

# 昆明市国有资产管理营运有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3500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，评级展望为负面；维持“21昆明国资 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月三日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受昆明市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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司增信方提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 昆明市国有资产管理营运有限责任公司

## 2024 跟踪评级报告

| 项 目               | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 昆明市国有资产管理营运有限责任公司 | AA/负面  | AA/负面  | 2024/06/03 |
| 21 昆明国资 MTN001    | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 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”）是昆明市重要的铁路及配套基础设施投资建设主体，持续获得外部支持。2023 年，昆明市经济总量同比保持增长，固定资产投资持续下降，财政实力同比有所增长，政府债务负担很重。公司法人治理结构和组织架构无重大变化，总经理有所调整。跟踪期内，公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类等信贷记录以及被执行记录；公司营业总收入仍主要来自供应链贸易收入，综合毛利率由正转负，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；此外，公司铁路基础设施建设业务资金平衡情况仍待观察，土地一级开发业务未来投资压力较大、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。公司资产以股权投资、土地开发投入、管养资产等非流动资产和往来款为主，资产流动性仍较弱，需关注应收类款项回收风险；公司整体债务负担适中，但短期债务占比较高，短期偿债压力较大；利润总额对财政补贴和投资收益依赖程度高，盈利指标表现下滑；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，公司间接融资渠道亟待拓宽，存在或有负债风险。

“21 昆明国资 MTN001”由昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，其担保有效提升了“21 昆明国资 MTN001”本息偿还的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

### 评级展望

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一般；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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；资产质量和盈利能力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **定位明确，继续获得外部支持。**公司作为昆明市重要的铁路及配套基础设施投资建设主体，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到省级及市级财政补贴 5.09 亿元和 0.43 亿元，计入“其他收益”。
- **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任保证担保，其担保有效提升了“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

### 关注

- **铁路基础设施建设业务资金平衡情况仍待观察。**公司铁路基础设施建设业务资金平衡方式包括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并取得分红、区县返还三种。跟踪期内公司未出让配置土地、未取得分红、确认各县区铁路征迁债务补助资金 19.09 亿元。联合资信对后续资金平衡进展情况保持关注。
- **需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。**公司供应链贸易业务上下游集中度较高，2023 年及 2024 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 58.84%和 99.34%；前五大销售客户销售金额合计占销售总金额的比例分别为 43.09%和 98.68%。同时，公司上下游客户均以民营企业为主。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的 48.25%，现金短期债务比为 0.10 倍。2024 年 4—12 月和 2025 年，公司需偿还有息债务共计 66.67 亿元。

- **存在或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 29.44 亿元，担保比率为 14.12%，部分被担保方存在票据逾期及被列入失信被执行人等事件。
- **跟踪期内，公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类等信贷记录以及被执行记录。**

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果           |
|---------------|------|-------|---------|----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2              |
|               |      |       | 行业风险    | 3              |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2              |
|               |      |       | 企业管理    | 2              |
|               |      |       | 经营分析    | 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  |         | 2              |
|               |      | 偿债能力  |         | 4              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +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

## 主要财务数据

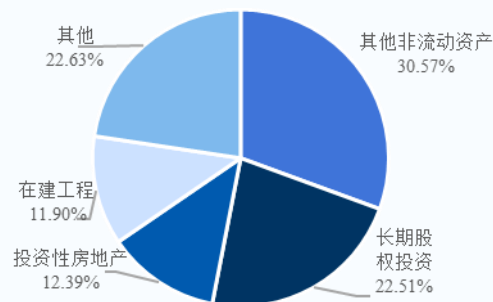
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 7.37   | 2.90   | 4.51   | 4.35       |
| 资产总额（亿元）       | 390.75 | 411.33 | 428.81 | 409.68     |
| 所有者权益（亿元）      | 203.62 | 206.25 | 208.35 | 208.48     |
| 短期债务（亿元）       | 28.26  | 51.22  | 45.42  | 44.63      |
| 长期债务（亿元）       | 72.75  | 54.93  | 47.42  | 47.86      |
| 全部债务（亿元）       | 101.01 | 106.15 | 92.84  | 92.49      |
| 营业总收入（亿元）      | 35.63  | 40.04  | 25.92  | 3.06       |
| 利润总额（亿元）       | 4.59   | 2.59   | 2.39   | 0.01       |
| EBITDA（亿元）     | 8.26   | 6.42   | 5.97   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 8.46   | 4.27   | -1.65  | -5.40      |
| 营业利润率（%）       | 1.53   | 1.07   | -1.20  | 1.10       |
| 净资产收益率（%）      | 2.23   | 1.24   | 1.15   | --         |
| 资产负债率（%）       | 47.89  | 49.86  | 51.41  | 49.11      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 33.16  | 33.98  | 30.82  | 30.73      |
| 流动比率（%）        | 53.62  | 47.20  | 52.06  | 43.66      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 10.96  | 3.70   | -1.25  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.26   | 0.06   | 0.10   | 0.10       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.40   | 1.15   | 1.24   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.23  | 16.54  | 15.55  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 362.30 | 371.77 | 377.60 | 368.87     |
| 所有者权益（亿元）    | 197.56 | 200.07 | 201.07 | 201.37     |
| 全部债务（亿元）     | 46.05  | 46.15  | 36.79  | 36.66      |
| 营业总收入（亿元）    | 0.01   | 0.03   | 0.04   | 0.02       |
| 利润总额（亿元）     | 4.03   | 2.42   | 1.33   | 0.30       |
| 资产负债率（%）     | 45.47  | 46.18  | 46.75  | 45.41      |
| 全部债务资本化比率（%） | 18.90  | 18.74  | 15.47  | 15.40      |
| 流动比率（%）      | 33.76  | 27.61  | 26.42  | 20.62      |
| 经营现金流动负债比（%） | 13.70  | 11.89  | -1.25  | --         |

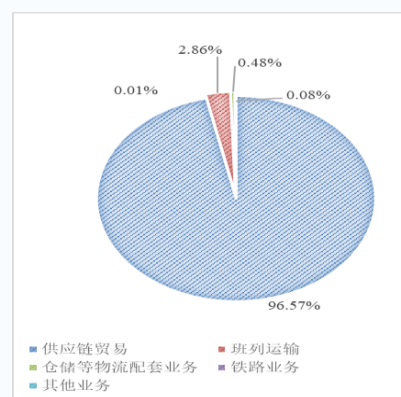
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算，未获取公司本部口径债务调整数据；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

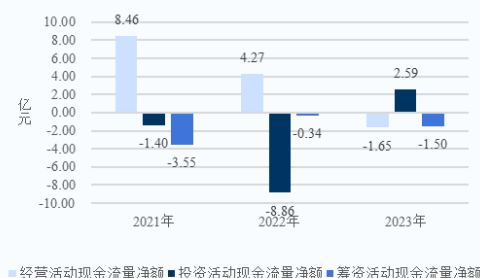
2023 年底公司资产构成



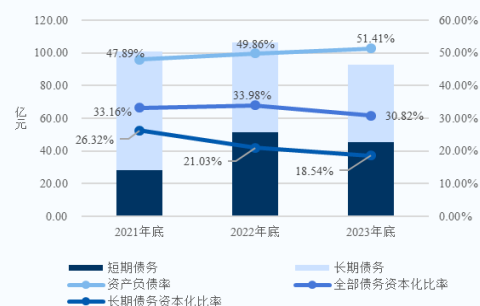
2023 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|----------------|---------|---------|------------|------|
| 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；“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债券简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组        | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|----------------|--------|--------|------------|-------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 21 昆明国资 MTN001 | AAA/稳定 | AA/负面  | 2023/07/27 | 张 丽 程畅威     | 城市基础设施投资企业信用评级方法_V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 昆明国资 MTN001 | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：霍正泽 [huozz@lhratings.com](mailto:huozz@lhratings.com)

项目组成员：程畅威 [chengcw@lhratings.com](mailto:chengcw@lhratings.com) | 潘跃升 [panys@lhratings.com](mailto:panys@lhratings.com)

霍正泽

程畅威

潘跃升

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明市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，公司实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.28 亿元，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”）、昆明交投、国开基金和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）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（详见附件 1-1）。

公司是昆明市重要的铁路及配套基础设施投资建设主体，主要从事铁路及配套基础设施建设、土地一级开发以及现代物流等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、审计部和资本运营部等 11 个部门（详见附件 1-2）；同期末，公司拥有合并范围内子公司 5 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 428.81 亿元，所有者权益 208.35 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 25.92 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 409.68 亿元，所有者权益 208.48 亿元（含少数股东权益 2.07 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，利润总额 0.01 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 2024 年 3 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”募集资金全部用于偿还公司有息债务，截至报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“21 昆明国资 MTN001”已按期付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|----------------|----------|----------|------------|-----|
| 21 昆明国资 MTN001 | 3.50     | 3.50     | 2021/09/06 | 3 年 |

资料来源：公司提供

“21 昆明国资 MTN001”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。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，

稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

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

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

### 2 区域环境分析

2023 年，昆明市经济总量同比保持增长，增速低于 2023 年全国 GDP 增速；固定资产投资增速继续为负，财政实力同比有所增长，政府债务负担很重。

昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位，处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。截至 2023 年底，昆明市常住人口 868 万人，城镇化率 82.32%。

图表 2 • 昆明市主要经济指标

| 项目          | 2022 年        | 2023 年        |
|-------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 7541.37       | 7864.76       |
| GDP 增速（%）   | 3.0           | 3.3           |
| 固定资产投资增速（%） | -3.1          | -24.9         |
| 三产结构        | 4.3:32.0:63.7 | 4.5:29.0:66.5 |
| 人均 GDP（万元）  | 8.77          | 9.06          |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据昆明市政府网站披露数据，2023 年，昆明市地区生产总值同比增长 3.3%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.1%、下降 2.3% 和增长 5.9%。同期，受房地产投资下行压力影响，固定资产投资增速仍为负。2023 年，昆明市人均 GDP 同比增长 3.31%。

图表 3 • 昆明市主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 505.2  | 558.0  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -13.6  | 10.4   |
| 税收收入（亿元）           | 394.14 | 442.72 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 78.02  | 87.63  |

|              |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 一般公共预算支出（亿元） | 863.3  | 837.8  |
| 财政自给率（%）     | 58.52  | 66.60  |
| 政府性基金收入（亿元）  | 146.1  | 157.9  |
| 地方政府债务余额（亿元） | 2230.6 | 2565.5 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.5 亿元，其中，一般债务 757.1 亿元，专项债务 1808.5 亿元；2023 年底政府债务率为 224.31%，地方政府债务负担很重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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配套基础设施投资建设主体，业务仍保持突出的区域专营优势。**

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主要公司见下表，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。

图表 4• 昆明市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

| 公司名称              | 控股股东     | 职能定位                                | 资产总额    | 所有者权益  | 营业总收入  | 利润总额  | 资产负债率  |
|-------------------|----------|-------------------------------------|---------|--------|--------|-------|--------|
| 公司                | 昆明市国资委   | 昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体                 | 428.81  | 208.35 | 25.92  | 2.39  | 51.41% |
| 昆明滇池投资有限责任公司      | 昆明市国资委   | 云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业 | 708.11  | 280.66 | 20.66  | -5.48 | 60.36% |
| 昆明市安居集团有限公司       | 昆明市国资委   | 昆明市公租房建设及运营的唯一主体                    | 657.69  | 217.99 | 11.51  | -1.37 | 66.85% |
| 昆明交投              | 昆明市国资委   | 昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体                 | 1915.21 | 769.17 | 352.04 | 7.18  | 59.84% |
| 昆明产业开发投资有限责任公司    | 昆明市国资委   | 昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体        | 947.71  | 363.29 | 86.46  | 1.01  | 61.67% |
| 昆明轨道交通集团有限公司      | 昆明市国资委   | 昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体              | 1483.03 | 473.55 | 10.87  | 0.90  | 68.07% |
| 昆明市城建投资开发有限责任公司   | 昆明市国资委   | 昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体               | 733.44  | 301.91 | 29.17  | 0.60  | 58.84% |
| 昆明市土地开发投资经营有限责任公司 | 昆明市国资委   | 昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体     | 665.67  | 346.62 | 3.67   | 0.75  | 47.93% |
| 昆明市高速公路建设开发股份有限公司 | 云智城市服务公司 | 昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体               | 645.40  | 204.14 | 87.33  | 0.88  | 68.37% |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公开资料整理

### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司新增多笔逾期、关注类、不良类等信贷记录以及被执行记录、法定代表人限消记录；子公司昆明国资商贸有限公司（以下简称“国资商贸”）被列为全国失信被执行人。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100216590716J），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部未结清信贷信息中存在逾期信贷本息 34822.10 万元、关注类中长期借款 10806.26 万元；担保交易及其他借贷交易形成的关注类 95229.48 万元、不良类 20864.23 万元；已结清贷款中，存在 4 笔关注类贷款，均已正常还清。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100MA6KADR83T），截至 2024 年 5 月 6 日，公司重要子公司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逾期本息 36198.08 万元、关注类中长期借款 8007.21 万元、关注类短期借款 74049.38 万元、关注类银行承兑汇票 5000 万元、不良类中长期借款 9333.23 万元；已结清信贷记录中，存在 1 笔垫款、1 笔关注类中长期借款、2 笔关注类短期借款、10 笔关注类银行承兑汇票、1 笔关注类银行保函。

经“中国执行信息公开网”查询，公司存在 2 笔被执行记录，执行标的合计 2.57 亿元，公司法定代表人刘玉和收到上海金融法院限制消费令；国资实业存在 2 笔被执行记录，执行标的 1.93 亿元；公司子公司国资商贸存在 2 笔失信被执行人记录，执行标的合计 0.33 亿元。

针对公司本部、重要子公司国资实业和子公司国资商贸的征信、被执行、失信被执行人及法定代表人限销情况，公司已提供了相关说明，并提供了处理进度及化解方案，联合资信将对上述事项的处理进展情况保持关注。

截至报告出具日，根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在公开市场逾期或违约记录；联合资信未发现公司本部及国资实业本部在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和组织架构均无重大变化，总经理有所调整。

跟踪期内，公司法人治理结构和组织架构均无重大变化。

2023 年 7 月，根据《昆明市国有资产管理营运有限责任公司关于高级管理人员任免的通知》，因工作需要，公司董事会研究决定：免去刘玉和同志公司总经理职务，聘任谢旭兵同志为公司总经理。

谢旭兵先生，1980 年生，中共党员，本科学历；历任昆明交投土地开发二部副经理，昆明交投土地管理部副经理，昆明东骏置业有限公司副总经理，昆明交投房地产开发有限公司副总经理，昆明交投房地产开发有限公司总经理，昆明交投瀚德房地产开发有限公司总经理，昆明荣生房地产开发有限公司总经理，昆明荣生房地产开发有限公司董事长；现任公司总经理。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，公司收入仍主要来自供应链贸易，公司的营业总收入同比大幅下降，毛利率由正转负。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自供应链贸易收入。2023 年，受供应链贸易业务大幅下降影响，公司实现营业总收入 25.92 亿元，同比下降 35.27%。

毛利率方面，2023 年，公司综合业务毛利率由正转负，主要系供应链贸易及运输业务毛利率由正转负所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 全年的 11.81%；受供应链贸易毛利率变化影响，公司综合业务毛利率由负转正。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 业务板块  | 2022 年    |        |         | 2023 年    |        |         | 2024 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 (%) |
| 现代物流  | 400110.29 | 99.94  | 1.38    | 258917.99 | 99.91  | -0.46   | 30553.22     | 99.80  | 2.09    |
| 供应链贸易 | 387348.49 | 96.75  | 1.19    | 250254.36 | 96.57  | -0.90   | 29047.65     | 94.88  | 0.83    |

|           |           |        |       |           |        |       |          |        |        |
|-----------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|----------|--------|--------|
| 运输业务      | 11826.81  | 2.95   | 1.65  | 7421.59   | 2.86   | -0.14 | 1033.37  | 3.38   | 1.86   |
| 仓储等物流配套业务 | 934.99    | 0.23   | 78.30 | 1242.04   | 0.48   | 86.15 | 472.20   | 1.54   | 80.01  |
| 铁路业务      | 198.11    | 0.05   | -7.66 | 198.11    | 0.08   | 60.67 | 49.53    | 0.16   | 63.68  |
| 其他业务      | 50.26     | 0.01   | 94.37 | 35.61     | 0.01   | 4.59  | 12.09    | 0.04   | 100.00 |
| 合计        | 400358.66 | 100.00 | 1.39  | 259151.71 | 100.00 | -0.44 | 30614.84 | 100.00 | 2.23   |

注：公司其他业务包括管理服务收入、停车场租赁收入等；公司仓储等物流配套业务收入包括租赁收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

### （1）铁路基础设施建设

截至 2024 年 3 月底，公司铁路基础设施相关建设已基本完工。根据前期确定的三种铁路建设投入资金平衡方案进展来看，跟踪期内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，计划后期取得分红，截至 2024 年 3 月底，公司尚未取得分红；公司继续确认区县补助返还，联合资信将对后续资金平衡进展情况保持关注。公司代建管理渝昆高铁昆明段项目，2023 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 2024 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 85.02 亿元，已完成投资 85.35 亿元，相关建设已基本完成。除沪昆铁路长昆段部分投入计入“其他非流动资产”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“其他权益工具投资”。

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 39430.46 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，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。截至 2024 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 6.32 亿元的股权质押给中铁建金融租赁有限公司；（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》，铁路征地拆迁存量债务由昆明交投（含公司）与各责任区县各承担一半，各责任区县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。2023 年，公司确认各县区铁路征迁债务补助资金 19.09 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司累计确认各县区铁路征迁债务补助资金 29.77 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 7.60 亿元计入“其他应付款”），公司不负责建设资金筹集，项目计划总投资 18.00 亿元，公司收取代建管理费 1260.00 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）。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认代建管理费 198.11 万元和 49.53 万元。

2023 年，公司铁路基础设施建设业务收入同比保持稳定，毛利率由负转正，系人力成本相对支付较少所致。2024 年 1—3 月，铁路基础设施建设业务毛利率较 2023 年同比变化不大。

图表 6 • 截至 2024 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             |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------|-------|-------|----------------|
| 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、进站广厅、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%                                          | 8.35  | 8.35  | 2016 年底通车 |
| 合计       | --          | --                                                                        | 85.02 | 85.35 | --        |

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.除沪昆铁路长昆段外，其余项目总投资金额均为公司股权投资额  
资料来源：公司提供

## (2) 土地一级开发

公司配置的土地资源充足，尚需投资压力较大，跟踪期内未出让配置土地。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 2024 年 3 月底，昆明市政府共配置给公司土地 55382.48 亩（含因铁路建设配置给公司的土地 39430.46 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”。

图表 7·截至 2024 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         | 所属区域 | 规划面积     | 计划总投资 | 已投资  | 未来投资计划        |        |        | 是否签订协议 |
|-------------------------|------------|------|----------|-------|------|---------------|--------|--------|--------|
|                         |            |      |          |       |      | 2024 年 4—12 月 | 2025 年 | 2026 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      |
| 东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目   | 商住         | 经开区  | 899.00   | 9.83  | 2.32 | 2.20          | 3.31   | 2.00   | 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  | 10.84 | 0.66 | --            | --     | 2.53   | 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 | 32.72 | 8.28 | 2.20          | 3.31   | 6.26   | --     |

注：部分项目计划总投资是估算数据，结合实际建设条件规划或将有所调整  
资料来源：公司提供

图表 8·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                    | 已出让面积   | 已回款金额 | 已确认收入 |
|-----------------------|---------|-------|-------|
| 昆明南亚陆港物流园             | 1338.53 | 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                    | 1436.11 | 6.70  | 0.89  |

资料来源：公司提供

截至 2024 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 24.44 亿元；公司无土地一级拟开发项目。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未出让土地，未确认收入，亦未收到回款。

## (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，2023 年受经济下行，业务需求下降等因素影响，毛利率由正转负，现代物流产业规模尚小。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。

### ①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。

2023 年及 2024 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 58.84%和 99.34%；前五大销售客户销售金额合计占销售总金额的比例分别为 43.09%和 98.68%；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，需关注上下游集中度风险及交易对手信用风险情况。

图表 9 • 公司供应链贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）

|              | 供应商               | 采购商品 | 金额               | 占比（%）        |
|--------------|-------------------|------|------------------|--------------|
| 2023 年       | 昆明低碳投资集团有限公司      | 棉花   | 52259.14         | 20.70        |
|              | 温州瓯亨贸易有限公司        | 电解铜  | 40338.34         | 15.97        |
|              | 广州守拙贸易有限公司        | 电解铜  | 23040.80         | 9.12         |
|              | 赛里斯科技（天津）集团有限公司   | 电解铜  | 19661.67         | 7.79         |
|              | 云南博瑞赢实业有限公司       | 电解铜  | 13288.75         | 5.26         |
|              | 合计                | --   | <b>148588.70</b> | <b>58.84</b> |
| 2024 年 1—3 月 | 温州瓯亨贸易有限公司        | 电解铜  | 23608.36         | 81.37        |
|              | 舟山云捷供应链管理有限公司     | 棉花   | 3671.01          | 12.65        |
|              | 海南富多达供应链管理有限公司    | 灰气煤  | 662.73           | 2.28         |
|              | 重庆能投物流有限公司煤炭销售分公司 | 灰气煤  | 501.29           | 1.73         |
|              | 峨山宏朋矿产发展有限公司      | 铁精粉  | 379.62           | 1.31         |
|              | 合计                | --   | <b>28823.01</b>  | <b>99.34</b> |

资料来源：公司提供

图表 10 • 公司供应链贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元）

|              | 销售商                  | 销售商品 | 金额               | 占比（%）        |
|--------------|----------------------|------|------------------|--------------|
| 2023 年       | 上海聚升实业集团有限公司         | 电解铜  | 26935.00         | 10.76        |
|              | 北京全国棉花交易市场电子商务有限责任公司 | 棉花   | 24724.72         | 9.88         |
|              | 广州市二元贸易有限公司          | 电解铜  | 23050.74         | 9.21         |
|              | 海南瑞茂贸易有限公司           | 电解铜  | 19681.22         | 7.86         |
|              | 聚升供应链科技（重庆）有限公司      | 电解铜  | 13443.68         | 5.37         |
|              | 合计                   | --   | <b>107835.37</b> | <b>43.09</b> |
| 2024 年 1—3 月 | 广州乾仕源贸易有限公司          | 电解铜  | 14615.34         | 50.32        |
|              | 聚升供应链科技（重庆）有限公司      | 电解铜  | 9016.72          | 31.04        |
|              | 新疆生产建设兵团棉麻有限公司       | 棉花   | 3674.78          | 12.65        |
|              | 云南长合贸易有限公司           | 灰气煤  | 692.61           | 2.38         |
|              | 云南商社物产有限公司           | 灰气煤  | 663.60           | 2.28         |
|              | 合计                   | --   | <b>28663.06</b>  | <b>98.68</b> |

资料来源：公司提供

2023 年，公司供应链贸易业务收入同比大幅下降 35.39%，毛利率由正转负，主要系经济下行、业务需求下降而相关成本并未同步下降所致。2024 年 1—3 月，供应链贸易收入为 2023 年的 11.61%，主要系农产品按周期结算（例如 45 天、60 天为一周期），部分 3 月贸易于 4 月进行结算，导致 2024 年一季度贸易收入较少；同期，受业务需求量增长影响，供应链贸易毛利率由负转正。

## ②运输业务

公司主要通过国际班列、城市配送和国内外贸易提供班列运输和公铁联运服务，分别由子公司云南洲际班列物流有限责任公司（以下简称“洲际物流公司”）和昆明南亚国际陆港开发有限公司（以下简称“陆港公司”）负责。2021 年以来，中老铁路开通，带动公司运输业务收入增长，受经济下行及公铁联运业务需求减少影响，2023 年公司运输业务收入同比下降 37.25%，毛利率由正转负。2024 年 1—3 月，受公铁联运业务需求增长影响，运输业务毛利率由负转正。洲际物流公司 2023 年共计完成国际运输到发柜数量 338TEU，货量 0.45 万吨，货值 3386.64 万元；国内运输货量 14.06 万吨，货值 2.99 亿元。陆港公司 2023 年共计完成公铁联运发运集装箱 3986 箱，货代集装箱 1337 组，运输量合计 43.00 万吨。

## ③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 2024 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，还可进一步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 2024 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 2024 年 12 月竣工；项目建筑设计总投资 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 2024 年 3 月底，云仓物流中心项目已投 1.70 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平台一期计划投资 1012.02 万元，截至 2024 年 3 月底累计投资 938.52 万元（其中 2023 及 2024 年 1—3 月共投资 27.35 万元），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，同时依托中老、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 2023 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。2023 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。2022 年，由资产管养产生的“递延收益”均已摊销至“其他收益”。

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 2023 年底，公司主要参股企业详见下表，账面体现在“长期股权投资”和“其他权益工具投资”中，其中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 2023 年底，昆明交产资产总额 848.96 亿元，所有者权益 404.88 亿元，2023 年实现营业总收入 44.47 亿元，实现利润总额 4.66 亿元。2023 年，公司确认投资收益 1.50 亿元，主要来自昆明交产。

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要参股企业（单位：万元）

| 被投资单位        | 账面余额      | 持股比例（%） |
|--------------|-----------|---------|
| 昆明交产         | 961512.91 | 27.93   |
| 云南铁投         | 116488.50 | 1.86    |
| 诚泰财产保险股份有限公司 | 67600.00  | 8.71    |

|                   |                   |           |
|-------------------|-------------------|-----------|
| 昆明东南环线铁路有限责任公司    | 62180.00          | 45.00     |
| 昆明现代物流发展集团有限公司    | 8551.08           | 5.25      |
| 昆明盛世养老投资有限公司      | 3229.95           | 35.40     |
| 昆明滇池水务股份有限公司      | 2235.63           | 4.12      |
| 昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司 | 1758.77           | 7.95      |
| 昆明鼎程高铁商业服务有限公司    | 556.28            | 30.00     |
| <b>合计</b>         | <b>1224113.12</b> | <b>--</b> |

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；昆明交产 2.00 亿元股权质押给银团贷款项目  
资料来源：公司提供

## 2 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，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。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，昆明博扬会计师事务所有限公司对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司投资新设昆明榕海产业发展有限公司并纳入合并范围，2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 5 家。因科目认定差异影响，对公司 2022 年度财务报表部分科目进行差错变更，整体变更金额较小。总体看，跟踪期内公司合并范围内新增子公司规模小且差错变更金额较小，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，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和往来款为主；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。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.25%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>54.45</b>  | <b>13.24</b>  | <b>68.73</b>  | <b>16.03</b>  | <b>49.26</b>  | <b>12.02</b>  |
| 货币资金         | 2.89          | 0.70          | 4.51          | 1.05          | 4.35          | 1.06          |
| 应收账款         | 5.19          | 1.26          | 5.00          | 1.17          | 4.67          | 1.14          |
| 其他应收款        | 31.36         | 7.62          | 49.77         | 11.61         | 32.25         | 7.87          |
| <b>非流动资产</b> | <b>356.88</b> | <b>86.76</b>  | <b>360.08</b> | <b>83.97</b>  | <b>360.42</b> | <b>87.98</b>  |
| 其他权益工具投资     | 26.21         | 6.37          | 25.88         | 6.04          | 26.19         | 6.39          |
| 长期股权投资       | 95.05         | 23.11         | 96.53         | 22.51         | 96.52         | 23.56         |
| 投资性房地产       | 53.13         | 12.92         | 53.13         | 12.39         | 53.13         | 12.97         |
| 在建工程         | 49.03         | 11.92         | 51.02         | 11.90         | 51.07         | 12.47         |
| 其他非流动资产      | 131.16        | 31.89         | 131.11        | 30.57         | 131.11        | 32.00         |
| <b>资产总额</b>  | <b>411.33</b> | <b>100.00</b> | <b>428.81</b> | <b>100.00</b> | <b>409.68</b> | <b>100.00</b> |

注：其他应收款含应收利息，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

## ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 26.22%。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。公司货币资金较上年底增长 55.87%，主要系新增借款所致；其中受限资金 4.39 亿元，主要为银行定期存款和各类保证金，受限比例为 97.37%。公司应收账款账面价值较上年底下降 3.63%，主要系收回怒江宙韬硅业有限公司部分贸易款项所致；账龄以 3 年以上为主，整体账龄较长；累计计提坏账准备 0.23 亿元；前五大欠款方合计占比 98.17%，集中度很高，其中重庆商社化工有限公司和重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司被列为全国失信被执行人，公司应收账款存在一定回收风险。公司其他应收款较上年底大幅增长 58.70%，主要系往来款增加所致；前五大欠款方合计占比 67.79%，集中度较高，账龄较长，且部分企业发生票据逾期事项；累计计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例为 0.78%。

图表 13 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

| 名称                | 期末余额（亿元）    | 账龄        | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|
| 贵州天下山水文化旅游开发有限公司  | 1.07        | 3 年以上     | 89.56            |
| 重庆商社化工有限公司        | 0.77        | 3 年以上     | 2.98             |
| 怒江宙韬硅业有限公司        | 0.56        | 1 年以内     | 3.20             |
| 重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司 | 0.51        | 3 年以上     | 1.68             |
| 安宁市土地储备中心         | 0.44        | 3 年以上     | 0.75             |
| <b>合计</b>         | <b>3.35</b> | <b>--</b> | <b>98.17</b>     |

注：经中国执行信息公开查询，重庆商社化工有限公司和重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司被列为全国失信被执行人  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

| 名称                | 期末余额（亿元）     | 账龄                | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-------------------|--------------|-------------------|------------------|
| 昆明市土地开发投资经营有限责任公司 | 36.05        | 1~5 年             | 89.56            |
| 昆明市城建投资开发有限责任公司   | 1.20         | 1 年以内             | 2.98             |
| 上海塔岩投资管理有限公司      | 1.29         | 1~5 年             | 3.20             |
| 昆明低碳投资集团有限公司      | 0.68         | 1 年以内、1~2 年、4~5 年 | 1.68             |
| 昆明滇池投资有限责任公司      | 0.30         | 4~5 年             | 0.75             |
| <b>合计</b>         | <b>39.51</b> | <b>--</b>         | <b>98.17</b>     |

注：经上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2024 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 0.64 亿元、逾期余额 0.14 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 2.72 亿元、逾期余额 2.52 亿元；昆明滇池投资有限责任公司累计票据逾期发生额 8.05 亿元、逾期余额 6.00 亿元  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.90%。公司非流动资产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。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 1.26%，主要系昆明滇池水务股份有限公司港股市值波动所致；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 0.22 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。公司长期股权投资主要是对昆明交产（持股比例 27.93%）的投资 96.15 亿元。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，主要为土地使用权和房产；其中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。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 4.07%，主要为铁路项目的征地拆迁和配套站台投入等。公司其他非流动资产主要由管养资产、土地一级开发项目成本和部分铁路基础设施建设成本构成。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 4.46%，主要系其他应收款下降所致。公司资产结构仍相对均衡，较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司其他应收款较上年底下降 35.20%，主要系回收往来款所致。

截至 2024 年 3 月底，公司股权投资、土地开发投入、管养资产等非流动资产和往来款占资产总额的比重仍较高，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称   | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因         |
|----------|----------|------------|--------------|
| 货币资金     | 3.37     | 0.82       | 票据保证金、银行定期存款 |
| 投资性房地产   | 43.08    | 10.52      | 用于抵押向银行借款    |
| 其他权益工具投资 | 6.76     | 1.65       | 用于质押向银行借款    |
| 合计       | 53.21    | 12.99      | —            |

资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.02%，其中实收资本和资本公积分别占 14.06%和 57.06%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化。公司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。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 5.33%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年底 |        | 2023 年底 |        | 2024 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          | 29.28   | 14.20  | 29.28   | 14.06  | 29.28       | 14.05  |
| 资本公积          | 118.89  | 57.65  | 118.89  | 57.06  | 118.89      | 57.03  |
| 未分配利润         | 48.29   | 23.41  | 50.86   | 24.41  | 50.78       | 24.36  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 204.11  | 98.96  | 206.48  | 99.10  | 206.40      | 99.01  |
| 少数股东权益        | 2.14    | 1.04   | 1.87    | 0.90   | 2.07        | 0.99   |
| 所有者权益合计       | 206.25  | 100.00 | 208.35  | 100.00 | 208.48      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

### ② 负债

跟踪期内，公司全部债务有所下降，整体债务负担适中，但短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 7.50%，主要系应付往来款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 17 • 公司主要负债情况

| 项目          | 2022 年底 |        | 2023 年底 |        | 2024 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        | 115.36  | 56.25  | 132.02  | 59.89  | 112.83      | 56.08  |
| 短期借款        | 15.30   | 7.46   | 13.17   | 5.98   | 13.82       | 6.87   |
| 其他应付款       | 57.27   | 27.92  | 79.80   | 36.20  | 60.72       | 30.18  |
| 一年内到期的非流动负债 | 31.05   | 15.14  | 24.54   | 11.13  | 23.57       | 11.71  |
| 非流动负债       | 89.72   | 43.75  | 88.44   | 40.11  | 88.38       | 43.92  |
| 长期借款        | 37.37   | 18.22  | 38.56   | 17.49  | 38.99       | 19.38  |
| 应付债券        | 3.57    | 1.74   | 0.00    | 0.00   | 0.00        | 0.00   |
| 长期应付款       | 44.05   | 21.48  | 39.64   | 17.98  | 39.54       | 19.65  |
| 其他非流动负债     | 1.30    | 0.63   | 1.30    | 0.59   | 1.30        | 0.65   |
| 负债总额        | 205.08  | 100.00 | 220.46  | 100.00 | 201.20      | 100.00 |

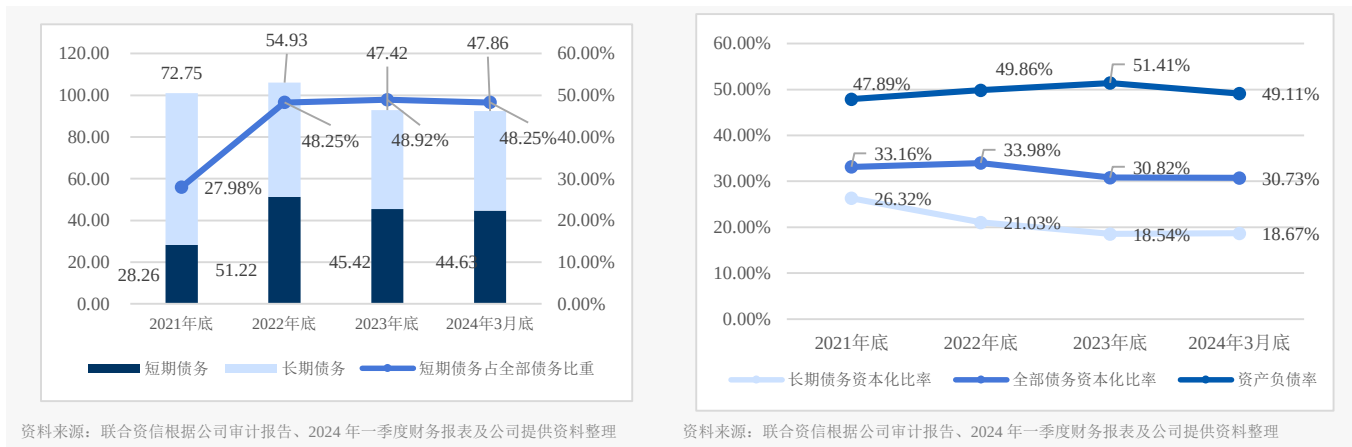
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 12.54%，短期债务占比较高，有息债务中债券和非标融资占比分别为 16.03%和 13.81%。

从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 8.73%。同期末，公司债务规模和结构均较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 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上年底分别下降 2.30 个、下降 0.09 个和上升 0.13 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 18 • 2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元） 图表 19 • 2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



从债务期限分布看，公司短期偿债压力较大。

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务（除租赁负债）期限分布情况

| 项目          | 2024 年 4—12 月 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年及以后 | 合计     |
|-------------|---------------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额（亿元）    | 38.67         | 28.00  | 8.68   | 17.12     | 92.48  |
| 占有息债务的比例（%） | 41.82         | 30.28  | 9.39   | 18.51     | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （3）盈利能力

受供应链贸易规模缩减影响，2023 年公司营业总收入同比有所下降，利润总额对财政补贴和投资收益依赖程度高，盈利指标表现下滑。

2023 年，公司营业总收入同比下降 35.27%，主要系区域经济环境下行导致供应链贸易规模缩减所致；营业成本同比下降 34.07%；营业利润率同比下降 2.27 个百分点且由正转负。

非经营性损益方面，公司利润总额对财政补贴和投资收益依赖程度高。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.06 个和 0.09 个百分点。

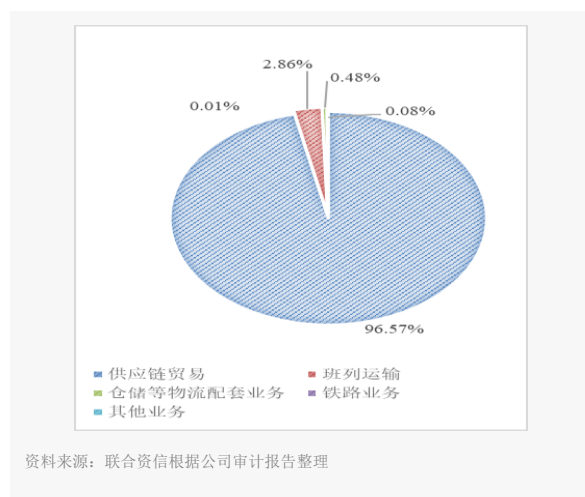
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，相当于 2023 年的 11.81%。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 40.04  | 25.92  | 3.06         |
| 营业成本      | 39.48  | 26.03  | 2.99         |
| 期间费用      | 4.00   | 4.07   | 0.45         |
| 其他收益      | 4.25   | 5.09   | 0.43         |
| 投资收益      | 1.97   | 1.50   | 0.00         |
| 利润总额      | 2.59   | 2.39   | 0.01         |
| 营业利润率（%）  | 1.07   | -1.20  | 1.10         |
| 总资产收益率（%） | 2.04   | 1.97   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.24   | 1.15   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 22 • 2023 年公司营业收入构成



#### (4) 现金流

2023 年，公司收支往来款规模有所增长，经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量好；公司投资活动现金由净流出转为净流入；公司筹资活动现金保持净流出。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目         | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 79.62  | 118.94 | 20.28        |
| 经营活动现金流出小计  | 75.36  | 120.59 | 25.68        |
| 经营活动现金流量净额  | 4.27   | -1.65  | -5.40        |
| 投资活动现金流入小计  | 6.00   | 11.29  | 1.90         |
| 投资活动现金流出小计  | 14.86  | 8.69   | 0.03         |
| 投资活动现金流量净额  | -8.86  | 2.59   | 1.87         |
| 筹资活动前现金流量净额 | -4.59  | 0.95   | -3.53        |
| 筹资活动现金流入小计  | 28.03  | 26.04  | 5.88         |
| 筹资活动现金流出小计  | 28.37  | 27.54  | 2.51         |
| 筹资活动现金流量净额  | -0.34  | -1.50  | 3.37         |
| 现金收入比（%）    | 114.57 | 115.24 | 232.23       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，受供应链贸易规模缩减影响，业务回款较上年底有所下降，同期往来款流入增加，公司经营活动现金流入同比增长 49.38%；受往来款支出增加的影响，公司经营活动现金流出同比增长 60.02%；经营活动现金由净流入转为净流出。2023 年，公司现金收入比同比提高 0.68 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量大幅增长 87.97%，主要系赎回当期投资的信托和基金产品规模较大所致；投资活动现金流出同比下降 41.50%，其中投资支付的现金 5.88 亿元主要为公司当期投资信托和基金支付的款项。2023 年，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 7.10%，主要系借款减少所致；筹资活动现金流出同比下降 2.92%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金及偿债资金支出减少所致。2023 年，公司筹资活动现金保持净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出，投资活动和筹资活动现金均为净流入。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较强；公司间接融资渠道亟待拓宽，存在或有负债风险。

图表 24 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年底 | 2023 年底 | 2024 年 3 月底 |
|--------|----------------|---------|---------|-------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 47.20   | 52.06   | 43.66       |
|        | 速动比率（%）        | 45.61   | 51.02   | 42.48       |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.06    | 0.10    | 0.10        |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 6.42    | 5.97    | --          |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 16.54   | 15.55   | --          |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 1.15    | 1.24    | --          |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升，现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度弱。截至 2024 年 3 月底，以上指标较上年底均略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的保障程度略有提升；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 29.44 亿元，担保比率为 14.12%。对外担保对象均为地方国有企业，部分被担保方发生票据逾期事项及被列入失信被执行人等事件。整体看，公司存在或有负债风险。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

| 被担保方              | 担保余额（亿元） |
|-------------------|----------|
| 昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司 | 9.97     |
| 昆明市交通投资有限责任公司     | 7.92     |
| 昆明交产              | 4.48     |
| 昆明现代物流发展集团有限公司    | 3.20     |
| 昆明喻昭投资有限公司        | 1.83     |
| 昆明东骏置业有限公司        | 1.07     |
| 昆明市高速公路建设开发股份有限公司 | 0.50     |
| 昆明金马粮食物流有限公司      | 0.38     |
| 昆明排水设施管理有限责任公司    | 0.08     |
| 合计                | 29.44    |

注：经上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2024 年 4 月底，昆明交投累计票据逾期发生额 3.47 亿元、逾期余额 1.94 亿元；昆明交产累计票据逾期发生额 0.94 亿元、逾期余额 0.74 亿元；昆明排水设施管理有限责任公司累计票据逾期发生额 0.39 亿元、逾期余额 0.38 亿元，且被列为全国失信被执行人  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 96.37 亿元，未使用额度为 5.09 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司本部对下属子公司管控力度很强。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司铁路基础设施建设和土地一级开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

**公司作为昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得外部支持。**

公司实际控制人系昆明市国资委。昆明市是云南省地级市，2023 年，昆明市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.5 亿元，其中，一般债务 757.1 亿元，专项债务 1808.5 亿元。

公司作为昆明市重要的铁路及配套基础设施投资建设主体，业务区域专营优势突出。跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到省级及市级财政补贴 5.09 亿元和 0.43 亿元，计入“其他收益”。

公司的业务地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 昆明国资 MTN001”，债券余额合计 3.50 亿元，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。

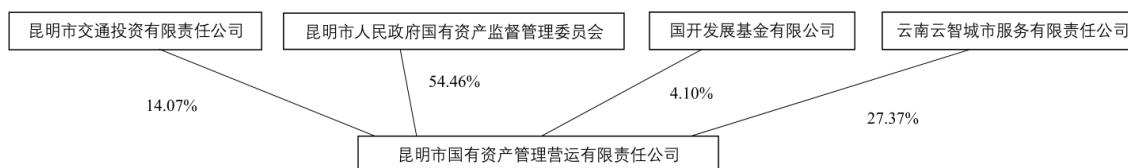
昆明交投是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有区域专营优势。截至 2023 年底，昆明交投注册资本为 120.46 亿元，实收资本为 122.46 亿元，昆明市国资委和云南省财政厅分别持股 90.00%和 10.00%，昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见[《昆明市交通投资有限责任公司 2023 年跟踪评级报告》（联合〔2023〕5450 号）](#)。昆明交投提供的担保可有效增强“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

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，其担保有效提升了“21 昆明国资 MTN001”本息偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

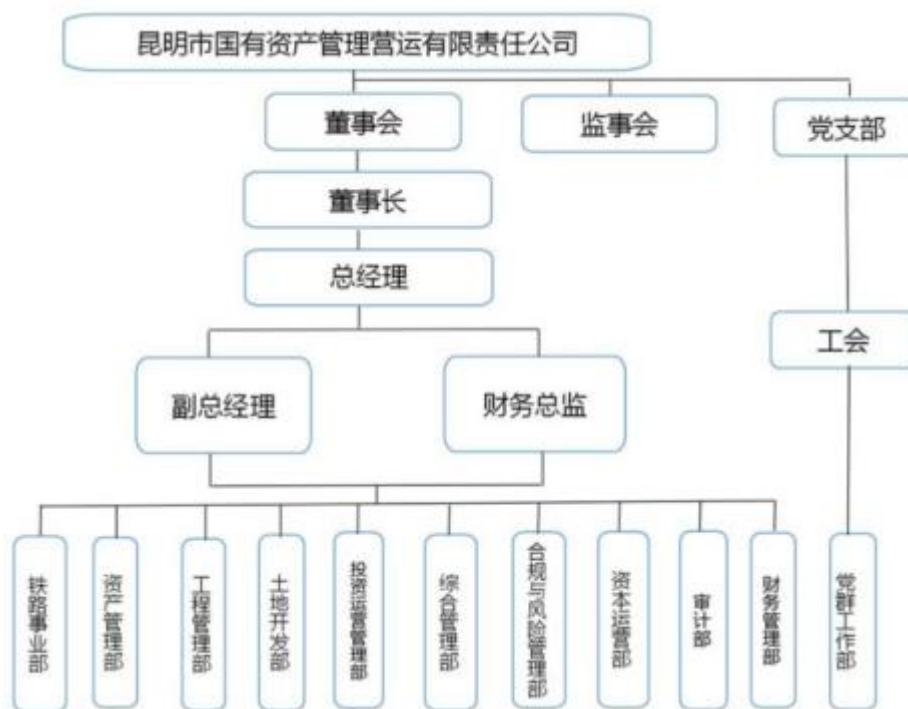
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“21 昆明国资 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称          | 主营业务                                                                                                                                                                 | 持股比例（%） |       | 取得方式 |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------|------|
|                |                                                                                                                                                                      | 直接      | 间接    |      |
| 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                                                                                            | 100.00  | --    | 投资设立 |
| 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 | 60.97   | --    | 投资设立 |
| 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                                                                                | 96.00   | --    | 投资设立 |
| 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                                                                           | --      | 60.00 | 投资设立 |
| 昆明榕海产业发展有限公司   | 房地产开发经营；建设工程施工；城市生活垃圾经营性服务；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务（不含危险货物）；住房租赁；非居住房地产租赁；工程管理服务；酒店管理；养老服务；物业管理；居民日常生活服务；以自有资金从事投资活动                                                  | 100.00  | --    | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 7.37   | 2.90   | 4.51   | 4.35       |
| 应收账款（亿元）           | 4.74   | 5.19   | 5.00   | 4.67       |
| 其他应收款（亿元）          | 22.80  | 31.36  | 49.77  | 32.25      |
| 存货（亿元）             | 1.12   | 1.84   | 1.38   | 1.34       |
| 长期股权投资（亿元）         | 94.04  | 95.05  | 96.53  | 96.52      |
| 固定资产（亿元）           | 0.05   | 0.04   | 0.06   | 0.05       |
| 在建工程（亿元）           | 56.60  | 49.03  | 51.02  | 51.07      |
| 资产总额（亿元）           | 390.75 | 411.33 | 428.81 | 409.68     |
| 实收资本（亿元）           | 27.22  | 29.28  | 29.28  | 29.28      |
| 少数股东权益（亿元）         | 2.14   | 2.14   | 1.87   | 2.07       |
| 所有者权益（亿元）          | 203.62 | 206.25 | 208.35 | 208.48     |
| 短期债务（亿元）           | 28.26  | 51.22  | 45.42  | 44.63      |
| 长期债务（亿元）           | 72.75  | 54.93  | 47.42  | 47.86      |
| 全部债务（亿元）           | 101.01 | 106.15 | 92.84  | 92.49      |
| 营业总收入（亿元）          | 35.63  | 40.04  | 25.92  | 3.06       |
| 营业成本（亿元）           | 34.98  | 39.48  | 26.03  | 2.99       |
| 其他收益（亿元）           | 5.05   | 4.25   | 5.09   | 0.43       |
| 利润总额（亿元）           | 4.59   | 2.59   | 2.39   | 0.01       |
| EBITDA（亿元）         | 8.26   | 6.42   | 5.97   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 39.28  | 45.87  | 29.87  | 7.11       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 50.59  | 79.62  | 118.94 | 20.28      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 8.46   | 4.27   | -1.65  | -5.40      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.40  | -8.86  | 2.59   | 1.87       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -3.55  | -0.34  | -1.50  | 3.37       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 8.09   | 8.04   | 5.08   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 48.21  | 26.73  | 16.20  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.09   | 0.10   | 0.06   | --         |
| 现金收入比（%）           | 110.22 | 114.57 | 115.24 | 232.23     |
| 营业利润率（%）           | 1.53   | 1.07   | -1.20  | 1.10       |
| 总资本收益率（%）          | 2.69   | 2.04   | 1.97   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.23   | 1.24   | 1.15   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 26.32  | 21.03  | 18.54  | 18.67      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 33.16  | 33.98  | 30.82  | 30.73      |
| 资产负债率（%）           | 47.89  | 49.86  | 51.41  | 49.11      |
| 流动比率（%）            | 53.62  | 47.20  | 52.06  | 43.66      |
| 速动比率（%）            | 52.17  | 45.61  | 51.02  | 42.48      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 10.96  | 3.70   | -1.25  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.26   | 0.06   | 0.10   | 0.10       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.40   | 1.15   | 1.24   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 12.23  | 16.54  | 15.55  | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；3.“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 3.68    | 0.38    | 0.04    | 0.01       |
| 应收账款（亿元）           | 0.0070  | 0.0033  | 0.0013  | 0.0013     |
| 其他应收款（亿元）          | 23.25   | 23.11   | 30.88   | 24.03      |
| 存货（亿元）             | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 134.49  | 136.36  | 138.11  | 138.09     |
| 固定资产（亿元）           | 0.0037  | 0.0026  | 0.0017  | 0.0014     |
| 在建工程（亿元）           | 45.90   | 36.43   | 37.93   | 37.95      |
| 资产总额（亿元）           | 362.30  | 371.77  | 377.60  | 368.87     |
| 实收资本（亿元）           | 27.22   | 29.28   | 29.28   | 29.28      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 197.56  | 200.07  | 201.07  | 201.37     |
| 短期债务（亿元）           | 9.51    | 23.75   | 18.85   | 18.72      |
| 长期债务（亿元）           | 36.54   | 22.39   | 17.94   | 17.94      |
| 全部债务（亿元）           | 46.05   | 46.15   | 36.79   | 36.66      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.01    | 0.03    | 0.04    | 0.02       |
| 营业成本（亿元）           | 0.0022  | 0.0213  | 0.0137  | 0.0018     |
| 其他收益（亿元）           | 4.54    | 3.92    | 2.57    | 0.42       |
| 利润总额（亿元）           | 4.03    | 2.42    | 1.33    | 0.30       |
| EBITDA（亿元）         | 7.23    | 5.84    | 3.87    | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.04    | 0.02    | 0.00    | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 21.92   | 45.57   | 68.40   | 13.09      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 10.94   | 13.00   | -1.56   | -1.91      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.71   | -8.20   | 4.07    | 1.88       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -7.79   | -8.09   | -2.84   | 0.00       |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.16    | 5.96    | 15.96   | --         |
| 存货周转次数（次）          | *       | *       | *       | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00002 | 0.00008 | 0.00010 | --         |
| 现金收入比（%）           | 424.24  | 49.22   | 0.00    | 0.00       |
| 营业利润率（%）           | -680.71 | -176.75 | -109.24 | 19.40      |
| 总资本收益率（%）          | 2.97    | 2.37    | 1.63    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.04    | 1.21    | 0.66    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 15.61   | 10.07   | 8.19    | 8.18       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 18.90   | 18.74   | 15.47   | 15.40      |
| 资产负债率（%）           | 45.47   | 46.18   | 46.75   | 45.41      |
| 流动比率（%）            | 33.76   | 27.61   | 26.42   | 20.62      |
| 速动比率（%）            | 33.76   | 27.61   | 26.42   | 20.62      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 13.70   | 11.89   | -1.25   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.3867  | 0.0161  | 0.0023  | 0.0007     |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.26    | 1.71    | 1.52    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.37    | 7.90    | 9.50    | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.未获取公司本部口径债务调整数据；3. 2024 年 1—3 月筹资活动现金流量净额为-300.02 元；4.部分数据分母为 0 无意义，用“\*”表示；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计 ×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%                              |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                              |

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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