

信用评级公告

联合〔2023〕3008号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明市国有资产管理营运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，确定维持昆明市国有资产管理营运有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望调整为负面；维持“21昆明国资MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	AA	负面	AA	稳定
21 昆明国资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 昆明国资 MTN001	3.50 亿元	3.50 亿元	2024/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：公司作为昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，得到昆明市政府在资本金注入、财政补贴等方面的大力支持				+4
评级结果				AA

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

评级观点

昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，承担了昆明市重大铁路项目的投资、建设等任务。跟踪期内，公司继续得到当地政府在资本金注入、财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资建设基本完工的铁路基础设施项目资金平衡情况仍待观察，土地一级开发业务未来投资压力大、土地出让进度及收益实现受区域经济和土地出让市场行情影响大，公司供应链贸易业务存在客户集中度风险及交易对手信用风险，应收类款项存在一定回收风险、短期偿债压力大、以及公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类、垫款等信贷记录等因素对其信用水平可能产生不利影响。

未来，公司仍将依托铁路相关资产，进一步开展综合物流开发和铁路配置土地开发等业务，但 2023 年昆明市土地出让规模仍处于较低水平；公司铁路配置土地的收入实现受政府出让计划、当地土地市场行情波动及结算周期的影响具有不确定性。

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为公司发行的“21 昆明国资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望调整为负面；维持“21 昆明国资 MTN001”的信用等级 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司定位明确，外部支持持续有力。**公司是云南省昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，承担了昆明市重大铁路项目的投资、建设等任务，业务地位突出。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 4.25 亿元和 0.63 亿元。
- 外部增信有效提升了债券偿付的安全性。**昆明交投为“21 昆明国资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年度（末）			
所属区域	昆明市	芜湖市	淮北市	昆明市
GDP（亿元）	7541.37	4502.13	1302.80	7541.37
一般公共预算收入（亿元）	505.20	388.60	96.70	505.20
资产总额（亿元）	411.33	172.54	1601.63	869.05
所有者权益（亿元）	206.25	102.96	640.93	384.77
营业总收入（亿元）	40.04	1.89	209.49	65.13
利润总额（亿元）	2.59	1.72	23.91	6.29
资产负债率（%）	49.86	40.32	59.98	55.73
全部债务资本化比率（%）	33.98	29.93	56.59	51.45
全部债务/EBITDA（倍）	16.54	18.90	24.99	28.89
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.53	0.94	0.66

注：公司 1 为芜湖市交通投资有限公司，公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司，公司 3 为昆明交通产业股份有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：张 丽 程畅威

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

任保证担保，其担保能有效提升“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **铁路基础设施建设业务资金平衡情况仍待观察。**公司承担的铁路基础设施建设任务已基本完成，对于前期投入，公司未来将通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相关收入、以投资额入股云南省铁路投资有限公司（以下简称“云南铁投”）并取得分红、区县返还三种方式进行平衡。跟踪期公司未出让配置土地；2022年9月公司以对沪昆铁路长昆段投资入股云南铁投，截至2023年3月底，公司尚未取得分红；公司持续获得区县补助返还，联合资信将持续关注后续资金平衡进展。
2. **关注供应链贸易业务的集中度风险和民企交易对手的信用风险。**公司贸易业务上下游集中度较高。同时，公司上下游客户以民营企业为主，前五大客户存在被执行记录。
3. **公司土地一级开发业务未来投资压力大、土地出让进度及收益实现受区域经济和土地出让市场行情影响大。**
4. **资产流动性较弱，资产质量一般。**截至2023年3月底，公司非流动资产占资产总额的86.93%，受限资产占资产总额的12.53%；公司应收账款对象中包含存在失信被执行记录的民营企业，部分其他应收款对象发生了票据逾期事项，需关注应收类款项回收风险；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
5. **短期偿债压力大。**截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.12倍。2023年4月—2024年3月，公司需偿还有息债务36.81亿元。
6. **跟踪期内，公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类、垫款等信贷记录，重要子公司被列入全国失信被执行人名单。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.40	7.37	2.90	4.26
资产总额(亿元)	374.61	390.75	411.33	423.37
所有者权益(亿元)	195.89	203.62	206.25	206.73
短期债务(亿元)	22.19	28.26	51.22	36.81
长期债务(亿元)	68.92	72.75	54.93	66.58
全部债务(亿元)	91.12	101.01	106.15	103.39
营业总收入(亿元)	35.25	35.63	40.04	4.00
利润总额(亿元)	4.79	4.59	2.59	0.26
EBITDA(亿元)	8.29	8.26	6.42	--

经营性净现金流(亿元)	-1.18	8.46	4.27	9.73
营业利润率(%)	1.38	1.53	1.07	2.46
净资产收益率(%)	2.44	2.23	1.24	--
资产负债率(%)	47.71	47.89	49.86	51.17
全部债务资本化比率(%)	31.75	33.16	33.98	33.34
流动比率(%)	50.79	53.62	47.20	47.84
经营现金流动负债比(%)	-1.73	10.96	3.70	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.26	0.06	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.40	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.99	12.23	16.54	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	355.14	362.30	371.77	383.44
所有者权益(亿元)	192.70	197.56	200.07	200.37
全部债务(亿元)	43.12	46.05	46.15	45.18
营业总收入(亿元)	0.14	0.01	0.03	0.01
利润总额(亿元)	3.97	4.03	2.42	0.19
资产负债率(%)	45.74	45.47	46.18	47.74
全部债务资本化比率(%)	18.29	18.90	18.74	18.40
流动比率(%)	35.94	33.76	27.61	27.97
经营现金流动负债比(%)	-1.34	13.70	11.89	--

注：1. 合并口径其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已计入长期债务；2. 未获取到公司本部口径债务调整数据；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 昆明国资 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/22	夏妍妍 张建飞	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
21 昆明国资 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/08/30	兰 迪 夏妍妍 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。2022 年，根据《关于将市国资委持有的昆明市国有资产管理营运有限责任公司 29.45% 股权注入云南云智城市服务有限责任公司相关事宜的批复》，将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”）持有公司的 29.45% 股权注入云南云智城市服务有限责任公司（以下简称“云智城市服务公司”，唯一股东为昆明市国资委）；根据《关于同意昆明市国有资产管理营运有限责任公司增加注册资本金的批复》，昆明市国资委向公司增资 2.07 亿元。根据公司与国家开发基金有限公司（以下简称“国开基金”）2016 年签订的增资扩股协议，国开基金对公司增资 1.80 亿元，投资期限 15 年；投资款由公司非控股股东昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）分期回购；跟踪期内，昆明交投未回购国开基金股份。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 27.22 亿元，实收资本为 29.28 亿元，昆明市国资委、昆明交投、国开基金和云智城市服务公司对公司持股比例分别为 54.46%、14.07%、4.10% 和 27.37%，昆明市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。截至 2023 年 6 月底，上述股权变更尚未完成工商变更登记。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 11 个部门（详见附件 1-2），拥有合并范围内子公司 4 家（详见附件 1-3）。

2022 年底，公司资产总额 411.33 亿元，所有者权益 206.25 亿元（含少数股东权益 2.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 40.04 亿元，利润总额 2.59 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 423.37 亿元，所有者权益 206.73 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.00 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市盘龙区诚信路 50 号领东大厦 22 楼、24 楼；法定代表人：刘玉和。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 昆明国资 MTN001”。“21 昆明国资 MTN001”于 2021 年 9 月 2 日发行，发行规模为 3.50 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次还本；募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至本报告出具日，“21 昆明国资 MTN001”已按期付息，募集资金已按计划使用完毕。昆明交投为“21 昆明国资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

2022 年，昆明市经济总量保持增长，固定资产投资持续下降；一般公共预算收入和政府性基金收入下降较明显，政府债务负担很重。

昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位，处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。

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

根据《关于昆明市 2022 年地方财政预算执行情况报告和 2023 年地方财政预算草案的报告》，2022 年，昆明市一般公共预算收入为 505.2 亿元，完成年初预算的 70.8%、调整预算的 102.9%，较上年决算数下降（即按自然口径计算，下同）26.7%，扣除留抵退税因素后同口径下降 13.6%，主要系受到受宏观经济下行、增值税留抵退税等因素影响；其中税收收入为 394.14 亿元，同口径下降 10.7%，按自然口径计算下降 27.2%，税收占比为 78.02%，一般公共预算收入质量仍较高；一般公共预算支出为 863.27 亿元；2022 年，昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 58.52%，同比下降 15.72 个百分点。2022 年，昆明市政府性基金收入为 146.1 亿元，同比下降 67.6%，受房地产市场行情影响降幅大，对综合财力稳定性影响较大。截至 2022 年底，昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元，政府债务负担很重。

根据《2023 年一季度昆明市经济运行情况》，2023 年 1—3 月，昆明市实现地区生产总值 1983.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%，增速较上年提升 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值 71.11 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 521.40 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 1390.77 亿元，增长 5.0%。第一、二、三产业增加值分别拉动地区生产总值增长 0.1 个、0.5 个、3.5 个百分点。2023 年 1—3 月，昆明市全市规模以上工业增加值同比增长 4.9%，增速较上年提升 1.9 个百分点。固定资产投资（不含农户）同比下降 4.7%，降幅较 1—2 月收窄 1.1 个百分点，其中非地产项目投资增长 23.4%；工业投资增长 54.5%；基础设施投资下降 6.3%，降幅较 1—2 月收窄 3.6 个百分点；房地产投资下降 29.7%，降幅较 1—2 月收窄 1.9 个百分点。

根据昆明市财政局发布的《昆明市 2023 年 1—5 月一般公共预算收支情况》和《昆明市 2023 年 1—5 月政府性基金预算收支情况》，2023 年 1—5 月，昆明市实现一般公共预算收入 249.3 亿元，同比增长 13.0%。其中税收收入完成 199.5 亿元，同比增长 21.5%，税收收入占一般公共预算收入的 80.0%；非税收入完成 49.8 亿元，同比下降 11.8%。同期，昆明市政府性基金预算收入完成 46.0 亿元，较上年同期增长 9.2%，其中国有土地使用权出让收入 38.3 亿元，增长 10.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 27.22 亿元，实收资本为 29.28 亿元，昆明市国资委、昆明交投、国开基金和云智城市服务公司对公司持股比例分别为 54.46%、14.07%、4.10%和 27.37%，昆明市国资委仍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铁路及基础设施投资建设主体，区域地位突出。

公司负责云南省铁路建设“八入滇、四出境”中云桂、沪昆、昆玉三条铁路的征地拆迁、昆明枢纽东南环线的股权投资、云桂铁路相关配套设施的建设以及渝昆高铁昆明段代建管理，其承担的铁路及基础设施投资建设任务在昆明市高铁项目建设中具有重要意义。

昆明市从事基础设施建设的公司见下表，各公司均按照各自负责的行业、区域分工展业。其中，仅公司股东昆明交投涉及铁路项目的征地拆迁以及工程建设业务。公司作为昆明市铁路及基础设施投资建设业务的重要主体，重要性突出。与昆明市其他主要基础设施建设主体相比，公司资产和所有者权益规模较小，营业总收入和利润总额处于中等水平。

表 1 截至 2022 年底昆明市主要基础设施建设主体主要财务数据情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	715.48	281.68	22.38	-12.51	60.63
昆明市安居集团有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	577.94	209.38	7.65	1.59	63.77
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1829.09	762.42	570.29	14.59	58.32
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	946.74	370.20	105.04	2.55	60.90
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1529.56	476.24	6.29	0.81	68.86
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	742.49	302.73	35.20	0.59	59.23
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	658.02	343.92	3.49	0.41	47.73
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	653.74	212.75	76.42	0.88	67.46
公司	昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体	411.33	206.25	40.04	2.59	49.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类、垫款等信贷记录，重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100216590716J），截至2023年7月4日，公司本部未结清信贷信息中存在逾期信贷本息19367.13万元、关注类中长期借款1242.08万元；担保交易形成的关注类37767.51万元、不良类20030.90万元；已结清贷款中，存在3笔关注类贷款，均在2008年以前正常还清。公司本部关注类及不良类担保交易情况详见下表。

表2 截至2023年7月4日公司本部关注类及不良类担保交易情况

被担保人	担保余额 (万元)	征信五级 分类
昆明东骏置业有限公司	10697.67	次级
昆明国资实业发展有限责任公司	9333.23	次级
昆明现代物流发展集团有限公司	15000.00	关注
昆明国资实业发展有限责任公司	15780.00	关注
昆明南亚国际陆港开发有限公司	6987.50	关注
合计	57798.41	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：9153018156880532XD），截至2023年7月13日，昆明南亚国际陆港开发有限公司（以下简称“南亚陆港”）本部未结清信贷信息中存在逾期信贷利息17.68万元、关注类中长期借款6987.51万元；无已结清的关注类、不良类信贷信息记录。根据公司提供资料，截至2023年7月13日，南亚陆港已偿还860.29万元。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KWHPD2R），截至2023年7月4日，云南洲际班列物流有限责任公司（以下简称“洲际物流公司”）本部无未结清及已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KADR83T），截至2023年7月13日，昆明国资实业发展有限责任公司（以下简称“国资实业”）本部未结清信贷信息中存在垫款2491.77万元、逾期本息1205.22万元、关注类中长期借款8500万元、关注类短期借款3000万元、关注类银行承兑汇票4280万元、不良类中长期借款9333.23万元；无已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KU9U13M），截至2023年7月4日，昆明国资商贸有限公司（以下简称“国资商贸公司”）本部无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在垫款2000.00万元。

针对公司本部、重要子公司洲际物流公司、国资实业和国资商贸公司的征信情况，公司提供了《昆明市国有资产管理营运有限责任公司当前征信逾期情况及化债方案》，该文件对上述情况进行了说明，并提供了化解方案，联合资信将持续关注上述事项的处理进展。

经“中国执行信息公开网”查询，国资商贸公司存在1例被执行信息，执行标的2867.15万元；国资商贸公司于2023年5月25日被列入全国失信被执行人名单。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及其他重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化，高级管理人员、董事有所调整。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

2023年3月，根据昆明交投《关于昆明市国有资产管理营运有限责任公司人事任免相关事宜的通知》（昆交投通〔2023〕28号），建议陈俊辉同志不再兼任公司董事、董事长、总

经理和法定代表人；推荐刘玉和同志为公司董事、董事长、总经理和法定代表人人选。

刘玉和先生，1971年生，中共党员，高级工程师，研究生学历，1993年参加工作。历任昆明东骏置业有限公司副总经理，昆明交投物业开发事业部副总经理，昆明交投瀚德房地产开发有限公司总经理、董事长，昆明交投房地产开发有限公司副总经理、总经理、董事长，云南双龙建设投资有限公司董事长，昆明交投董事长、总经理助理；2023年3月起，任公司董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍主要来自供应链贸易，营业总收入有所增长，毛利率水平有所下降。

2022年，公司营业总收入同比增长12.35%，供应链贸易收入仍为公司最主要的收入来源，占比保持在95%以上，其他业务对收入贡献均不大。其中，班列运输服务收入同比增长61.20%，主要系业务成熟度提高以及中老铁路开通所致；仓储等物流配套业务受益于公铁联运港项目完工，公司逐步开展仓储租赁等业务，收入同比大幅增长136.69%；当期公司未出让土地，未确认土地一级开发收入；公司铁路业务收入来自仅确认管理费的渝昆高铁昆明段项目，2022年该收入规模仍较小。

毛利率方面，2022年，公司业务毛利率同比略有下降，主要系收入占比高的供应链贸易业务毛利率略有下降所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2022全年的9.98%；毛利率较2022年上升1.23个百分点。

表3 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
现代物流	355517.02	99.77	1.61	400110.29	99.94	1.38	39892.78	99.86	2.55
供应链贸易	347785.25	97.60	1.50	387348.49	96.75	1.19	37181.80	93.07	1.95
班列运输	7336.75	2.06	2.64	11826.81	2.95	1.65	2533.92	6.34	5.65
仓储等物流配套业务	395.02	0.11	80.14	934.99	0.23	78.30	177.06	0.44	85.24
土地一级开发	785.07	0.22	100.00	--	--	--	--	--	--
铁路业务	33.02	0.01	32.07	198.11	0.05	-7.66	49.53	0.12	36.77
其他业务	1.11	*	-507.21	50.26	0.01	94.37	8.07	0.02	100.00
合 计	356336.22	100.00	1.83	400358.66	100.00	1.39	39950.38	100.00	2.62

注：其他业务收入包括停车场收入及技术服务收入等；部分数据太小，用“*”列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 铁路基础设施建设

跟踪期内，公司铁路基础设施投入规模不大，截至2023年3月底相关建设已基本完工。从前期确定的三种铁路建设投入资金平衡方案进展来看：跟踪期公司未出让配置土地；对沪昆铁路长昆段投资已于2022年9月转为对云南省铁路投资有限公司（以下简称“云南铁投”）的股权投资，后期计划取得分红，截至2023年3月底，公司尚未取得分红；公司持续获得区县

补助返还，联合资信将持续关注后续资金平衡进展。公司代建管理渝昆高铁昆明段项目，2022年形成的管理费收入规模仍较小。

2021年之前，在昆明市政府授权下，公司代表昆明市主要负责云南省高铁项目建设“八入滇、四出境”中云桂、沪昆、昆玉三条铁路的征地拆迁、昆明枢纽东南环线的股权投资以及云桂铁路相关配套设施的建设。

截至2023年3月底，公司负责的铁路征地拆迁及相关项目计划总投资85.07亿元，已

完成投资 85.40 亿元，较 2022 年 3 月底新增投入 1.72 亿元，相关建设已基本完成。除对昆明枢纽东南环线、沪昆铁路长昆段的股权投资计

入“其他权益工具投资”外，公司其余铁路投资建设项目投入计入“在建工程”或竣工验收后转入“其他非流动资产”。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要铁路基础设施项目情况（单位：亿元）

项目		建设内容	总投资	已投资	状态
云桂铁路	昆明段征地拆迁	规划征占地面积 6028.34 亩，已完成征占地面积 7131.26 亩；规划拆迁面积 41.30 万平方米，已完成拆迁面积 29.56 万平方米	27.43	23.35	2016 年底通车
	昆明南站站房及地下空间	地上建筑面积 60000 平方米，包含站房、进站大厅、候车大厅、通道等；地下建筑面积 70000 平方米，包含停车场、地铁站厅、地下商服广场等	12.00	14.37	2016 年底已投入使用
	昆明新火车南站配套道路	站场北侧两条通道工程、站场南端下穿隧道工程、连接站场匝道工程，为城市次干道，总长 6.63 公里，其中桥梁 3.41 公里，隧道 0.81 公里	9.19	9.07	2017 年底竣工验收
	昆明呈贡新城东外环中路工程及其上部道路	东外环中路工程、东外环中路上部地面道路工程，包括隧道工程、桥涵工程、道路工程、排水工程及附属工程	15.35	15.35	2017 年 5 月竣工验收
昆玉铁路	电气化扩能改造征地拆迁	规划征占地面积 1064.84 亩，已完成征占地面积 1358.47 亩；规划拆迁面积 2.07 万平方米，已完成拆迁面积 5.60 万平方米	2.70	3.21	2016 年底通车
沪昆铁路长昆段	昆明段征地拆迁	规划征占地面积 4847.80 亩，已完成征占地面积 6528.39 亩；规划拆迁面积 7.73 万平方米，已完成拆迁面积 12.63 万平方米。	10.00	11.65	2016 年底通车
昆明枢纽东南环线	股权投资	公司代表昆明市政府与中国铁路局合作，公司持股比例为 45.00%	8.40	8.40	2016 年底通车
合计	--	--	85.07	85.40	--

注：1. 部分项目已投资额超过总投资额主要系铁路基础设施项目投资周期较长，结合实际建设条件规划有所调整所致；2. 昆明枢纽东南环线项目总投资金额为公司股权投资额

资料来源：公司提供

对于前期投入，公司通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相关收入、以投资额入股云南铁投并取得分红、区县返还三种方式进行平衡。（1）经昆明市政府授权，公司因铁路建设共获得昆明市政府配置土地 42064.30 亩，配置土地分布于昆明城市周边各区县，公司可通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相关收入，具体业务模式见下文土地开发业务。

（2）公司以征地拆迁过程中承担的资金及相关费用入股云南铁投，未来参与铁路运营分红；2022 年 9 月，公司将投资建设的沪昆铁路长昆段项目入股云南铁投¹，后续公司投资建设的云桂铁路和昆玉铁路也将采用此模式。（3）根据 2018 年 2 月昆明市人民政府办公厅下发的《关于研究昆明铁路枢纽等 5 条铁路征迁债务链接

及资金保障相关问题的会议纪要》，铁路征地拆迁补偿存量债务由昆明交投（含公司）与各责任县区各承担一半，各责任县区根据签订的责任书要求于 2018—2024 年逐年向昆明交投（含公司）拨付。截至 2022 年底，公司收到各县区铁路征迁债务补助资金共计 10.68 亿元，2023 年 1—3 月公司收到拨付的资金 0.24 亿元。

2021 年以来，公司受昆明市渝昆高铁昆明段（含昆明西客站）工程管线迁改指挥部的委托，以代建管理模式从事渝昆高铁昆明段（含昆明西客站）工程管线迁改实施管理工作，对渝昆高铁建设涉及市级负责的管线迁改项目实行全过程代建管理。渝昆高铁的项目建设资金来自政府专项债券（已收到 7.34 亿元计入“其他应付款”），公司不负责建设资金筹集，

¹ 截至 2023 年 3 月底，沪昆铁路长昆段项目尚未收到入股分红；公司持有云南铁投 2.84 亿元股权质押给中铁建金融租赁有限公

项目计划总投资 18 亿元，公司收取代建管理费 1260 万元（最终以委托方公开招标选聘的第三方审计（造价）服务单位审定的投资总额为基数测算的金额为准）。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认代建管理费 198.11 万元和 49.53 万元。

2022 年铁路业务毛利率为负，系铁路业务收入自 2021 年 11 月份起，按 6 年分摊，每年定额收入 198.11 万元，而铁路业务的成本主要为人工成本，而公司于 2022 年发放 2021 年员工奖金所致。

（2）土地一级开发

公司配置的土地资源充足，尚需投入压力大，跟踪期末出让配置土地。土地出让进度及收益实现受区域经济和土地出让市场行情影响大。

截至 2023 年 3 月底，昆明市政府共配置给公司土地 55882.30 亩（含因铁路建设配置给公司的土地 42064.30 亩），配置的土地分布于昆明市周边及各区县。公司对政府配置的土地采取一级开发及一二级联动模式经营。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生变化。公司与地块涉及区政府或区县土储中心签署《土地一级开发委托合同》，自行筹措资金开展土地一级开发整理工作，土地整理完成且具备出让条件后，公司将土地移交至昆明市或各县区土储中心进行出让。财政部门收到土地出让金后，向公司拨付土地一级开发整理成本，同时按照审计所确定的总投资额的 16% 给予投资回报、按照审计所确定的总投资额的 3% 给予管理费。账务处理方面，公司将土地一级开发整理成本计入其他非流动资产，公司在收到回款时，将拨付的土地一级开发整理成本冲抵其他非流动资产，将 3% 的管理费收入和 16% 的投资回报确认为主营业务收入。

截至 2023 年 3 月底，公司正在进行的土地一级开发项目共 4 个，尚需投资 23.93 亿元；公司拟开发项目 1 个，为高海公路沿线白鱼口片区土地一级开发项目，系铁路基建项目配置土地，规划面积 13818.00 亩，计划总投资额 107.00 亿元，公司面临的资本支出压力大。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司未出让土地，未收到回款，亦未确认收入。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司在整理土地一级开发项目情况（单位：亿元、亩）

项目	用途	所属区块	规划面积	计划总投资	已投资	未来三年投资计划			是否签订协议
						2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	
昆明南亚陆港物流园	物流仓储、商业、住宅	安宁市	19500.00	5.11	5.11	--	--	--	是
新南站配套道路工程项目配置土地项目	商住	经开区	1136.00	10.48	0.66	--	2.53	4.44	是
东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目	商业	呈贡区	899.00	9.58	2.22	2.20	3.40	--	是
沪昆客专配置土地（嵩明县牛栏江镇高铁站点片区）	暂未确定	嵩明县	2000.00	6.94	0.19	--	--	1.73	是
合计	--	--	23535.00	32.11	8.18	2.20	5.93	6.17	--

注：部分项目计划总投资是概算数据，结合实际建设条件规划或将有所调整

资料来源：公司提供

表 6 截至 2023 年 3 月底公司土地一级开发项目回款情况表（单位：亩、亿元）

项目名称	已出让面积	已回款金额	已确认收入
昆明南亚陆港物流园	1338.52	4.27	0.76
东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目	97.58	2.43	0.13
合计	1436.10	6.70	0.89

资料来源：公司提供

(3) 现代物流产业

公司现代物流产业主要包括供应链贸易、国际国内班列运输、仓储等物流配套业务；供应链贸易业务收入是公司重要的收入来源，毛利率水平低，物流产业规模尚小；未来公司将逐步扩大贸易品类及市场，实现以商贸带动物流产业的发展。但同时需关注供应链贸易上下游集中度风险及交易对手信用风险。

公司基于昆明南亚陆港国际物流园开展现代物流产业相关业务，由国资实业及其下属子公司负责运营。公司物流产业主要包括供应链贸易、班列运输业务、仓储等物流配套业务。

供应链贸易

公司供应链贸易业务系依靠昆明市的交通区位优势和产业集成优势而形成的大宗商品贸易业务，贸易品种主要包括棉花、金属硅、铝锭、钛、锌锭、电解铜、磷矿石、橡胶等。

业务模式方面，公司采用“以销定购”的订单制方式，根据下游客户订货需求向上游企业进行采购，在签订销售合同的同时与供应商签订同等品种数量的贸易采购合同。在贸易过程中，公司承担类似“信用中间商”的角色，

在贸易过程中基本上不担保、不垫资、不赚取价格波动差；在此种贸易模式下，业务周期和资金周转均较快，公司资金占用风险较小。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司供应链贸易业务前五大供应商采购金额占采购总金额的比例分别为 42.88%和 75.77%；前五大销售商销售金额合计占销售总金额的比例分别为 36.60%和 61.40%；公司贸易业务上下游集中度较高。同时，公司上下游客户以民营企业为主，前五大销售商中云南大禹龙橡胶工贸有限公司和北京涂多多电子商务股份有限公司存在被执行记录，需关注上下游集中度风险及交易对手信用风险情况。

2022 年，公司供应链贸易业务收入同比增长 11.38%，毛利率仍然低。2023 年一季度供应链贸易收入是 2022 年的 9.60%，主要原因有二，①公司贸易品种转为农产品为主，处于市场开拓阶段；②农产品按周期结算（例如 45 天、60 天为一周期），部分 3 月贸易于 4 月进行结算，共同导致 2023 年一季度贸易收入较少。

表 7 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商	采购产品	采购金额	占比（%）
2022 年	怒江宙韬硅业有限公司	金属硅	47548.76	12.42
	昆明东昊钛业有限公司	钛白粉	34173.70	8.93
	新疆昊星棉麻有限公司	棉花	33145.75	8.66
	中华棉花集团有限公司	棉花	27563.50	7.20
	云南胶之仓经贸有限公司	橡胶原料	21711.68	5.67
	合计	--	164143.39	42.88
2023 年 1—3 月	云南鼎韵晟鑫实业有限公司	电解铜	12426.64	34.09
	怒江宙韬硅业有限公司	金属硅	5758.28	15.79
	峨山宏朋矿产发展有限公司	铁矿	4177.94	11.46
	成都积微物联集团股份有限公司云南分公司	钢材	3327.77	9.13
	安宁正华经贸有限公司	磷矿石	1933.47	5.30
	合计	--	27624.10	75.77

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 8 公司前五大销售商情况（单位：万元）

年份	销售商	销售产品	销售金额	占比（%）
2022 年	北京全国棉花交易市场电子商务有限公司	棉花	41858.13	10.81

	中棉工业有限责任公司	棉花	33324.97	8.60
	江苏泛华化学科技有限公司	钛白粉	22792.35	5.88
	云南大禹龙橡胶工贸有限公司	橡胶原料	22010.99	5.68
	北京涂多多电子商务股份有限公司	精对苯二甲酸	21798.02	5.63
	合计	--	141784.47	36.60
2023 年 1—3 月	杭州呈项旭科技发展有限公司	电解铜	12438.90	33.45
	云南科莫迪贸易有限公司	铁矿	4248.87	11.43
	云南金广源供应链管理有限公司	钢材	2678.88	7.20
	安宁隆杰经贸有限公司	磷矿	2040.26	5.49
	德昌县国鹏硅业有限责任公司	金属硅	1425.11	3.83
	合计	--	22832.02	61.40

注：尾差系四舍五入所致；经中国执行信息公开查询，云南大禹龙橡胶工贸有限公司共有 3 笔被执行记录共计 389.27 万元（其中 2 笔被列入失信被执行人），北京涂多多电子商务股份有限公司有 1 笔被执行记录 121.14 万元

资料来源：公司提供

班列运输

公司主要通过国际班列、城市配送和国内外贸易提供物流相关服务，该业务主要由子公司洲际物流公司负责。2023 年 5 月 26 日，根据昆明交投董事会决议：昆明交投同意公司收购国资实业所持有的洲际物流公司 51% 股权；同意公司后续对洲际物流公司以持有的昆明交产的 14% 股权进行增资；同意公司以不超过 1000 万元收购云南能投物流有限责任公司所持有的的洲际物流公司 45% 股权。截至报告出具日，洲际物流公司控股股东由国资实业变更为公司。2021 年以来，中老铁路开通，带动公司班列业务收入增长，2022 年公司班列运输业务收入同比增长 61.20%。洲际物流公司 2022 年共计完成货物到发柜数量 27209TEU，货量 54.42 万吨。

仓储等物流配套业务

公司在昆明南亚陆港国际物流园内投资建设物流基地，逐步开展仓库租赁、物流园区综合配套服务等业务。

截至 2022 年 3 月底，公司共投资建设 2 个物流基地。其中，公铁联运港项目（尚未完成竣工）设计年吞吐量 360 万吨，远期吞吐量 540 万吨。该项目为交通运输部货运枢纽示范项目，作为流通节点可以实现基本的仓储、停车、堆场等收入，进一步还可拓展为基础物流服务金融增值服务以及对产品上下游进行延

伸，实现代采购、代销售、配送物流等收入。截至 2023 年 3 月底，公铁联运港项目处于运营初期培育阶段，累计洽谈客户 120 余家。云仓物流中心位于公铁联运港内，占地面积 34.00 亩，计划于 2023 年 8 月竣工；项目建设计划总投资 2.77 亿元，其中 0.77 亿元来自自有资金，1.30 亿元计划申请政府专项债券，0.70 亿元将通过市场化融资。项目建成后，将通过仓储、运营收入平衡公司建设成本。截至 2023 年 3 月底，云仓物流中心项目已投 1.27 亿元。

此外，公司按照政府要求搭建昆明城乡快消品供应链管理平台，主要目的是通过政府和资金优势，带动链下企业资源的开发及引入，计划远期实现昆明市配送车辆管理调度、仓储资源整合，实现物流、信息流、资金流、商流的归集功能。未来计划首先通过信息使用者付费或通过平台撮合交易收取一定比例的佣金实现资金平衡，后续待项目运营成熟后计划提供集合仓储、配送、金融服务等增值服务的一站式全流程服务获取收益。昆明城乡快消品供应链管理一期计划投资 1012.02 万元，截至 2023 年 3 月底投资 911.17 万元（2022 及 2023 年 1—3 月无新增投资），项目已完成竣工验收，二、三期项目投资资金将根据市场情况考虑通过企业合作等方式进行。

公司将继续丰富贸易品类，同时依托中欧班列的稳定运行，逐步开展进出口贸易。在此基础上，公司围绕核心企业，融合公司物流园区建设运营及信息平台搭建的优势，逐步扩大贸易品类及市场，实现以商贸带动物流产业的发展。

(4) 资产管养及股权投资

受昆明市政府委托，公司负责部分国有资产管理及养护，昆明市政府向公司支付一定比例的资产管理费用；此外，公司还开展股权投资业务，股权投资收益主要来自于对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）的投资。

根据公司与昆明市政府于 2009 年签订的《资产管理、养护委托合同》，公司负责昆明市农村教育经营性房产等 56 项、价值逾 80 亿元的资产管理及养护，每年昆明市政府按照资产总额的 2.80% 支付资产管理费用。截至 2022 年底，公司管养资产账面价值 100.38 亿元，体现在“其他非流动资产-定向投资”中。2022 年，公司未获得资产管养政府专项补助，当期未确认递延收益。截至 2023 年 3 月底，公司递延收益余额 3.03 亿元。

公司股权投资涵盖铁路、物流园区、养老、城市综合体开发、金融、环境治理等多个领域，与公司发展起到协同作用。截至 2022 年底，公司主要参股企业详见下表。公司对昆明交产的投资额较大。昆明交产是昆明市交通基础设施建设的重要主体，主要承接了昆明市重要的高速公路的建设及运营。截至 2022 年底，昆明交产资产总额 869.05 亿元，所有者权益 384.77 亿元，2022 年实现营业总收入 65.13 亿元，实现利润总额 6.29 亿元。2022 年，公司确认投资收益 1.97 亿元，主要为来自昆明交产的收益。

表 9 截至 2022 年底公司主要参股企业

被投资单位	账面余额 (万元)	持股比例 (%)
昆明交通产业股份有限公司	946118.98	27.93

昆明东南环线铁路有限责任公司	62189.00	45.00
诚泰财产保险股份有限公司	67600.00	8.71
昆明滇池水务股份有限公司	5545.64	4.12
昆明盛世养老投资有限公司	3889.60	35.40
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	1758.77	10.00
昆明鼎程高铁商业服务有限公司	502.68	30.00
合计	1087604.67	--

注：公司持有的诚泰财产保险股份有限公司股权全额质押给渝农商金融租赁有限公司；2. 昆明交通产业股份有限公司 2 亿元股权质押给银团贷款项目

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将依托铁路相关资产，进一步加强综合物流开发、铁路配置土地开发，引入行业合作者，融入金融元素，发展国际班列、城市流通供应链体系、大宗商品贸易、高铁物业运营等业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2023 年 3 月底，公司合并范围共有 4 家子公司。跟踪期内，公司的合并范围无变化，公司财务数据的可比性强。

2022 年底，公司资产总额 411.33 亿元，所有者权益 206.25 亿元（含少数股东权益 2.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 40.04 亿元，利润总额 2.59 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 423.37 亿元，所有者权益 206.73 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.00 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以股权投资、土地开发投入、管养资产等非流动资产为主；公司资产流动性较弱，整

体资产质量一般，且需关注应收类款项回收风险。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.27%，公司资产仍以非流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	41.36	10.59	54.45	13.24	55.32	13.07
货币资金	7.36	1.88	2.89	0.70	4.26	1.01
应收账款	4.74	1.21	5.19	1.26	5.72	1.35
其他应收款	22.80	5.83	31.36	7.62	32.44	7.66
非流动资产合计	349.39	89.41	356.88	86.76	368.04	86.93
其他权益工具投资	13.87	3.55	26.21	6.37	37.21	8.79
长期股权投资	94.04	24.07	95.05	23.11	95.05	22.45
投资性房地产	51.05	13.06	53.13	12.92	53.13	12.55
在建工程	56.60	14.49	49.03	11.92	49.24	11.63
其他非流动资产	131.52	33.66	131.16	31.89	131.12	30.97
资产总额	390.75	100.00	411.33	100.00	423.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 31.65%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 60.69%，公司货币资金以其他货币资金为主，其中受限资金 2.22 亿元，系银行承兑汇票保证金。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 9.51%，账龄以 1 年以内和 2~3 年为主，累计计提坏账 0.23 亿元，计提比例为 4.16%；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.54 亿元，主要为民营企业，占应收账款总额的比例为 62.25%，集中度较高，其中重庆商社化工有限公司以及重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司存在多笔失信被执行记录，公司应收账款存在一定回收风险。

表11 截至2022年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额（亿元）	占应收账款总额的比例（%）
贵州天下山水文化旅游开发有限公司	1.07	19.68

怒江宙韬硅业有限公司	0.79	14.57
重庆商社化工有限公司	0.73	13.40
重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司	0.51	9.35
安宁市土地储备中心	0.45	8.25
合计	3.54	65.25

注：尾差系四舍五入所致；经中国执行信息公开查询，重庆商社化工有限公司存在 65 笔被执行记录（其中失信被执行 26 笔）合计 15.92 亿元，重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司存在 10 笔被执行记录（其中失信被执行 3 笔）合计 1.86 亿元

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 37.55%，主要为对昆明市国有企业的往来款；前五名欠款单位余额合计占其他应收款总额的比例为 86.30%，集中度高，账龄较长，部分企业发生了票据逾期事项及被列入被执行人；2022 年底计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例为 1.24%。

表12 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占其他应收款总额的比例（%）	账龄	款项性质
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	13.41	42.23	5 年以上	往来款

昆明市城建投资开发有限责任公司	8.52	26.83	1 年以内、5 年以上	往来款
昆明高海土地发展有限责任公司	3.09	9.74	5 年以上	往来款
昆明滇池投资有限责任公司	2.20	6.93	5 年以上	往来款
航天科工金融租赁有限公司	0.18	0.57	3~4 年	保证金
合计	27.40	86.30	--	--

注：尾差系四舍五入所致；经上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2023 年 4 月底，昆明市土地开发投资经营有限责任公司累计票据逾期发生额 0.95 亿元、逾期余额 0.01 亿元；昆明市城建投资开发有限责任公司累计票据逾期发生额和逾期余额均为 0.54 亿元；经中国执行信息公开网查询，截至 2023 年 4 月底，昆明市城建投资开发有限责任公司共有 3 笔被执行记录（其中失信被执行记录 1 笔）共计 4.32 亿元，昆明滇池投资有限责任公司存在 3 笔被执行记录共计 1.06 亿元
资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货 1.84 亿元，较 2021 年底增长 64.57%，主要系公司拓展贸易品种导致库存商品增加所致。

2022 年底，公司其他流动资产 7.27 亿元，较 2021 年底增加 6.84 亿元，主要系新增债权投资计划所致，主要为债权投资-国民信托稳鑫 86 号债券投资集合资金信托计划 2.77 亿元、债权投资-国民信托融信 10 号债券集合资金信托计划 3.11 亿元、债权投资-云南玉象固收 6 号集合资金信托计划 0.50 亿元和债权投资-翊宇 16 号集合资金信托计划 0.31 亿元。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 2.14%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底增长 88.94%，主要系公司以沪昆铁路长昆段项目投资入股云南铁投以及新增对昆明现代物流发展集团有限公司投资所致；公司其他权益工具投资由对诚泰财产保险股份有限公司 6.76 亿元、昆明滇池水务股份有限公司 0.55 亿元、云南铁投 11.65 亿元、昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司 0.18 亿元、昆明东南环线铁路有限责任公司 6.22 亿元和昆明现代物流发展集团有限公司 0.86 亿元的投资构成。

2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 1.08%，主要是对昆明交产（持股比例 27.93%）的投资 94.61 亿元。公司投资性房地产采用公允价值计量法入账。2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 4.08%，主要来自政府注入的房产。从构成上看，公司投资性房地产主要为土地使用权和房产，土地使用权系公司招拍挂取得的土地，土地用途以住宅用地为主。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底下降 13.38%，主要系公司在沪昆铁路长昆段项目的投入根据批示转为对云南铁投的股权，转入“其他权益工具投资”科目核算；公司在建工程主要为铁路项目的征地拆迁和配套站台投入等。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 0.27%，主要由管养资产（100.38 亿元）以及土地一级开发项目成本构成。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 2.93%，资产规模及结构均较 2022 年底变化不大，其中计入“其他流动资产”的债权投资转入“其他权益工具投资”核算，资产结构仍以非流动资产为主。

2022 年底，公司受限资产账面价值合计 51.48 亿元，占资产总额的 12.52%，受限比例一般。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.22	0.54	票据保证金
投资性房地产	42.50	10.33	银行借款抵押
其他权益工具投资	6.76	1.64	融资租赁借款抵押
合计	51.48	12.52	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益和有息债务规模均有所增长，整体债务负担较轻，但 2023 年集中偿付压力大。

(1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.29%，主要系未分配利润和实收资本增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。跟踪期内，公司实收资本较 2021 年底增加 2.07 亿元，系昆明市国资委增加资本投入所致；资本公积

较 2021 年底减少 1.80 亿元，主要系政府划拨资产转出导致，资本公积主要由昆明市国资委注入的股权、土地、货币资金以及昆明交投注入的货币资金等各类资产构成；未分配利润较 2021 年底增长 4.95%，主要来自利润累积。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

表 14 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	27.22	13.37	29.28	14.20	29.28	14.17
资本公积	120.69	59.27	118.89	57.65	118.89	57.51
未分配利润	46.01	22.60	48.29	23.41	48.63	23.52
归属于母公司所有者权益合计	201.48	98.95	204.11	98.96	204.45	98.90
少数股东权益	2.14	1.05	2.14	1.04	2.28	1.10
所有者权益合计	203.62	100.00	206.25	100.00	206.73	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及 2023 年一季度整理

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增

长 9.60%。公司负债结构相对均衡，流动负债增长较快。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	77.14	41.23	115.36	56.25	115.66	53.39
短期借款	6.16	3.29	15.30	7.46	10.60	4.89
其他应付款	43.94	23.48	57.27	27.92	70.47	32.53
一年内到期的非流动负债	17.89	9.56	31.05	15.14	18.22	8.41
非流动负债合计	109.98	58.77	89.72	43.75	100.98	46.61
长期借款	32.80	17.53	37.37	18.22	37.37	17.25
应付债券	13.92	7.44	3.57	1.74	13.50	6.23
长期应付款	56.19	30.03	44.05	21.48	45.77	21.13
其他非流动负债	1.30	0.69	1.30	0.63	1.30	0.60
负债总额	187.13	100.00	205.08	100.00	216.64	100.00

注：表中其他应付款含应付利息、应付股利，长期应付款含专项应付款；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 49.54%，主要系短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款较 2021 年底大幅增长 148.54%，系保证借款增加所致，

短期借款利率区间为 3.70%~6.00%；其他应付款较 2021 年底增长 30.33%，主要为往来款（48.55 亿元），以对昆明交产的往来款 32.55 亿元为主，其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 73.55%，主要由一年内到期的长期借

款 6.59 亿元、一年内到期的应付债券 10.35 亿元及一年内到期的长期应付款 13.97 亿元构成。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 18.42%，主要由长期借款和长期应付款构成。其中，长期借款较 2021 年底增长 13.96%，长期借款（包含一年内到期）由保证借款 39.54 亿元和抵押及保证借款 4.43 亿元构成，利率区间为 3.70%~8.50%，期限为 2~10 年；公司应付债券较 2021 年底减少 10.35 亿元，主要系“20 昆明国资 PPN001”转入“一年内到期的应付债券”核算所致；长期应付款（含专项应付款）较 2021 年底下降 21.61%，由长期应付款 12.68 亿元（不含一年内到期部分）和专项应付款 31.38 亿元构成，公司长期应付款主要为融资租赁款，本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；公司专项应付款系拨付至公司的地方政府债券资金，用于置换公司一类债务。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 5.63%，主要系其他应付款增加所致，公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底

变化不大。

截至 2023 年 7 月 19 日，公司存续债券余额 3.50 亿元。

表 16 截至 2023 年 7 月 19 日公司存续债券情况

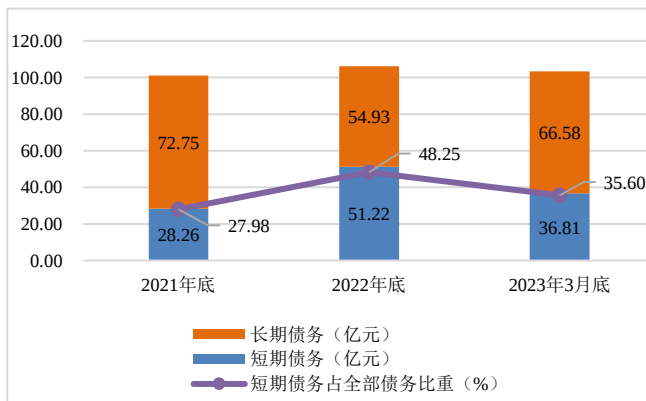
债券简称	到期日	余额（亿元）
21 昆明国资 MTN001	2024/09/06	3.50

资料来源：联合资信根据公开信息整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 5.09%，短期债务占 48.25%，长期债务占 51.75%，债务结构相对均衡。从债务指标看，2022 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较 2021 年底分别上升 1.97 个、上升 0.82 个和降低 5.29 个百分点。公司整体债务负担较轻。

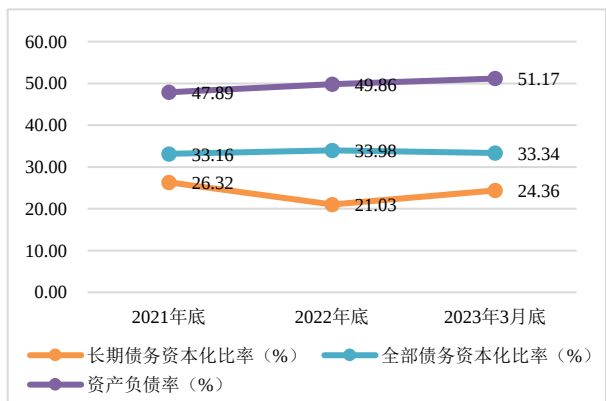
2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底下降 2.61%，债务结构相对均衡。从债务指标来看，2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底分别上升 1.31 个、下降 0.64 个和上升 3.33 个百分点。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计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及提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司有息债务（不含租赁负债、应付票据、其他应付款）中于 1 年内到期 36.81 亿元。截至 2023 年 6 月

底，从银行及非标类债务到期分布看（详见表 17），公司 2023 年集中兑付压力大。

表 17 公司 2023 年 7—12 月银行及非标债务偿还情况（单位：万元）

项 目	2023 年 7 月	2023 年 8 月	2023 年 9 月	2023 年 10 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	合计
银行	1.00	1.06	4.71	1.57	1.57	3.45	13.36

非标	0.09	0.58	0.78	0.80	0.89	4.33	7.46
合计	1.09	1.63	5.48	2.37	2.46	7.79	20.82

注：所列金额包含本金及利息

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，利润实现对财政补贴和投资收益依赖程度高。

2022 年，公司营业总收入同比增长 12.35%，营业成本同比增长 12.87%，公司营业利润率同比下降 0.45 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比增长 2.61%，公司期间费用以财务费用（3.73 亿元）为主；公司期间费用率为 10.00%，同比下降 0.95 个百分点；公司期间费用控制能力尚可。

2022 年，公司获得的财政补贴计入“其他收益”，占同期利润总额的 164.36%；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资投资收益，占同期利润总额的 76.34%；公司利润实现对政府补助和投资收益依赖程度高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.65 个和 0.99 个百分点。

表 18 公司盈利情况

项 目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	35.63	40.04
营业成本（亿元）	34.98	39.48
费用总额（亿元）	3.90	4.00
其他收益（亿元）	5.05	4.25
投资收益（亿元）	2.83	1.97
利润总额（亿元）	4.59	2.59
营业利润率（%）	1.53	1.07
总资本收益率（%）	2.69	2.04
净资产收益率（%）	2.23	1.24

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.00 亿元，相当于 2022 年全年的 9.98%；营业利润率为 2.46%；公司当期利润总额为 0.26 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司整体收入实现质量好，经营活动现金流量净额持续为正；公司投资活动现金净流出规模有所扩大；公司筹资活动现金流持续表现为净流出。

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 57.40%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 45.87 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 33.71 亿元（主要为与政府部门和昆明交投的往来资金）；公司现金收入比有所上升，整体收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金为 46.09 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 28.79 亿元（主要为与政府部门和昆明交投的往来资金）。2022 年，公司经营活动现金流量净额有所减少，持续为正。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	50.59	79.62
经营活动现金流出小计	42.13	75.36
经营活动现金流量净额	8.46	4.27
投资活动现金流入小计	0.01	6.00
投资活动现金流出小计	1.42	14.86
投资活动现金流量净额	-1.40	-8.86
筹资活动前现金流量净额	7.05	-4.59
筹资活动现金流入小计	28.09	28.03
筹资活动现金流出小计	31.63	28.37
筹资活动现金流量净额	-3.55	-0.34
现金收入比（%）	110.22	114.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入量大幅增加，主要为收回投资收益收到的现金；投资活动现金流出大幅增长，其中投资支付的现金 12.58 亿元（主要为公司投资的债权投资计划）。2022 年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 28.03 亿元；同期，公司现金流出主要为偿还债务支付的现金 14.75 亿元，资金流出规模较大。2022 年，公司筹资活动现金流仍表现为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 9.73 亿元，投资活动现金流量净额为 -4.16 亿元，筹资活动现金流量净额为 -4.11 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现偏弱；公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别下降 6.41 个和 6.56 个百分点；2023 年 3 月底，上述指标均较 2022 年底分别上升 0.63 个百分点和 0.84 个百分点。2022 年，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障能力仍较弱。2022 年底及 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.06 倍和 0.12 倍。总体来看，公司短期偿债能力指标进一步下降，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 22.26%。同期，公司 EBITDA/利息支出和全部债务/EBITDA 均有所上升；经营现金对全部债务和利息支出的覆盖倍数均有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现偏弱。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率(%)	53.62	47.20	47.84
	速动比率(%)	52.17	45.61	46.45
	经营现金/流动负债(%)	10.96	3.70	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.30	0.08	--
	现金短期债务比(倍)	0.26	0.06	0.12
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	8.26	6.42	--
	全部债务/EBITDA(倍)	12.23	16.54	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.08	0.04	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.40	1.51	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.44	1.00	--

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

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 146.11 亿元，尚未使用额度 48.29 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 26.05 亿元，担保比率为 12.60%。对外担保对象均为地方国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表 21 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(亿元)
昆明交投	8.02
昆明现代物流发展集团有限公司	4.64
昆明喻昭投资有限公司	1.84
昆明东骏置业有限公司	1.07
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	9.98
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	0.50
合计	26.05

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务概况

公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比例高。公司本部现金类资产规模很小，短期偿债压力很大。公司营业总收入主要来源于子公司。

2022 年底，公司本部资产总额 371.77 亿元，较 2021 年底增长 2.61%，占合并口径的 90.38%。其中，流动资产占 8.12%，非流动资产占 91.88%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2022 年底，公司本部现金类资产为 0.38 亿元，较 2021 年底大幅下降 89.60%，规模很小。

2022 年底，公司本部所有者权益 200.07 亿元，较 2021 年底增长 1.28%，占合并口径的 97.01%；在所有者权益中，实收资本为 29.28 亿元，资本公积 118.89 亿元，未分配利润 47.51 亿元。

2022 年底，公司本部负债总额 171.70 亿元，较 2021 年底增长 4.22%，占合并口径的 83.72%。其中，流动负债占 63.66%，非流动负债占 36.34%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022 年底，公司本部全部债务（未调整）46.15 亿元。其中，短期债务占 51.47%、长期债务占 48.53%。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率（未调整）分别为 46.18%和 18.74%。2022 年底和 2023 年 3 月底，公司本部

现金短期债务比（未调整）均为 0.02 倍，短期偿债压力很大。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，占合并口径的 0.08%；利润总额为 2.42 亿元，主要是来自投资收益和政府补助，占合并口径的 93.36%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.00 亿元，投资活动现金流净额 -8.20 亿元，筹资活动现金流净额 -8.09 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到昆明市政府在资本金注入、财政补贴等方面的大力支持。

1. 支持能力

昆明市云南省省会，2022 年实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%；一般公共预算收入 505.20 亿元，同比有所下降，税收占比为 78.02%，一般公共预算收入质量较高。截至 2022 年底，昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元，政府债务负担很重。昆明市整体经济和财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 4.25 亿元和 0.63 亿元，计入“其他收益”。

2022 年，根据《关于同意昆明市国有资产管理营运有限责任公司增加注册资本金的批复》，昆明市国资委以房产向公司增资 2.07 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本增至 29.28 亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“21昆明国资MTN001”债券余额 3.50 亿元，期限为 3 年，由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

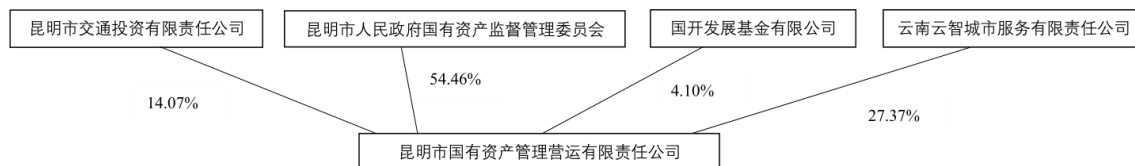
昆明交投是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有区域专营优势。2022 年底，昆明交投注册资本为 120.46 亿元，实收资本为 122.46 亿元²，昆明市国资委和云南省财政厅分别持股 90.00% 和 10.00%，昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《[昆明市交通投资有限责任公司 2023 年跟踪评级报告](#)》（联合〔2023〕5450 号）。昆明交投提供的担保可有效增强“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

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的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望调整为负面；“21 昆明国资 MTN001”的信用等级 AAA，评级展望为稳定。

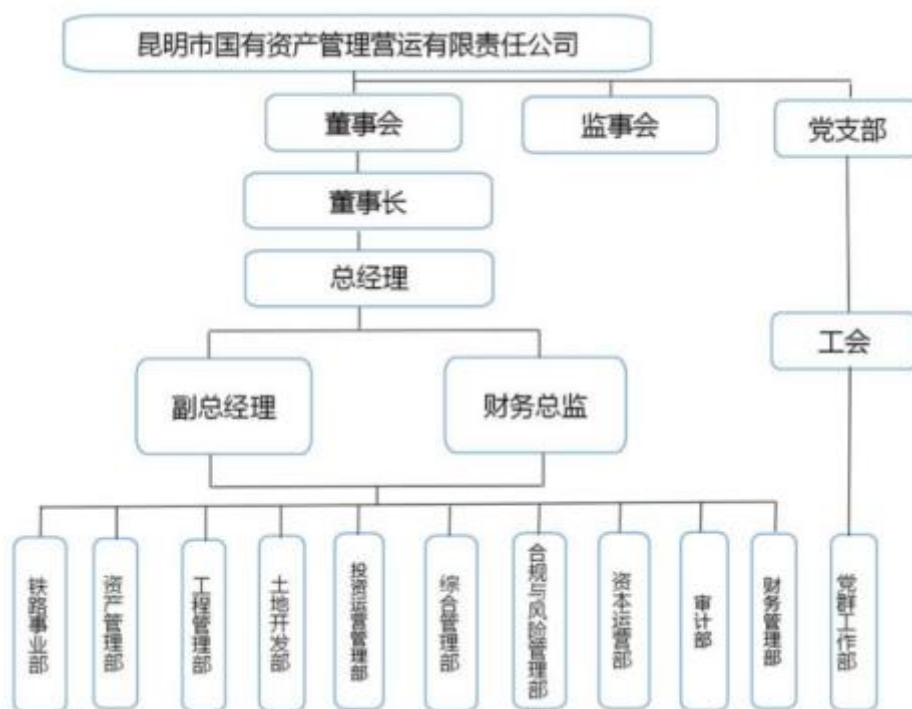
² 截至报告出具日，昆明交投尚未完成工商变更

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



注：截至本报告出具日，股权变更尚未完成工商变更登记
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	昆明国资实业发展有限责任公司	项目投资及对所投资的项目进行管理；土地一级开发整理；园区开发；普通货运(凭许可证经营)、仓储；计算机网络技术开发及技术服务；货物及技术进出口业务等	100000.00	100.00
2	昆明南亚国际陆港开发有限公司	国际陆港项目开发建设；南亚陆港园区范围内土地一级开发；房地产开发、建设、销售、出租；物业管理；仓储；房屋工程设计、施工；房地产租赁经营；停车场服务；普通货物道路运输、铁路货物运输；运输代理；物流、仓储、搬运、装卸服务；建筑设备、建筑装饰材料、汽车新车、汽车零部件及配件、橡胶、化肥、钢材、日用百货、饲料、有色金属及矿产品的销售等	12400.00	60.97
3	云南洲际班列物流有限责任公司	中欧班列运营；中亚班列运营；公海、铁海联运；跨境汽运；物流仓储、物流金融、物流配送、物流策划、物流信息等服务；民生物资供销；平价汽车商城；国内外大宗商品贸易；货物进出口等	2000.00	51.00
4	昆明国资商贸有限公司	普通货运；物流信息平台建设；货物及技术进出口业务等；汽车、润滑油、煤炭、焦炭、化肥、建材、化工原料、沥青、塑料制品、汽车配件、充电设备的采购及销售；汽车租赁；国内外贸易、物资供销等	10000.00	60.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	7.37	2.90	4.26
资产总额（亿元）	374.61	390.75	411.33	423.37
所有者权益（亿元）	195.89	203.62	206.25	206.73
短期债务（亿元）	22.19	28.26	51.22	36.81
长期债务（亿元）	68.92	72.75	54.93	66.58
全部债务（亿元）	91.12	101.01	106.15	103.39
营业总收入（亿元）	35.25	35.63	40.04	4.00
利润总额（亿元）	4.79	4.59	2.59	0.26
EBITDA（亿元）	8.29	8.26	6.42	--
经营性净现金流（亿元）	-1.18	8.46	4.27	9.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.62	8.09	8.04	--
存货周转次数（次）	89.18	48.21	26.73	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	128.96	110.22	114.57	160.57
营业利润率（%）	1.38	1.53	1.07	2.46
总资产收益率（%）	2.88	2.69	2.04	--
净资产收益率（%）	2.44	2.23	1.24	--
长期债务资本化比率（%）	26.03	26.32	21.03	24.36
全部债务资本化比率（%）	31.75	33.16	33.98	33.34
资产负债率（%）	47.71	47.89	49.86	51.17
流动比率（%）	50.79	53.62	47.20	47.84
速动比率（%）	50.30	52.17	45.61	46.45
经营现金流流动负债比（%）	-1.73	10.96	3.70	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.26	0.06	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.40	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.99	12.23	16.54	--

注：1. 其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已计入长期债务；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.24	3.68	0.38	0.22
资产总额（亿元）	355.14	362.30	371.77	383.44
所有者权益（亿元）	192.70	197.56	200.07	200.37
短期债务（亿元）	7.90	9.51	23.75	12.86
长期债务（亿元）	35.22	36.54	22.39	32.32
全部债务（亿元）	43.12	46.05	46.15	45.18
营业总收入（亿元）	0.14	0.01	0.03	0.01
利润总额（亿元）	3.97	4.03	2.42	0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.95	10.94	13.00	3.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.29	0.16	5.96	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	424.24	49.22	0.00
营业利润率（%）	63.45	-680.71	-176.75	51.74
总资本收益率（%）	3.07	2.97	2.37	--
净资产收益率（%）	2.06	2.04	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	15.45	15.61	10.07	13.89
全部债务资本化比率（%）	18.29	18.90	18.74	18.40
资产负债率（%）	45.74	45.47	46.18	47.74
流动比率（%）	35.94	33.76	27.61	27.97
速动比率（%）	35.94	33.76	27.61	27.97
经营现金流动负债比（%）	-1.34	13.70	11.89	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.39	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及其相关指标无法计算，用“/”列示；2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 未获取公司本部债务调整数据；4. “*”表示分母为 0，无法计算
 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 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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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