

信用评级公告

联合〔2022〕5737号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明发展投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 昆明投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

昆明发展投资集团有限公司

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
昆明发展投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
昆明交通产业股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 昆明投资 CP001	A-1	稳定	A-1	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 昆明投资 CP001	7.00	7.00	2023-03-16

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公募债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	a ⁺	评级结果		AA
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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
公司是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体和昆明市城市建设的重要主体，区域经济重要性突出；公司历史融资中受政府协调担保资源的支持力度大；未使用授信额度较为充裕，且无资产受限，融资渠道畅通				+2

评级观点

昆明发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“昆明发展”）是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体和城市建设的重要主体，在昆明市城市发展战略中占据重要地位。跟踪期内，公司特许经营权业务仍保持区域专营优势，综合毛利率有所提升。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，预付及其他应收款占比高、存货中的开发成本规模较大，资产流动性一般，在建项目尚需投资规模较大，财务费用侵蚀利润，债务负担持续加重，对外担保额度较高等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

“22 昆明投资 CP001”由昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，昆明交产担保实力很强，其担保对“22 昆明投资 CP001”的信用水平具有显著提升作用。

未来，公司将重点推进和培育新能源产业、大健康及旅游产业两大板块，使其成为具备市场竞争力的支柱性产业。同时，公司依托现有物业建设及运营，进一步整合资源，实现业务的拓展与升级。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 昆明投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在昆明市城市发展战略中占据着重要的地位。公司是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体和昆明市城市建设的重要主体，承担昆明市大型城市综合体滇池明珠广场项目的开发，以及宜良县土桥村棚户区回迁改造项目的建设，区域重要性突出。
2. 加油（气）站特许经营专营权业务专营优势持续。昆明市政府将加油站、加气站、新能源电池充电站等特许经营权注入公司，由公司负责产业化运作。截至 2022 年 3 月底，公司已取得加油（气）站项目土地 39 座，其中符合收入确认条件的加油站项目 29 座，在建加油站 10 座。

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：刘丙江 闫旭 杨晓丽

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

3. 昆明交产提供的担保对“22 昆明投资 CP001”还本付息的安全性提供有效支撑。担保方昆明交产的担保实力很强，其担保对于“22 昆明投资 CP001”信用水平具有显著提升作用。

关注

1. 资产流动性一般。公司流动资产中预付款项和其他应收款占比高，主要是预付及应收昆明市下属企业的建设款项、征地拆迁款及往来款等，账期长，对营运资本形成较大占用；存货中的开发成本规模较大，周转效率低。
2. 债务规模持续增长，财务费用对利润形成侵蚀。公司项目开发投资规模较大，债务规模持续增长，2021 年底公司全部债务上升至 56.51 亿元，当期财务费用对利润形成侵蚀；在建项目尚需较大规模投入，未来债务水平可能进一步推升。

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)	6.70	3.75	5.45	11.39
资产总额(亿元)	131.39	139.71	167.02	180.90
所有者权益(亿元)	47.45	52.00	69.60	69.70
短期债务(亿元)	5.30	25.41	26.93	26.49
长期债务(亿元)	42.78	27.77	29.58	38.41
全部债务(亿元)	48.08	53.18	56.51	64.90
营业收入(亿元)	16.95	12.00	11.80	3.11
利润总额(亿元)	1.32	1.20	1.18	0.12
EBITDA(亿元)	3.10	3.07	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-5.38	3.99	3.93
营业利润率(%)	12.79	21.18	28.30	14.42
净资产收益率(%)	2.02	1.62	1.25	--
资产负债率(%)	63.89	62.78	58.33	61.47
全部债务资本化比率(%)	50.33	50.56	44.81	48.22
流动比率(%)	217.43	135.79	137.43	148.16
经营现金流流动负债比	-8.06	-9.27	6.86	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.15	0.20	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	1.66	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.52	17.32	14.82	--
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)	133.09	142.70	167.74	183.04
所有者权益(亿元)	46.68	50.36	67.57	67.62
全部债务(亿元)	49.14	53.32	46.54	54.22
营业收入(亿元)	14.79	9.26	6.79	1.31

利润总额(亿元)	0.64	0.52	0.66	0.05
资产负债率(%)	64.92	64.71	59.71	63.06
全部债务资本化比率(%)	51.28	51.43	40.78	44.50
流动比率(%)	144.64	82.86	77.49	102.84
经营现金流负债比(%)	12.20	15.16	7.19	--
担保方昆明交产(合并口径)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	783.67	913.89	909.88	930.50
所有者权益(亿元)	354.68	364.61	374.42	375.66
全部债务(亿元)	374.26	486.37	480.61	491.06
营业收入(亿元)	81.27	103.60	74.43	15.04
利润总额(亿元)	10.90	10.39	10.81	1.25
资产负债率(%)	54.74	60.10	58.85	59.63
全部债务资本化比率(%)	51.34	57.15	56.21	56.66
流动比率(%)	207.27	248.29	207.58	173.21

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 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，均指人民币；3. 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告前期差错更正后数据；4. 合并口径其他流动负债中的有息部分已计入短期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表、昆明交产审计报告和财务报表整理

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 昆明投资 CP001	A-1	AA	稳定	2021/9/13	刘丙江 闫旭	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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发展投资集团有限公司（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、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。

昆明发展投资集团有限公司 2022 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”）关于昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆明发展”或“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

昆明发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）依据昆明市深化政府投融资体制改革领导小组办公室下达的《昆明市深化政府投融资体制改革领导小组关于印发<昆明市深化政府投融资体制改革整体方案>的通知》（昆投改领〔2010〕2号）于2010年1月27日成立。截至2022年3月底，公司实收资本74720.00万元，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”）持有全部股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至2022年3月底，公司内设党委办公室、党群工作部、纪检监察室、综合办公室（董事会办公室、安全生产办公室）、人力资源部、法务审计部、计划财务部、投融资部、资产管理部、项目一部、项目二部和总工办等职能部门；公司业务开展以本部为主，合并范围内二级子公司共6家。

截至2021年底，公司合并资产总额167.02亿元，所有者权益69.60亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2021年，公司实现营业总收入11.80亿元，利润总额1.18亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额180.90亿元，所有者权益69.70亿元（含少数股

东权益0.29亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.11亿元，利润总额0.12亿元。

公司注册地址：昆明市盘龙路25号；法定代表人：卢昆。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司公开发行且由联合资信评级的存续债券为“22昆明投资CP001”，债券余额7.00亿元，募集资金已按约定使用完毕，跟踪期内按尚未到付息日。“22昆明投资CP001”由昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表1 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 昆明投资 CP001	7.00	7.00	2022/3/16	1 年

资料来源：联合资信整理

四、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¹（5.19%）有所

¹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。

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 2 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
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。

五、行业及区域环境分析

1. 大宗商品贸易行业

疫情爆发以来，诸多因素推动国内外大宗商品价格快速上涨。随着各国疫情防控常态化，未来将进入供需再平衡阶段，未来国际大宗商品价格全面持续上涨动能有限。国内固定资产投资增速放缓，对大宗商品需求偏弱。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

大宗商品种类包括能源、黑色金属、有色金属、农产品、化工原料等，其价格走势受全球供需和国内外宏观经济因素的直接影响。

一类是进口依存度大的品种，价格波动方向主要看全球市场供求错配的改善情况，疫情爆发以来，进口依存度大的品种国际市场价格呈快速上涨态势。受全球经济和贸易需求从疫情中恢复性增长、全球海运不畅导致供给能力不足、全球流动性量化宽松、部分发达经济体采取财政金融强刺激政策，以及投机炒作等多种因素的综合影响，一些大宗商品国际市场价格呈现快速上涨态势。能源类、农产品类、金属类、化工原料类等国际大宗商品价格持续走

高，有些品种甚至创出 10 年内新高。2021 年前三季度，中国铁矿砂、原油、铜、天然气、大豆进口均价同比分别上涨 67.5%、32.8%、37.9%、5.1%和 29.4%。

另一类是进口依存度相对较小的品种，价格趋势主要反映国内市场供需关系变化，但受国际大宗商品价格持续高位运行的影响持续上涨。有关部门采取保供稳价措施，国内部门产品保供稳价效果显现。

2021 年以来，国内石化、煤炭、金属等行业价格较快上涨，化肥、柴油等价格也涨幅明显。为遏制大宗商品价格不合理上涨，近期有关部门积极加强监管联动，突出重点综合施策，为市场降温。有关部门针对钢材、铜、铝、煤炭、原油等大宗商品上涨采取了一系列保供稳价措施，包括加强供需双向调节，做好重点商品的保供稳价工作，整治市场秩序，严厉打击散布虚假信息、串通垄断、囤积居奇等。持续强化主要大宗商品供需双向调节，加强大宗商品期现货市场联动监管，不同类型大宗商品价格走势已经出现明显分化，有的品种已经从年中高点出现较大幅度回落，说明保供稳价效果已经显现。2021 年 7 月，国家粮食和物资储备局分批投放了国家储备铜、铝和锌等国家储备，投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价。2021 年 7 月，部分大宗商品保供稳价政策效果显现，钢材、有色金属等行业价格小幅下降，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%。2021 年 9 月，中国爆发“煤荒”，继而引发“电荒”，2021 年 10 月中下旬以来，在国家发改委等主管部门强势密集的稳价调控下，动力煤市场价格在短短十多天内，由 2600 元/吨跌至 1100 元/吨以下。这些措施主要包括煤炭增产、扩大煤炭进口、重点保障发电供热企业用煤，以及规范煤炭市场运行秩序等。

从国内大宗商品需求看，国内固定资产投资整体继续延续回落态势，基建投资增速

维持低位，制造业投资有所支撑，房地产投资增速放缓，国内基建、房地产行业对大宗商品需求仍偏弱。根据国家统计局公布数据，2021 年 1-10 月，国内固定资产投资（不含农户）445823 亿元，同比增长 6.1%，较 1-9 月下滑 1.2 个百分点，两年平均增长 3.8%。其中，制造业投资增长 14.2%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 1.0%。基建投资的意愿由政府决定，其本身是政府托底经济的手段之一，具有明显的逆周期性；制造业中民间投资在制造业投资中占到 8 至 9 成，高端制造业对制造业整体拉动明显。2021 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 124934 亿元，同比增长 7.2%，较 1-9 月下降 1.6 个百分点，两年平均增长 6.8%。2021 年以来，房地产行业的融资持续趋紧，房企银行贷款和居民销售端回款均面临明显压力，地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积当月增速均明显放缓。

展望未来，大宗商品价格长期大幅上涨动力不足，难以形成“超级周期”。未来国际大宗商品价格全面持续上涨动能有限，走势整体有望回落趋稳，进入供需再平衡阶段。一是“供需错位”空间有望收窄。随着新冠肺炎疫情防控常态化，世界各国先后实施疫苗接种、疫苗护照、疫情防控二维码等各种举措，企业复工复产提速扩面，经济恢复进程加快。疫情长尾效应对大宗商品价格的冲击猛烈严重程度已不及之前，随着各国疫情防控措施的加强，俄罗斯、智利、巴西等世界主要大宗商品供给国受疫情的冲击程度将有望削弱。二是宏观政策效应释放。世界主要发达经济体，特别是中美两国作为世界经济大国，采取经济措施都会在一定程度上影响国际市场走向。为应对新冠肺炎疫情冲击，叠加疫情防控措施一度低效甚至无效，美国等在内的主要发达经济体在本国财政吃紧困境中，均采取不同程度的量化宽松的货币政策，其中美国已累计出台刺激政策规模达 5.7 万亿美元。货币超发在一定程度上推高大宗

商品价格，但随着这些量化宽松的货币政策效应逐渐得以消化吸收，尤其是美联储流动性拐点渐至，大宗商品价格受其影响而上涨的态势得以缓解。

2. 区域经济概况

2021年，昆明市区域经济保持平稳恢复，质量效益稳步提高，为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据《昆明市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年昆明市实现地区生产总值7222.50亿元，按可比价格计算，比上年增长3.7%，两年平均增长3.0%。其中，第一产业增加值333.12亿元，增长6.9%；第二产业增加值2287.71亿元，下降0.3%；第三产业增加值4601.67亿元，增长5.4%。三次产业结构为4.6:31.7:63.7，三次产业对GDP增长的贡献率分别为8.8%、-2.6%和93.8%，分别拉动GDP增长0.3、-0.1和3.5个百分点。

2021年，昆明市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降7.8%。分产业看，第一产业投资增长19.0%，第二产业投资增长3.5%，第三产业投资下降9.4%。从重点领域看，工业投资增长3.3%，基础设施投资下降18.7%，房地产投资下降5.1%。从重点行业看，农业投资增长20.9%，水利投资增长0.7%，教育投资下降8.9%，交通投资下降29.7%，文化投资下降16.5%，商贸投资下降28.9%。

2021年，昆明市全年社会消费品零售总额3386.40亿元，比上年增长10.3%。按经营地统计，城镇消费品零售额3165.44亿元，增长10.3%；乡村消费品零售额220.96亿元，增长10.4%。按消费类型统计，商品零售2744.30亿元，增长10.2%；餐饮收入642.11亿元，增长10.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本为

74720.00万元，昆明市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体和昆明市城市建设的重要主体，在昆明市城市发展战略中占据着重要的地位。项目建设方面，公司下属滇池明珠广场项目是呈贡区大型城市综合体，同时承担宜良县土桥村棚户区回迁改造项目的建设；特许经营业务方面，昆明市政府将加油（气）站特许经营权注入公司，公司具备相关业务专营优势。

公司为昆明市政府直接管理的国有独资公司，是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体，同时是昆明市城市建设的重要主体，在昆明市城市发展战略中占据着重要的地位。公司已逐渐形成合理的产业模式和盈利模式，业务涵盖加油（气）站特许经营权业务、产业投资和股权投资、商品销售及新型城镇化建设，在多元化经营中形成一主多辅、主辅配合的产业格局。公司控股或参股多家企业，业务涵盖范围广泛，在所属区域内的同行业中具有一定的竞争优势。

加油（气）站特许经营权业务方面，根据昆明市发展和改革委员会《关于将部分特许经营权注入昆明发展投资集团的通知》（昆发改价格〔2010〕910号）和昆明市人民政府办公厅文件《关于印发将部分特许经营权注入公司和昆明轨道交通有限公司实施方案的通知》（昆政办〔2011〕66号），将加油站、加气站、新能源电池充电站等特许经营权注入公司，由公司负责产业化运作。截至2022年3月底，公司已取得加油（气）站项目土地39座；符合收入确认条件的加油站项目共29座。

公司作为昆明市城市建设重要主体，在城市综合体开发方面具备较强的区域竞争优势。公司承担的滇池明珠广场项目位于昆明市呈贡区，地理位置优越；同时，公司承担宜良县土

桥村棚户区回迁改造项目的建设，未来将由政府回购。

3. 企业信用记录

公司本部过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100550120816W），截至2022年6月13日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。公司董事长职位暂时空缺，由总经理主持工作。

2021年8月，中共昆明市国有企业工作委员会免去曾锋先生董事长职务，公司董事长职位暂时空缺，由总经理卢昆主持工作。上述人员变动系正常工作调动。

公司总经理卢昆先生，1974年12月出生，中国国籍，无境外居住权，大学本科学历。2006—2009年任云南筑友房地产公司营销部经理；2010—2012年任昆明道恒房地产有限公司项目副经理；2012—2013年任昆明佳湖房地产开发有限公司副总经理；2013—2019年任昆明佳湖房地产开发有限公司总经理。2019年7月至今，

任公司党委副书记、总经理、董事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营情况较为稳定。2021年，公司主营业务收入同比变动不大；同期，毛利率随收入结构调整同比大幅提升。

公司营业收入主要来源于特许经营权、房地产销售、商品销售等业务，跟踪期内经营情况较为稳定。2021年，公司实现主营业务收入11.80亿元，同比变动不大。其中，特许经营权业务收入随加油（气）站结转数目变化而变动，2021年为2.44亿元，同比增加1.09亿元；房地产销售收入0.78亿元，同比减少0.90亿元。同期，公司投资收入同比增加0.11亿元至0.16亿元，主要系被投资企业分红增加；商品销售收入6.68亿元，同比下降12.57%；其他业务主要为公司对外拆借资金收取的资金占用费、租金收入、公司对外出售投资性房地产收入、融资服务费及建设管理费，2021年同比增长37.01%至1.74亿元。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为34.27%，同比增加11.68个百分点，主要系公司加油（气）站结转收入、投资收入和其他业务毛利率水平高，2021年相关收入占比提升，拉升公司综合毛利率水平。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入为3.11亿元，同比增长76.70%，主要为商品销售收入，其余收入规模较小；同期，毛利率为15.25%，同比大幅增加13.92个百分点，主要系特许经营权业务和其他业务收入贡献的毛利率较高。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

产品分类	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
特许经营权	0.20	1.20	70.32	1.35	11.33	82.03	2.44	20.68	100.00	0.14	4.50	100.00
房地产销售	3.27	19.29	18.26	1.68	13.98	27.90	0.78	6.61	11.75	0.12	3.86	17.96
投资收入	0.04	0.21	100.00	0.05	0.39	100.00	0.16	1.36	100.00	0.00	0.00	0.00
商品销售	12.05	71.11	0.86	7.64	63.72	1.38	6.68	56.61	0.38	2.50	80.39	0.06
其他	1.39	8.18	99.94	1.27	10.59	100.00	1.74	14.75	76.28	0.35	11.25	87.73

合计	16.95	100.00	13.37	12.00	100.00	22.59	11.80	100.00	34.27	3.11	100.00	15.25
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

注：公司其他业务收入主要为资金占用费和租金收入等。目前，公司资金占用费收入主要源自加油（气）站建设中形成的预付款以及对其他昆明市属企业形成的其他应收款产生的利息收入。

资料来源：公司提供

2. 特许经营权业务

2021年，公司特许经营权业务以加油（气）站指标抵扣为主，收入同比有所增长。

公司特许经营权业务主要为加油（气）站特许经营权业务，经营主体为公司本部。公司本部与中石油云南分公司、中石化云南分公司达成昆明市四区一县183座新增加油（气）站的特许经营权委托经营合同，组织183座加油（气）站和其附属商业土地的开发事宜。该项目用地分布于昆明市所属的5区、8县（市）、3个开发区内。具体分布情况为：呈贡区49座、盘龙区7座、五华区13座、西山区10座、官渡区8座、空港经济区10座、经开区10座、高新区17座、安宁市2座、嵩明县16座、倘甸两区管委会（倘甸产业园区和轿子山旅游开发区）13座、富民县1座、东川区2座、石林县3座、禄劝县8座、宜良县10座、青年水库（属于官渡区和嵩明县的范围）4座，累计183座。

公司特许经营权收入随结转或指标抵扣的加油（气）站数量变化而波动。截至2022年3月底，公司已取得加油（气）站项目土地39座；符合收入确认条件的加油（气）站项目共29座；在建加油（气）站10座。2020年起，公司与中石

油云南分公司、中石化云南分公司签订加油站指标抵扣确认书，同意将指标抵扣的站点纳入原先签订的加油站委托经营合同范围。公司根据年度加油站指标抵扣站点项目实际推进情况及经第三方评估机构出具的特许经营权的评估价值确认当期收入。会计处理方面，借记“合同负债——中石油、中石化”科目，贷记“主营业务收入”科目，并同步计提相应营业税金及附加。2021年，公司特许经营权主要来自指标抵扣，指标抵扣的加油站共13座，实现特许经营权收入为2.44亿元；2022年一季度指标抵扣1座，确认收入0.14亿元。

在公司取得土地，并将土地经营权移交中石油云南分公司及中石化云南分公司开发的业务模式下，由于公司已收取了委托经营款项，公司在与中石油中石化办理移交手续后，也不再提供后续服务，故满足收入确认条件且应一次性确认收入。30年期满后，若中石油、中石化继续使用则按照合同确认相应收入、结转成本；若公司予以收回，则相关加油（气）站转为公司固定资产，由公司继续经营。收入确认为加油（气）站特许经营权转让收入或加油（气）站自主经营收入，成本则为剩余1/4的土地成本。

表4 截至2022年3月底公司加油（气）站项目已投资情况及未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设期	截至2022年3月底已投	未来投资计划			已累计确认收入
				2022年4—12月	2023年	2024年	
昆明市183座加油（气）站项目	34.60	2012-2022年	15.98	0.50	1.00	1.00	10.27

表5 截至2022年3月底公司加油（气）站取得地块情况（单位：亩、万元）

加油站编号	土地证编号或地块编号	面积	取得方式	取得成本	移交时间
KM-275	KCC2012-65	7.86	挂牌	2249.40	2014年
KM-269	KCC2012-62	6.8	挂牌	1617.84	2014年
AN-065	AN-J2015T026	7.59	挂牌	1063.00	2015年
AN-066	AN-J2015T027	7.87	挂牌	1025.00	2015年
SL-034	石林县2011049-1、2011049-2地块	11.92	挂牌	1038.00	2012年

SL-017	石国用（2014）第 000648 号	8.83	挂牌	1286.84	2014 年
SL-009	石国用（2014）第 000647 号	6.10	挂牌	899.94	2014 年
KM-397	KCK2012-31 号	7.68	挂牌	1658.88	2013 年
KM-402	KCK2012-63 号	6.83	挂牌	1597.04	2014 年
YL-013	YTC2013-23 号	5.56	挂牌	644.6	2014 年
YL-028	YTC2013-24 号	6.31	挂牌	667.25	2014 年
YL-029	YTC2013-01 号	6.93	挂牌	325.00	2014 年
YL-010	YTC2013-02 号	8.09	挂牌	468.00	2014 年
YL-012	YTC2013-28 号	6.70	挂牌	685.20	2014 年
YL-014	YTC2013-25 号	5.07	挂牌	466.90	2014 年
YL-027	YTC2013-03 号	6.30	挂牌	438.75	2014 年
KM-396	KCK2012-2 号	5.79	挂牌	1418.55	2015 年
KM-403	KCK2013-7 号	7.19	挂牌	1759.10	2015 年
SM-016	SMK2013-9 号	4.21	挂牌	509.41	2015 年
SM-017	SMK2013-10 号	4.28	挂牌	552.12	2015 年
SM-019	SMK2013-11 号	4.92	挂牌	570.72	2015 年
KM-355	KCG2014-24 号	11.87	挂牌	927.00	2015 年
KM-379	J2012-38-10（A12-1）号	10.00	挂牌	6307.10	2016 年
KM-045	KCWH2015-3	5.00	挂牌	4003.50	2016 年
LQ-19	LQ-11	5.00	挂牌	366.60	2016 年
KM-345	KCG2014-36	5.00	挂牌	750.00	2016 年
KM-290	KCC2014-26	3.07	挂牌	798.20	2016 年
KM-450	KCJ2015-21	5.95	挂牌	2052.75	2016 年
KM-451	KCJ2015-22	7.50	挂牌	2587.50	2016 年
SM-020	SMK2015-76 号	4.37	挂牌	516.70	2016 年
KM-094	KCPL2017-3-A6 号	5.51	挂牌	3735.78	2017 年
KM-165	KCXS2016-1 号	2.63	挂牌	2424.86	2017 年
KM-350	KCG2014-37	7.95	挂牌	1987.50	2018 年
YL-017	YTC2018-26	9.87	挂牌	1184.40	2018 年
KM-351	KCG2008-1P-1	5.89	挂牌	2061.50	2018 年
KM-353	KCG2015-1P-1	4.95	挂牌	2004.75	2018 年
KM-170	KCXS2018-6	7.09	挂牌	2268.80	2019 年
KM-410	KCPL2018-9-A2	7.01	挂牌	5257.00	2019 年
KM-370	KC2019-39	6.63	挂牌	2383.20	2020 年

资料来源：公司提供

其他特许经营权

除加油（气）站特许经营权外，目前公司正在大力发展新能源汽车充电桩、垃圾资源化利用、新建住宅项目供电设施建设等特许经营权。新能源汽车充电桩项目建议书已获得《昆明市发展和改革委员会关于昆明市新能源汽车充电设施建设项目调整可行性研究报告的批复》（昆发改投资（2022）224号）。根据《昆明市电动汽车配套充电基础设施建设项目可行性研究报告》，该项

目总投资为22.74亿元，分类两期建设，总建设期五年。其中，一期投资14.00亿元，二期投资8.74亿元。资金来源方面，预计公司自筹4.55亿元（占20%），银行贷款及发行债券18.19亿元（占80%）。目前昆明市新能源信息平台信息系统整体构架已经搭建完成，平台主要承担全市新能源汽车以及充换电基础设施的公共数据采集等工作，截至2022年3月底，接入新能源汽车车企20家，累计接入新能源汽车22577辆，2022年预期收入5000.00

万元。垃圾资源化利用特许经营权正在进行前期市场调研、行业测评洽谈阶段；新建住宅项目供电设施建设特许经营已与云南电网公司昆明供电局、昆明市工业和信息化委员会签订《新建住宅项目供电设施建设特许经营有偿使用费划款协议》。公司特许经营期30年，特许经营区域范围包括昆明市行政辖区内五华区、盘龙区、官渡区、西山区和呈贡区。其他特许经营权虽暂未产生营业收入，但相关产业链的延伸将进一步增强公司在特许经营权领域的竞争力，未来可对现金流形成有效补充。

3. 房地产销售

2021年，由于房地产市场降温及滇池明珠广场二期预售尚未结转收入，公司房地产销售收入同比有所下降；滇池明珠广场二期预售预计将于2022年结转。

公司房地产销售业务主要为滇池明珠广场项目，滇池明珠广场项目主要是由公司下属子公司昆明发展置业有限公司负责运营管理。该项目为大型城市综合体，建设内容包含星级酒店、住宅、写字楼、商业购物中心、地下停车场、地下商业等配套设施，项目建成后将成为面向呈贡行政中心吴家营片区，辐射呈贡新城，集购物、办公、居住、休闲为一体的综合服务中心。滇池明珠广场项目占地面积为216.67亩，总建筑面积为117.34万平方米，其中地上建筑面积83.34万平方米，地下建筑面积34.00万平方米。该项目计划分三期实施，计划总投资规模85.10亿元，建设期8年。其中，一期工程主要建设8幢住宅与1幢写字楼及部分配套商铺，计划总投资19.50亿元，建设期为2012年至2020年，公司自筹资金14.47亿元，无银行贷款。一期总货值20.72亿元，截至2022年3月底一期项目已销售资金13.89亿元，尚未销售货值6.83亿元，住宅部分已基本完成去化。一期自持物业计划待二期商业活跃后整体策划经营或出租，此前，一期写字楼在未推广宣传情况下承租方多为政府服务部门或企事业单位，

自持物业出租率一般。滇池明珠广场项目二期主要由一栋大型商业综合体（呈贡万达广场）、五栋高端公寓、一栋写字楼及五星级酒店组成，计划投资30.00亿元，建设期为2017年至2022年；二期万达广场位于昆明市呈贡新区核心区，与驼峰街地铁站相连，万达广场开业后或将提升公司自持物业的租金水平和出租率。截至2022年3月底，二期项目已投26.17亿元，尚需投资规模约为3.83亿元；二期总货值（不包含万达商业广场、酒店及2000个车位等零星商业部份）约为18.59亿元，已售面积13.07万m²，已售6.76亿元（预售给公租房公司，尚未结转收入，预计2022年可结转销售收入），剩余可销售面积约6.88万m²，包括：公寓3.03万m²，写字楼2.95万m²，商铺0.9万m²。滇池明珠广场项目（三期）尚无具体规划。公司已经取得该项目用地规划许可证、国有土地使用证、昆明市发改委项目核准批复、工程规划许可证、工程施工许可证等，项目手续齐全，开工建设符合有关部门的规定。

滇池明珠广场项目收入来源主要系出售物业和自持物业经营，其中：出售的物业包括甲级写字楼、乙级写字楼、住宅、社区商业、集中商业和28%的机动车车库；自持物业为写字楼、办公楼裙楼、酒店、大商业区及地下的商业部分、非机动车车库以及72%的机动车车库。

宜良依云溪谷养老养生开发项目拟投资8.19亿元，截至2022年3月底已投入6.29亿元。该项目于2017年动工，已在2020年完工；规划总用地面积约15.06万平方米，其中总建筑面积约为14.00万平方米。该项目收入主要来源于住宅销售收入和商务办公、商业、养老公寓、酒店等的租赁收入。公司取得项目地块后由公司委托的外部单位垫资建设，后期由公司回购，建成后项目将通过公司自主运营或与其他投资人合作方式运营。未来该项目的经营收入主要为商务办公、商业、电影院、养老公寓、酒店的销售、出租收入，投资回收期为3-4年。

宜良县土桥村棚户区回迁改造项目位于昆

明市宜良县东城新区土桥村，项目总开发面积为 2459 亩，总投资约 15.05 亿元，项目开发资金主要来自国家开发银行贷款，收益主要来自政府回购。宜良县土桥村棚户区回迁改造项目收益由宜良新区管委会委托的审计机构审计后确认开发成本并支付开发成本，按成本总额的 3% 向公司支付管理费，同时，宜良新区管委会按照审计所确定开发成本总额的 16% 给予公

司，作为投资回报。截至 2021 年底，该项目已投资 12.38 亿元，已竣工结算。宜良新区管委会将在完成土地出让、安置房销售和商业配套设施销售或出租后，根据审计后的成本及加成的管理费和投资回报支付款项。其中，应付发行人的管理费和投资收入将在竣工审计结算完成后的半年内支付，其余投资款将按照合作协议约定的金额分年逐笔支付。

表6 截至2022年3月底公司在售房地产项目情况

项目名称	业态	总投资额 (亿元)	总建筑面积(平方米)	已销售（出租）面积（平方米）	平均售（租）价 (元/平方米)	去化率/出租率
滇池明珠广场项目（一期）	住宅	49.50	190240.37	销售：188799.98	销售：6712.36	98.84%
	写字楼		27774.06	销售：3150.57	销售：9866.77	不适用
				已租：10997.00	出租：45.00	不适用
	商业		9766.75	已租：2039.00	出租：44.75	不适用
滇池明珠广场项目（二期）	公寓		130919.13	销售：106133.00	销售：5676.49	不适用
	写字楼		68059.54	销售：2211.00	9500.00	不适用
				-	-	不适用
	商业		112359.00	销售：6122.00	8526.10	不适用
宜良依云溪谷养老养生开发项目	住宅	8.19	113131.25	销售：45902.00	销售：7190.00	46.40%

资料来源: 公司提供

4. 股权投资

2021 年，公司投资业务收益同比大幅增长，主要来自富滇银行股份有限公司和昆明滇池水务股份有限公司的分红，存在一定波动。

公司本部负责经营股权投资业务。公司本部所持有的其他非流动金融资产形成的现金分红确认为投资收入。2021 年公司实行新金融工具准则，将原先计入可供出售金融资产并采用历史成本法计量的股权投资计入其他非流动金融资产并以公允价值计量。2021 年，公司投资收入为 1566.37 万元，同比大幅增长，主要为公司持有富滇银行股份有限公司（以下简称“富滇银行”）和滇池水务的投资分红。

表 7 近年公司可供出售金融资产投资收入
(单位: 万元)

被投资单位	持股 比例 (%)	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
富滇银行股份有限 公司	9.08	0.00	1134.65	0.00

诚泰财产保险股份有限公司	13.40	0.00	0.00	0.00
昆明黄马高速公路 有限公司	29.79	0.00	0.00	0.00
昆明市城市资源开 发股份有限公司	3.88	0.00	0.00	0.00
昆明交通产业股份 有限公司	5.49	0.00	0.00	0.00
昆明滇池水务股份 有限公司	2.04	375.18	356.32	0.00
云南中石化华润发 展车用能源有限公 司	20.00	96.60	75.40	0.00
合计	--	471.78	1566.37	0.00

资料来源: 公司提供

5. 商品销售

跟踪期内，公司商品销售仍以大宗商品贸易为主，毛利率很低。

公司商品销售业务均为贸易商品销售，主要为大宗商品；贸易品种根据市场行情进行调整，主要包括电解铜、锌锭和白砂糖等。2021 年，公司实现商品销售收入 6.68 亿元，同比下降 12.81%。

采购和销售方面，为了规避大宗商品价格波动风险，公司主要采取以销定购的零库存方式进行采购，结算上一般以现金结算为主。公司上游供应商主要为大型国企，下游客户为资信状况良好的企业。公司通过压缩与客户签约并收取现金货款时间，结算周期从采购到销售约 3 个月，迅速与供应商达成现款交易方式规避贸易带来的风险敞口，但业务毛利率很低。

表 8 近年公司商品销售业务采购情况

产品	采购量（吨）	采购均价（万元/吨）	采购金额（万元）
2021 年			
电解铜	5725.21	6.30	36061.98
锌锭	4412.90	2.18	9606.85
白砂糖	26500.00	0.47	12330.32
豆油	3747.00	0.89	3324.26
豆粕	10800.00	0.35	3740.37
菜油	1400.00	1.04	1458.95
合计	52585.11	-	66522.73
2022 年 1-3 月			
电解铜	3708.98	6.26	23209.84
白砂糖	3610.00	0.49	1765.07
合计	7318.98	-	24974.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 9 近年公司主要商品销售业务销售情况

产品	销售规模（吨）	销售均价（万元/吨）	销售金额（万元）
2021 年			
电解铜	5725.21	6.30	36068.94
锌锭	4412.90	2.18	9610.75
白砂糖	26500.00	0.47	12390.53
豆油	3747.00	0.91	3404.37

表 10 截至 2022 年 3 月底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月底已投入	后续投资计划		
			2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
滇池明珠广场项目（二期）	30.00	26.17	0.80	0.50	1.00
昆明市电动汽车配套充电基础设施建设项目	22.74	0.66	4.50	5.00	4.50
昆明市 183 座加油（气）站项目	34.60	15.98	0.50	1.00	1.00
合计	87.34	42.81	5.80	6.50	6.50

资料来源：公司提供

豆粕	10800.00	0.35	3824.59
菜油	1400.00	1.06	1477.06
合计	52585.11	-	66776.24
2022 年 1-3 月			
电解铜	3708.98	6.26	23218.43
白砂糖	3610.00	0.49	1770.50
合计	7318.98	-	24988.93

注：1. 钢管产品包括钢材、冷拔管坯、钢板、法兰及钢结构；

2. 2021 年上半年收入与，系未经审计的含税金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 在建项目

公司在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 87.34 亿元，已投资 42.81 亿元，主要包括滇池明珠广场项目（二期）、昆明市电动汽车配套充电基础设施建设项目和昆明市 183 座加油（气）站项目。其中，昆明市电动汽车配套充电基础设施建设项目尚需投资规模较大。该项目主要完成昆明市充电桩基础设计及配套的建设，整个建设项目涵盖了包括西山区、盘龙区、官渡区、呈贡区、五华区、东川区、晋宁区、安宁市、宜良县、富民县、禄劝县、寻甸县、石林县、嵩明县、度假区、经开区、高新区、阳宗海和空港共计 19 个区域，715 个停车场。计划建设 120kW 充电桩 5000 个及其配套电力设施，7kW 充电桩 53580 个其配套电力设施。项目建设包括：昆明市新能源汽车运营信息管理及服务平台、运营平台及相关硬件设备及机房。停车场建设以 7kW 交流充电桩为主，120kW 直流充电桩为辅的方式建设。

7. 经营效率

公司经营效率偏弱。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数为5.07次，同比小幅增长；存货周转次数为0.20次，同比有所下降；总资产周转次数为0.08次，同比略有下降。

8. 未来发展

未来，公司将重点推进和培育新能源产业、大健康及旅游产业两大板块，使其成为具备市场竞争力的支柱性产业。同时，公司依托现有物业建设及运营，进一步整合资源，实现业务的拓展与升级。

新能源业务方面，公司负责开展昆明市新能源汽车充电设施建设、运营工作，并实施新能源产业的产业链延伸、拓宽新能源业务板块，搭建市级新能源平台，开展市级新能源平台二、三期升级改造与整合。

城镇建设产业方面，公司以物业建设及持有物业的运营为业务基点，依托物业自身资产增值及租金收益，建立可持续盈利模式，同时向商贸、百货、物流等地产衍生产业扩展，最大限度整合资源，建立多元化商业模式。

大健康产业方面，公司将整合区域内分散性资源，打造全域旅游、大旅游平台，实施大健康产业及配套项目开发，促进与养老、旅游、健康、疗养、休闲等业态融合及与贸易服务、现代物流的融合发展和效益叠加，助力昆明市打造成世界一流国际知名旅游城市。

贸易及物流产业方面，公司金属贸易经营产品将逐步向电解铜、铝、锌、钢材、锰、铅、锡等其他金属产品延伸拓展，同时进一步拓展销售区域，深挖客户需求；农产品贸易方面，公司将依托云南的天然橡胶、菌菇、鲜花、咖啡、茶叶等丰富的物产资源，拓展农产品贸易品种。

此外，公司依托现有加油站项目以及与中石油、中石化的合作关系开展深度战略合作，

为加油站、加气站提供快消品的仓储、配送及衍生服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额167.02亿元，所有者权益69.60亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2021年，公司实现营业总收入11.80亿元，利润总额1.18亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额180.90亿元，所有者权益69.70亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.11亿元，利润总额0.12亿元。

2. 资产质量

2021年，受实行新金融工具准则影响，部分权益类投资调整为公允价值计量而产生大幅增长，推高整体资产规模；流动资产中预付款项和其他应收款占比高且账龄长，主要是预付及应收昆明市下属企业的建设款项、项目开发款、代垫款及往来款等，存货中的开发成本规模较大，均对营运资本形成较大占用；非流动资产以权益类投资和投资性房地产为主。整体看，公司资产质量一般，流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额167.02亿元，较上年底增长19.54%，主要系2021年公司实行新金融工具准则，金融资产由成本法计量变为公允价值计量所致。其中，流动资产占47.88%，非流动资产占52.12%，非流动资产占比有所上升。

表 11 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	78.76	56.37	79.96	47.88	93.53	51.70
货币资金	3.75	4.76	5.45	6.82	11.39	12.18
预付款项	17.03	21.62	17.78	22.23	21.77	23.27
其他应收款 (合计)	16.04	20.36	13.13	16.42	15.65	16.73
存货	36.79	46.71	39.26	49.10	40.38	43.17
非流动资产	60.95	43.63	87.06	52.12	87.37	48.30
可供出售金融资产	24.88	40.82	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.42	9.67	8.42	9.64
其他非流动金融资产	0.00	0.00	55.47	63.71	55.47	63.49
投资性房地产	18.92	31.04	20.02	23.00	20.02	22.92
资产总额	139.71	100.00	167.02	100.00	180.90	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 79.96 亿元，较上年底增长 1.53%。公司流动资产主要由货币资金（占 6.82%）、预付款项（占 22.23%）、其他应收款（占 16.42%）和存货（占 49.10%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 5.45 亿元，较上年底增长 45.28%，主要系当期收到预售房款。货币资金中有 1.00 亿元受限资金，主要为保证金。

截至 2021 年底，公司预付款项 17.78 亿元，较上年底增长 4.40%，构成主要为公司为加油（气）站项目建设预付项目建设款，包括对昆

明市城建投资开发有限责任公司（6.89 亿元）、昆明新都投资有限公司（4.25 亿元）、昆明市土地开发投资经营有限责任公司（4.02 亿元）的预付款。从账龄看，一年以内的预付款项占 11.27%，三年以上占 88.70%，账龄长。

截至 2021 年底，公司其他应收款 13.13 亿元，主要为代垫土地征迁款、拆借款和保证金，累计计提坏账准备 9017.50 元；较上年底下降 18.11%，主要系往来款回款所致。公司其他应收款前五名余额合计占 91.01%，集中度高；账龄主要以五年以上账龄（余额为 10.33 亿元）为主，账龄长。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元）

公司名称	账面余额	产生原因	是否关联方	账龄
昆明市交通投资有限责任公司	8.87	武昆及西北绕征迁项目款	否	5 年以上
宜良县金汇国有资产运营有限责任公司	1.82	往来款	否	1-4 年及 5 年以上
宜良县城市更新改造局	0.59	往来款	否	1-2 年
昆明产业开发投资有限责任公司	0.43	往来款	否	1 年以内、3 年以上
宜良县土地矿产储备中心——用地预申请保证金	0.25	用地预申请保证金	否	3 年以上
合计	11.96	--	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货价值为 39.26 亿元，较上年底增长 6.71%，主要由开发成本（35.43 亿元）和开发产品（3.80 亿元）构成，

其中包括滇池明珠广场项目（17.41 亿元）、宜良土桥棚户片区改造项目（12.97 亿元）、宜良依云溪谷项目（3.80 亿元）和加油（气）站项目

4.42 亿元，未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 87.06 亿元，较上年底增长 42.82%，主要系采用新金融工具准则，部分资产评估调增所致；构成主要为其他权益工具投资（占 9.67%）、其他非流动金融资产（占 63.71%）和投资性房地产（占 23.00%）。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 8.42 亿元，主要系公司将权益类投资项目由可供出售金融资产重分类，并按公允价值计量；构成包括对诚泰财险（6.44 亿元）和昆明黄马高速公路有限公司（1.13 亿元）等的投资。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 55.47 亿元，系权益类投资重分类及公允价值变动所致，全部为权益工具投资；主要包括对昆明城市投资开发有限责任公司的投资 24.35 亿元（公允价值变动 18.17 亿元）、对富滇银行的投资 9.26 亿元（公允价值变动 1.01 亿元）以及对昆明交产的投资 14.23 亿元（公允价值变动 13.68 亿元）。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 20.02 亿元，较上年底增长 5.85%，主要为滇池明珠一期办公楼及部分商铺、滇池明珠二期呈贡万达广场。

截至 2021 年底，公司使用受限资产合计 6.71 亿元，主要为票据保证金（1.00 亿元）、用于抵押的存货（5.55 亿元）等。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 180.90 亿元，较上年底增长 8.31%，其中货币资金、预付款项较上年底有所增长，系项目建设款及借款增加所致。其中，流动资产占 51.70%，非流动资产占 48.30%，流动资产占比有所提升。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

跟踪期内，受权益类投资评估增值部分计入未分配利润的影响，公司所有者权益有所增

长，权益稳定性易受公允价值波动影响。

截至 2021 年底，公司所有者权益 69.60 亿元，较上年底增长 33.84%，主要系实行新金融工具准则后，公司金融资产评估增值部分计入未分配利润，导致未分配利润大幅提升带动权益规模增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.59%，少数股东权益占比为 0.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.74%、43.94%、-1.81%和 45.49%。同期，公司其他综合收益较上年底大幅下降至-1.26 亿元，主要系部分其他权益工具投资评估价值同比下降。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 69.70 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务持续增长，短期债务占比有所下降，债务结构较为均衡。

截至 2021 年底，公司负债总额 97.42 亿元，较上年底增长 11.07%，主要系长期应付款增加所致。其中，流动负债占 59.73%，非流动负债占 40.27%，非流动负债占比有所上升。

截至 2021 年底，公司流动负债 58.19 亿元，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 11.71%）、应付账款（占 16.27%）、其他应付款（占 5.23%）、一年内到期的非流动负债（占 27.87%）、合同负债（占 34.85%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 6.81 亿元，较上年底增长 25.21%，主要为保证借款，新增借款主体为昆明发展新能源产业投资运营有限公司。

截至 2021 年底，公司应付账款 9.47 亿元，较上年底下降 7.30%，主要为应付工程款，账龄主要在两年以上。

截至 2021 年底，公司新增合同负债 20.28 亿元，主要系预收款项科目重分类至合同负债所致，构成主要为预收款项为加油站项目预收款和预收房款。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动

负债16.22亿元，较上年底下降18.81%，主要为一年内到期的长期借款5.11亿元、应付债券9.62亿元和长期应付款1.47亿元。

截至2021年底，公司非流动负债39.24亿元，较上年底增长32.05%，主要系长期应付款和递延所得税负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占23.28%）、应付债券（占31.05%）、长期应付款（合计）（占20.95%）和递延所得税负债（占24.62%）构成。

截至2021年底，公司长期借款9.14亿元，较上年底下降29.22%，主要由信用借款和保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券12.18亿元，较上年底下降11.59%，构成主要包括“18昆发01”（6.00亿元，1年内行权）、“19昆明发展PPN001”（10.00亿元，2022年3月19日到期）、“20昆发01”（2025年6月23日到期）和“21昆发01”（2024年10月14日到期）。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）8.22亿元，较上年底大幅增加7.14亿元，主要系收到的融资租赁款项及新能源电动汽车充换电基础设施建设项目专项债券所致。

截至2021年底，公司递延所得税负债9.66亿元，较上年底增长396.77%，主要系金融资产评估增值部分确认的应纳税暂时性差异产生的所得税负债所致。

截至2022年3月底，公司负债总额111.20亿元，较上年底增长14.14%，主要系长期应付款增加所致。其中，流动负债占50.48%，非流动负债占49.52%。公司流动负债与非流动负债相对均衡。

截至2021年底，公司全部债务56.51亿元，较上年底增长6.25%。其中，短期债务26.93亿元，较上年底增长5.96%；长期债务29.58亿元，较上年底增长6.52%。从债务指标来看，截至2021年底，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分别为58.33%、44.81%和29.82%，较上年底分别下降4.45个百分点、下降5.75个百分点和下降4.99个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务64.90亿元，较上年底增长18.85%；其中，短期债务26.49亿元，较上年底变动不大；长期债务38.41亿元，较上年底增长29.86%。从债务指标来看，截至2022年3月底，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分别为61.47%、48.22%和35.53%，较上年底分别提高3.14个百分点、提高4.25个百分点和提高5.72个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入变动不大，债务增长推升财务费用，对利润形成侵蚀，非经常性损益对利润总额有一定影响，主业盈利能力仍偏弱。

2021年，公司实现营业总收入11.80亿元，同比下降1.68%，同比变化不大；营业成本7.75亿元，同比下降16.53%；营业利润率为28.30%，同比提高7.12个百分点。

2021年，公司费用总额为2.87亿元，同比增长33.62%，主要系财务费用增加。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为4.33%、7.46%和88.21%。2021年，公司期间费用率为24.33%，同比提高6.43个百分点，对利润形成侵蚀。

2021年，公司非经常性损益主要为公允价值变动收益，为0.69亿元，主要包括其他非流动金融资产公允价值变动和其他非流动资产公允价值变动所致。2021年，公司利润总额1.18亿元，同比略有下降。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.69%、1.25%，同比分别下降0.11个百分点、下降0.37个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入3.11亿元，营业利润率为14.42%，同比均有所增长。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额同比下降，投资活动现金净流出规模较小，对外融资需求不大。

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入 13.14 亿元, 同比增长 1.47%, 同比变化不大; 经营活动现金流出 9.15 亿元, 同比下降 50.08%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降所致。2021 年, 公司经营活动现金净流入 3.99 亿元, 同比净流出转为净流入。2021 年, 公司现金收入比为 94.93%, 同比提高 8.48 个百分点, 收入实现质量有所提升。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入 4.30 亿元, 同比增长 22.14%, 主要为收到其他与投资活动有关的现金(往来款); 投资活动现金流出 3.61 亿元, 同比下降 36.91%。2021 年, 公司投资活动现金净流入 0.68 亿元, 同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入 27.25 亿元, 同比增长 73.06%, 主要为取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出 31.23 亿元, 同比增长 181.09%, 主要为偿还债务支付的现金。2021 年, 公司筹资活动现金净流出 3.97 亿元, 同比由净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流量为 3.93 亿元, 投资活动现金净流量为-5.57 亿元, 筹资活动现金净流量为 5.28 亿元。

6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱, EBITDA 对债务本利覆盖能力一般, 公司融资渠道较为畅通, 为偿债提供一定支撑。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	135.79	137.43	166.63
	速动比率(%)	72.36	69.95	94.70
	经营现金/流动负债(%)	-9.27	6.86	7.00
	经营现金/短期债务(倍)	-0.21	0.15	0.20
	现金类资产/短期债务(倍)	0.15	0.20	0.58
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	3.07	3.81	--
	全部债务/EBITDA(倍)	17.32	14.82	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.10	0.07	0.06

EBITDA/利息支出(倍)	1.66	1.47	--
经营现金/利息(倍)	-2.90	1.54	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 截至 2021 年底, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 135.79%和 72.36%分别提高至 137.43%和下降至 69.95%。2021 年, 公司经营现金流动负债比为 6.86%, 同比变动不大; 截至 2021 年底, 公司现金短期债务比为 0.20 倍, 同比提高 0.05 倍。截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 166.63%和 94.70%, 较上年底分别提高 29.21 个百分点和 24.75 个百分点。同期, 截至 2022 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 0.58 倍, 较上年底提高 0.38 倍。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 为 3.81 亿元, 同比增长 24.16%。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.66 倍下降至 1.47 倍; 全部债务/EBITDA 由上年的 17.32 倍下降至 14.82 倍。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并口径对外担保余额 21.33 亿元, 占同期所有者权益的 30.60%, 主要被担保方为昆明交投和昆明交产。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并口径获得银行授信合计 72.44 亿元, 其中未使用额度 43.12 亿元, 公司间接融资渠道畅通。。

7. 公司本部财务分析

公司本部(母公司)作为主要经营主体, 直接控制主要经营资产, 承担了公司主要有息债务, 同时贡献合并口径收入和利润的主要部分。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 167.74 亿元, 较上年底增长 17.55%。其中, 流动资产 50.07 亿元, 非流动资产 117.67 亿元。从构成看, 流动资产主要由其他应收款(占 8.27%)、其他应收款(占 8.27%)和存货(占 78.22%)构成; 非流动资产主要由其他权益工具投资(占 7.16%)、其他非流动金融资产(占 47.14%)、长期股权投资(占

26.95%)和投资性房地产(占16.94%)构成。

截至2021年底,母公司负债总额100.17亿元,较上年底增长8.48%。其中,流动负债64.61亿元,非流动负债35.55亿元。从构成看,流动负债主要由应付账款(占14.74%)、其他应付款(合计)(占25.78%)、一年内到期的非流动负债(占25.44%)、合同负债(占30.25%);非流动负债主要由长期借款(占25.47%)、应付债券(占34.26%)、长期应付款(合计)(占13.06%)、递延所得税负债(占27.16%)。母公司2021年资产负债率为59.71%,较2020年下降4.99个百分点。截至2021年底,母公司全部债务46.54亿元。其中,短期债务占44.35%、长期债务占55.65%。截至2021年底,母公司短期债务为20.64亿元。截至2021年底,母公司全部债务资本化比率40.78%。2021年,公司本部经营活动现金流量净额为1.26亿元,投资活动现金流量净额为1.86亿元,筹资活动现金流量净额为-3.10亿元。

截至2021年底,母公司所有者权益为67.57亿元,较上年底增长34.18%。在所有者权益中,实收资本为7.47亿元、资本公积合计30.58亿元、未分配利润合计29.93亿元、盈余公积合计0.86亿元。

2021年,母公司营业总收入为6.79亿元,利润总额为0.66亿元。同期,母公司投资收益为-0.01亿元。现金流方面,截至2021年底,公司母公司经营活动现金流净额为9.76亿元,投资活动现金流净额0.70亿元,筹资活动现金流净额-10.94亿元。

十、债券偿还能力分析

1. 担保条款

“22昆明投资CP001”由昆明交产提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保方担保能力分析

(1) 主体概况

昆明交产是云南省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相关衍生产业的运营。

截至2022年3月底,昆明交产注册资本和实收资本均为11.10亿元,昆明市交通投资有限责任公司(以下简称“昆明交投”)和昆明市国有资产管理营运有限责任公司(以下简称“昆明国资”)分别持有昆明交产72%和28%的股权,控股股东为昆明交投,实际控制人为昆明市国资委。

截至2021年底,昆明交产资产总额909.88亿元,所有者权益374.42亿元(少数股东权益25.52亿元);2021年,昆明交产实现营业总收入74.43亿元,利润总额10.81亿元。

截至2022年3月底,昆明交产资产总额930.50亿元,所有者权益375.66亿元(少数股东权益25.39亿元);2022年1—3月,昆明交产实现营业总收入15.04亿元,利润总额1.25亿元。

昆明交产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相关衍生产业的运营。昆明交产的背景、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。财政补贴方面,2021年及2022年1—3月,昆明交产分别获得政府补助12.63亿元和2.12亿元,计入“其他收益”;资产注入方面,2021年,昆明交产无偿接收三供一业划拨资产,增加资本公积68.33万元。

(2) 经营概况

2021年,昆明交产营业收入下降幅度较大,综合毛利率快速提升。

2021年,昆明交产营业收入同比下降28.16%,主要系物资销售收入减少所致。2021年,昆明交产高速公路通行费收入同比增长29.45%,主要系车流量增加所致;建筑施工收入同比增长3.96%;汽车销售收入同比下降19.33%,主要系芯片短缺,上游产能不足,在手订单不能按期交付导致收入下降;物资贸易收入同比下降38.78%,主要系物资贸易板块经营策略优化调整,暂停了部分毛利率低的业务

导致贸易量下降；粮食购销收入同比下降71.08%，主要系2020年昆明交产按政府指导重点保障粮食粮油等新冠疫情期间民生方面工作导致相关产品销售规模较大所致。2021年，昆明交产其他板块业务收入规模仍较小，对其收入影响不大。

毛利率方面，2021年，昆明交产综合毛利率同比上升4.68个百分点，主要系除停车费业务以外的其余业务板块毛利率均上升所致。2021年，昆明交产高速公路通行费毛利率仍为负，但大幅收窄；停车费业务毛利率同比下降

12.94个百分点，主要系新冠疫情影响；建筑施工毛利率同比上升8.85个百分点，主要系当期部分项目利润空间较大所致；昆明交产物资销售、汽车销售和粮食购销业务毛利率同比变化不大。

2022年1—3月，昆明交产营业收入相当于2021年营业收入的20.20%，主要来源于物资贸易业务、汽车销售业务和粮食购销业务。2022年1—3月，昆明交产综合毛利率较2021年下降1.48个百分点，主要系建筑施工、高速公路通行费、粮食购销业务毛利率下降所致。

表 14 昆明交产营业收入及毛利率情况

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 (%)
物资销售	57.54	55.54	0.92	35.23	47.33	1.06	4.13	27.48	1.79
汽车销售	17.06	16.47	7.19	13.76	18.49	8.67	3.14	20.85	10.59
建筑施工	15.32	14.79	11.93	15.92	21.39	20.78	2.11	14.01	16.59
高速公路通行费	3.00	2.89	-11.33	3.88	5.22	-1.04	0.83	5.55	-19.10
粮食购销	8.40	8.11	1.79	2.43	3.26	2.04	3.96	26.36	1.13
停车费收入	0.54	0.52	9.84	0.76	1.01	-3.10	0.15	0.98	-3.98
其他	1.76	1.70	70.84	2.46	3.30	81.10	0.72	4.77	73.50
合计	103.60	100.00	4.52	74.43	100.00	9.21	15.04	100.00	7.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据昆明交产审计报告、财务报告及提供资料整理

(3) 财务概况

截至2021年底，资料来源：联合资信根据昆明交产审计报告、财务报告及提供资料整理资产流动性较弱，资产质量一般；权益稳定性较好；整体债务负担尚可，2022年及2023年存

在集中偿付压力。

截至2021年底，昆明交产资产总额较2020年底变化不大。其中，流动资产占38.65%，非流动资产占61.35%。昆明交产资产仍以非流动资产为主。

表 15 昆明交产资产主要构成

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	376.46	41.19	351.63	38.65	366.06	39.34
货币资金	57.47	6.29	39.96	4.39	54.28	5.83
应收账款	24.52	2.68	29.40	3.23	29.87	3.21
其他应收款	240.90	26.36	229.00	25.17	223.90	24.06
存货	33.25	3.64	36.67	4.03	37.08	3.98
非流动资产	537.42	58.81	558.25	61.35	564.45	60.66

可供出售金融资产	157.98	17.29	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	157.44	17.30	161.94	17.40
长期股权投资	187.49	20.52	188.70	20.74	188.70	20.28
固定资产	122.52	13.41	119.81	13.17	119.05	12.79
在建工程	52.76	5.77	62.16	6.83	65.27	7.01
资产总额	913.89	100.00	909.88	100.00	930.50	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据昆明交产审计报告及财务报告整理

截至2021年底，昆明交产流动资产较2020年底下降6.60%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。昆明交产流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（与昆明交投及昆明市其他国有企业）和存货构成。截至2021年底，昆明交产非流动资产较2020年底增长3.88%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。昆明交产非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，昆明交产所有者权益374.42亿元，较2020年底增长2.69%，主要系未分配利润增加所致。昆明交产所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占2.96%、66.25%、21.50%和6.82%。昆明交产所有者权益结构稳定性较好。截至2022年3月底，昆明交产所有者权益375.66亿元，权益规模和结构较2021年底变化不大。

截至2021年底，昆明交产负债总额较2020年底下降2.52%至535.46亿元，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款减少所致，昆明交产负债仍以非流动负债为主。截至2021年底，昆明交产流动负债较2020年底增长11.72%至169.39亿元，主要由短期借款（30.64亿元）、一年内到期的非流动负债（61.51亿元）和其他流动负债（22.18亿元）构成。截至2021年底，昆明交产非流动负债较2020年底下降7.94%至366.07亿元，主要由长期借款（122.76亿元）、应付债券（140.63亿元）和长期应付款（84.01亿元）构成。截至2022年3月底，昆明交产负债总额较2021年底增长3.62%至554.84亿元，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致，昆明

交产负债仍以非流动负债为主。

有息债务方面，截至2021年底，昆明交产全部债务较2020年底下降1.19%，其中短期债务占27.33%，长期债务占72.67%。从债务指标来看，截至2021年底，昆明交产资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底分别下降1.25个、0.94个和2.83个百分点。截至2022年3月底，昆明交产全部债务较2021年底增长2.18%，其中短期债务占31.81%，长期债务占68.19%。从债务指标来看，截至2022年3月底，昆明交产资产负债率、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0.78个、上升0.45个和下降1.13个百分点。

从债务期限看，2022年4—12月及2023年—2025年，昆明交产到期债务分别为116.74亿元、141.44亿元、47.93亿元和51.24亿元。昆明交产2022年及2023年存在集中偿付压力。

（4）盈利能力分析

2021年，昆明交产营业收入大幅下降，利润总额对政府补助依赖大。

2021年，昆明交产实现营业收入同比下降28.16%至74.43亿元；营业成本同比下降31.68%至67.58亿元；营业利润率同比提高4.59个百分点至8.93%。

从期间费用看，2021年，昆明交产期间费用同比增长25.09%至7.69亿元，主要系财务费用增加所致。2021年，昆明交产期间费用率为10.33%，同比提高4.40个百分点，期间费用控制能力有所下降。

非经营性损益方面，2021年，昆明交产实现投资收益0.21亿元，占利润总额比重为

1.96%，其他收益占利润总额比重为116.85%。

盈利指标方面，2021年，昆明交产总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.23个和0.03个百分点至1.86个百分点和2.80个百分点。

2022年1—3月，昆明交产实现营业收入15.04亿元，相当于2021年营业收入的20.20%；同期，昆明交产利润总额为1.25亿元，营业利润率为7.53%。

（5）偿债指标分析

跟踪期内，昆明交产短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标有所改善，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，昆明交产流动比率与速动比率均较2020年底有所下降，分别为207.58%和185.94%；截至2022年3月底，上述指标分别为173.21%和155.66%。截至2021年底，昆明交产经营现金流动负债比为13.54%，同比提高2.59个百分点。2021年底及2022年3月底，昆明交产现金短期债务比分别为0.30倍和0.35倍，剔除受限货币资金后现金短期债务比分别为0.19倍和0.23倍。跟踪期内，昆明交产短期偿债能力指标有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2021年，昆明交产EBITDA同比增长13.72%至20.26亿元，EBITDA利息倍数同比略有提高至0.91倍，全部债务/EBITDA为23.72倍，同比有所下降。整体看，昆明交产长期债务偿债能力指标有所改善。

对外担保方面，截至2022年3月底，昆明交产对外担保余额23.10亿元，担保比率为6.15%，被担保对象均为昆明市国有企业，目前经营状况正常，昆明交产或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，昆明交产无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，昆明交产共获得银行授信642.98亿元，其中已使用额度287.07亿元，剩余未使用额度355.91亿元，昆明交产间接融资渠道畅通。

（6）综合评估

综合评估，联合资信确定昆明交产主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

（7）担保方对担保债券的保障能力

截至2022年3月底，昆明交产现金类资产为54.28亿元，为“22昆明投资CP001”（7.00亿元）的7.75倍，覆盖程度很高。

十一、外部支持

公司在昆明市城市发展战略中占据着重要的地位，在特许经营资质获取、对外融资及财政补贴等方面可获得政府支持。

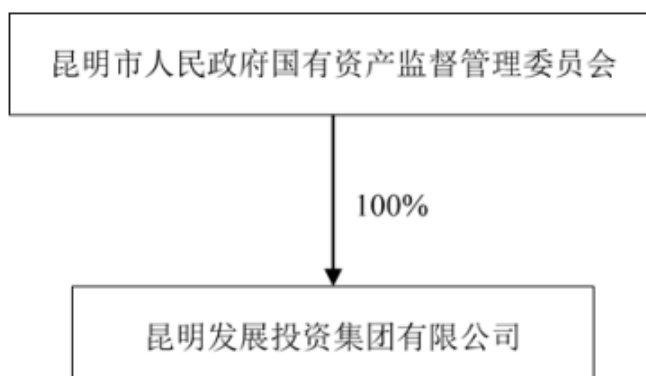
公司为昆明市政府直接管理的国有独资公司，是昆明市深化政府投融资体制改革、经营城市公共经济资源的重要产业实体，同时是昆明市城市建设的重要主体，在昆明市城市发展战略中占据着重要的地位。股东昆明市国资委能够为公司业务经营、政策及财政补贴等多方面提供支持。昆明市政府将加油站、加气站、新能源电池充电站等特许经营权注入公司，由公司负责产业化运作，公司具备加油（气）站特许经营权业务专营优势。

对外融资方面，公司受政府协调担保资源的支持力度大。截至本报告出具日，公司存续债中，“18昆发01”“21昆发01”由昆明交投承担不可撤销连带责任保证担保，“22昆明投资CP001”由昆明交产承担不可撤销连带责任保证担保，“20昆发01”由昆明滇池投资有限责任公司承担不可撤销连带责任保证担保。

十二、结论

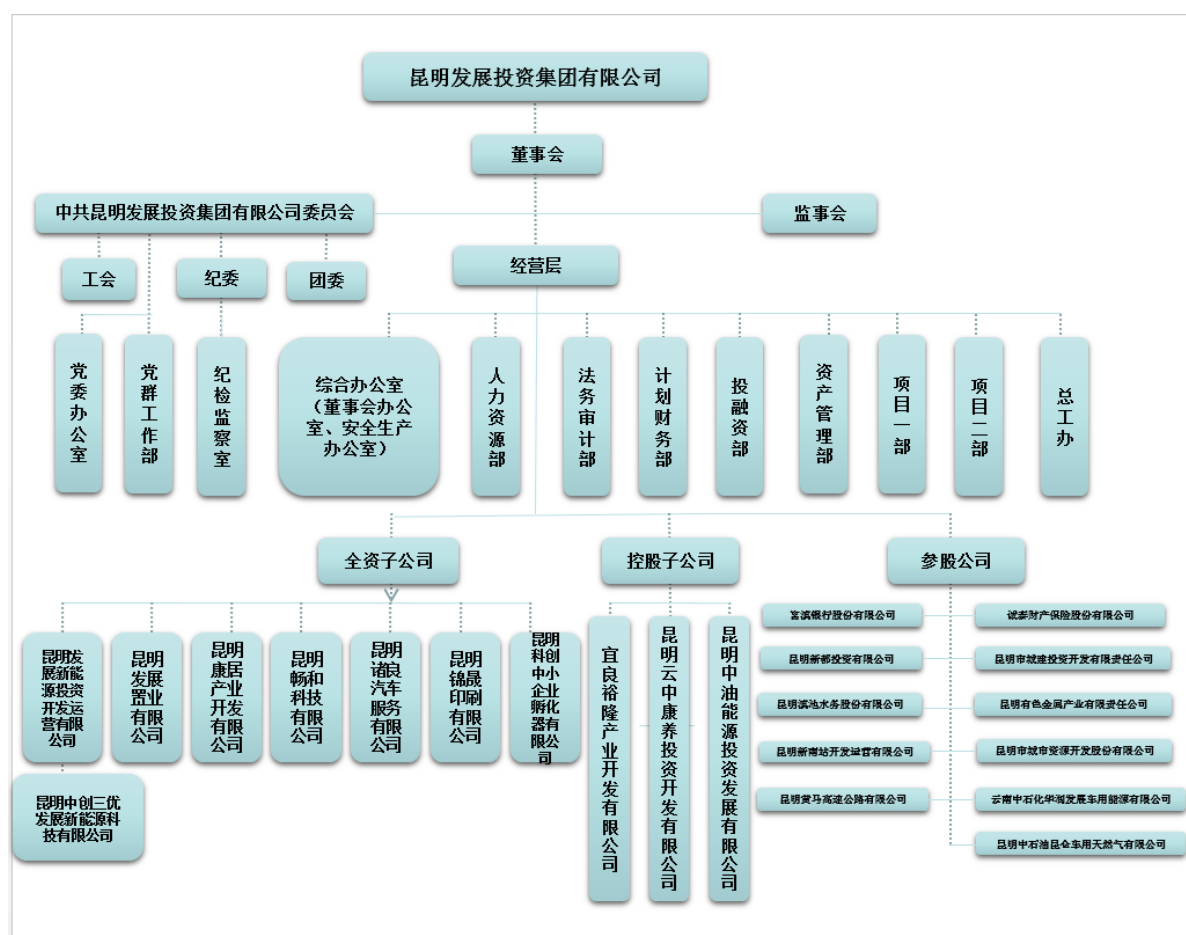
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22昆明投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底昆明发展投资集团已有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底昆明发展投资集团有限公司
组织结构图



资料来源：公司提供

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）	6.70	3.75	5.45	11.39
资产总额（亿元）	131.39	139.71	167.02	180.90
所有者权益（亿元）	47.45	52.00	69.60	69.70
短期债务（亿元）	5.30	25.41	26.93	26.49
长期债务（亿元）	42.78	27.77	29.58	38.41
全部债务（亿元）	48.08	53.18	56.51	64.90
营业收入（亿元）	16.95	12.00	11.80	3.11
利润总额（亿元）	1.32	1.20	1.18	0.12
EBITDA（亿元）	3.10	3.07	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	-3.27	-5.38	3.99	3.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.25	4.91	5.07	--
存货周转次数（次）	0.39	0.24	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	96.10	86.44	94.93	307.17
营业利润率（%）	12.79	21.18	28.30	14.42
总资本收益率（%）	1.00	0.80	0.69	--
净资产收益率（%）	2.02	1.62	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	47.41	34.81	29.82	35.53
全部债务资本化比率（%）	50.33	50.56	44.81	48.22
资产负债率（%）	63.89	62.78	58.33	61.47
流动比率（%）	217.43	135.79	137.43	148.16
速动比率（%）	114.43	72.36	69.95	84.20
经营现金流流动负债比（%）	-8.06	-9.27	6.86	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.15	0.20	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.66	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.52	17.32	14.82	--

注：1. 2022 年 1-3 月公司财务数据未经审计，相关数据未年化；2. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.53	1.75	1.27	8.33
资产总额（亿元）	133.09	142.70	167.74	183.04
所有者权益（亿元）	46.68	50.36	67.57	67.62
短期债务（亿元）	5.28	24.45	20.64	12.02
长期债务（亿元）	43.86	28.86	25.90	42.20
全部债务（亿元）	49.14	53.32	46.54	54.22
营业收入（亿元）	14.79	9.26	6.79	1.31
利润总额（亿元）	0.64	0.52	0.66	0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-4.13	-4.18	9.76	5.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.35	4.00	2.92	--
存货周转次数（次）	0.36	0.18	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.07	0.04	--
现金收入比（%）	98.82	86.28	80.96	648.68
营业利润率（%）	10.12	21.53	39.77	22.10
总资本收益率（%）	0.45	0.33	0.43	--
净资产收益率（%）	0.92	0.69	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	48.44	36.43	27.71	38.42
全部债务资本化比率（%）	51.28	51.43	40.78	44.50
资产负债率（%）	64.92	64.71	59.71	63.06
流动比率（%）	144.64	82.86	77.49	102.84
速动比率（%）	47.18	23.15	16.88	39.43
经营现金流动负债比（%）	-9.80	-6.80	15.11	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.07	0.06	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务报表未经审计，相关数据未年化；2. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 担保方昆明交产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）	25.86	30.32	15.17	17.00
资产总额（亿元）	649.52	673.26	680.13	674.19
所有者权益（亿元）	315.47	325.48	334.29	335.86
短期债务（亿元）	44.83	49.26	63.20	83.99
长期债务（亿元）	195.39	244.68	233.40	208.75
全部债务（亿元）	240.22	293.94	296.60	292.74
营业收入（亿元）	0.25	0.33	0.08	0.00
利润总额（亿元）	10.93	10.01	9.46	1.57
EBITDA（亿元）	11.85	11.10	10.75	--
经营性净现金流（亿元）	13.68	-9.95	13.47	14.27
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（%）	403.54	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	99.26	98.85	95.92	*
总资本收益率（%）	2.13	1.79	1.70	--
净资产收益率（%）	3.46	3.08	2.83	--
长期债务资本化比率（%）	38.25	42.91	41.11	38.33
全部债务资本化比率（%）	43.23	47.45	47.01	46.57
资产负债率（%）	51.43	51.66	50.85	50.18
流动比率（%）	137.04	186.40	174.96	143.76
速动比率（%）	117.39	159.97	150.72	122.73
经营现金流动负债比（%）	9.86	-9.65	11.98	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.62	0.24	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.83	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.26	26.47	27.58	--

注：1. 昆明交产 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；4. 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 4 主要财务数据及指标计算公式

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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