会。

2023 年 8 月 18 日，公司发布《昆明市交通投资有限责任公司关于公司董事、总经理以及法定代表人发生变动的公告》，免除雷升逵担任的公司董事长、法定代表人职务，选举马东山为公司董事长、法定代表人；解除金炜公司总经理职务，聘任马东山为公司总经理。2023 年 10 月 11 日，公司发布《昆明市交通投资有限责任公司关于公司聘任财务总监的公告》，聘任李晨晟为公司财务总监。

马东山，男，1973 年出生，本科学历；历任东川区交通局副局长；昆明地区交通运政管理处副处长；昆明市公路运输管理局副局长；昆明市国防动员委员会交通战备办公室副主任；昆明市交通运输局副局长；2019 年 11 月至今，任昆明高速董事长；2023 年 8 月至今，任公司董事长及总经理。

李晨晟，男，研究生学历；2011 年参加工作，2013 年 5 月至 2014 年 1 月任昆明市基础设施投资建设有限公司总经理办公室副主任；2014 年 1 月至 2015 年 9 月任昆明东城发展股权投资基金管理有限公司（已更名为“昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司”）副总经理；2015 年 8 月至 2023 年 2 月，历任公司资本运营部副经理、资本运营部经理、董事会工作部总经理；2023 年 2 月至今，担任公司总经理助理，兼任昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）董事长；2023 年 9 月至今，任公司财务总监。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务主要划分四大产业板块，2023 年，公司经营仍保持多元化发展；营业总收入仍主要来自物流产业，营业总收入规模同比下降，综合毛利率同比略有上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自物流产业，占营业总收入的比重维持在 85.00%以上；但受国际国内贸易市场环境的影响，物资贸易收入下滑导致物流产业收入及公司的营业总收入分别同比下降 35.70%和 38.27%。

毛利率方面，城镇化产业建设开发业务毛利率提升拉动公司综合毛利率同比上升 0.38 个百分点。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
物流产业	494.62	86.73	1.11	318.06	90.35	0.98
绿色低碳产业	59.01	10.35	4.94	24.57	6.98	5.17
城镇化产业建设开发	9.86	1.73	8.66	1.24	0.35	43.80
交通产业	4.14	0.73	57.39	4.61	1.31	61.46
其他	2.67	0.47	88.67	3.57	1.01	61.20
合计	570.29	100.00	2.45	352.04	100.00	2.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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。2023 年，公司运营的高速公路车流量及通行费收入保持增长，因暂停计提折旧，毛利率维持在较高水平。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资金支出压力。

高速公路

公司负责昆明市主城以外、市域范围内的高速公路投资建设及运营。截至 2023 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。2023 年，公司已运营高速公路的车流量和通行费收入保持增长；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，毛利率保持较高水平。

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。2023 年底，权益法核算的公司对昆明高速的投资账面价值为 171.73 亿元。2023 年，公司按权益法确认对昆明高速的投资收益为-0.07 亿元。

图表 6• 公司运营高速公路情况

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 2023 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

图表7• 公司通行费收入及车流量情况

路产名称	通行费收入（亿元）		车流量（万辆）	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
昆明东绕城高速公路	1.35	1.47	1151.53	1280.30
高海高速公路	0.66	0.76	439.08	519.46
黄马高速公路	1.27	1.42	836.58	1021.95
机场北高速公路	0.07	0.09	25.59	26.86
合计	3.35	3.74	2452.78	2848.57

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完全同步

资料来源：公司提供

2023 年，公司运营的高速公路的收费标准和结算方式无变化。

图表8• 公司运营高速公路基本费率情况

资产名称	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

图表 9• 截至 2023 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
6 类货车	6	6.8

资料来源：公司提供

成本方面，2022 年，公司高速公路养护支出分别为 0.29 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。2023 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、33.98 万元，黄马高速公路当年未收到补贴。

截至 2023 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 2023 年底，公司对上述两个项目的资本金投入合计 24.54 亿元（其中福宜高速 10.54 亿元，三清高速 14.00 亿元），资金来源为省级补助合计 13.28 亿元（其中福宜高速 4.34 亿元，三清高速 8.94 亿元）、市级补助合计 11.26 亿元（其中福宜高速 6.20 亿元，三清高速 5.06 亿元）。公司持有的权益比例均为 4.90%。

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 2023 年底，公司对昆倘高速持股比例为 29.89%。

截至 2023 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《昆明市人民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 2023 年底，该项目已投资 106.91 亿元，计入“在建工程”。

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 2023 年底，公司对云南机场集团投资的账面价值为 140.43 亿元。根据公司于 2024 年 4 月 29 日发布的公告，截至 2023 年底，公司对云南机场集团投资的账面价值受限金额为 136.49 亿元，受限原因大部分为贷款质押，少数为司法冻结。根据公司提供的说明，公司对云南机场集团投资的账面价值中司法冻结的金额为 5.17 亿元，冻结原因主要系公司担保的部分融资租赁款项逾期以及部分子公司票据逾期所致；票据逾期已完成兑付；部分融资租赁逾期已解决，无逾期；其余部分融资租赁已完成逾期部分的解决，并签署执行和解协议，调整新的还款计划。

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 2023 年底，已有 77 座加油（气）站达到落地条件，公司已确认收入 22.97 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”）。

2011 年，由于昆明交产子公司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 2023 年底，除雨花公交停车保养场项目的加油站达到落地条件外，大部分加油（汽）站未达到落地条件，公司未收到后续款项。

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 2023 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 2023 年底，该项目累计实现收入 9941.35 万元。

截至 2023 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 2023 年底，该项目已投资 49.47 亿元；A1 地块 1 号、2 号、3 号、4 号楼主体结构封顶，A2 地块裙楼主体结构施工完成，A 塔已施工至 13 层，A3 地块裙楼主体结构施工完成，B1 塔、B2 塔已施工至 12 层；累计实现预售回款 6116.75 万元。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 2023 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 2023 年底，公司在建公共停车场项目尚需投资规模不大。

图表 10 • 截至 2023 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	0.93
106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.67
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	0.21
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.20
合计	21360	4.07	2.46

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，受房地产销售收入规模下降影响，2023 年，该业务收入规模同比有所下滑，毛利率水平同比有所提升。公司在整理土地面积及土地开发收益权规模大，尚需投资规模大，面临较大投资压力，收益实现及投入回款受土地市场和房地产政策以及政府安排影响大；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，剩余可售地产项目去化压力尚需关注。

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昆明交投城市投资发展集团有限公司（以下简称“交投城发”）、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。

2023 年，公司土地一级开发业务模式及会计处理方式无重大变化。根据公司与相应的政府土地储备部门签订的《土地综合整治委托合同》（以下简称“土整合同”），公司通过自筹资金方式对政府划拨给公司的土地进行征地拆迁、地块平整等整理工作，公司将整理完成的土地移交给相应的政府土地储备部门；土地完成移交后，根据《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发〔2010〕68 号）、《昆明市人民政府关于进一步加强国有土地使用权出让收支管理的通知》（昆政发〔2010〕19 号）及土整合同约定，昆明市土地矿产储备中心（以下简称“市土储中心”）按照公司对土地整理支出成本（不包含资本化利息）的 3% 和 16% 返还公司作为土地储备管理费和投资回报，并将在实施土地收储过程中公司支付的土地补偿费、安置补助费、地上附着物和青苗补偿费、拆迁补偿费、被征地农民的社会保障基金、储备土地前期开发整理的相关垫资支出进行返还。根据土整合同约定，公司移交给政府土地储备部门的地块完成土地出售后，市土储中心将土地整理代垫支出、土地储备管理费、投资回报以及土地出让收入中用于交通基础设施项目的建设配套资金等返还公司。会计处理方面，公司将土地整理过程中的垫资支出计入“其他流动资产—片区综合整治垫付款项”（物流集团的土地一级开发业务支出计入“存货—片区综合整治成本”）；公司移交土地后，将垫付的土地整理成本转入“其他应收款”，同时计提相应的土地储备管理费和投资回报（反映在“营业总收入—项目管理费”）并结转相应的成本费用，未回款部分计入“应收账款”，政府安排的交通基础设施项目建设配套资金计入“其他收益”或“专项应付款”；公司收到返还资金后，核减“应收账款”和“其他应收款”；若土地实现溢价出让，公司可以申请获得溢价部分的返还。

2023 年，公司未确认土地一级开发管理费和投资回报。截至 2024 年 3 月底，公司已完工土地整理面积合计 1636.34 亩，总投资合计 57.66 亿元，累计确认收入 2.62 亿元，累计已回款 57.59 亿元。同期末，公司在整理地块面积及尚需投资规模大，面临较大的投资压力；收益实现及投入回收受土地市场、房地产政策及政府安排影响大。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在整理地块项目情况（单位：亿元、亩）

项目名称	总投资金额	已投金额	尚需投资金额	土地面积
凉亭 A 片区	70.00	37.82	32.18	908.00
凉亭 B 片区	100.00	5.35	94.65	2951.00
凉亭 C 片区	143.00	4.96	138.04	3593.00
长坡物流园区	87.00	61.91	25.09	15000.00
盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目	27.78	38.43	3.40	2692.91
盘龙区大波村城中村改造项目	19.27	18.71	0.56	332.03
普照海子片区	18.70	5.11	13.59	1200.00
大桥村项目	0.74	0.60	0.15	77.74
合计	466.49	172.90	307.65	26754.68

注：盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目项目已投资金额大于计划总投资金额主要系项目拆迁难度较大，拆迁成本远大于计划金额
 资料来源：公司提供

截至 2023 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 2023 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。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。2023 年，公司实现房地产销售收入 1.23 亿元，同比降幅较大，主要系车位和商铺销售，毛利率水平较高。

截至 2023 年底，公司主要已完工房地产项目销售及回款进度尚可；剩余可售车位及商铺销售较慢，去化压力尚需关注。

图表 12• 截至 2023 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	16.76
领东山语	商品房、车位、商业及办公	32.48	51.96	12.37	29.03	29.75
东旭骏城	回迁安置房	29.82	21.56	9.65	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	0.02	9.82	9.82
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	29.28	74.35	76.85

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 2023 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 2023 年底，公司主要在建房地产项目尚需一定投资规模。

图表 13• 截至 2023 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	12.08
苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	36.42
大波村城中村改造项目	19.27	18.62
昆明建投芒市项目	2.65	2.51
合计	79.59	69.63

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 2023 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；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，存在一定的投资压力；粮食购销及物资销售收入规模大，但毛利率水平低；2023 年，受贸易市场环境的影响，物资贸易收入规模同比有所下降，收入回款质量同比有所下滑，需关注款项催收情况尚；部分客户为民营企业，存在一定垫资及交易对手信用风险。

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 2023 年底，公司在建物流园区项目尚需一定投资规模。

图表 14• 截至 2023 年底公司主要在建物流园项目情况（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	6.65
粮食转运站项目	12.51	6.04
合计	25.98	12.69

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 2023 年底，公司无拟建物流园区项目。

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。

2023 年，公司物资贸易业务模式无重大变化。公司主要采取三种业务模式，分别为点价模式、订单模式和现款现货模式。点价模式下，公司与上游供应商在年初约定全年分销目标，每次提出采购需求时，需先向供应商支付该笔货物的暂估全款（按采购合同当日的市场价格暂估），在货物抵达约定地点并验收后，公司有权行使点价权选择合适的基准价格下调一定金额计算最终结算货款；公司在该批货物到达前（一般提前一周）即开始通过自身销售渠道寻找合适的下游客户，并为下游客户提供点价权及套期保值方案，客户有权选择合适的基准价格上调一定金额作为最终购货价格，公司通过在客户行使点价权确定价格后，再向供应商行使点价权的方式锁定利润。订单模式下，公司根据下游客户提出的采购需求，在约定采购品宗、数量、价格及提货时间等要素后，与上游供应商签订采购合同，采购同等数量、规格、品质的产品并持有至客户提货；该模式下，公司以现款全额支付给供应商，立即取得商品货权（部分商品存在一定的交货期），客户一般需具有良好的资信及历史合作情况，在约定的时间内缴足货款后取得商品货权；存在一定垫资及交易对手信用风险。现款现货模式下，公司在下游客户提出采购需求的同时即向上游供应商进行采购，在收到客户货款后再把货权交给客户，不存在交货期。

2023 年，受到国际市场环境影响，国内物资贸易存在波动，供需降低，公司实现物资贸易收入 255.48 亿元，同比下降 44.71%；毛利率 1.08%，同比变动不大，仍维持低水平。

2023 年，公司前五大供应商分别为保山永昌商贸有限公司、鸿云供应链有限责任公司、云南纵览供应链管理有限公司（民营企业）、浙江沐番供应链管理有限公司（民营企业）和云南盛荣物流科技有限公司（民营企业），合计采购金额占当期采购总金额的 25.26%。同期，公司前五大客户分别为广东克盈国际贸易有限公司（民营企业）、广东宇逸新材料有限公司（民营企业）、四川中宏国瑞科技有限公司、广州固金贸易有限公司（民营企业）和中铜矿业（广东）有限公司（民营企业），合计销售金额占当期销售总金额的 27.10%。

2023 年，受经济环境的影响，供应链公司业务回款有所下滑，收回少量应收账款。供应链公司已成立应收账款工作专班，确定责任领导和责任人，根据客户的信用状况、还款能力和经营情况等因素，将客户分为不同类别，制定“一债一策”并针对不同类别的客户采取不同的清收措施，对于不同类型的应收账款客户分别采取发《催收函》《律师函》和直接诉讼三种方式加强催收；2023 年底，公司应收账款中对广东宇逸新材料有限公司、广州固金贸易有限公司、中铜矿业资源有限公司和中铜矿业（广东）有限公司应收账款合计 28.14 亿元；供应链公司对中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（广东）有限公司、中铜矿业（天津）有限公司、贵州国际商品供应链管理有限公司、中钢国际货运广东有限责任公司等部分下游客户已经提起诉讼，目前处于诉前调解阶段。2024 年供应链公司计划催收 12.08 亿元，需关注款项催收情况。

粮食购销

公司粮食购销业务由子公司昆明良田粮食转运有限公司和昆明金马粮食物流有限公司（以下简称“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。2023 年，公司粮食购销收入 62.59 亿元，同比增长 92.04%，主要系加大业务拓展所致；毛利率为 0.60%，维持在低水平。

(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等业务；2023 年，受市场环境影 响，绿色低碳产业收入规模同比有所下滑，毛利率水平同比略有提升；业务开展及收入规模整体易受市场环境影 响，毛利率水平较低。

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。2023 年，受市场环境及项目减少影响，公司实现建筑施工收入 0.55 亿元，同比下降 87.11%；毛利率为 9.99%，同比下降 14.94 个百分点，主要系 2022 年建筑施工部分原材料由子公司建材公司提供，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，导致 2022 年毛利率水平相对较高。

图表 15• 截至 2023 年底公司建筑施工新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年	2023 年
新签合同数量	7	1
其中：亿元以上合同数量	2	1
新签合同金额	11.02	22.38
其中：亿元以上合同金额	9.53	22.38

资料来源：公司提供

2022 年，公司新签合同金额保持增长；截至 2023 年底，公司在手未完工合同金额 34.27 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）。

2023 年，受经济环境和市场行情影响，市场需求萎缩，建材公司 2023 年实现建材销售收入 11.89 亿元，同比下降 71.02%；毛利率为 2.58%，同比提升 1.02 个百分点，主要是因为水泥和矿产品毛利率提升。

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于云南省范围内，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。2023 年，公司汽车销售收入 11.42 亿元，同比下降 7.53%；其中终端客户销售收 9.70 亿元，二级经销商销售收入 1.72 亿元。同期，公司汽车销售毛利率 5.68%，同比下降 2.99 个百分点。

2 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、交通场站开发建设运营、工程建筑施工、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，建设具有综合性、复合成长型和市场竞争力 的新兴交通产业实体。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司内部子公司层级有所调整；截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。公司于 2023 年 1 月 1 日执行财政部《企业会计准则解释第 16 号》规定，并在 2023 年度财务报表中对 2022 年底递延所得税资产及负债进行调整，调整金额小；公司会计估计无变更。整体看，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主。公司流动资产中其他流动资产及存货主要为土地一级开发投入及开发收益权，收益实现受土地市场和房地产政策影响大；其他应收款主要是对昆明市政府下属企事业单位往来款，综合账龄长，对资金形成明显占用，部分应收账款存在回收风险。公司非流动资产中股权投资规模较大，部分股权被冻结，投资收益实现存在不确定性；在建工程主要为项目投入，固定资产主要为高速公路资产，其他非流动资产主要为交通基础设施；公司受限资产规模较大。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 4.71%，资产结构较均衡。

图表 16 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	866.62	47.38	928.99	48.51
货币资金	42.68	2.33	20.34	1.06
应收账款	68.94	3.77	107.26	5.60
其他应收款	204.59	11.19	253.07	13.21
存货	347.41	18.99	350.89	18.32
其他流动资产	151.29	8.27	164.56	8.59
非流动资产	962.47	52.62	986.22	51.49
其他权益工具投资	189.56	10.36	194.56	10.16
长期股权投资	178.68	9.77	174.40	9.11
固定资产	130.52	7.14	130.82	6.83
在建工程	225.86	12.35	233.10	12.17
其他非流动资产	192.21	10.51	209.45	10.94
资产总额	1829.09	100.00	1915.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 7.20%；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。公司货币资金较上年底下降 52.36%，主要系偿还债务导致银行存款减少以及票据兑付导致保证金减少所致；公司货币资金中受限资金规模为 17.63 亿元，主要为保证金及冻结资金（7251.16 万元，系诉讼纠纷导致），受限资金规模大。公司应收账款主要由公司土地一级开发、建筑施工和物资贸易业务产生，账面价值较上年底增长 55.59%，主要系物资贸易业务新增应收中铜矿业（广东）有限公司、广东宇逸新材料有限公司等账款所致；账龄集中在一年以内（占 76.86%），整体账龄较合理；累计计提坏账准备 6.07 亿元；从集中度看，应收账款前五大欠款方主要为物资贸易下游客户，欠款合计余额为 33.20 亿元，占比为 29.30%，集中度较低；公司已对部分物资贸易下游客户进行起诉，部分应收账款存在回收风险。公司其他应收款较上年底增长 23.70%，主要为往来款及借款；共计计提坏账准备 8.49 亿元；账龄 5 年以上的占 56.68%，综合账龄长；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方主要为区域内国有企业，合计占比为 55.89%，集中度一般；回款时间不确定，形成较大资金占用。公司存货较上年底保持基本稳定，主要为土地一级开发收益权、开发成本和库存商品等；公司存货计提跌价准备 39.87 万元。其他流动资产较上年底增长 8.77%，主要系片区综合整治垫付款项（占 95.86%）增加所致。

图表 17 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	44.72	1 年以内、1~2 年、5 年以上	17.10
昆明发投	36.52	5 年以上	13.97
昆明空港投资开发集团有限公司	32.77	5 年以上	12.53
昆明滇池投资有限责任公司	18.91	1 年以内	7.23
昆明博广投资有限公司	13.23	1 年以内、1~2 年、 2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	5.06
合计	146.15	--	55.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.47%；主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司其他权益工具投资较上年底增长 2.64%，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等的股权投资；其中对云南机场集团的投资中 97.19%处于借款质押及司法冻结状态。公司长期股权投资较上年底下降 2.40%，主要为对昆明高速等公司的投资，2023 年确认权益法下核算的长期股权投资收益合计 0.67 亿元。固定资产较上年底基本保持稳定，主要由公路资产构成，累计折旧 32.10 亿元。在建工程较上年底增长 3.20%，主要系国际枢纽项目投入所致；主要由昆明铁路枢纽改扩建工程（106.91 亿元）、国际枢纽项目（43.80 亿元²）、贵昆路城区段工程³（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（19.35 亿元⁴）和建制村项目（7.59 亿元）构成。其他非流动资产较上年底增长 8.97%，主要系禄大公路回购项目投入增加所致；构成主要包括禄大公路回购项目（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，上述项目主要为公司以往承建的交通基础设施项目，整体已完工或主体完工。

资产流动性方面，截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）、存货及其他流动资产占流动资产的比重高，为 94.27%，应收类款项主要为应收往来款及应收账款，往来款的回款周期长，对公司资金形成较大占用；存货中土地开发收益权及其他流动资产中土地一级开发投入规模较大，变现受土地市场和房地产政策影响大。整体来看，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限规模较大。

图表 18 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	17.63	0.92	共管账户、保证金及司法冻结
应收账款	11.99	0.63	抵押
存货	9.21	0.48	质押
其他权益工具投资	136.49	7.13	质押
固定资产	41.68	2.18	抵押
无形资产	6.84	0.36	质押
投资性房地产	21.44	1.12	抵押
在建工程	36.98	1.93	抵押
其他流动资产	29.27	1.53	抵押、质押
其他非流动资产	3.00	0.16	质押
合计	314.52	16.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 合并抵消后金额，与经营部分已投资金额有差异

³ 贵昆路城区段工程为公司代建项目

⁴ 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

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底平稳增长，主要系利润积累及收到股东增资；公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.88%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 65.46%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；得到昆明市国资委注资 4.20 亿元，同时溢价收购子公司少数股东权益（因支付的对价大于享有的净资产冲减资本公积 0.79 亿元），综合影响资本公积较上年底增长 0.90%；利润持续累积，带动未分配利润较上年底增长 4.75%。

图表 19• 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	122.46	16.06	122.46	15.92
资本公积	377.63	49.53	381.03	49.54
未分配利润	119.05	15.62	124.70	16.21
归属于母公司所有者权益合计	625.73	82.07	635.40	82.61
少数股东权益	136.70	17.93	133.76	17.39
所有者权益合计	762.42	100.00	769.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，短期债务占比继续上升，对债券及非标融资依赖度较大，债务结构有待优化；整体债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 7.44%，主要系融资规模增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

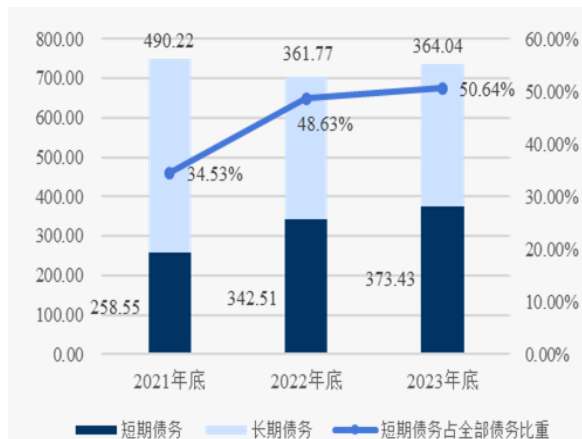
图表 20• 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	601.34	56.38	698.28	60.93
短期借款	74.55	6.99	110.00	9.60
应付票据	71.44	6.70	41.57	3.63
应付账款	31.27	5.20	49.52	4.32
其他应付款	199.80	18.73	241.32	21.06
一年内到期的非流动负债	132.88	12.46	125.16	10.92
其他流动负债	71.78	6.73	107.86	9.41
非流动负债	465.33	43.62	447.76	39.07
长期借款	178.14	16.70	207.02	18.06
应付债券	116.95	10.96	67.36	5.88
长期应付款	155.40	14.57	161.90	14.13
负债总额	1066.67	100.00	1146.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

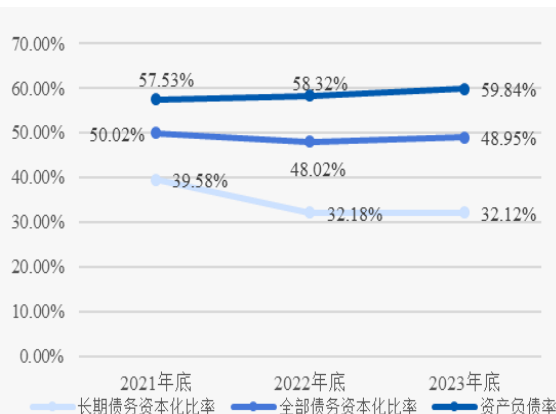
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分（短期应付债券等）计入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分（融资租赁款、中国农发重点建设基金有限公司款项等）纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 4.71%；短期债务占比升至 50.64%，债务结构有待优化；有息债务中债券占比为 28.93%，非标债务（不含票据）占比 20.26%，对债券及非标融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率及全部债务资本化率较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

图表 21 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 22 • 2021—2023 年末公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司于 2024 年到期债务 373.43 亿元，占全部债务的 50.64%，短期偿债压力较大。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，政府补助对利润总额贡献度高，信用减值损失对利润总额造成较大侵蚀；盈利指标表现好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 38.27%，营业成本同比下降 38.51%；营业利润率同比上升 0.35 个百分点。

期间费用方面，2023 年公司期间费用同比下降 32.97%，主要系财务费用下降所致；其中财务费用 6.33 亿元，同比下降 41.13%，主要系利息支出资本化处理以及调整还款计划和金融机构降低成本导致财务费用中利息支出减少所致。

非经营性损益方面，2023 年，公司实现投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益；同比大幅增长，主要为来自昆明保鑫房地产开发有限公司确认的投资收益。信用减值损失主要为计提的应收账款及其他应收款减值损失，损失金额同比大幅增长，主要系受经济环境影响，物资贸易及工程业务回款风险加大，计提损失金额加大以及受账龄增加影响，其他应收款损失计提增加。公司其他收益主要为政府补助。受上述因素综合影响，公司利润总额同比下降 50.80%；总资本收益率及净资产收益率均同比有所下滑。

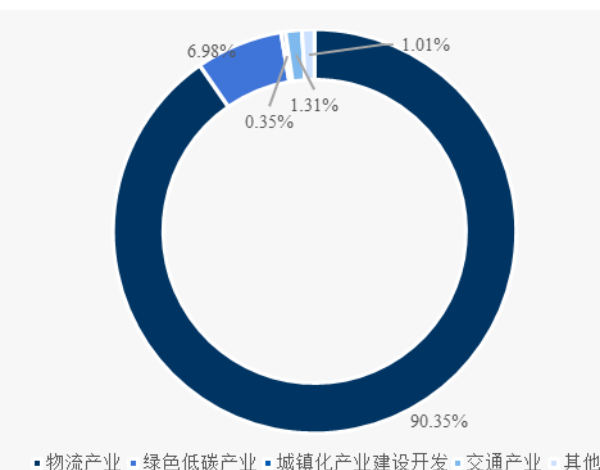
整体看，政府补助对公司利润总额贡献度高，信用减值损失对公司利润总额造成较大侵蚀，投资收益提供一定利润补充；公司盈利指标整体表现仍好。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	570.29	352.04
营业成本	556.29	342.09
期间费用	14.69	9.84
信用减值损失	-0.42	-4.65
其他收益	16.41	12.32
投资收益	0.23	0.69
利润总额	14.59	7.18
营业利润率 (%)	2.29	2.64
总资本收益率 (%)	1.62	0.81
净资产收益率 (%)	1.80	0.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 24 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量仍保持高水平；受收入规模下滑及往来款流入下降影响，公司经营活动现金流净流入规模下降；公司投资活动现金流入规模小，项目投入及对外资金拆借规模增长导致净流出缺口有所扩大；公司融资力度加大，筹资活动现金

流净额由负转正。考虑项目投入及债务到期规模，公司存在较大融资需求。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	716.85	415.65
经营活动现金流出小计	621.88	410.45
经营活动现金流量净额	94.98	5.20
投资活动现金流入小计	1.92	0.84
投资活动现金流出小计	28.09	39.33
投资活动现金流量净额	-26.17	-38.49
筹资活动前现金流量净额	68.81	-33.29
筹资活动现金流入小计	306.23	366.17
筹资活动现金流出小计	410.23	342.42
筹资活动现金流量净额	-104.00	23.75
现金收入比（%）	109.35	103.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司业务收入规模下滑，往来款现金流入下降，经营活动现金流入同比下降 42.02%；同期，业务经营现金流出规模下降，导致经营活动现金流出同比下降 34.00%，降幅小于现金流入；受此影响，经营活动现金流净额同比下降 94.52%，仍保持净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 6.21 个百分点，整体仍处于高水平。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小，主要为云南国际信托有限公司认购债券资金，同比下降 56.01%；现金流出主要为项目投入及对区域内其他国企拆借款支出，同比增长 40.03%；投资活动现金流缺口扩大。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资以及外部融资，2023 年，公司加大融资力度，筹资活动现金流入同比增长 19.57%；债务本息偿付规模下降，筹资活动现金流出同比下降 16.53%。2023 年，公司筹资活动现金同比净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现较弱；对外担保规模大，存在或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	144.12	133.04
	速动比率（%）	86.34	82.79
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.34	15.15
	全部债务/EBITDA（倍）	26.74	48.68
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底变动不大，流动资产对流动负债的保障程度指标表现一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现仍低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度指标表现均有所弱化；整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 250.68 亿元，担保比率为 32.59%；公司担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，且部分担保对象债务出现逾期，公司存在或有负债风险。

图表 27 • 公司 2023 年底对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额	占比（%）
云南洲际班列物流有限责任公司	0.27	0.11
云南云智城市服务有限责任公司	10.04	4.01
云南云内动力集团有限公司	8.19	3.27
云南省滇中产业发展集团有限责任公司	5.00	1.99
昆明自来水集团有限公司	10.55	4.21
昆明元朔建设发展有限公司	41.02	16.37
昆明新置投资发展有限公司	1.91	0.76
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	1.00	0.40
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	36.22	14.45
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	5.01	2.00
昆明高速	11.49	4.58
昆明市城乡兴业开发有限责任公司	0.99	0.39
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	50.59	20.18
昆明排水设施管理有限责任公司	0.80	0.32
昆明南亚国际陆港开发有限公司	6.91	2.76
昆明国资实业发展有限责任公司	29.01	11.57
昆明高速公路资源开发投资有限公司	2.00	0.80
昆明发投	13.30	5.31
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	12.39	4.94
昆明城投物流有限公司	3.99	1.59
合计	250.68	100.00

注：昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司更名为昆明市安居集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至报告出具日，公司存在部分诉讼及被执行事项（详见前文“信用记录”部分）；另根据公司提供说明，公司存在部分作为原告或被告由业务纠纷引发的诉讼事项，整体金额较小。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 804.46 亿元，未使用额度为 342.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产及所有者权益占合并口径比重较高，营业总收入占合并口径比重低；所有者权益稳定性好，债务负担较轻，但短期偿债压力较大；短期偿债指标弱，长期偿债指标较弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1205.10 亿元，较上年底增长 14.36%，占合并口径的 62.92%。其中，流动资产 571.55 亿元（占比 47.43%），非流动资产 633.54 亿元（占比 52.57%）。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 2023 年底，公司本部负债总额 650.66 亿元，较上年底增长 28.48%，占合并口径的 56.77%。其中，流动负债 487.84 亿元（占比 74.98%），非流动负债 162.82 亿元（占比 25.02%）。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 2023 年底资产负债率为 53.99%，较上年底上升 5.93 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 208.87 亿元，其中，短期债务占 58.25%；全部债务资本化比率为 27.36%；整体债务负担较轻，但短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 554.43 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 72.08%；其中，实收资本占 22.09%、资本公积占 69.52%；所有者权益稳定性好。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.70 亿元，占合并口径的 0.20%；利润总额为 6.04 亿元，占合并口径的 84.12%。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-57.55 亿元，投资活动现金流净额为-30.64 亿元，筹资活动现金流净额为 87.58 亿元。

2023 年底，公司本部流动比率为 117.16%，较上年底下降 4.72 个百分点；速动比率为 66.35%，较上年底上升 13.89 个百分点；现金短期债务比很低，短期偿债指标弱。2023 年，公司本部 EBITDA 为 7.26 亿元，EBITDA 利息倍数为 0.36 倍，全部债务/EBITDA 为 28.76 倍；长期偿债指标较弱。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保工作，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相当完善，内部控制制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；公司重视环境制度建设，建立了环境风险管机制；同时拓展光伏和充电桩业务，提升数字化运营水平，有效降低社会车辆尾气排放，在绿色运营方面有较好表现；截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司吸纳本地员工解决就业；响应政府政策，通过多种手段参与定点帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构及完善的内部控制制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为昆明市主要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为昆明市国资委。昆明市是云南省地级市，2023 年经济实力和一般公共预算收入保持增长；实现地区生产总值 7864.76 亿元，一般公共预算收入 558.0 亿元，同比分别增长 3.3%和 10.4%。截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.5 亿元，其中，一般债务 757.1 亿元，专项债务 1808.5 亿元。

公司作为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。2023 年，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

资金注入

2023 年，公司收到昆明市国资委注资 4.20 亿元，计入“资本公积”。截至 2023 年底，公司资本公积为 381.03 亿元。

财政补贴

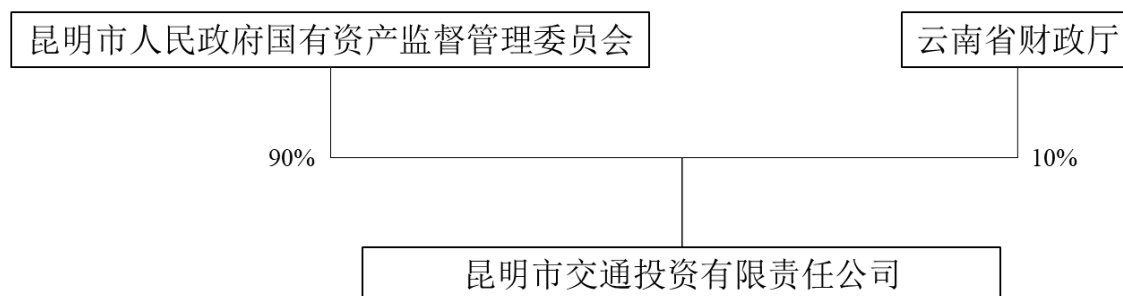
2021—2023 年，公司累计收到政府补助 46.83 亿元；其中，2023 年收到政府补助 12.31 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

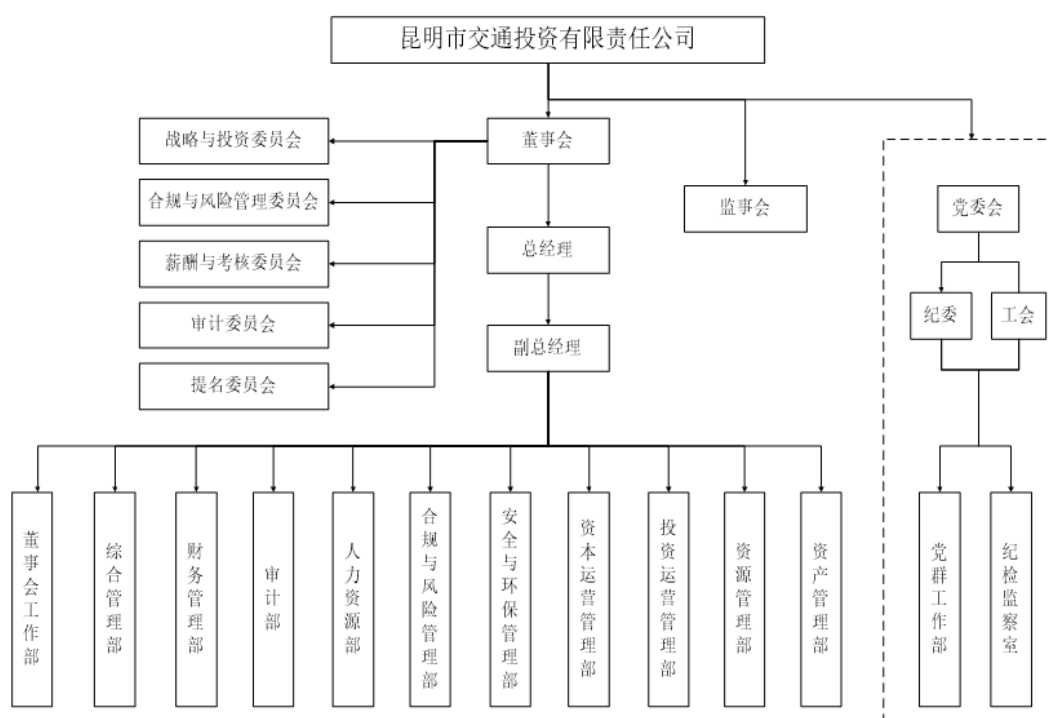
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 昆明交投 01/22 昆交债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		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	--	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项目的投融资、建设管理和营运；征地拆迁、土地开发	64.52	25.55	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	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	--	非同一控制下合并
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	--	其他

注：1. 公司为上海宽频科技股份有限公司第一大股东，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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	79.30	51.10	20.65
应收账款（亿元）	54.02	68.94	107.26
其他应收款（亿元）	201.16	204.59	253.07
存货（亿元）	343.08	347.41	350.89
长期股权投资（亿元）	178.25	178.68	174.40
固定资产（亿元）	130.77	130.52	130.82
在建工程（亿元）	214.80	225.86	233.10
资产总额（亿元）	1762.13	1829.09	1915.21
实收资本（亿元）	122.46	122.46	122.46
少数股东权益（亿元）	133.24	136.70	133.76
所有者权益（亿元）	748.29	762.42	769.17
短期债务（亿元）	258.55	342.51	373.43
长期债务（亿元）	490.22	361.77	364.04
全部债务（亿元）	748.77	704.28	737.47
营业总收入（亿元）	456.17	570.29	352.04
营业成本（亿元）	441.52	556.29	342.09
其他收益（亿元）	18.11	16.41	12.32
利润总额（亿元）	17.85	14.59	7.18
EBITDA（亿元）	32.53	26.34	15.15
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	520.57	623.59	363.08
经营活动现金流入小计（亿元）	575.22	716.85	415.65
经营活动现金流量净额（亿元）	24.86	94.98	5.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.84	-26.17	-38.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.42	-104.00	23.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.11	8.11	3.81
存货周转次数（次）	1.23	1.61	0.98
总资产周转次数（次）	0.26	0.32	0.19
现金收入比（%）	114.12	109.35	103.13
营业利润率（%）	2.86	2.29	2.64
总资本收益率（%）	1.80	1.62	0.81
净资产收益率（%）	2.24	1.80	0.83
长期债务资本化比率（%）	39.58	32.18	32.12
全部债务资本化比率（%）	50.02	48.02	48.95
资产负债率（%）	57.53	58.32	59.84
流动比率（%）	198.38	144.12	133.04
速动比率（%）	118.25	86.34	82.79
经营现金流动负债比（%）	5.81	15.79	0.74
现金短期债务比（倍）	0.31	0.15	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.77	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	23.01	26.74	48.68

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数；2.本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.79	0.61	0.03
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	126.80	183.69	323.66
存货（亿元）	240.23	243.91	247.86
长期股权投资（亿元）	247.59	257.71	267.65
固定资产（亿元）	10.05	9.73	9.40
在建工程（亿元）	153.57	156.18	156.53
资产总额（亿元）	957.00	1053.74	1205.10
实收资本（亿元）	122.46	122.46	122.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	541.60	547.32	554.43
短期债务（亿元）	56.57	70.82	121.67
长期债务（亿元）	67.79	80.01	87.20
全部债务（亿元）	124.36	150.82	208.87
营业总收入（亿元）	0.05	0.24	0.70
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	5.27	8.07	5.01
利润总额（亿元）	4.24	6.26	6.04
EBITDA（亿元）	5.74	6.73	7.26
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	59.46	111.79	137.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.43	7.89	-57.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.65	-16.81	-30.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.42	5.75	87.58
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（%）	58.36	99.38	99.10
总资本收益率（%）	0.81	0.91	0.91
净资产收益率（%）	0.78	1.14	1.09
长期债务资本化比率（%）	11.12	12.75	13.59
全部债务资本化比率（%）	18.67	21.60	27.36
资产负债率（%）	43.41	48.06	53.99
流动比率（%）	137.97	121.88	117.16
速动比率（%）	48.59	52.46	66.35
经营现金流动负债比（%）	-3.51	2.24	-11.80
现金短期债务比（倍）	0.07	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.32	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	22.42	28.76

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数；2. 标示*的数据因分母为零，数据无意义；3.公司本部口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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