

信用评级公告

联合〔2021〕423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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，昆明市国有资产管理营运有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月三十日

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

担保方式：昆明市交通投资有限责任公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 8 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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基础设施投资建设主体，承担了昆明市重大铁路项目建设、投资等任务。2018 年以来，货物贸易收入大幅增长带动公司主营业务收入快速增长。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反映了公司经营环境良好，在资产划拨、资金注入以及政府置换债券拨付、政府补贴等方面持续获得大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司承担的铁路基础设施建设任务已基本完成、未来资金平衡情况以及业务持续性值得关注，未来面临的资本支出压力大、集中偿债压力较大以及土地出让进度较为缓慢等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）对公司现有债务水平有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为本期中期票据的本息兑付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，其担保可显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

随着公司物流基地的投入运营、货物运输和供应链贸易业务的不断发展以及物流信息平台的搭建，公司综合物流各板块间协同效应将逐步显现，公司收入规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **经营环境良好。**2018—2020 年，昆明市经济持续发展，地区生产总值分别为 5206.90 亿元、6475.88 亿元和 6733.79 亿元；一般公共预算收入持续增长，分别为 595.63 亿元、630.03 亿元和 650.47 亿元。

公司本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

担保方本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构		1	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				1	

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

2. 持续得到有力的外部支持。截至 2021 年 6 月底，公司累计收到昆明市财政局拨付的政府置换债券资金 42.97 亿元；累计收到昆明市国资委及财政局注入的股权、土地、货币资金以及昆明交投注入的货币资金等各类资产合计 119.80 亿元。2018—2020 年以及 2021 年 1—6 月，公司分别收到财政补贴 5.24 亿元、5.97 亿元、4.04 亿元以及 1.02 亿元。

3. 担保增信支持。昆明交投为本期中期票据的本息兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，昆明交投担保能力极强，显著增强了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 资产流动性较弱，资产质量一般。截至 2021 年 6 月底，公司应收类款项以及其他非流动资产合计占资产总额的 41.61%，资产流动性较弱；受限资产合计占资产总额的 12.87%，公司资产质量一般。

2. 关注铁路基础设施建设业务资金平衡情况及业务持续性。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并取得分红、区县返还三种方式进行平衡。联合资信对未来资金平衡情况以及该项业务未来持续性保持关注。

3. 面临的资本支出压力大、未来面临较大的集中偿债压力。截至 2021 年 6 月底，公司在建土地一级开发整理项目尚需投资 79.61 亿元，拟整理项目计划投资 85.46 亿元，未来投资规模大。2021 年 7—12 月、2022 年及 2023 年，公司将分别偿还有息债务 12.87 亿元、21.72 亿元和 28.33 亿元，公司面临较大的集中偿债压力。

4. 土地出让进度较为缓慢。2018—2020 年，公司分别整理土地 565.92 亩、178.00 亩和 259.00 亩，其中 2018 年和 2020 年分别出让土地 466.50 亩和 118.05 亩，累计收到回款 5.60 亿元，公司土地出让进度较为缓慢，联合资信将持续关注公司未来土地一级开发项目进展以及资金回笼情况。

分析师：兰 迪

夏妍妍

汪宜徽

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

公司主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.99	5.78	2.40	4.21
资产总额(亿元)	350.63	367.26	374.61	378.02
所有者权益(亿元)	181.36	187.07	195.89	194.99
短期债务(亿元)	14.28	23.37	22.19	13.57
长期债务(亿元)	55.39	62.23	68.92	85.64
全部债务(亿元)	69.67	85.59	91.12	99.21
营业收入(亿元)	9.27	18.44	35.25	13.57
利润总额(亿元)	4.44	4.67	4.79	-1.01
EBITDA(亿元)	7.87	8.23	8.29	--
经营性净现金流(亿元)	12.00	5.19	-1.18	0.52
营业利润率(%)	1.54	0.58	1.38	1.07
净资产收益率(%)	2.45	2.50	2.44	--
资产负债率(%)	48.28	49.06	47.71	48.42
全部债务资本化比率(%)	27.75	31.39	31.75	33.72
流动比率(%)	63.02	67.15	50.79	60.88
速动比率(%)	62.74	66.55	50.30	60.22
经营现金流动负债比(%)	19.00	7.02	-1.73	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.25	0.11	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.81	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.85	10.40	10.99	--
现金收入比(%)	101.25	79.91	128.96	105.92
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	340.18	347.41	355.14	355.19
所有者权益(亿元)	181.29	186.88	192.70	191.72
全部债务(亿元)	33.41	35.02	43.12	39.91
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.14	0.00
利润总额(亿元)	4.38	4.54	3.97	-0.98
资产负债率(%)	46.71	46.21	45.74	46.02
全部债务资本化比率(%)	15.56	15.78	18.29	17.23
流动比率(%)	51.71	53.41	35.94	33.58
经营现金流动负债比(%)	34.67	17.96	-1.34	--

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 合并口径已将其其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2021 年上半年公司本部（母公司）营业收入为 15.53 万元

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

担保方主要财务数据：

担保方合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	85.25	79.58	93.85
资产总额(亿元)	1555.59	1609.12	1715.04
所有者权益(亿元)	692.94	710.20	733.15
短期债务(亿元)	188.71	180.34	173.48
长期债务(亿元)	398.60	429.53	536.28
全部债务(亿元)	587.31	609.88	709.76
营业收入(亿元)	210.67	277.35	404.84
利润总额(亿元)	14.30	17.05	17.69
EBITDA(亿元)	23.79	27.15	30.89

经营性净现金流(亿元)	169.60	43.66	23.29
营业利润率(%)	2.54	3.50	2.78
净资产收益率(%)	1.96	2.33	2.21
资产负债率(%)	55.45	55.86	57.25
全部债务资本化比率(%)	45.87	46.20	49.19
流动比率(%)	183.50	184.51	238.22
速动比率(%)	97.54	99.24	133.38
经营现金流动负债比(%)	38.99	10.19	6.53
现金短期债务比(倍)	0.45	0.44	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.81	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	24.69	22.46	22.98
现金收入比(%)	120.08	109.97	103.52
担保方本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	933.46	948.39	946.00
所有者权益(亿元)	524.97	529.69	537.86
全部债务(亿元)	81.76	103.64	95.46
营业收入(亿元)	0.00	0.27	0.16
利润总额(亿元)	4.34	3.92	3.86
资产负债率(%)	43.76	44.15	43.14
全部债务资本化比率(%)	13.47	16.36	15.07
流动比率(%)	138.23	146.09	155.55
经营现金流动负债比(%)	17.27	-2.20	16.07

注：1. 合并口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 合并口径长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：担保方审计报告和所提供资料

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“公司”或“昆明国资”）原为昆明市县乡企业开发公司，1999 年 9 月，经昆明市人民政府批准，公司改制为昆明市国有资产（持股）经营有限责任公司。2005 年 12 月，经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”）批准，公司更名为现名。2014 年，根据《关于昆明市交通投资有限责任公司对昆明市国有资产管理营运有限责任公司增资扩股有关事宜的批复》（昆国资复〔2014〕149 号），昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）以长期股权投资及在建工程等项目 27.40 亿元对公司进行增资扩股，其中 23.88 亿元计入资本公积。增资完成后，公司注册资本变为 25.42 亿元，其中昆明交投持股 13.85%。2016 年，公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）签订增资扩股协议，国开基金对公司增资 1.80 亿元，投资期限 15 年；资本金由昆明交投分期回购，2017 年已回购 3000 万元。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.22 亿元，昆明市国资委、昆明交投、国开基金对公司持股比例分别为 80.45%、14.04% 和 5.51%，昆明市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：对授权范围内市属国有、国有控股、参股企业的国有资产及市级行政事业单位的经营性资产进行管理；并根据授权对该部分资产进行整合及资本运作；参与对昆明市属改制企业和涉及城中村改造、新农村建设、环保搬迁、退二进三、破产企业的国有土地进行开发；利用国有资产及国有资产经营过程中所取得收益和政府投入的资金开展投融资业务；项目投资及对所投资项目进行管理；政府

授权的土地开发整理；货物运输、仓储、物流信息服务；汽车租赁；货物及技术进出口业务；国内贸易、物资供销（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设 11 个部门，包括财务管理部、资本运营部、综合管理部和项目策划部等；合并范围内子公司 4 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 374.61 亿元，所有者权益 195.89 亿元（少数股东权益 1.35 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 35.25 亿元，利润总额 4.79 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 378.02 亿元，所有者权益 194.99 亿元（少数股东权益 1.45 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 13.57 亿元，利润总额-1.01 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：陈俊辉。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为 20.00 亿元的中期票据。本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年，采取固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务。

昆明交投为本期中期票据的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同

比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府

性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上

升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，

明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占

该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2018年以来，昆明市经济总量持续增长，第三产业占比高；一般公共预算收入持续增长，但政府债务负担重。

昆明市是云南省省会、滇中城市群中心城市，是国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明地处中国西南地区、云贵

高原中部，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，地理位置优越。

根据昆明市人民政府办公室发布的昆明市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，昆明市地区生产总值逐年增长，分别为5206.90亿元、6475.88亿元和6733.79亿元。2020年，昆明市地区生产总值按可比价格比上年增长2.3%。其中，第一产业增加值312.35亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值2102.93亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值4318.51亿元，同比增长2.5%。三次产业结构为4.6: 31.2: 64.2，第三产业占比高。

固定资产投资方面，2018—2020年，昆明市全社会固定资产投资增速分别为5.5%、2.8%和8.1%。分产业投资看，2020年，昆明市第一、二、三产业投资分别增长35.8%、7.9%和7.8%。从行业看，工业投资增长8.1%，房地产开发投资增长8.0%。

根据昆明市财政局发布的关于昆明市地方财政预算执行情况和地方财政预算草案的报告，2018—2020年，昆明市分别实现一般公共预算收入595.63亿元、630.03亿元和650.47亿元，其中税收收入占比分别为80.09%、80.83%和79.23%；政府性基金收入分别为705.25亿元、955.79亿元和737.10亿元；上级补助收入分别为283.01亿元、310.62亿元和347.36亿元。2018—2020年，昆明市一般公共预算支出分别为756.80亿元、820.86亿元和875.05亿元；财政自给率分别为78.70%、76.75%和74.34%，财政自给能力一般。

截至2020年底，昆明市政府性债务余额为2124.64亿元，其中一般债务685.31亿元，专项

债务1439.33亿元。2020年，昆明市地方政府债务率为122.46%，政府债务负担重。

根据昆明市统计局发布的数据，2021年1—6月，昆明市实现地区生产总值3620.37亿元，按可比价格计算，同比增长8.2%；规模以上工业增加值同比增长12.7%；固定资产投资同比增长7.1%。同期，昆明市一般公共预算收入完成362.11亿元，同比增长12.0%，其中税收收入294.89亿元；一般公共预算支出完成456.29亿元，增长6.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年6月底，公司注册资本及实收资本均为27.22亿元，其中，国开基金持股5.51%，昆明交投持股14.04%，昆明市国资委持股80.45%。公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司是昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，重要性突出。

公司是昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，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以及云桂铁路相关配套设施的建设，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。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，营业收入和利润总额处于中等水平。

表3 截至2020年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
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	738.19	287.32	28.85	4.08	390.42
昆明市公共租赁住房建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	474.79	199.92	5.91	10.52	195.65
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1715.04	733.15	404.84	17.69	709.76
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	975.84	396.29	96.56	3.38	360.47
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	1426.00	467.07	5.81	0.72	897.85
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	683.88	304.87	53.45	1.78	281.60
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	757.29	338.80	4.97	6.31	325.60
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	592.48	211.29	38.88	1.59	338.65
昆明国资	昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体	374.61	195.89	35.25	4.79	90.25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员文化素质较高，管理经验丰富；员工学历及年龄构成较为合理，整体素质尚可，能够满足公司日常的经营管理需求。

截至2021年6月底，公司高级管理人员包括总经理1名、财务总监1名及副总经理5

名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

陈俊辉先生，1974年生，中共党员，EMBA学历，物流师；历任云南事达拍卖有限公司副经理，云南省城镇建设工程设计有限公司市场部经理，昆明交投土地开发一部经理，昆明交投物流产业发展事业部副总经理，昆明南亚国

际陆港开发有限公司（以下简称“南亚陆港”）总经理，昆明交投副总经理，南亚陆港董事长，昆明国资实业发展有限责任公司（以下简称“国资实业”）董事长；2021年1月8日至今任公司董事长、总经理。

从员工构成来看，截至2021年6月底，公司合并范围内在岗员工175人。从学历结构看，硕士研究生及以上员工12人、大专及本科学历员工157人、高中及以下学历员工6人；从年龄构成看，51岁以上员工3人、31至50岁员工109人、30岁以下员工63人。

4. 外部支持

自成立以来，公司在资产划拨、资金注入、政府置换债券资金拨付和经营补贴方面持续获得大力支持。

（1）资产划拨、资金注入、政府置换债券资金拨付

公司自成立以来多次获得昆明市国资委、财政局及昆明交投注入的在建工程、股权等资产以及昆明市财政局拨付的政府置换债券资金，资本实力有所增强。

截至2021年6月底，公司累计收到昆明市财政局拨付的政府置换债券资金42.97亿元，计入专项应付款科目；累计收到昆明市国资委及财政局注入的股权、土地、货币资金以及昆明交投注入的货币资金等各类资产合计119.80亿元，计入资本公积科目。此外，公司共获得昆明市政府配置土地55882.30亩（含因铁路建设配置给公司的土地42064.30亩），配置土地分布于昆明城市周边各区县。

（2）财政补贴

财政补贴方面，公司持续获得昆明市政府资金支持，主要系公司获得的政府专项补助（资产管养）、铁路征地拆迁补偿、建安税返还和综合物流板块项目补贴等。2018—2020年以及2021年1—6月，公司分别收到财政补

贴5.24亿元、5.97亿元、4.04亿元以及1.02亿元，计入当年“其他收益”和“营业外收入”，对公司利润总额形成较大支持。

5. 企业信用记录

公司及重要子公司过往债务履约情况良好；未发现公司及重要子公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100216590716J），截至2021年8月23日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录；已结清贷款中，有3笔关注类贷款。根据中国银行股份有限公司云南省分行营业部、建行云南省分行营业部营业室出具的说明，公司还本付息正常，无违约情况发生。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：9153018156880532XD），截至2021年8月20日，南亚陆港本部无未结清及已结清的关注类或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：91530100MA6KWHPD2R），截至2021年8月19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或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2021年8月23日，国资实业本部无未结清及已结清的关注类或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2021年8月16日，昆明国资商贸有限公司（以下简称“国资商贸公司”）本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

截至2021年8月23日，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构健全，内部管理制度符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

按照现代企业制度的要求，公司建立了健全的法人治理结构，成立了股东会、董事会、监事会及高级管理人员团队。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司董事会由 5 人组成，其中董事长 1 名，董事由股东昆明市国资委委派或更换，职工董事由职工大会选举产生或更换，董事任期三年。董事会对股东会负责，履行下列职权：召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会决议；决定公司的年度经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；根据“三重一大”决策制度，按权限对公司涉及“三重一大”的事项进行集体研究决策；审议公司内部审计报告，决定公司的风险管理体系，对公司风险管理进行监控（上会讨论）等。

公司监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 名，监事由股东昆明市国资委委派或更换，职工监事由职工大会选举产生或更换，监事任期三年；每届监事会的职工监事比例由股东决定，但不得低于监事人数的三分之一，监事任期三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使下列职权：检查公司贯彻执行有关法律、行政法规、规章和规范性文件的情况；检查公司财务状况；对公司“三重一大”决策程序实行监督；对公司进行年度检查、专项检查或调研，并出具报告等。

公司总经理由董事会聘任或解聘，经昆明市国资委批准，董事可兼任总经理，总经理对董事会负责，主要行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议；组织拟订公司发展战略和中长期规划；组织拟订公司年度经营计划、投融资方案、年度财务

预、决算方案；组织实施公司年度经营计划和投融资方案等。

截至 2021 年 6 月底，公司董监高均已到位。

2. 管理水平

按照现代企业制度要求，公司完善了各部门的职责权限，制订了《财务管理制度》《融资管理制度》《借款及担保制度》《资金管理制度》等多项涉及投资、资产、工程、人事、行为规范、费用控制的管理制度及规范性文件，建立健全了基本工作制度和工作规则，形成了管理有序、运作协调的工作机制。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》，加强了财务管理和经济核算，保证了公司财务体系的规范运营。《财务管理制度》明确了公司财务会计管理相关机构、人员及其职责内容，公司实行统一领导、分级管理的财务管理体制；公司财务管理级次为：董事会-董事长-总经理-财务总监-业务部门分管领导-财务部经理-会计及出纳人员，各级组织和人员依法承担相应的法律责任；明确了会计核算规范、财务印章管理制度、发票和收据管理、经费审批权限等财务日常工作规范；明确了母公司和子公司财务管理权限；明确了财务部及相关职能部门在财务管理中的职责；明确规定了公司资金筹集的管理、流动资产的管理、固定资产和低值易耗品的管理、对外投资的管理、无形资产、递延资产及其他资产的管理、成本和费用管理、营业收入、利润及分配、财务信息管理、财务报告及评价管理。

融资管理方面，为规范公司的融资行为，降低资金成本，减少融资风险，提高资金使用效率，依据国家有关财经法规规定，按照《昆明市人民政府办公厅关于印发昆明市市属投融资公司融资审批管理办法的通知》（昆政办〔2017〕77 号）有关规定，结合公司的实际情况，公司制定了《融资管理制度》，从融资发起、前期工作、谈判、审批等全流程工作进行了规定。

借款及担保方面，为加强公司内部控制，防范财务风险，并促进国有资产保值增值，公司制订了《借款及担保管理制度》。《借款及担保管理制度》规定，公司不得为自然人、关联方、与昆明市国资委无产权关系的企业、经营状况非正常的控（参）股企业提供借款、担保。凡属公司担保事宜，由公司资本运营部审查、复核。公司与昆明交投以及全资子公司之间的担保、借款事项，由资本运营部上报公司及昆明交投董事会；其他情形需上报昆明市国资委。

资金管理方面，为加强公司的资金管理，防范资金风险，优化资金配置，提高资金使用效率和运用效益，降低财务成本，保障公司经营的有效运行，公司制订了《资金管理办法》。

《资金管理办法》规定，财务管理部根据资金流入、资金支出的情况，每月编制资金计划，提交公司总经理办公会、董事会审议；按审议通过的资金计划使用资金；由公司财务管理部统筹安排资金池，并遵循综合管理、适时调度、有偿使用的原则管理；根据生产经营、还本付息需要，办理集团内部借款事项。

七、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，受货物贸易收入大幅增加影响，公司主营业务收入快速增长，收入构成以

货物贸易为主；由于土地出让受市场环境影响较大，公司毛利率有所波动。

2018—2020年，主要受货物贸易收入大幅增加影响，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长96.41%。从收入结构来看，货物贸易收入为主营业务收入的主要来源，2018—2020年占比均在95%左右；班列运输服务收入波动增长；土地出让收入有所波动，2019年公司未确认土地出让收入，系当期公司所整理土地未实现出让所致；仓储租赁收入规模较小。除主营业务收入外，公司还有少量停车场收入及租赁费收入，2020年分别实现收入23.53万元和1.77万元。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率有所波动，其中2019年毛利率较低系当年未确认业务毛利率高的土地出让收入所致。具体来看，2018—2020年，货物贸易毛利率相对稳定；班列运输服务业务毛利率有所波动，2019年较低主要系为扩大市场占有率采取低价竞争策略所致；因土地出让业务将管理费收入和投资回报确认为主营业务收入，毛利率维持在100.00%；仓储租赁业务毛利率很高，2020年为84.84%。

2021年1—6月，公司实现主营业务收入13.57亿元，相当于2020全年的38.50%；毛利率为1.39%。

表4 近年来公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
货物贸易	8.92	96.32%	1.14%	17.46	94.68%	0.99%	34.41	97.61%	1.03%	13.40	98.78%	1.24%
运输服务	0.24	2.54%	2.02%	0.98	5.30%	0.59%	0.63	1.80%	2.08%	0.15	1.12%	4.96%
土地出让	0.11	1.14%	100.00%	0.00	0.00%	--	0.19	0.55%	100.00%	0.00	0.00%	--
仓库租赁	0.00	0.00%	--	0.004	0.02%	100.00%	0.02	0.04%	84.84%	0.01	0.10%	100.00%
合计	9.26	100.00%	2.29%	18.44	100.00%	0.98%	35.25	100.00%	1.62%	13.57	100.00%	1.39%

注：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) 铁路基础设施建设业务

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。联合资信对未来资金平衡情况以及该项业务未来持续性保持关注。

公司铁路基础设施建设业务由公司本部负责。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。

公司负责的上述铁路征地拆迁及相关项目计划总投资 85.07 亿元，截至 2021 年 6 月底，已完成投资 82.66 亿元。除对昆明枢纽东南环线的股权投资计入可供出售金融资产外，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非流动资产。项目建设进度方面，云桂铁路、昆玉铁路、沪昆铁路征地拆迁地段已基本完成，且三条铁路均于 2016 年底达到可通车状态，云桂铁路昆明南站站房及配套基础道路已投入使用，昆明枢纽东南环线已于 2016 年建成通车。截至 2021 年 6 月底，公司受托于昆明市政府进行的铁路基础设施建设任务已基本完成。

表 5 截至 2021 年 6 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	27.43	21.41	2016 年底通车
	昆明南站站房及地下空间	12.00	13.57	2016 年底已投入使用
	昆明新火车南站配套道路	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	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	2.70	3.21	2016 年底通车
沪昆铁路长昆段	昆明段征地拆迁	10.00	11.65	2016 年底通车
昆明枢纽东南环线	股权投资	8.40	8.40	2016 年底通车
合计	--	85.07	82.66	--

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

资金平衡方面，一方面，按照 2009 年 7 月 16 日昆明市人民政府办公厅《昆明市铁路建设融资工作专题会议纪要》、昆明市政府与

各县区签订的《昆明铁路建设征地拆迁融资配置土地资源目标责任书》、昆明市政府对《关于请求同意昆明交投作为昆明铁路建设征地

拆迁投融资主体和配置土地资源一级开发主体的请示》的批复，经昆明市政府授权，因铁路建设，公司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。另一方面，根据《云南省铁路建设州市政府征地拆迁资金及相关费用计入云南省铁路投资有限公司股份工作指导意见》，云南州市政府可指定相关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；公司投资建设的云桂铁路、昆玉铁路以及沪昆铁路后续将采用此模式。此外，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。2018—2020 年以及 2021 年 1—6 月，公司分别收到区县拨付的资金 3.29 亿元、2.86 亿元、2.02 亿元和 0.05 亿元，计入“其他收益”科目。

（2）土地开发业务

公司配置的土地资源充足，但整体出让进度较为缓慢，联合资信将持续关注公司未来土地一级开发项目进展以及资金回笼情况。

公司土地一级开发业务由公司本部及下属公司南亚陆港负责。按照《关于印发向市属投融资公司注入资源资产方案的通知》（昆政发〔2008〕34 号）、《关于昆明市交通投资有限责任公司对昆明市国有资产管理运营有限责任公司增资扩股有关事宜的批复》（昆国资复〔2014〕149 号）以及昆明市政府对公司铁路投资建设配置土地资源的相关批复，公司获得对昆明市政府配置土地进行土地一级开发的职能。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。

对于昆明市政府配置的土地，公司主要采取两种运作模式，一是土地一级开发，二是采取一二级联动模式，在一级开发后自行摘牌进行二级开发。一级土地开发模式方面，公司与运作地块涉及区县政府或区县土储中心签署《土地一级开发委托合同》，公司自行筹措资金开展土地一级开发整理工作，具体包含配合辖区政府实施规划编制报批、土地征收、收购、拆迁、安置、相关行政许可报批，完成一级开发项目涉及的市政基础设施建设和土地平整等。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。土地出让收入划入财政局，财政部门向公司拨付土地一级开发整理成本。同时根据《昆明市人民政府关于推进一级土地开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发〔2010〕68 号），昆明市级国有投资公司组织实施的一级土地开发整理项目，统一按照审计所确定的总投资额的 16% 给予投资回报；此外，按照审计所确定的总投资额的 3% 给予管理费，作为公司执行委托经营和承担成本与费用的收益补偿。账务处理方面，公司土地一级开发整理成本计入其他非流动资产，公司在收到上述资金时，拨付的土地一级开发整理成本冲抵其他非流动资产，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 2021 年 6 月底，公司正在进行土地一级开发整理的项目 4 个，分别为昆明南亚陆港物流园项目、新南站配套道路工程项目配置土地项目、东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目和沪昆客专配置土地（嵩明县牛栏江镇高铁站点片区）项目，规划面积合计 23535.00 亩，计划总投资 87.13 亿元，已完成投资 7.52 亿元，尚需投资 79.61 亿元。公司拟整理项目为高海公路沿线白鱼口片区土地一级开发项目，规划总面积 1.38 万亩，计划投资 85.46 亿元。2021 年 7—12 月以及 2022—2023 年，公司土地一级开发项目分别计划投资 2.76

亿元、27.76 亿元和 23.91 亿元，面临的资本支出压力大。

表 6 截至 2021 年 6 月底公司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	已出让	计划总投资	已投资	未来三年投资计划			是否签订协议
								2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年	
在整理项目	昆明南亚陆港物流园	物流仓储、商业、住宅	安宁市	19500.00	1338.52	57.00	4.80	2.40	0.70	0.50	否
	新南站配套道路工程项目配置土地项目	商住	经开区	1136.00	--	13.25	0.66	0.00	3.52	4.93	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	97.58	9.79	1.87	0.36	5.77	--	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	--	7.09	0.19	0.00	1.77	2.48	是
	合计	--	--	23535.00	1436.10	87.13	7.52	2.76	11.76	7.91	--
拟整理项目	高海公路沿线白鱼口片区土地一级开发项目	暂未确定	西山区	13818.00	--	85.46	5.26	--	16.00	16.00	是
	合计	--	--	13818.00	--	85.46	5.26	--	16.00	16.00	--

注：高海公路沿线白鱼口片区土地一级开发项目已投资额为拿地投入，该项目具体的开发计划和方案尚未确定

资料来源：公司提供

2018—2020 年以及 2021 年 1—6 月，公司分别整理土地 565.92 亩、178.00 亩、259.00 亩和 0.00 亩，分别出让土地 466.5 亩、0 亩、118.05 亩和 0 亩，累计收到回款 5.60 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司已整理待出让土地面积 5029.49

亩，土地一级开发投资支出账面价值 3.64 亿元。2021 年 7—12 月以及 2022—2023 年，公司分别计划出让土地 506.00 亩、474.09 亩和 3493.28 亩。

表 7 截至 2021 年 6 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	未来三年计划出让面积			未来三年计划回款金额		
				2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年	2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年
昆明南亚陆港物流园	1338.52	3.17	0.57	347.00	155.52	80.00	0.50	2.00	1.06
新南站配套道路工程项目配置土地项目	--	--	--	0.00	0.00	617.00	0.00	0.00	12.37
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	159.00	68.57	104.28	3.17	1.37	4.54
沪昆客专配置土地（嵩明县牛栏江镇高铁站点片区）	--	--	--	0.00	250.00	350.00	0.00	2.14	3.39
西山区高海公路沿线白鱼口片区土地一级开发项目	--	--	--	--	--	2342.00	0.00	0.00	40.05
合计	1436.10	5.60	0.70	506.00	474.09	3493.28	3.67	5.51	61.41

资料来源：公司提供

(3) 物流产业

公司物流产业主要包括物流基地的建设、国际国内班列运输以及信息平台的搭建；截至 2021 年 6 月底，公司物流产业相关业务尚处在起步阶段，预计后续会成为公司重要的收入及盈利补充。

公司物流产业板块由国资实业及其下属子公司负责运营。根据昆明市十三五现代物流业发展规划建设“七大物流产业聚集区”要求，昆明市将形成由物流聚集区、城市（城郊）配送中心、物流通道、战略物资、重点行业等结合的现代物流产业集群和国际陆港格局。昆明南亚陆港国际物流园是昆明市十三五现代物流发展规划“五港一区”中的五大陆港物流基地之一，园区位于昆明西部的昆明铁路枢纽西北环线昆阳支线区域范围内，规划控制面积约 13 平方公里，规划建设用地面积 1.29 万亩。该物流园依托云南省规模最大的铁路货运货场（桃花村铁路货场），以及周围便捷的铁路、公路交通枢纽等基础设施，将建成集合综合服务运营中心、铁路货运港、多式联运区、会展贸易区、保税区、公路港等七大主要功能区域为一体的综合性物流园，形成立足昆明、辐射

我国西南地区，延伸至南亚、东南亚、中东、欧洲等地区的重要国际货运枢纽节点物流园。该物流园也是公司发展物流产业的主要依托。

公司物流产业主要包括三个方面，一是物流基地的建设，二是班列运输业务，三是信息平台的搭建。

物流基地建设方面，公司公铁联运港项目已于 2021 年 4 月正式竣工验收，处于正式运营初期培育阶段。该项目计划总投资 10.85 亿元，已完成投资 8.50 亿元，占地面积 445.28 亩，建设有物流转运区、仓储配送区、再生资源处理区、综合服务区、公共配套区五个功能区及道路绿化等配套设施，项目设计年吞吐量 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 2021 年 6 月底，该项目累计洽谈客户 80 余家，包括中铁集装箱运输有限责任公司等知名物流企业，也包括安宁市多家大型生产制造企业，还包括内部洲际物流公司、国资商贸公司等外向型企业。

表 8 公司公铁联运港项目情况（单位：万元/亩、亩、亿元）

项目	所属区域	拿地时间	拿地成本	总面积	总投资	已投资
公铁联运港	南亚陆港国际物流园	2014 年 8 月拿地 437.85 亩； 2018 年 2 月拿地 7.43 亩	37.51	445.28	10.85	8.50

资料来源：公司提供

运输方面，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。该业务主要由国资实业子公司洲际物流公司负责。随着中国“一带一路”物流通道的建设和发展，云南面向南亚、东南亚辐射中心的独特区位优势日益凸显，洲际物流公司依托自身自 2015 年来一直为云南省进出口企业提供昆明到欧洲的全程往返物流服务的优势，积极拓展业务线路，在原来“昆明-德国、昆明-鹿特丹”中欧班列基础上发展“昆明-卡拉奇”中亚铁海联运国际货运班列、“昆明至乌兹别克斯坦·塔什

干和哈萨克斯坦·阿拉木图”中亚国际货运班列、“曲靖珠江源-越南老街”国际货运班列、“昆明-广西北部湾”南向通道班列、“泰国-昆明”多式联运、“玉溪通海-泰国曼谷”蔬菜出口跨境汽运等；运输方式由铁路运输发展至铁海联运、公铁联运、跨境汽运等多种运输方式。洲际物流公司自成立以来，与 40 多家国内外客户形成长期合作。货物涉及金属脚手架、内燃机配件、机械设备、泥煤、丝杠、塑料板材、家具、种子、焦炭、钛精矿、红酒、电缆、冷冻食品等品类。

洲际物流公司 2020 年共计完成货物到发柜数量 19999TEU，货量 37.24 万吨。其中国际班列（含跨境汽运、铁海联运）到发数 4884TEU，国内班列到发数 15115TEU。2018—2020 年，公司分别实现班列运输业务收入 0.24 亿元、0.98 亿元和 0.63 亿元，其中 2020 年来自中欧班列代理收入 608.35 万元、其余国内班列代理收入 5731.81 万元。

信息平台搭建方面，公司搭建了昆明城乡快消品供应链管理平台，具体包括供应链信息系统以及共享使用的标准化物流载具设施等。该平台主要通过政府和资金优势，带动链下企业资源的开发及引入，如将云南众而沃实业有限责任公司、云南喜玛特商业有限公司等本土的城乡快消品综合供应商自身的仓储配送中心、超市、采购及销售等优势引入到该平台及项目中。此外，作为昆明城市配送信息平台的基础，该平台将继续按照政府要求，及公司业务板块需求升级拓展相关功能模块需求，达到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。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 2020 年底投资 911.17 万元，项目已完成竣工验收，二、三期项目建设投资资金将根据市场情况考虑通过企业合作等方式进行。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。

（4）供应链贸易业务

2018 年以来，公司供应链贸易业务收入快速增长，毛利率较为稳定；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。

公司供应链贸易业务主要由国资实业公司以及其下属子公司国资商贸公司负责运营。该业务系依靠昆明市的交通区位优势 and 产业集成优势而形成的大宗商品贸易业务。贸易品种以大宗商品贸易为主，包括电解铜、铝锭、焦炭、锌锭、生铁、煤炭、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，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。

2020 年及 2021 年 1—6 月，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计分别为 19.25 亿元和 10.96 亿元，占采购总金额比例分别为 56.52%和 82.87%，上游采购供应商较集中。

表 9 2020 年以及 2021 年 1—6 月公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占比
2020 年	中资国控（广州）供应链管理有限公司	否	电解铜	76234.37	22.39%
	云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	否	锌锭	37106.90	10.90%
	武定县柏康贸易有限公司	否	生铁	31510.90	9.25%
	广州联华实业有限公司	否	铝锭	30247.40	8.88%
	中帛新能源（海安）有限公司	否	电解铜	17352.52	5.10%
	合计	--	--	192452.09	56.52%
2021 年 1—6 月	云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	否	锌锭	56829.03	42.96%
	武定县柏康贸易有限公司	否	生铁	21552.04	16.29%
	云南胶之仓经贸有限公司	否	橡胶原料	18462.02	13.96%
	四川能投物资产业集团有限公司	否	焦炭	6863.97	5.19%
	玉溪市宏铭运商贸有限公司	否	铁矿石	5911.40	4.47%
	合计	--	--	109618.46	82.87%

注：“中帛新能源（海安）有限公司”已更名为“江苏淮湛实业发展有限公司”

资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年 1—6 月，公司贸易业务前五大销售商销售金额合计分别为 23.36 亿元

和 10.70 亿元，占销售总金额比例分别为 66.25%和 78.86%，下游销售商集中度较高。

表 10 2020 年以及 2021 年 1—6 月公司前五大销售商情况（单位：万元）

年份	销售商	是否关联方	销售产品	销售金额	占比
2020 年	江苏豫协实业有限公司	否	电解铜、铝锭	98241.58	27.87%
	新疆能源（集团）产业链有限责任公司	否	铝锭	45148.65	12.81%
	云南耀满矿业有限公司	否	锌锭	37507.84	10.64%
	武定县柏康贸易有限公司	否	生产生铁所用原材料	26751.39	7.59%
	宁波豫协物产有限公司	否	电解铜、铝锭	25903.48	7.35%
	合计	--	--	233552.94	66.25%
2021 年 1—6 月	云南耀满矿业有限公司	否	锌锭	57395.67	42.30%
	云南大禹龙橡胶工贸有限公司	否	橡胶原料	18652.14	13.75%
	武定县柏康贸易有限公司	否	生产生铁所用原材料	15907.75	11.72%
	玉溪源磊蓬达商贸有限公司	否	铁矿石	8299.36	6.12%
	重庆和金升商贸有限公司	否	生铁	6737.20	4.97%
	合计	--	--	106992.12	78.86%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

未来，公司将继续通过并购、合资等方式寻找优质贸易企业进行合作，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，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，以供应链服务的方式拓展大宗贸易、进出口贸易业务，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。

（5）资产管养及股权投资业务

受昆明市政府委托，公司负责部分国有资产管理及运营，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。

受昆明市政府委托，公司负责部分国有资产管理及运营，同时积极开展股权投资业务，均由公司本部负责。

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 2021

年 6 月底，公司管养资产账面价值 78.31 亿元，体现在其他非流动资产-定向投资中。2018—2020 年，公司每年均确认递延收益 1.94 亿元，截至 2021 年 6 月底，公司递延收益余额 3.26 亿元。

公司股权投资业务主要围绕与公司主营业务相关的物流和商贸领域。截至 2021 年 6 月底，公司主要参股企业为昆明交产，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 2020 年底，昆明交产资产总额 913.89 亿元，所有者权益 364.61 亿元，2020 年实现营业收入 103.60 亿元，实现利润总额 10.39 亿元。此外，公司还参股了昆明东南环线铁路有限责任公司（以下简称“东南环线铁路公司”）、昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司（以下简称“长坡泛亚国际物流园公司”）和昆明鼎程高铁商业服务有限公司等，行业涵盖铁路、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。2018—2020 年，公司分别确认投资收益 2.11 亿元、2.54 亿元和 3.18 亿元，主要为来自对昆明交产的收益。

表 11 截至 2021 年 6 月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
昆明东南环线铁路有限责任公司	62189.00	45.00%
昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司	8499.54	40.00%
昆明交通产业股份有限公司	899233.32	27.93%
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	388.54	30.00%
昆明盛世养老投资有限公司	4109.95	35.40%
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	7823.71	4.12%
合计	1051602.83	--

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将拓展现有业务板块, 将公司打造成更全面、更具有竞争力的铁路、物流产业综合服务商。

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, 通过发展国际班列、城市流通供应链体系、大宗商品贸易、高铁物业运营等, 将公司打造成为资产超千亿、收入超百亿的铁路、物流产业综合服务商。

铁路板块方面, 公司将争取重庆至昆明高速铁路和深圳-南宁-昆明高铁两个项目昆明段的管线迁改工作, 重庆至昆明高铁项目是《中长期铁路网规划》(2016 年修订版) 中“八纵八横”高速铁路主通道之一“京昆通道”的重要组成部分, 途经重庆市、四川省、贵州省和云南省, 计划总投资约 1416.2 亿元, 其中云南省昆明段管线迁改计划总投资 24 亿元, 深圳至昆明高铁项目是西南地区连接粤港澳大湾区的重要快速通道, 途径云南省、贵州省、广西壮族自治区和广东省四个省区。公司将发挥在铁路项目征地拆迁中积累的技术、经验、综合协调管理等方面的优势, 同时围绕“铁路与城市共发展”这条主线, 通过产业和金融两大支撑, 助推新型城镇化发展进程, 以铁路及配置土地资源为依托, 全力打造和培育铁路经济带相关产业, 推进铁路及其配套设施建设投资

相关项目发展, 依托建成铁路项目, 与铁路部门协商共同发展高铁物流等业务, 并积极参与铁路场站及周边商业设施的开发运营, 打造高铁经济带。

物流板块方面, 公司将加快信息平台的建设, 为公司综合物流板块发展提供中枢功能; 同时, 通过把控物流园区核心资源及业务, 实现公司从园区土地一级开发向二级商贸物流实体化、商业化的战略转型。运输方面, 公司将在原有中欧班列的基础上, 致力于打造云南除海运、空运外的以铁路运输为核心的第三种国际运输方式, 积极拓展中亚铁海联运、中亚国际货运班列、多式联运、铁海联运、公铁联运、跨境汽运等多渠道多运输方式, 打造成为服务云南、面向全球的国际物流服务商, 拓宽云南对外开放的国际物流大通道。

土地开发方面, 公司将根据土地资源实际情况, 结合土地一级开发步伐, 积极寻找合作企业, 将现有土地资源合理运用及盘活。同时, 择机通过引入社会资本及合作伙伴的方式, 与社会投资人合作开展土地二级开发, 以转变依赖土地出让收入的发展局面, 实现平台化向实体化、市场化经营转型, 并为公司带来可持续发展的营收, 创造更大的收益。

资产管理运营方面, 公司未来计划通过寻求优质合作单位对公司现有的停车场、夹角地、注入资产等进行盘活经营, 充分利用现有资源, 提升融资能力及盈利能力, 打造成为稳定收益的重要来源。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对 2018—2019 年度财务报表进行审计, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对 2020 年度财务报表进行审计, 上述审计机构均出具

了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2021年6月底，公司合并范围共有4家子公司。2018—2020年及2021年1—6月，公司合并范围无变化。公司2018—2020年及2021年1—6月财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018年以来，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；应收类款项以及其他非流动资产合计占资产总额的比重较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长3.36%。公司资产以非流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.99	0.57%	5.75	1.57%	2.37	0.63%	4.21	1.11%
应收账款	2.25	0.64%	8.45	2.30%	4.03	1.08%	4.44	1.17%
其他应收款	34.93	9.96%	32.86	8.95%	23.50	6.27%	22.42	5.93%
流动资产	39.80	11.35%	49.60	13.51%	34.54	9.22%	35.32	9.34%
可供出售金融资产	7.61	2.17%	7.72	2.10%	13.94	3.72%	6.22	1.65%
长期股权投资	91.00	25.95%	94.78	25.81%	91.23	24.35%	91.22	24.13%
投资性房地产	40.84	11.65%	40.36	10.99%	45.44	12.13%	45.48	12.03%
在建工程	47.26	13.48%	49.73	13.54%	57.63	15.38%	58.76	15.54%
其他非流动资产	121.08	34.53%	120.87	32.91%	129.93	34.68%	130.47	34.51%
非流动资产	310.82	88.65%	317.65	86.49%	340.07	90.78%	342.70	90.66%
资产总额	350.63	100.00%	367.26	100.00%	374.61	100.00%	378.02	100.00%

注：1.2021年6月底“应收账款”数据中含“应收票据”；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2021年半年报整理，公司2021年半年报未经审计

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降6.84%。2020年底，公司流动资产较2019年底下降30.36%，主要系其他应收款、应收账款和货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占6.86%）、应收账款（占11.67%）、预付款项（占11.31%）和其他应收款（占68.01%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长9.25%。2020年底，公司货币资金较2019年底下降58.79%，以银行存款为主，其中受限资金0.27亿元，系银行承兑汇票保证金。

2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长33.93%。2020年底，公司应收账款较2019年底下降52.30%，主要系收回应

收江苏豫协实业有限公司、曲靖市马龙区明龙焦化实业有限公司等的款项所致。应收账款账龄以1年以内和1~2年为主，累计计提坏账0.12亿元，计提比例为2.85%；应收账款前五大欠款方合计金额为2.90亿元，均为民营企业，占应收账款总额的比例为69.97%，集中度较高，且其中重庆商社化工有限公司、重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司以及曲靖市马龙区明龙焦化实业有限公司均被法院列入失信被执行人，公司应收账款存在一定回收风险。

表13 截至2020年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	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年以内	0.84	20.22%
重庆商社化工有限公	1年以内、	0.73	17.49%

司	1~2 年		
重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司	1~2 年	0.51	12.21%
武定县柏康贸易有限公司	1 年以内	0.43	10.44%
曲靖市马龙区明龙焦化实业有限公司	1 年以内	0.40	9.61%
合计	--	2.90	69.97%

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司预付款项快速增长，年均复合增长 265.29%。2020 年底，公司预付款项较 2019 年底增加 2.17 亿元，主要系审计报告出具时点贸易业务结算未完成导致账面出现预付货款所致，前五名预付单位余额合计占预付款项总额的比例为 85.44%，集中度较高。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 17.99%，主要系公司将以前年度形成的公益性项目投资从“其他应收款”调整至“其他非流动资产”所致。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 28.51%，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 84.15%，集中度较高；其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用，2020 年底计提坏账准备 0.39 亿元。

表 14 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	金额	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	56.13%	3~4 年、 4~5 年、5 年以上	往来款
昆明高海土地发展有限责任公司	3.09	12.95%	5 年以上	往来款
昆明滇池投资有限责任公司	2.20	9.21%	5 年以上	往来款
昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司	1.00	4.19%	1 年以内	往来款

昆明市城建投资开发有限责任公司	0.40	1.67%	1 年以内	往来款
合计	20.10	84.15%	--	--

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.60%。2020 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 26.83%）、投资性房地产（占 13.36%）、在建工程（占 16.95%）和其他非流动资产（占 38.21%）构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 35.35%。2020 年底，公司可供出售金融资产较 2019 年底增长 80.43%，主要系对东南环线铁路公司和昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司（以下简称“交通枢纽公司”）的投资从长期股权投资转入所致。公司可供出售金融资产主要为对东南环线铁路公司（8.40 亿元，持股比例 45.00%）、诚泰财产保险股份有限公司（6.76 亿元，持股比例 8.71%）、交通枢纽公司（0.18 亿元，持股比例 7.95%）和昆明滇池水务股份有限公司（0.78 亿元，持股比例 4.12%）的投资。

2018—2020 年底，公司长期股权投资基本有所波动。2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底下降 3.74%，主要系对东南环线铁路公司和交通枢纽公司的投资转入可供出售金融资产所致。从构成上看，长期股权投资主要由公司对昆明交产（持股比例 27.93%）投资 89.92 亿元构成。

2018—2020 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 5.48%。公司投资性房地产采用公允价值计量法入账。2020 年底，公司投资性房地产较 2019 年底增长 12.58%，主要系部分土地使用权从无形资产转入以及公允价值变动损益增加所致。从构成上看，公司投资性房地产主要为土地使用权，系公司招拍挂

取得的土地，土地用途以商业用地为主，2020 年底共计 1915.18 亩。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 10.42%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 15.88%，主要系在建工程不断投入所致。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。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 3.59%，主要由定向投资（97.58 亿元）以及土地一级开发项目成本构成。其中，定向投资主要为公司早期代建的 56 项市政基础设施项目，财政资金已全部到位，公司自 2009 年起负责上述资产的管理及养护工作，昆明市政府每年按照资产总额的 2.80% 支付管理费用。

2021 年 6 月底，公司资产总额 378.02 亿元，资产规模及结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 48.65 亿元，占资产总额的 12.87%，受限比例一般。其中，土地使用权受限 15 宗，价值 41.71 亿元；股权质押受限 6.76 亿元；货币资金受限 0.18 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018 年以来，公司所有者权益规模持续增长；实收资本和资本公积合计占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.93%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。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。

2018—2020 年底，公司实收资本无变化，昆明市国资委、昆明交投及国开基金分别出资 21.90 亿元、3.82 亿元及 1.50 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 1.26%。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。

2018—2020 年底，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 12.13%，主要来自利润累积。

2021 年 6 月底，公司所有者权益 194.99 亿元，较 2020 年底变化不大。

表 15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.22	15.01%	27.22	14.55%	27.22	13.89%	27.22	13.96%
资本公积	116.85	64.43%	117.78	62.96%	119.80	61.16%	119.80	61.44%
未分配利润	33.37	18.40%	37.60	20.10%	41.95	21.42%	40.95	21.00%
少数股东权益	0.74	0.41%	0.72	0.39%	1.35	0.69%	1.45	0.74%
所有者权益合计	181.36	100.00%	187.07	100.00%	195.89	100.00%	194.99	100.00%

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年报整理，公司 2021 年半年报未经审计

（2）负债

2018 年以来，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较轻，但面临较大的集中偿付压力；随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.76%。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底略有下降。公司负债以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	1.05	0.62%	2.93	1.63%	7.67	4.29%	4.83	2.64%
其他应付款	44.24	26.14%	42.86	23.79%	42.46	23.76%	42.14	23.02%
一年内到期的非流动负债	12.73	7.52%	18.62	10.34%	12.76	7.14%	6.18	3.37%
流动负债	63.16	37.31%	73.87	41.00%	68.01	38.05%	58.02	31.70%
长期借款	32.68	19.30%	39.62	21.99%	36.50	20.42%	37.50	20.49%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	10.00	5.60%	10.00	5.46%
长期应付款	65.69	38.81%	60.88	33.79%	59.99	33.56%	74.26	40.57%
非流动负债	106.11	62.69%	106.31	59.00%	110.71	61.95%	125.01	68.30%
负债总额	169.27	100.00%	180.18	100.00%	178.72	100.00%	183.03	100.00%

注：表中长期应付款含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告及2021年半年报整理，公司2021年半年报未经审计

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.77%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 7.94%，主要系一年内到期的非流动负债和应付账款减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 11.27%）、其他应付款（占 62.43%）、一年内到期的非流动负债（占 18.76%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 170.22%。2020 年底，公司短期借款全部由保证借款构成，利率区间为 4.15%~8.50%，8.5%利率的融资为新冠肺炎疫情期间公司为保障正常运营进行，截至报告出具日已到期。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 2.03%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底变化不大，主要为往来款（40.72 亿元），其中对昆明交产的往来款 32.55 亿元，账龄超过一年。其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债有所波动。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 3.58 亿元和一年内到期的长期应付款 9.19 亿元构成。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 2.15%。2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 32.96%）、应付债券（占 9.03%）和长期应付款（占 54.18%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.68%。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底下降 7.89%，包括保证借款 31.47 亿元和抵押借款 5.03 亿元；利率区间为 4.75%~6.49%，期限主要为 8~10 年。

2020 年底，公司新增应付债券 10.00 亿元，系公司 2020 年 6 月发行“20 昆明国资 PPN001”所致，发行金额 10.00 亿元，期限 3 年，票面利率为 6.50%。

2018—2020 年底，公司长期应付款（含专项应付款）持续下降，年均复合下降 4.44%。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底变化不大，由长期应付款 22.43 亿元（不含一年内到期部分）和专项应付款 37.56 亿元构成。其中，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。

2021 年 6 月底，公司负债总额 183.03 亿元，较 2020 年底增长 2.41%，主要来自长期应付款的增长。其中，流动负债占 31.70%，非流动负债占 68.30%。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比有所增长。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.36%。2020 年底，公司短期债务占 24.36%，长期债务占 75.64%，以长期债务为主。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率波动下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增

长。2020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2019年底分别下降1.35个百分点、提高0.36个百分点和提高1.07个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 17 公司债务情况（单位：亿元）

项 目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务	14.28	23.37	22.19	13.57
长期债务	55.39	62.23	68.92	85.64
全部债务	69.67	85.59	91.12	99.21
资产负债率	48.28 %	49.06 %	47.71 %	48.42 %
全部债务资本化比率	27.75 %	31.39 %	31.75 %	33.72 %
长期债务资本化比率	23.40 %	24.96 %	26.03 %	30.52 %

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2021年6月底，公司全部债务较2020年底增长8.88%，主要系融资租赁借款增加所致。债务结构方面，短期债务占13.68%，长期债务占86.32%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021年6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2020年底分别提高0.71个百分点、提高1.98个百分点和提高4.49个百分点。

从债务期限结构来看，2021年7—12月、2022年和2023年，公司将分别偿还有息债务12.87亿元、21.72亿元和28.33亿元，公司2022年和2023年面临较大的集中偿付压力。随着公司在建、拟建项目的持续投入，未来债务规模或将继续扩大。

4. 盈利能力

2018年以来，营业收入快速增长；利润实现对财政补贴和投资收益依赖程度高。

2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长95.03%，营业成本年均复合增长95.73%，公司营业利润率波动下降。

公司期间费用以财务费用为主。2018—2020年，公司期间费用波动增长，期间费用率分别为38.38%、18.95%和10.48%，公司期间费用控制能力较弱。

2018—2020年，公司分别获得财政补贴收入5.24亿元、5.97亿元和4.04亿元，投资收益分别为2.11亿元、2.54亿元和3.18亿元；同期，公司利润总额分别为4.44亿元、4.67亿元和4.79亿元，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，2018—2020年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率有所波动。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	9.27	18.44	35.25
营业成本	9.05	18.25	34.68
其他收益	5.24	5.97	4.04
利润总额	4.44	4.67	4.79
营业利润率	1.54 %	0.58 %	1.38 %
总资本收益率	3.09 %	2.94 %	2.88 %
净资产收益率	2.45 %	2.50 %	2.44 %

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021年1—6月，公司实现营业收入13.57亿元，相当于2020年全年的38.50%；营业利润率为1.07%；公司当期利润总额为-1.01亿元。

5. 现金流分析

2018年以来，公司整体收入实现质量较好，经营活动现金流量净额持续下降；公司投资活动现金流持续净流出，经营活动产生的净现金流无法覆盖公司较大规模的投资活动支出，公司对外部融资依赖性较强，整体筹资压力较大。

经营活动现金流方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动增长。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2020年为45.46亿元；公司现金收入比有所波动，整体收现质量较好；收到其他与经营活动有关的现金逐年下降，主要为与政府部门的往来资金。同期，公司现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2020年为48.10亿元，主要为公司贸易业务资金流出；支付其他与经营活动有关的现金主要为与政府部门的往来资金。

表 19 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	33.35	29.66	49.24
经营活动现金流出量	21.35	24.47	50.42
经营活动现金流净额	12.00	5.19	-1.18
投资活动现金流净额	-5.65	-5.83	-1.80
筹资活动现金流净额	-17.52	4.42	-0.67
现金收入比	101.25%	79.91%	128.96%

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入量较小, 主要为取得投资收益收到的现金; 现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金, 系公司项目建设投入及对外投资支付的现金。2018—2020 年, 公司投资活动现金流持续净流出。

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和收到其他与筹资活动有关的现金, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量波动增长, 2020 年为 32.79 亿元。同期, 公司现金流出主要为偿还借款本息, 资金流出规模较大, 2020 年为 33.46 亿元。2018—2020 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动。

2021 年 1—6 月, 公司经营活动现金流量净额为 0.52 亿元; 现金收入比 105.92%, 收现质量良好。同期, 公司投资活动现金流量净额为 -0.53 亿元, 筹资活动现金净额为 1.85 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱, 长期偿债能力尚可; 考虑到公司获得的大力支持, 间接融资渠道较为畅通, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 2018—2020 年底, 公司流动比率和速动比率均波动下降, 2020 年底分别为 50.79% 和 50.30%; 2021 年 6 月底, 上述指标分别上升至 60.88% 和 60.22%。2018—2020 年, 公司经营现金流动负债比分别为 19.00%、7.02% 和 -1.73%, 经营性净现金流对流动负债保障能力弱。2018—2020 年底及 2021

年 6 月底, 公司现金短期债务比分别为 0.14 倍、0.25 倍、0.11 倍和 0.31 倍。总体来看, 公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 持续增长, 分别为 7.87 亿元、8.23 亿元和 8.29 亿元。同期, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.61 倍、1.81 倍和 1.22 倍; 全部债务/EBITDA 分别为 8.85 倍、10.40 倍和 10.99 倍。整体看, 公司长期债务偿债能力尚可。综合考虑昆明市政府对公司的大力支持, 公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 6 月底, 公司获得银行授信总额度 160.70 亿元, 其中已使用 76.55 亿元, 尚未使用额度 84.15 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 6 月底, 公司对外担保余额 29.20 亿元, 担保比率为 14.98%。其中, 公司为对昆明交投担保 16.13 亿元、对长坡泛亚国际物流园公司担保 7.84 亿元、对昆明喻昭投资有限公司担保 2.78 亿元、对昆明东骏置业有限公司担保 2.45 亿元, 上述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。

7. 母公司财务概况

母公司资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径比例高, 公司营业收入主要来源于子公司; 母公司债务负担较轻, 短期偿债能力弱。

2020 年底, 母公司资产总额 355.14 亿元, 较 2019 年底增长 2.22%, 占合并口径的 94.80%。其中, 流动资产占 7.16%, 非流动资产占 92.84%。从构成看, 流动资产主要为其他应收款 (占 94.62%); 非流动资产主要由长期股权投资 (占 39.94%)、投资性房地产 (占 12.62%)、在建工程 (占 13.37%) 和其他非流动资产 (占 31.72%) 构成。

2020 年底, 母公司所有者权益为 192.70 亿元, 较 2019 年底增长 3.11%, 占合并口径的 98.37%。其中, 实收资本为 27.22 亿元 (占

14.12%)，资本公积 119.80 亿元(占 62.17%)，未分配利润 41.70 亿元(占 21.64%)。

2020 年底，母公司负债总额 162.44 亿元，较 2019 年底增长 1.19%，占合并口径的 90.89%。其中，流动负债占 43.54%，非流动负债占 56.46%。从构成看，流动负债主要由其他应付款(占 88.09%)和一年内到期的非流动负债(占 11.18%)构成，非流动负债主要由长期借款(占 27.50%)、应付债券(占 10.90%)和长期应付款(占 57.38%)构成。母公司 2020 年底资产负债率为 45.74%，全部债务资本化比率为 18.29%，整体债务负担较轻。

2020 年，母公司营业收入为 0.14 亿元，占合并口径的 0.39%；利润总额为 3.97 亿元，占合并口径的 83.00%。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为 -0.95 亿元，投资活动现金流净额为 -0.80 亿元，筹资活动现金流净额为 -0.31 亿元。

2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债能力弱。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额不超过 10.00 亿元(含)，按发行上限计算(下同)，分别相当于 2021 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 11.68% 和 10.08%，本期中期票据的发行对公司债务水平有一定影响。

截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.42%、33.72% 和 30.52%。以公司 2021 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分

别上升至 49.75%、35.90% 和 32.91%，公司债务负担有所上升，考虑到公司本期中期票据全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行金额上限的 0.79 倍、0.82 倍和 0.83 倍；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额上限的 3.34 倍、2.97 倍和 4.92 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行金额上限的 1.20 倍、0.52 倍和 -0.12 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较弱。

十、增信措施

本期中期票据由昆明交投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在本期中期票据存续期及本期中期票据在约定赎回到期之日起 2 年内(如分期发行，分别计算担保期限)，如公司不能全额兑付本期中期票据本金及利息，昆明交投应主动承担担保责任，在本期中期票据到期日之前第 10 个工作日内将兑付资金补足后足额划入本期中期票据等级托管机构或主承销商指定的账户。

十一、担保方信用分析

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，业务具有很强的区域竞争优势；昆明市政府通过债务置换、资本注入、股权划拨和财政补贴等方式给予昆明交投大力支持。2018 年以来，昆明交投资产规模持续增长，以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般；所有者权益规模持续增长；有息债务规

模持续增长，整体债务负担尚可，但 2021 年存在集中偿付压力。

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，截至 2021 年 6 月底，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有昆明交投 90.00% 和 10.00% 股权，昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。

截至 2020 年底，昆明交投资产总额 1715.04 亿元，所有者权益 733.15 亿元（少数股东权益 129.28 亿元）；2020 年，昆明交投实现营业收入 404.84 亿元，利润总额 17.69 亿元。

昆明交投成立以来，得到了昆明市政府在债务置换、资本注入、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

昆明交投主要从事昆明市的交通基础设施建设及相关衍生产业的运营，收入主要来自于交通、城镇化建设、物流和建筑施工；2018 年以来，昆明交投营业收入快速增长，综合毛利率有所波动。具体看，昆明交投的高速公路运营业务持续稳步发展，但整体运营亏损；昆明交投代表昆明市政府参与铁路基础设施建设，并围绕昆明机场等相关基础设施进行股权及项目投资。昆明交投交通产业在建及拟建项目投资规模大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，其他项目建设资金来源主要为自筹，昆明交投未来面临一定的投资压力。昆明交投城镇化产业建设开发业务包括土地一级开发业务和房地产开发业务。昆明交投划拨土地规模较大，但土地出让收益易受土地市场和房地产政策的影响；昆明交投在建房地产项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。昆明交投物流产业主要包括物流园区建设、物资贸易、粮食购销和汽车销售。昆明交投物流园区项目均需自筹资金建设，在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力；物资销售收入规模大且持续增长，但受限于业务模式，毛利率水平较低。建筑施工收入波动增长，新签合同金额持续增长。

2018 年以来，昆明交投资产规模持续增长，以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主。其中，存货以土地一级开发成本为主，收益实现受土地市场和房地产政策影响大；应收类款项主要是昆明市政府下属企事业单位往来款，对资金形成明显占用；股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性；在建工程主要为项目投入。昆明交投资产流动性较弱，整体资产质量一般。2018 年以来，昆明交投所有者权益规模持续增长；有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可，但 2021 年存在集中偿付压力。2018 年以来，昆明交投营业收入快速增长，政府补助对利润总额贡献大。长短期偿债能力指标均较弱，但融资渠道畅通，且持续得到昆明市政府的大力支持，整体偿债能力极强。

联合资信评定昆明交投主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了昆明交投代偿能力极强，偿债风险极低。

综合看，昆明交投为本期中期票据的担保显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

十二、结论

公司作为昆明市重要的铁路基础设施投资建设主体，在承担昆明市重大铁路项目建设、投资等方面处于重要地位。近年来，公司持续获得昆明市政府的大力支持。同时，公司所属区域昆明市经济总量持续增长，为公司发展提供了良好的经营环境。

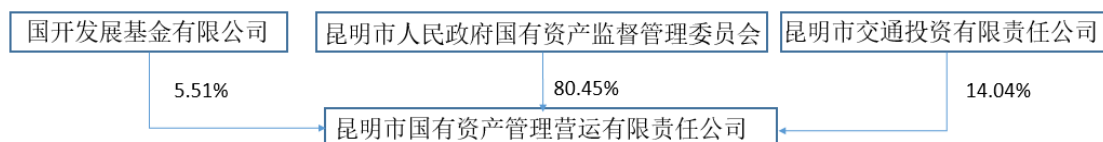
近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，应收类款项以及其他非流动资产合计占资产总额的比重较大，公司整体资产质量一般。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，公司所有者权益稳定性较好。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较轻，但面临较大的集中偿付压力。2018 年以来，公司营业收入快速增长，利润实现对财政补贴和投资收益依赖程度高。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

本期中期票据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，显著提升了本息偿付的安全性。

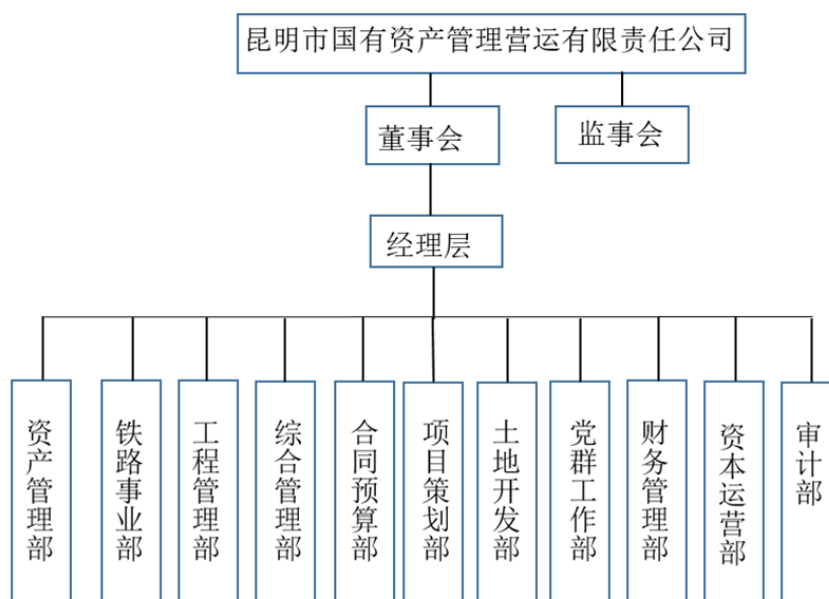
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 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 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.99	5.78	2.40	4.21
资产总额(亿元)	350.63	367.26	374.61	378.02
所有者权益(亿元)	181.36	187.07	195.89	194.99
短期债务(亿元)	14.28	23.37	22.19	13.57
长期债务(亿元)	55.39	62.23	68.92	85.64
全部债务(亿元)	69.67	85.59	91.12	99.21
营业收入(亿元)	9.27	18.44	35.25	13.57
利润总额(亿元)	4.44	4.67	4.79	-1.01
EBITDA(亿元)	7.87	8.23	8.29	--
经营性净现金流(亿元)	12.00	5.19	-1.18	0.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.87	3.44	5.62	--
存货周转次数(次)	34.90	58.74	89.18	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.10	--
现金收入比(%)	101.25	79.91	128.96	105.92
营业利润率(%)	1.54	0.58	1.38	1.07
总资本收益率(%)	3.09	2.94	2.88	--
净资产收益率(%)	2.45	2.50	2.44	--
长期债务资本化比率(%)	23.40	24.96	26.03	30.52
全部债务资本化比率(%)	27.75	31.39	31.75	33.72
资产负债率(%)	48.28	49.06	47.71	48.42
流动比率(%)	63.02	67.15	50.79	60.88
速动比率(%)	62.74	66.55	50.30	60.22
经营现金流动负债比(%)	19.00	7.02	-1.73	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.25	0.11	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.81	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.85	10.40	10.99	--

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.62	3.30	1.24	1.29
资产总额(亿元)	340.18	347.41	355.14	355.19
所有者权益(亿元)	181.29	186.88	192.70	191.72
短期债务(亿元)	12.59	6.90	7.90	3.69
长期债务(亿元)	20.82	28.12	35.22	36.22
全部债务(亿元)	33.41	35.02	43.12	39.91
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.14	0.00
利润总额(亿元)	4.38	4.54	3.97	-0.98
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	23.68	12.40	-0.95	6.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.11	0.06	1.29	--
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(%)	106.11	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	-345.73	-885.06	63.45	-1479.14
总资本收益率(%)	2.04	2.05	1.69	--
净资产收益率(%)	2.41	2.43	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	10.30	13.08	15.45	15.89
全部债务资本化比率(%)	15.56	15.78	18.29	17.23
资产负债率(%)	46.71	46.21	45.74	46.02
流动比率(%)	51.71	53.41	35.94	33.58
速动比率(%)	51.71	53.41	35.94	33.58
经营现金流动负债比(%)	34.67	17.96	-1.34	--
现金短期债务比(倍)	0.05	0.48	0.16	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1. 2021 年半年度财务数据未经审计；2. *表示分母为 0，无法计算；3. /表示未获取相关数据

附件 3-1 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	85.25	79.58	93.85
资产总额(亿元)	1555.59	1609.12	1715.04
所有者权益(亿元)	692.94	710.20	733.15
短期债务(亿元)	188.71	180.34	173.48
长期债务(亿元)	398.60	429.53	536.28
全部债务(亿元)	587.31	609.88	709.76
营业收入(亿元)	210.67	277.35	404.84
利润总额(亿元)	14.30	17.05	17.69
EBITDA(亿元)	23.79	27.15	30.89
经营性净现金流(亿元)	169.60	43.66	23.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.38	9.56	8.41
存货周转次数(次)	0.48	0.72	1.06
总资产周转次数(次)	0.14	0.18	0.24
现金收入比(%)	120.08	109.97	103.52
营业利润率(%)	2.54	3.50	2.78
总资本收益率(%)	1.45	1.65	1.76
净资产收益率(%)	1.96	2.33	2.21
长期债务资本化比率(%)	36.52	37.69	42.25
全部债务资本化比率(%)	45.87	46.20	49.19
资产负债率(%)	55.45	55.86	57.25
流动比率(%)	183.50	184.51	238.22
速动比率(%)	97.54	99.24	133.38
经营现金流动负债比(%)	38.99	10.19	6.53
现金短期债务比(倍)	0.45	0.44	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.81	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	24.69	22.46	22.98

注：其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

附件 3-2 担保方主要财务数据及指标（担保方本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.70	9.49	7.45
资产总额(亿元)	933.46	948.39	946.00
所有者权益(亿元)	524.97	529.69	537.86
短期债务(亿元)	5.41	4.26	4.26
长期债务(亿元)	76.35	99.38	91.20
全部债务(亿元)	81.76	103.64	95.46
营业收入(亿元)	0.00	0.27	0.16
利润总额(亿元)	4.34	3.92	3.86
EBITDA(亿元)	7.05	6.20	7.95
经营性净现金流(亿元)	53.69	-6.29	39.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	*	*	*
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	*	0.00	0.00
营业利润率(%)	*	98.21	-65.43
总资本收益率(%)	0.97	0.80	1.12
净资产收益率(%)	0.83	0.74	0.72
长期债务资本化比率(%)	12.70	15.80	14.50
全部债务资本化比率(%)	13.47	16.36	15.07
资产负债率(%)	43.76	44.15	43.14
流动比率(%)	138.23	146.09	155.55
速动比率(%)	66.24	67.45	62.55
经营现金流动负债比(%)	17.27	-2.20	16.07
现金短期债务比(倍)	2.72	2.23	1.75
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.57	1.13
全部债务/EBITDA(倍)	11.59	16.71	12.01

注：标示*的数据因分母为零，数据无意义

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 昆明市国有资产管理营运有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

昆明市国有资产管理营运有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

昆明市国有资产管理营运有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对昆明市国有资产管理营运有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，昆明市国有资产管理营运有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注昆明市国有资产管理营运有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现昆明市国有资产管理营运有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对昆明市国有资产管理营运有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆明市国有资产管理营运有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对昆明市国有资产管理营运有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与昆明市国有资产管理营运有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。