

信用评级公告

联合〔2022〕7343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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

昆明市交通投资有限责任公司

2022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

评级时间：2022 年 7 月 27 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	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

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：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AAA	
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		
调整因素和理由					调整子级
外部支持					3

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

分析师：车兆麒 张建飞 陈思彤

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

评级观点

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体。跟踪期内，公司持续获得大力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大、债务规模大且面临短期偿付压力、存在或有负债风险等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，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**昆明市经济总量稳步增长，一般公共预算收入持续增长。2021 年，昆明市实现地区生产总值 7222.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%；完成一般公共预算收入 689.1 亿元，同比增长 5.9%。

2. **区域竞争优势明显。**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，业务具有很强的区域竞争优势。

3. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面持续获得昆明市政府的大力支持。

关注

1. **未来资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模大，存在较大的资本支出压力。

2. **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成本为主，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，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。

3. **有息债务规模大且存在短期偿付压力。**跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，2022 年 3 月底为 777.02 亿元，其

中 2022 年 5—12 月和 2023 年，公司到期债务分别为 176.27 亿元和 202.41 亿元。2021 年底，公司现金短期债务比为 0.27 倍，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.18 倍。

4. **存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 172.72 亿元，担保比率为 23.03%，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.58	93.85	70.13	92.94
资产总额(亿元)	1609.12	1715.04	1762.13	1803.58
所有者权益(亿元)	710.20	733.15	748.29	749.96
短期债务(亿元)	180.34	173.48	258.55	282.75
长期债务(亿元)	429.53	536.28	490.22	494.27
全部债务(亿元)	609.88	709.76	748.77	777.02
营业总收入(亿元)	277.35	404.84	456.17	89.55
利润总额(亿元)	17.05	17.69	17.85	1.72
EBITDA(亿元)	27.15	30.89	32.53	--
经营性净现金流(亿元)	43.66	23.29	24.86	16.97
营业利润率(%)	3.50	2.78	2.86	2.73
净资产收益率(%)	2.33	2.21	2.24	--
资产负债率(%)	55.86	57.25	57.53	58.42
全部债务资本化比率(%)	46.20	49.19	50.02	50.89
流动比率(%)	184.51	238.22	198.38	188.20
经营现金流动负债比(%)	10.19	6.53	5.81	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.54	0.27	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.65	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.46	22.98	23.01	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	948.39	946.00	957.00	961.86
所有者权益(亿元)	529.69	537.86	541.60	541.92
全部债务(亿元)	103.64	95.46	124.36	131.42
营业总收入(亿元)	0.27	0.16	0.05	0.00
利润总额(亿元)	3.92	3.86	4.24	0.32
资产负债率(%)	44.15	43.14	43.41	43.66
全部债务资本化比率(%)	16.36	15.07	18.67	19.52
流动比率(%)	146.09	155.55	137.97	145.11
经营现金流动负债比(%)	-2.20	16.07	-3.51	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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；3. 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/08/02	张建飞 车兆麒 陈思彤	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	--
AAA	稳定	2020/07/13	文中 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	--

			夏妍妍	城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
--	--	--	-----	---	--

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 2022 年 8 月 1 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、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 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、组织结构以及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，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。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1762.13 亿元，所有者权益 748.29 亿元（少数股东权益 133.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 456.17 亿元，利润总额 17.85 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1803.58 亿元，所有者权益 749.96 亿元（少数股东权益 133.20 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 89.55 亿元，利润总额 1.72 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：雷升途。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70

¹ 截至报告出具日，公司尚未完成工商变更。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用

的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率

分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济

的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障

和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东中西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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，一般公共预算收入持续增长，但政府债务负担重，2021年固定资产投资同比下降7.8%。

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、泛珠三角区域合作圈的交汇点。

根据《2021年度昆明市经济运行情况》，2021年，昆明市实现地区生产总值7222.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%，三次产业结构调整为4.6:31.7:63.7。

2021年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降7.8%。2021年，昆明市非房地产投资下降11.6%，房地产投资下降5.1%，民间投资下降7.3%。从重点行业看，2021年昆明市工业投资增长3.3%，农业、卫生、水利投资分别增长20.9%、22.9%、0.7%，教育、商贸、交通、文化投资分别下降8.9%、28.9%、29.7%、16.5%。

根据《关于昆明市2021年地方财政预算执行情况报告和2022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689.1亿元，同比增长5.9%，其中税收收入为541.2亿元；同期，一般公共预算支出为928.2亿元；2021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74.24%，同比下降0.09个百分点。2021年，昆明市政府性基金收入为451.1亿元，持续下降且2021年降幅较大，对综合财力稳定性影响较大。截至2021年底，昆明市地方政府债务余额为2149亿元，政府债务负担重。

根据《2022年一季度昆明市经济运行情况》，2022年1—3月，昆明市实现地区生产总值1875.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.2%。

其中，第一产业增加值63.16亿元，增长3.9%；第二产业增加值524.12亿元，增长4.2%；第三产业增加值1288.22亿元，增长2.7%。2022年1—3月，昆明市固定资产投资（不含农户）同比增长9.4%，其中，非地产项目投资增长45.5%，房地产投资下降10.3%。2022年1—3月，昆明市完成一般公共预算收入178.65亿元，同比增长1.3%，同期，一般公共预算支出为254.95亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，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

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，在昆明市交通基础设施建设领域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、物流产业板块及建筑施工板块，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市基础设施投资建设有限公司（以下简称“昆明基建”）、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”）以及昆明基建负责运营；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；建筑施工板块主要由昆明交产子公司昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）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，公司资产及营业收入规模优势突出。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2021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	1762.13	748.29	456.17	17.85	57.53
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	1498.02	465.91	8.52	1.07	68.90
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	989.91	414.33	123.73	5.01	58.15
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	772.57	339.72	5.55	2.04	56.03
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	743.62	287.87	35.61	4.02	61.29
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	714.12	302.86	36.90	2.10	57.59
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	600.61	211.94	35.15	0.69	64.71
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	501.08	200.18	4.89	3.24	60.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部存在已结清的关注类中长期借款，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。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：5301010001008031），截至2022年5月30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合社出具的情况证明，主要系银行系统升级导致系统五类分类错误认定所致。

根据公司提供的昆明交产企业信用报告（中征码：5301000000428668），截至2022年4月25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。

根据公司提供的供应链公司企业信用报告（中征码：5301120004954077），截至2022年5

月23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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年7月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事昆明市的交通基础设施建设及相关衍生产业的运营，收入主要来自物流产业。2021年，公司营业收入持续增长，综合毛利

率变化不大，毛利率水平整体偏低。

公司主要承担昆明市交通基础设施建设以及相关衍生产业的运营，具体业务涵盖高速公路、加油（气）站特许经营权、公交场站、公共停车场、土地一级开发、房地产开发、物流园区、物资贸易、汽车销售、粮食购销和建筑施工等。

受益于物流产业收入的快速增长，2021年，公司营业总收入同比增长12.68%。2021年，公

司交通产业收入同比增长5.72%，主要系高速公路通行费收入和停车费收入有所增长所致；公司城镇化产业建设开发收入同比下降65.77%，主要系商品房销售收入快速下降所致；公司物流产业收入同比增长34.55%，主要系公司物资贸易收入快速增长所致；公司建筑施工收入同比增长2.92%，主要系业务拓展所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
交通产业	4.47	1.10	-5.30	4.73	1.04	-0.51	1.01	1.13	-14.40
城镇化产业建设开发	15.42	3.81	22.11	5.28	1.16	36.09	--	--	--
物流产业	371.71	91.82	1.58	431.51	94.59	1.56	85.60	95.59	1.99
建筑施工	11.14	2.75	16.41	11.46	2.51	28.87	2.11	2.35	16.59
其他	2.11	0.52	62.96	3.20	0.70	84.82	0.83	0.93	77.04
合计	404.84	100.00	3.01	456.17	100.00	3.21	89.55	100.00	2.85

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、财务报表及提供资料整理

2021年，公司综合毛利率同比变化不大。2021年，公司交通产业毛利率持续为负，主要系黄马高速公路前期通行费收入规模较小，无法覆盖折旧费用，以及昆明东绕城高速公路实行收费优惠政策所致；公司城镇化产业建设开发业务毛利率同比增长，主要系商品房销售业务毛利率持续增长所致；公司物流产业毛利率同比变化不大；公司建筑施工业务毛利率同比增长，主要系原材料价格波动以及不同项目利润空间不同所致。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年营业总收入的19.63%，主要来源于物流产业收入；同期，公司综合毛利率较2021年变化不大。

2. 业务经营分析

(1) 交通产业

跟踪期内，公司的高速公路运营业务持续稳步发展，但整体运营亏损；公司代表昆明市政府参与铁路基础设施建设，并围绕昆明机场等相关基础设施进行股权及项目投资。公司交

通产业在建及拟建项目投资规模大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，其他项目建设资金来源主要为公司自筹，公司未来面临一定的投资压力。

公司交通产业板块主要由公司子公司昆明交产负责，业务涵盖高速公路建设运营、铁路和机场相关基础设施建设、加油（气）站特许经营权业务、交通场站建设业务、公共停车场建设业务。

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2021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，里程合计105.32公里。2021年，公司高速公路的车流量和通行费收入均同比增长；2022年1—3月，公司高速公路的车流量和通行费收入分别为611.85万辆和0.83亿元。

表4 截至2022年3月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	50.93	30.74	2017.07—2047.07	70.21
机场北高速公路	经营性	41.28	17.67	2020.06—2050.06	56.59
合计	--	148.41	105.32	--	--

注：截至2022年3月底，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	通行费收入			车流量		
	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
昆明东绕城高速公路	1.12	1.59	0.33	1170.00	1477.22	284.60
高海高速公路	0.74	0.67	0.18	526.14	438.47	108.10
黄马高速公路	1.11	1.54	0.32	440.90	988.61	213.75
机场北高速公路	0.03	0.08	0.01	9.88	27.94	5.40
合计	3.00	3.88	0.83	2146.92	2932.24	611.85

注：1. 截至2022年3月底，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；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

昆明东绕城高速公路全长25.48公里，于2006年底建成通车，于2007年1月开始收取车辆通行费，收费年限为25年。根据昆人发〔2004〕29号文件，昆明市政府在昆明东绕城高速公路25年经营期内，每年给予财政性资金补偿1.26亿元（2016年起反映在“营业外收入”和“其他收益”中）。2021年，昆明东绕城高速公路车流量和通行费收入均同比增长。2022年1—3月，昆明东绕城高速公路车流量和通行费收入分别为284.60万辆和0.33亿元。

高海高速公路全长31.43公里，于2006年底建成通车，于2007年7月开始收取车辆通行费，收费年限为30年。2021年，高海高速公路车流量和通行费收入均同比下降。2022年1—3月，高海高速公路车流量和通行费收入分别为108.10万辆和0.18亿元。

黄马高速公路全长30.74公里，其中主线24.58公里，连接线6.16公里，于2017年建成通车，收费年限30年。2021年，黄马高速公路车流量和通行费收入均同比增长。2022年1—3月，黄马高速公路车流量和通行费收入分别为213.75万辆

和0.32亿元。

机场北高速公路全长17.67公里，其中主线长11.72公里，北航站楼连接线长5.95公里。2020年6月，机场北高速主线建成通车，收费年限为30年。2021年，机场北高速车流量和通行费收入均同比增长。2022年1—3月，机场北高速公路车流量和通行费收入分别为5.40万辆和0.01亿元。

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。2021年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资为171.70亿元。2021年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益0.06亿元。

收费标准方面，根据《云南省交通运输厅关于收费公路计费方式调整工作的通知》（云交费便〔2019〕250号），上述四条高速公路车辆通行费收费标准=（普通路段基本费率*普通路段计费里程+计费桥梁隧道基本费率*计费桥梁隧道里程）*车型分类计费系数；客车车型按核定载人数分类，货车车型按总轴数（含悬浮轴）分类。

表 6 截至 2022 年 3 月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 3 月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

结算方式方面，公司运营的四条高速公路均为云南省联网高速公路，收费方式为半自动收费方式（MTC）和全自动收费方式（ETC）结

合。MTC 模式下，收到通行费后次月中下旬，根据云南省高速公路联网管理中心下达的《现金通行费分账报表》将代收的其他高速公路路段通行费拨付至相关公司。ETC 模式下，在云南省高速公路联网管理中心收到通行费后次月中下旬直接拨付公司账户。

成本方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司高速公路养护支出分别为 0.49 亿元和 0.06 亿元；同期，公司高速公路计提折旧分别为 2.86 亿元和 0.71 亿元。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。

截至 2022 年 3 月底，公司在建高速公路共有 3 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”）、昆明至倘甸高速公路（以下简称“昆倘高速”），总投资 476.55 亿元，已投资 242.12 亿元，尚需投资 234.43 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在建高速公路情况（单位：公里、亿元）

路产名称	里程	总投资	已投资	预计完工时间	投资计划		
					2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
福宜高速	53.27	250.29	88.33	2024/09	40.00	40.00	40.00
三清高速	59.53	143.88	83.64	2024/03	20.00	28.00	12.24
昆倘高速	50.18	82.38	70.15	2022/06	10.00	2.23	--
合计	162.98	476.55	242.12	--	70.00	70.23	52.24

注：昆倘高速预计 2022 年 6 月完工，后续投资计划主要为支付的工程尾款

资料来源：公司提供

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，仅代表昆明市政府担任参股方出资本金（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。上述两个项目于 2020 年完成财政部 PPP 项目库入库。截至 2022 年 3 月底，公司对上述两个项目的权益比例均为 5%。

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 3 月底，昆倘高速项目到位政府补助资金 10.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，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3月底，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3月底，该项目已投资104.70亿元，其中政府资金45.14亿元，公司自筹59.56亿元，相关投入计入“在建工程”；2022年4—12月及2022—2023年分别拟投资0.90亿元、1.00亿元和0.45亿元。

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2021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”），结合公司投资项目范围内的加油站布点情况，昆明发投将公司资产及投资项目范围内上的101座加油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。会计处理方面，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3月底，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3月底，尚有部分加油（汽）站未达到落地条件。

2014年，根据《云南省商务厅关于同意黄马高速公路沿线服务区配套加油站纳入加油站专项规划的回复》（云商函〔2014〕63号），公司获得黄马高速公路沿线6座加油站特许经营权。公司与中石油云南分公司签订合同，将6座加油站特许经营权授予中石油云南分公司，委托经营

权合计价款1.80亿元，委托期限30年。2017年，公司将加油站全部移交中石油云南分公司；截至2022年3月底，公司已收到全部特许经营权资金。

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3月底，公司已完工公交场站项目为雨花公交停车保养场项目（以下简称“雨花公交项目”）。雨花公交项目总投资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3月底，该项目累计实现收入7241.43万元。

截至2022年3月底，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”）。国际枢纽项目总规划面积9.94万平方米，建设内容包括公交车及大型车辆地下停车场、对外停车场、交通换乘中心、配套用房、地上商业裙楼、高层Loft、高层办公楼、公寓、酒店、住宅（含回迁房）和相应配套设施。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3月底，项目已投资30.91亿元，尚需投资34.05亿元。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”），国际枢纽项目预计于2022年开始产生收入，在36年的运营期中通过租售各项物业、广告服务等方式共获得收入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3月底，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（以下简称“智慧停车公司”）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3月底，公司在建公共停车场项目尚需投资2.15亿元。截至2022年3月底，公司暂无拟建公共停车场项目。

表9 截至2022年3月底公司主要在建及拟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	未来投资计划	
				2022年4-12月	2023年
昆明市智慧停车信息平台项目	--	1.60	0.45	0.50	0.65
106号公共停车场建设项目	303	0.70	0.64	0.06	--
101号公共停车场建设项目	282	0.58	0.43	0.15	--
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.12	0.12	0.02	--
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.15	--	--
合计	2360	3.94	1.79	0.73	0.65

注：部分项目尚未进行竣工审计；昆船工业区立体停车场项目暂无明确投资计划
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投资规模较大，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

基建、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。

业务模式方面，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让后，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。

截至2022年3月底，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”。

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昆明基建负责运营。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；昆明基建拥有2家具有四级房地产开发资质的子公司。2021年，公司实现房地产销售收入4.61亿元。

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用房、配套商品房及商业的租售获得收入。

截至2022年3月底，公司主要已完工房地产项目总投资89.84亿元，总可售面积114.05万平方米，剩余可售面积31.58万平方米，累计确认收入62.80亿元，累计回款64.84亿元。

表 10 截至 2022 年 3 月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	3.53	15.84	16.63
领东山语	商品房、车位、商业及办公	32.48	51.96	18.30	26.12	27.14
东旭骏城	回迁安置房	29.82	21.56	9.76	11.05	11.27
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
合计	--	89.84	114.05	31.58	62.80	64.84

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建房地产项目总投资79.59亿元，已投资68.04亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月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	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
智者山丘	29.89	10.47	3.00	4.48	2.69
苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	35.27	0.65	--	--
大波村城中村改造项目	19.27	21.37	5.10	--	--
昆明建投芒市项目	2.65	0.93	0.82	1.00	0.83
合计	79.59	68.04	9.57	5.48	3.52

注：部分项目立项较早，故计划总投资数据偏小
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。截至2022年3月底，该项目已投资10.47亿元，尚未开始销售。

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，由昆明基建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%。截至2022年3月底，该项目已投资35.27亿元，尚未开始销售。

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。截至2022年3月底，该项目已投资21.37亿元，尚未开始销售。

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3月底，该项目已投资0.93亿元，尚未开始销售。

截至2022年3月底，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、粮食购销和汽车销售。公司物流园区项目均需自筹资金建设，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。

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3月底，公司在建物流园区项目总投资57.34亿元，已投资22.59亿元，尚需投资34.75亿元。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司在建物流园区项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	建设期	占地面积	总投资	已投资	未来投资计划		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目	2019/10—2024/10	262.92	38.36	17.44	1.18	4.30	2.25
昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目	2016/01—2025/12	322.04	18.98	5.15	0.50	3.00	3.00
合计	--	584.96	57.34	22.59	1.68	7.30	5.25

注：中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目目前仅开展 B-24 地块项目的建设
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），主要为汽车装饰（维修）、汽车配件、五金机电、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。

昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目是云南省“四个一百”重点工程项目、昆明市“十三五”规划重点建设项目及云南省重点建设的省级粮食产业园区。该项目将分期建设粮食仓库、食用植物油罐、粮食中转仓、粮油加工车间、物流配送中心、物流交易中心、公寓以及相关配套设施。项目收入主要为物业出租收入、粮食中转收入、粮油储备收入、自营粮油购销收入等。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建物流园区项目为云南港鑫国际汽车城一期建设项目，建设内容包括汽车展示中心、汽车服务中心、汽车会所、汽车塔及商务楼建筑等，总建筑面积 19.02 万平方米，项目总投资 10.89 亿元，预计 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以及昆明交产子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）负责运营。公司大宗商品贸易产品主要为电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶和钢材等。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。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。

2021 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、兰州新区化工商贸有限公司、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 50.09%。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、湖南马上银科技有限公司、广东新供销天玑众成贸易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 37.54%。

2021 年，公司物资贸易收入同比增长至 408.04 亿元，主要系公司贸易规模增长所致；同期，受限于业务模式，物资贸易业务毛利率处于低水平。2022 年 1—3 月，公司物资贸易收入 78.50 亿元，毛利率为 1.69%。

汽车销售

公司汽车销售业务由昆明交产子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目前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 10~25% 保证金，在二级经销商实现整车销售后 3 天内回款。2021 年，受汽车消费市场整体低迷的影响，公司汽车销售收入同比下降至 13.76 亿元，其中终端客户销售收入为 9.05 亿元，二级经销商销售收入为 4.71 亿元。2021 年，公司汽车销售毛利率同比有所增长，为 8.67%。2022 年 1—3 月，公司汽车销售收入为 3.14 亿元，其中终端客户销售收入为 2.03 亿元，二级经销商销售收入为 1.11 亿元；同期，毛利率为 10.59%。

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³（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。2021 年，公司粮食购销收入同比增长至 9.71 亿元；同期，业务毛利率同比变化不大。2022 年 1—3 月，公司粮食购销收入为 3.96 亿元，毛利率为 1.13%。

（4）建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工收入持续增长，新签合同金额持续增长。

公司建筑施工业务包括建筑施工和建材销售。

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总施工承包模式，按工程进度确认收入，利润水平不高。

表 13 公司建筑施工合同签订情况

（单位：个、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新签合同数量	14	23	3
其中：亿元以上合同数量	4	6	0
新签合同金额	11.58	38.68	1.06
其中：亿元以上合同金额	9.02	35.14	0.00

资料来源：公司提供

2021 年，公司新签合同数量及金额均同比增长。截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工项目合同金额合计 52.34 亿元。

建材销售

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。公司建材销售业务主要由建材公司负责运营。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）。

2021 年，公司建筑施工板块收入和毛利率均同比增长。2022 年 1—3 月，公司建筑施工收入 2.11 亿元，毛利率为 16.59%，主要系节假日

³ 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

及新冠肺炎疫情导致大部分项目当期未动工。

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，以发展现代城市综合交通，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，打造具有综合性、复合成长型和市场竞争力的新兴交通产业实体。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司新增昆明驿通停车管理有限公司和昆明国兴市政工程有限公司，均为无偿划入；2022年1—3月，公司合并范

围无变化。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额1762.13亿元，所有者权益748.29亿元（少数股东权益133.24亿元）；2021年，公司实现营业总收入456.17亿元，利润总额17.85亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1803.58亿元，所有者权益749.96亿元（少数股东权益133.20亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入89.55亿元，利润总额1.72亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，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。

截至2021年底，公司资产规模较2020年底增长2.75%。从构成看，公司流动资产和非流动资产占比大致相当。

表 14 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	849.84	49.55	849.34	48.20	884.20	49.02
货币资金	93.27	5.44	70.13	3.98	92.94	5.15
应收账款	64.61	3.77	54.02	3.07	62.62	3.47
其他应收款	219.01	12.77	201.16	11.42	202.44	11.22
存货	374.02	21.81	343.08	19.47	341.34	18.93
其他流动资产	66.51	3.88	136.34	7.74	143.03	7.93
非流动资产	865.21	50.45	912.78	51.80	919.37	50.98
可供出售金融资产	178.08	10.38	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	176.79	10.03	181.29	10.05
长期股权投资	175.31	10.22	178.25	10.12	178.25	9.88
固定资产	133.28	7.77	130.77	7.42	129.92	7.20
在建工程	202.41	11.80	214.80	12.19	218.43	12.11
其他非流动资产	141.35	8.24	172.20	9.77	171.60	9.51
资产总额	1715.04	100.00	1762.13	100.00	1803.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降24.81%，主要由银行存款构成，其中受限货币资金22.70亿元，主要为票据保证金。

2021年底，公司应收账款较2020年底下降16.38%，共计提坏账准备1.99亿元，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，其中账龄一年以内的应收账款账面余额占56.98%。从集中度来看，2021年底，公司应收账款账面余额前五名合计占40.26%，集中度一般。

表 15 2021 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
中铜矿业(天津)有限公司	5.93	10.58
中铜矿业资源有限公司	5.63	10.05
昆明市土地矿产储备中心	5.23	9.34
云南博欣虹桥房地产开发有限公司	2.91	5.19
湖南银都科技有限公司	2.85	5.10
合计	22.54	40.26

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021年底，公司预付款项较2020年底增长11.29%，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79.85%，1~2年的占5.43%，2~3年的占0.31%，3年以上的占14.41%。

2021年底，公司其他应收款较2020年底下降8.15%，主要为往来款项；共计提坏账准备7.43亿元，计提比例为3.56%。从账龄来看，其他应收款综合账龄偏长，其中一年以内的占13.60%，三至四年的占4.11%，四至五年的占19.75%，五年以上的占58.21%。从集中度来看，2021年底，公司其他应收款前五名合计166.93亿元，集中度高，主要为昆明市事业单位和国有企业。

表 16 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	年限
昆明市土地矿产储备中心	51.85	1年内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年以上
昆明发展投资集团有限公司	36.43	3-4年、5年以上
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	32.84	1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年以上
昆明空港投资开发有限责任公司	32.77	5年以上
昆明博广投资有限公司	13.04	1-2年、2-3年、5年以上
合计	166.93	--

资料来源：公司提供

2021年底，公司存货较2020年底下降8.27%，主要包括土地一级开发收益权205.85亿元、开发成本70.62亿元、库存商品58.93亿元。

2021年底，公司其他流动资产较2020年底增长104.99%，主要系片区综合整治垫付款项（占95.94%）增加所致。

(2) 非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长5.50%，主要系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。

受会计准则调整的影响，2021年底公司可供出售金融资产降至0.00元。

2021年底，公司新增其他权益工具投资176.79亿元，主要系会计准则调整所致，主要为公司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79.43%和10.07%。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长1.68%，主要系追加对昆明保鑫房地产开发有限公司和昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的投资所致。公司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，2021年底占比分别为96.33%和2.62%。

2021年底，公司固定资产较2020年底下降1.88%，主要由公路资产构成。

2021年底，公司在建工程较2020年底增长

6.12%，主要系项目投入所致。

表 17 2021 年底公司主要在建工程情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
昆明铁路枢纽改扩建工程	104.70	48.74
贵昆路城区段工程	35.46	16.51
昆明市综合交通国际枢纽项目	30.18	14.05
中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设 项目KCXS2015-15号地块	17.03	7.93
建制村项目	7.55	3.51
合计	194.92	90.75

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2021年底，公司商誉为10.02亿元，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。

2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长21.82%，主要为禄大公路回购项目（104.43亿元）、全市行政村公路（26.20亿元）、昆明枢纽项目款（11.00亿元）等项目。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年

底增长2.35%，资产结构相对均衡。2022年3月底，公司流动资产较2021年底增长4.10%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和其他流动资产增长所致；非流动资产较2021年底变化不大。

截至2021年底，公司受限资产合计128.94亿元，占资产总额的7.32%，主要为用于抵押的存货3.00亿元、固定资产85.07亿元、投资性房地产5.78亿元、在建工程9.09亿元，用于质押的其他权益工具投资3.29亿元以及受限的货币资金22.70亿元等。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 2.07%，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。所有者权益结构稳定性一般。

表 18 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	122.46	16.70	122.46	16.37	122.46	16.33
资本公积	377.44	51.48	377.59	50.46	377.59	50.35
未分配利润	98.83	13.48	109.30	14.61	111.00	14.80
归属于母公司所有者权益	603.87	82.37	615.06	82.19	616.76	82.24
少数股东权益	129.28	17.63	133.24	17.81	133.20	17.76
所有者权益	733.15	100.00	748.29	100.00	749.96	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和财务报告整理

2021 年底，公司实收资本保持不变。

2021 年底，公司资本公积较 2020 年底变化不大，主要为土地一级开发收益权以及政府划拨资产等。

2021 年底，公司少数股东权益较 2020 年底增加 3.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可，但近两年存在集中偿付压力。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.25%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债和其他非流动负债增加所致。从构成看，2021 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表19 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	356.74	36.33	428.13	42.23	469.82	44.59
短期借款	47.16	4.80	60.77	5.99	61.54	5.84
应付票据	32.55	3.32	41.83	4.13	54.77	5.20
其他应付款	152.85	15.57	132.32	13.05	148.69	14.11
一年内到期的非流动负债	87.77	8.94	101.06	9.97	97.78	9.28
其他流动负债	6.00	0.61	54.88	5.41	68.65	6.52
非流动负债	625.15	63.67	585.70	57.77	583.80	55.41
长期借款	225.77	22.99	214.54	21.16	216.21	20.52
应付债券	208.33	21.22	170.57	16.82	162.32	15.41
长期应付款	178.67	18.20	173.98	17.16	175.71	16.68
负债总额	981.89	100.00	1013.83	100.00	1053.62	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和财务报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 20.01%，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。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 28.87%，主要为信用借款。

2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 28.51%，主要为银行承兑汇票。

2021 年底，公司应付账款较 2020 年底增长 13.64%，其中一年以内账龄的占 49.44%，一至二年账龄的占 22.43%，综合账龄较短。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 13.43%，主要系往来款持续下降所致。2021 年底，公司其他应付款主要为往来款（114.71 亿元）和项目款（10.13 亿元），往来单位主要为昆明市财政局以及云南省内事业单位和国有企业。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 15.14%，主要系一年内到期的应付债券及长期应付款增加所致。

2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年底大幅增长，主要为短期应付债券。其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底

下降 6.31%，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。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 4.97%，主要由质押借款和信用借款构成。

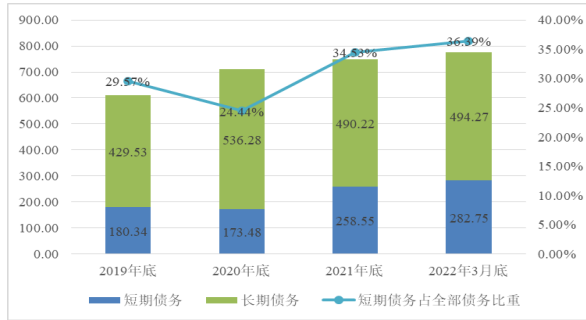
2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 18.13%，主要系调整至一年内到期的非流动负债的规模较大所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 2.62%。2021 年底，长期应付款（不含专项应付款）较 2020 年底下降 10.97%，主要由融资租赁款构成，已纳入长期债务核算。2021 年底，公司专项应付款较 2020 年底增长 7.94%。

2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底增长 567.86%，主要系发行理财直接融资工具和债权融资计划所致。其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务核算。

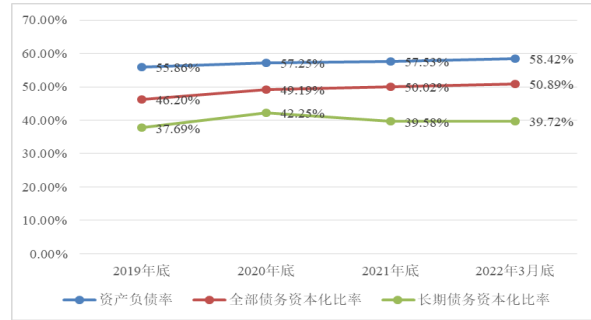
截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长3.92%，负债结构以非流动负债为主。截至2022年3月底，公司流动负债较2021年底增长9.74%，主要系应付票据、其他应付款和其他流动负债增加所致；公司非流动负债较2021年底变化不大。

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, 2021 年底, 公司全部债务较 2020 年底增长 5.50%, 其中长期债务占 65.47%, 债务结构以长期债务为主。

2021 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2020 年底上升, 长期债务资本化比率较 2020 年底下降, 公司债务负担有所加重。

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底增长 3.77%, 其中长期债务占 63.61%; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.88 个、0.87 个和 0.14 个百分点。

从债务期限看, 2022 年 5—12 月及 2023 年—2025 年, 公司到期债务分别为 176.27 亿元、202.41 亿元、112.84 亿元和 83.00 亿元。公司近两年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业总收入快速增长, 政府补助对利润总额贡献大。

2021 年, 公司营业总收入同比增长 12.68%, 营业成本同比增长 12.45%。同期, 公司营业利润率同比变化不大。

表 20 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	404.84	456.17
营业成本	392.65	441.52
期间费用	11.20	12.71
其他收益	17.16	18.11
投资收益	0.64	0.06
利润总额	17.69	17.85

营业利润率 (%)	2.78	2.86
总资本收益率 (%)	1.76	1.80
净资产收益率 (%)	2.21	2.24

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看, 2021 年, 公司期间费用同比有所增长, 主要为财务费用。2021 年, 公司期间费用率为 2.79%, 同比上升 0.02 个百分点。

2021 年, 公司利润总额同比变化不大; 同期, 公司获得政府补助 18.11 亿元, 分别计入“营业外收入”和“其他收益”。政府补助对公司利润总额贡献大。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比变化不大。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 89.55 亿元, 相当于 2021 年营业总收入的 19.63%; 利润总额为 1.72 亿元, 营业利润率为 2.73%。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金流持续净流入, 收入实现质量好; 公司投资活动现金流量净额持续为负, 缺口呈收窄趋势; 筹资活动现金流量净额由正转负。

表 21 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	482.56	575.22	140.47
经营活动现金流出小计	459.28	550.36	123.50
经营现金流量净额	23.29	24.86	16.97
投资活动现金流入小计	4.01	6.71	0.46
投资活动现金流出小计	64.44	31.55	6.16
投资活动现金流量净额	-60.43	-24.84	-5.69

筹资活动现金流入小计	315.61	236.48	99.25
筹资活动现金流出小计	271.24	267.90	97.27
筹资活动现金流量净额	44.38	-31.42	1.98
现金收入比 (%)	103.52	114.12	114.96

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 19.20%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长；同期，公司现金收入比有所增长，收入实现质量好。2021 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 54.25 亿元，同比下降 14.50%，主要为往来款（31.51 亿元）和政府补助款项（18.11 亿元）。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 116.71%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金快速增长；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长，2021 年为 45.88 亿元，主要为往来款（32.91 亿元）和项目代垫款（7.20 亿元）。2021 年，公司经营活动产生的现金流现金净流入同比增长 6.78%。

投资活动方面，公司投资活动主要体现为现金流出，2021 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金同比下降 38.18%，主要为项目投入。同期，公司投资支付的现金同比下降 59.92%，支付其他与投资活动有关的现金同比下降 62.36%。2021 年，公司投资活动产生的现金流持续净流出，缺口呈收窄趋势。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 25.07%；同期，公司取得借款收到的现金同比下降 21.72%。2021 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 46.63 亿元，同比下降 29.83%，主要为融资租赁本金。2021 年，公司筹资活动现金流出同比下降 1.23%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流入 16.97 亿元，投资活动现金流净流出 5.69 亿元，筹资活动现金流净流入 1.98 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均较弱，对外担保规模较大，间接融资渠道畅通。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	238.22	198.38
	速动比率 (%)	133.38	118.25
	经营现金流动负债比 (%)	6.53	5.81
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	0.10
长期偿债能力	现金短期债务比 (倍)	0.54	0.27
	EBITDA (亿元)	30.89	32.53
	全部债务/EBITDA (倍)	22.98	23.01
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.03
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.65	0.79
	经营现金/利息支出 (倍)	0.49	0.60

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，2021 年底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所下降。2021 年，公司经营现金流动负债比率同比有所下降。2021 年底，公司经营现金/短期债务较 2020 年底变化不大，现金短期债务比有所下降；2021 年底，公司剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.18 倍。2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务分别为 188.20%、115.55% 和 0.33 倍。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长，全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务、EBITDA 利息倍数和经营现金/利息支出均同比变化不大。公司长期债务偿债指标较弱。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 172.72 亿元，担保比率为 23.03%，公司担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 23 截至 2022 年 3 月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营运有限责任公司	54.28
昆明国资实业发展有限责任公司	23.49
昆明南亚国际陆港开发有限公司	8.83
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	24.00
昆明保鑫房地产开发有限公司	3.50
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	5.76
昆明元翔建设发展有限公司	25.61
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	6.85
昆明发展投资集团有限公司	7.20

昆明市土投资产管理有限公司	1.20
云南省滇中产业发展集团有限责任公司	7.00
昆明新置投资发展有限公司	5.00
合计	172.72

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3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度1099.07亿元，已使用额度420.88亿元，尚未使用额度678.19亿元，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，但由于经营连续二年亏损被特别处理，直接融资渠道受限。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司母公司资产占合并口径比重较高，营业收入占合并口径比重低；母公司所有者权益稳定性好，整体债务负担较轻，但短期偿债压力大。

截至2021年底，母公司资产总额957.00亿元，较2020年底增长1.16%，占合并口径的54.31%。其中，流动资产370.82亿元（占38.75%），非流动资产586.18亿元（占61.25%）。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2021年底，母公司负债总额415.40亿元，较2020年底增长1.78%，占合并口径的40.97%。其中，流动负债268.76亿元（占64.70%），非流动负债146.63亿元（占35.30%）。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。母公司2021年底资产负债率为43.41%，较2020年底上升0.26个百分点。截至2021年底，母公司全部债务124.36亿元。其中，短期债务占45.49%、长期债务占54.51%。截至2021年底，公司短期债务56.57亿元，存在短期偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率18.67%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为541.60亿元，较2020年底变化不大，占合并口径的72.38%。其中，实收资本占22.61%、资本公积占70.48%、未分配利润占6.28%。所有者权益稳定性好。

2021年，母公司营业收入为0.05亿元，占合并口径的0.01%；利润总额为4.24亿元，占合并口径的23.74%。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-9.43亿元，投资活动现金流净额为-9.65亿元，筹资活动现金流净额为15.42亿元。

2021年底，母公司流动比率和速动比率分别为137.97%和48.59%，较2020年底均有所增长；现金短期债务比为0.07倍。2021年，母公司经营现金流动负债比为-3.51%。母公司短期偿债能力指标弱。2021年，母公司EBITDA为5.74亿元，EBITDA利息倍数为0.44倍，全部债务/EBITDA为21.67倍，母公司长期偿债能力指标较弱。

九、外部支持

公司地位突出，跟踪期内持续获得昆明市政府在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

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，业务具有很强的区域竞争优势。公司的背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其持续获得政府的大力支持。

跟踪期内，公司持续得到昆明市政府在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

1. 资产划拨

2021年，公司无偿接收三供一业划拨资产，增加资本公积。截至2022年3月底，公司资本公积为377.59亿元。

2 股权划拨

2021年，公司无偿受让昆明驿通停车管理有限公司51%股权和昆明国兴市政工程有限公司75%股权。

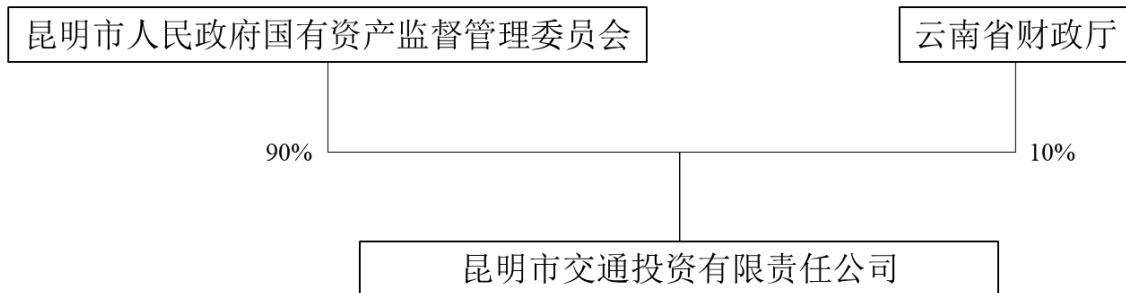
3 财政补贴

2021年及2022年1—3月,公司获得的政府补贴分别为18.11亿元和2.62亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

十、结论

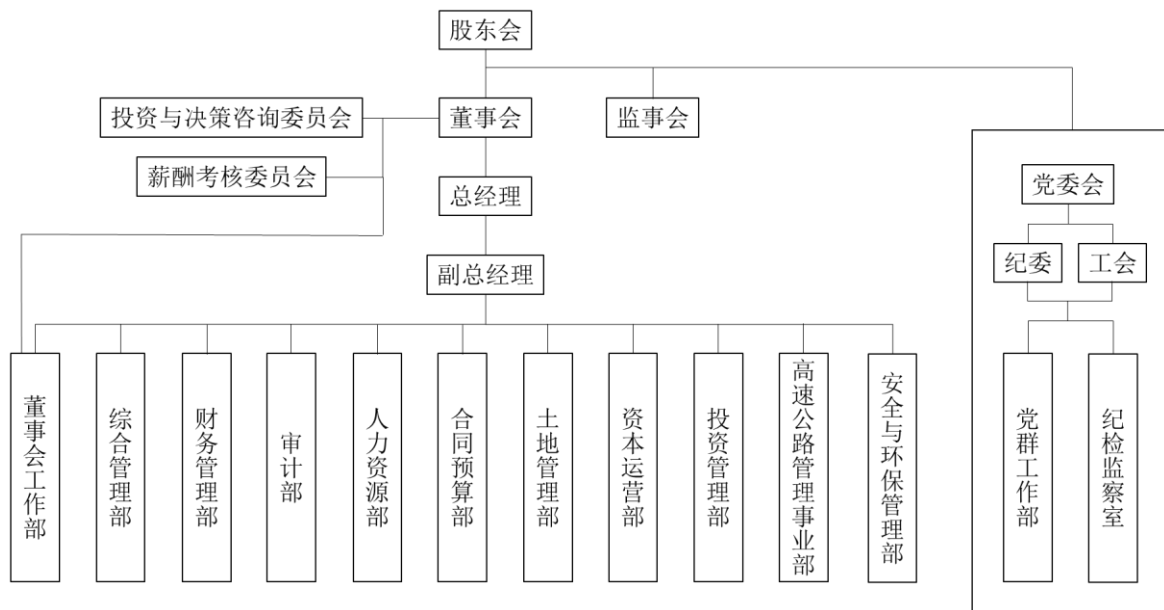
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)
昆明交通产业股份有限公司	111000.00	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
昆明市基础设施投资建设有限公司	31000.00	昆明市基础设施建设工程项目的投融资、建设和管理；征地拆迁、土地开发	100.00
昆明现代物流发展集团有限公司	11000.00	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	60.00
上海宽频科技股份有限公司	32886.14	高新技术产业投资、矿产品（除专控）、钢材、钢坯等销售	12.01
昆明交投房地产开发有限公司	50000.00	房地产开发、经营；土地综合开发	100.00
昆明喻昭投资有限公司	24600.00	项目投资及对所投资项目进行管理；艺术交流策划；办公用品的销售	100.00
云南昆交投供应链管理有限公司	80000.00	供应链管理；企业管理；经济信息咨询；商务信息咨询；普通货运；物流信息平台建设；计算机软硬件的开发、应用及技术咨询；投资管理咨询；贸易等	51.00
昆明驿通停车管理有限公司	130.00	停车场服务；洗车服务；机动车充电销售；电动汽车充电基础设施运营；充电桩销售；代驾服务	75.00
昆明国兴市政工程有限公司	1500.00	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

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及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.58	93.85	70.13	92.94
资产总额（亿元）	1609.12	1715.04	1762.13	1803.58
所有者权益（亿元）	710.20	733.15	748.29	749.96
短期债务（亿元）	180.34	173.48	258.55	282.75
长期债务（亿元）	429.53	536.28	490.22	494.27
全部债务（亿元）	609.88	709.76	748.77	777.02
营业总收入（亿元）	277.35	404.84	456.17	89.55
利润总额（亿元）	17.05	17.69	17.85	1.72
EBITDA（亿元）	27.15	30.89	32.53	--
经营性净现金流（亿元）	43.66	23.29	24.86	16.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.56	8.41	7.11	--
存货周转次数（次）	0.72	1.06	1.23	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.24	0.26	--
现金收入比（%）	109.97	103.52	114.12	114.96
营业利润率（%）	3.50	2.78	2.86	2.73
总资产收益率（%）	1.65	1.76	1.80	--
净资产收益率（%）	2.33	2.21	2.24	--
长期债务资本化比率（%）	37.69	42.25	39.58	39.72
全部债务资本化比率（%）	46.20	49.19	50.02	50.89
资产负债率（%）	55.86	57.25	57.53	58.42
流动比率（%）	184.51	238.22	198.38	188.20
速动比率（%）	99.24	133.38	118.25	115.55
经营现金流动负债比（%）	10.19	6.53	5.81	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.54	0.27	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.65	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.46	22.98	23.01	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.49	7.45	3.79	6.66
资产总额（亿元）	948.39	946.00	957.00	961.86
所有者权益（亿元）	529.69	537.86	541.60	541.92
短期债务（亿元）	4.26	4.26	56.57	51.13
长期债务（亿元）	99.38	91.20	67.79	80.29
全部债务（亿元）	103.64	95.46	124.36	131.42
营业总收入（亿元）	0.27	0.16	0.05	0.00
利润总额（亿元）	3.92	3.86	4.24	0.32
EBITDA（亿元）	6.20	7.95	5.74	--
经营性净现金流（亿元）	-6.29	39.27	-9.43	-3.09
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（%）	98.21	-65.43	58.36	*
总资产收益率（%）	0.80	1.12	0.81	--
净资产收益率（%）	0.74	0.72	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	15.80	14.50	11.12	12.90
全部债务资本化比率（%）	16.36	15.07	18.67	19.52
资产负债率（%）	44.15	43.14	43.41	43.66
流动比率（%）	146.09	155.55	137.97	145.11
速动比率（%）	67.45	62.55	48.59	52.22
经营现金流动负债比（%）	-2.20	16.07	-3.51	--
现金短期债务比（倍）	2.23	1.75	0.07	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	1.13	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.71	12.01	21.67	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 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 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