信用评级公告

联合〔2022〕4890 号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明交通产业股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明交通产业股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”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

二〇二二年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

昆明交通产业股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
昆明交通产业股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
昆明市交通投资有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 昆交 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 昆交 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昆交 G2	15 亿元	15 亿元	2025/10/21
22 昆交 G1	10 亿元	10 亿元	2027/03/21

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；“22 昆交 G1”期限为 1+2+2 年，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2022 年 6 月 22 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

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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司在财政补贴及资产注入方面获得有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来资本支出压力较大、资产流动性较弱、存在短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”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，其担保能有效提升“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”的偿付安全性。

未来，随着公司高速公路运营业务持续稳步发展，交通场站、公共停车场、物流园区等项目的建成推动公司交通产业资源进一步整合，公司经营规模有望稳步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

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

2. **业务具有区域专营优势，并持续获得外部支持。**作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司业务具有很强的区域专营优势；跟踪期内，公司在政府补贴及资产注入方面获得的外部支持力度较大。

3. **外部增信有效提升了债券偿付的安全性。**“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”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，其担保能有效提升“20 昆交 G2”和“22 昆交 G1”的偿付安全性。

关注

1. **未来资本支出压力较大。**公司在公交场站、公共停

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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：

车兆麒　登记编号（R0150221020003）

张建飞　登记编号（R0150220110008）

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

车场和物流园等方面投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

2. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和股权投资占比较大，其中应收类款项主要为公司与昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款，对公司资金占用明显；公司对云南机场集团有限责任公司、昆明市高速公路建设开发股份有限公司等公司的股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性，资产流动性较弱。

3. **存在短期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 491.06 亿元，其中短期债务占 31.81%；公司现金短期债务比和剔除受限货币资金后现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.23 倍。公司存在短期偿付压力。

公司主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.08	57.54	39.96	54.28
资产总额(亿元)	783.67	913.89	909.88	930.50
所有者权益(亿元)	354.68	364.61	374.42	375.66
短期债务(亿元)	82.34	105.51	131.35	156.20
长期债务(亿元)	291.92	380.86	349.25	334.86
全部债务(亿元)	374.26	486.37	480.61	491.06
营业总收入(亿元)	81.27	103.60	74.43	15.04
利润总额(亿元)	10.90	10.39	10.81	1.25
EBITDA(亿元)	18.80	17.82	20.26	--
经营性净现金流(亿元)	25.14	16.60	22.94	21.21
营业利润率(%)	5.53	4.34	8.93	7.53
净资产收益率(%)	2.98	2.76	2.80	--
资产负债率(%)	54.74	60.10	58.85	59.63
全部债务资本化比率(%)	51.34	57.15	56.21	56.66
流动比率(%)	207.27	248.29	207.58	173.21
经营现金流动负债比（%）	19.54	10.95	13.54	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.55	0.30	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.33	0.78	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.90	27.29	23.72	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	649.52	673.26	680.13	674.19
所有者权益(亿元)	315.47	325.48	334.29	335.86
全部债务(亿元)	240.22	293.94	296.60	292.74
营业总收入(亿元)	0.25	0.33	0.08	0.00
利润总额(亿元)	10.93	10.01	9.46	1.57
资产负债率(%)	51.43	51.66	50.85	50.18
全部债务资本化比率(%)	43.23	47.45	47.01	46.57
流动比率(%)	137.04	186.40	174.96	143.76
经营现金流动负债比(%)	9.86	-9.65	11.98	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

担保方主要财务数据：

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

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径及本部口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 合并口径长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据担保方审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 昆交 G1	AAA	AA+	稳定	2021/09/22	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 昆交 G2	AAA	AA+	稳定	2021/06/25	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 昆交 G2	AAA	AA+	稳定	2020/09/04	张晶晶 徐汇丰	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

昆明交通产业股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明交通产业股份有限公司（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，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）和昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资”）分别持有公司 72%和 28%的股权，公司控股股东为昆明交投，实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设董事会工作部、综合管理部、财务管理部、审计部、人力资源部、合同预算部、资本运营部、投资管理部、安全与环保管理部、高速公路管理事业部共 10 个职能部门；拥有纳入公司合并范围的一级子公司共计 13 家。

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

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 930.50 亿元，所有者权益 375.66 亿元（少数股东权益 25.39 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 15.04 亿元，利润总额 1.25 亿元。

公司注册地址：昆明市盘龙路 25 号院 1 栋 2 楼、4 楼；法定代表人：雷升逵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 昆交 G2	15.00	15.00	2020/10/21	5 年
22 昆交 G1	10.00	10.00	2022/03/21	1+2+2 年

资料来源：联合资信整理

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“20昆交G2”和“22昆交G1”，合计余额25.00亿元。“20昆交G2”和“22昆交G1”均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。

“22昆交G1”期限为5年，附第1年末和第3年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

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

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域环境分析

1. 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。

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

平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关

注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

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

2. 区域经济环境

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体。跟踪期内，昆明市经济总量稳步增长，一般公共预算收入持续增长。

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

根据《2021 年度昆明市经济运行情况》，2021 年，昆明市实现地区生产总值 7222.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%，三次产业结构调整为 4.6：31.7：63.7。2021 年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降 7.8%。2021 年，昆明市非房地产投资下降 11.6%，房地产投资下降 5.1%，民间投资下降 7.3%。从重点行业看，2021 年昆明市工业投资增长 3.3%，农业、卫生、水利投资分别增长 20.9%、22.9%、0.7%，教育、商贸、交通、文化投资分别下降 8.9%、28.9%、29.7%、16.5%。

根据《关于昆明市 2021 年地方财政预算执行情况和 2022 年地方财政预算草案的报告》，2021 年，昆明市一般公共预算收入为 689.1 亿元，同比增长 5.9%，其中税收收入为 541.2 亿元；一般公共预算支出为 928.2 亿元；昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 74.24%。2021 年，昆明市政府性基金收入为 451.1 亿元。截至 2021 年底，昆明市地方政府债务余额为 2149 亿元。

根据《2022 年一季度昆明市经济运行情况》，2022 年 1－3 月，昆明市实现地区生产总值 1875.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.2%。其中，第一产业增加值 63.16 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 524.12 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 1288.22 亿元，增长 2.7%。2022 年 1－3 月，昆明市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.4%。其中，非地产项目投资增长 45.5%，房地产投资下降 10.3%。2022 年 1－3 月，昆明市完成一般公共预算收入 178.65 亿元，同比增长 1.3%，同期，一般公共预算支出为 254.95 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，昆明交投和昆明国资分别持有公司 72%和 28%的股权，公司控股股东为昆明交投，实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路基础设施建设以及相关衍生产业的运营。

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路基础设

施建设以及相关衍生产业的运营。除公司外，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；与其他市属基础设施建设主体相比，公司具有资产及营业收入规模优势。其中，除昆明轨道交通有限公司负责昆明市区地铁建设，昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速”，昆明市国资委为该公司控股股东和实际控制人）建设运营昆明绕城高速公路内环中线外，昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路主要由公司负责投资修建及运营，昆明市域范围内所有交通场站及立体停车场等亦由公司负责改造，公司在昆明地区的交通基础设施建设行业占有主导地位，业务具有很强的区域专营优势。

表 3　截至 2021 年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率（%）
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1762.13	748.29	456.17	17.85	57.53
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1498.02	465.91	8.52	1.07	68.90
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	989.91	414.33	123.73	5.01	58.15
公司	**昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体**	**909.88**	**374.42**	**74.43**	**10.81**	**58.85**
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	772.57	339.72	5.55	2.04	56.03
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	743.62	287.87	35.61	4.02	61.29
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	714.12	302.86	36.90	2.10	57.59
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	600.61	211.94	35.15	0.69	64.71
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	501.08	200.18	4.89	3.24	60.05

资源来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：5301000000428668），截至 2022 年 4 月 25 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91530111697967712X），截至 2022 年 6 月 6 日，昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，建材公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：91530100763878348P），截至 2022 年 6 月 7 日，云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，港鑫实业过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入下降幅度较大，综合毛利率快速提升。

2021年，公司营业收入同比下降28.16%，主要系物资销售收入减少所致。2021年，公司高

速公路通行费收入同比增长29.45%，主要系车流量增加所致；公司建筑施工收入同比增长3.96%；公司汽车销售收入同比下降19.33%，主要系芯片短缺，上游产能不足，公司在手订单不能按期交付导致收入下降；公司物资贸易收入同比下降38.78%，主要系公司物资贸易板块经营策略优化调整，暂停了部分毛利率低的业务导致贸易量下降；公司粮食购销收入同比下降71.08%，主要系2020年公司按政府指导重点保障粮食粮油等新冠疫情期间民生方面工作导致相关产品销售规模较大所致。2021年，公司其他板块业务收入规模仍较小，对公司收入影响不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比上升4.68个百分点，主要系除停车费业务以外的其余业务板块毛利率均上升所致。2021年，公司高速公路通行费毛利率仍为负，但大幅收窄；停车费业务毛利率同比下降12.94个百分点，主要系新冠疫情影响；建筑施工毛利率同比上升8.85个百分点，主要系当期部分项目利润空间较大所致；公司物资销售、汽车销售和粮食购销业务毛利率同比变化不大。

表 4　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
物资销售	57.54	55.54	0.92	35.23	47.33	1.06	4.13	27.48	1.79
汽车销售	17.06	16.47	7.19	13.76	18.49	8.67	3.14	20.85	10.59
建筑施工	15.32	14.79	11.93	15.92	21.39	20.78	2.11	14.01	16.59
高速公路通行费	3.00	2.89	-11.33	3.88	5.22	-1.04	0.83	5.55	-19.10
粮食购销	8.40	8.11	1.79	2.43	3.26	2.04	3.96	26.36	1.13
停车费收入	0.54	0.52	9.84	0.76	1.01	-3.10	0.15	0.98	-3.98
其他	1.76	1.70	70.84	2.46	3.30	81.10	0.72	4.77	73.50
合计	**103.60**	**100.00**	**4.52**	**74.43**	**100.00**	**9.21**	**15.04**	**100.00**	**7.73**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

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

2. 业务经营分析

（1）交通产业

公司交通产业板块涵盖高速公路建设运营、交通场站建设、公共停车场建设。跟踪期内，公司的高速公路运营业务持续稳步发展，但整体运营仍亏损。公司交通产业在建及拟建项目投资规模较大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，交通场站和公共停车场项目建设资金来源主要为自筹，公司未来投资压力较大。

高速公路

公司高速公路运营主体为本部。昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路主要由公司负责投资修建及运营，截至 2022 年 3 月底，公司已投入运营的高速公路共 4 条，分别为昆明东绕城高速公路、高海高速公路和黄马高速公路、滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路（以下简称“机场北高速公路”），均为经营性公路，里程合计 105.32 公里。2021 年，公司高速公路的车流量和通行费收入均同比有所增长。2022 年 1—3 月，公司高速公路的车流量和通行费收入分别为 611.85 万辆和 0.83 亿元。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司运营路产情况

路产名称	公路性质	总投资（亿元）	里程（公里）	收费期限	持股比例（%）
昆明东绕城高速公路	经营性	32.63	25.48	2007.01－2032.01	100.00
高海高速公路	经营性	23.57	31.43	2007.07－2037.07	81.50
黄马高速公路	经营性	50.93	30.74	2017.07－2047.07	70.21
机场北高速公路	经营性	41.28	17.67	2020.06－2050.06	56.59
合计	--	**148.41**	**105.32**	--	--

注：截至 2022 年 3 月底，机场北高速公路尚未完成竣工结算工作，但机场北高速公路主线已于 2020 年 6 月通车并产生收入
资料来源：公司提供

表6　公司通行费收入及车流量情况（单位：亿元、万辆）

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

注：1. 截至 2022 年 3 月底，机场北高速公路尚未完成竣工结算工作，但机场北高速公路主线已于 2020 年 6 月通车并产生收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

除上述已投入运营的四条高速公路外，公司持有昆明高速40%的股份。2021年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资为165.54亿元。2021年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益为0.05亿元。

跟踪期内，公司运营的高速公路的收费标准和结算方式无变化。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司运营路产基本费率

路产名称	客车收费（元/车公里）		货车收费（元/车公里）	
	普通路段	计费桥隧	普通路段	计费桥隧
昆明东绕城高速公路	0.5	1.2	0.45	0.89
高海高速公路	0.5	1.2	0.45	0.67
黄马高速公路	0.5	0.89	0.45	0.75
机场北高速公路	0.5	1.4	0.45	1.15

资料来源：公司提供

表 8　截至 2022 年 3 月底云南省收费公路车辆通行费货车车型分类

类别	总轴数（含悬浮轴）	计费系数
1 类货车	2	1.0
2 类货车	2	3.5
3 类货车	3	5.1
4 类货车	4	5.8
5 类货车	5	6.2
6 类货车	6	6.8

资料来源：公司提供

成本方面，2021年及2022年1－3月，公司高速公路养护支出分别为0.49亿元和0.06亿元；同期，公司高速公路计提折旧分别为2.86亿元和0.71亿元。高速公路运营补贴方面，昆明东绕城高速公路建成通车后的25年经营期内每年获得昆明市政府的等额补助1.26亿元，昆明市政府每年会视情况对高海高速公路和黄马高速公路给予一定的财政补贴。

截至 2022 年 3 月底，公司在建高速公路为昆明至倘甸高速公路（以下简称“昆倘高速”）。昆倘高速全长 50.18 公里，起于西三环互通东侧，止于东村镇接武倘寻高速公路，采用 BOT 模式建设，项目总投资 82.38 亿元，公司作为政府方出资代表，代表政府出资（出资金额合计 15.75 亿元，全部来源于财政补助，其中资本金 14.97 亿元）并持有股份，与中标社会资本方中国中铁股份有限公司共同组建项目公司；截至 2022 年 3 月底，昆倘高速项目到位政府补助资金 10.28 亿元；预计于 2022 年 6 月竣工。

截至 2022 年 3 月底，公司无拟建高速公路

项目。

交通场站建设

公司交通场站业务由子公司昆明交通场站开发运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责运营。截至 2022 年 3 月底，公司已完工公交场站项目为雨花公交停车保养场项目（以下简称“雨花公交项目”）。2021 年及 2022 年 1—3 月，雨花公交项目分别实现收入 873.32 万元和 65.68 万元；截至 2022 年 3 月底，该项目累计实现收入 7241.43 万元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建公交场站项目为昆明市综合交通国际枢纽建设项目（以下简称“国际枢纽项目”）。国际枢纽项目总投资 64.96 亿元，截至 2022 年 3 月底，该项目已投资 30.91 亿元，尚需投资 34.05 亿元。根据《昆明市综合交通国际枢纽建设项目可行性研究报告》（以下简称“国际枢纽项目可研报告”），国际枢纽项目预计于 2022 年开始产生收入，在 36 年的运营期中通过物业租售、广告服务等方式预计获得收入 311.59 亿元，税后净现金流量为 142.70 亿元，有息债务本息为 55.78 亿元。国际枢纽项目可研报告对项目收入预测较为乐观，项目收入实现存在一定不确定性。

截至 2022 年 3 月底，公司无拟建的公交场站项目。

公共停车场建设

公司公共停车场业务由子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司（以下简称“智慧停车公司”）负责运营。公共停车场项目资金主要来源为公司自筹和银行贷款，未来通过停车场及配套设施运营收入以及智能停车系统相关收入来平衡资金投入。截至 2022 年 3 月底，公司在建公共停车场项目总投资 3.94 亿元，已投资 1.79 亿元，尚需投资 2.15 亿元；公司暂无拟建公共停车场项目。

表 9　截至 2022 年 3 月底公司主要在建公共停车场项目情况（单位：个、亿元）

项目名称	泊位数	总投资	已投资	未来投资计划	
				2022 年 4—12 月	2023 年
昆明市智慧停车信息平台项目	--	1.60	0.45	0.50	0.65
106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.64	0.06	--
101 号公共停车场建设项目	282	0.58	0.43	0.15	--
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.12	0.12	0.02	--
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.15	--	--
合计	**2360**	**3.94**	**1.79**	**0.73**	**0.65**

注：部分项目尚未进行竣工审计；昆船工业区立体停车场项目暂无明确投资计划
资料来源：公司提供

其他

作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司参与机场相关基础设施建设。除负责机场北高速的建设外，公司参股云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”，控股股东为云南航空产业投资集团有限责任公司，实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会）。2018 年，公司代云南机场集团缴纳了新机场片区约 21 平方公里土地对应的土地出让金 108.77 亿元，账面增加对云南机场集团的股权投资，但暂不调整公司的持股比例。2021 年 3 月，云南机场集团注册资本增至 490.46 亿元，公司持股比例调整为 18.63%。截至 2021 年底，公司对云南机场集团的持股比例为 18.63%，对云南机场集团投资的账面价值为 140.43 亿元。

（2）建筑施工

公司建筑施工板块包括建筑施工业务和建材销售业务，丰富了公司业务收入来源，对公司营业收入形成补充。2021 年，公司新签合同金额大幅增长。

建筑施工

公司建筑施工业务由子公司昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）负

责运营。昆明建投具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级等多项专业资质，主要承接昆明市域内的项目。业务模式为传统的工程施工总承包模式，按工程进度确认收入，利润水平不高。

表 10　公司建筑施工合同签订情况

（单位：个、亿元）

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

资料来源：公司提供

2021 年，公司新签合同金额同比大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 52.34 亿元。

建材销售

公司将供应到具体施工项目的建材销售体现在建筑施工板块，将其他建材贸易体现在物流产业板块。公司建材销售业务主要由子公司建材公司负责运营。公司建材销售产品主要为钢材、水泥、木材及电缆等，其中钢材销售为建材公司的核心业务。盈利模式方面，公司从上游供应商采购并加价卖给下游客户，赚取销售差价。采购方面，公司向规模较大的建材生产公司集中采购或通过对代理商及经销商询价比较后择优采购；结算方式为预付货款或现款结算，采用预付货款结算时一般会获得价格优惠。销售方面，公司的下游客户主要是公司体系内投资的工程项目承包方以及昆明市部分重点工程项目的承包商（全部为央企和大型国有企业），实力较强，信用较好；公司结合采购价格、市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈，结算方式为赊销和现款相结合的方式，赊销方式存在一定的账期（一般为 3 个月）。

2021 年，公司建筑施工板块收入同比增长 3.96%；同期，建筑施工板块毛利率同比增长 8.85 个百分点，主要系当期部分项目利润空间较大所致。2022 年 1—3 月，公司建筑施工板块收入占 2021 年建筑施工板块收入的 13.23%，毛利率较 2021 年下降 4.19 个百分点，主要系节假日及新冠肺炎疫情导致大部分项目当期未动工。

（3）物流产业

公司物流产业板块包括汽车销售、物资贸易、粮油购销和物流园区的建设运营。2021 年，公司汽车销售收入同比下降，物资贸易收入和粮食购销收入同比大幅下降；受行业特征影响，公司物资贸易和粮食购销业务获利空间有限；物流园区项目尚处于建设期，尚未对公司营业收入形成贡献，同时公司物流项目的建设具有一定的投资压力，未来项目收入及回款情况需持续关注。

汽车销售

公司汽车销售业务由子公司港鑫实业负责运营。港鑫实业是以汽车产业为主的专业化销售服务公司，是云南省唯一一家同时拥有吉利品牌 G 网和 L 网全系车型一级代理资格的经销商，也是长城品牌、睿蓝品牌一级授权经销商，其盈利模式为从供应商购入商品车，根据供应商商务政策及自身销售政策加价后，通过 4S 店和二级经销网络进行销售。港鑫实业现拥有 15 个国际标准的品牌专营 4S 店，6 个子公司、8 个分公司及八十余家分销网络及维修网点。公司的商品车采购来源主要是浙江吉利、长城、睿蓝三大品牌汽车制造商或销售公司；结算方式为预付货款，主要以银行承兑汇票方式进行结算。销售方面，公司汽车销售的区域目前主要集中云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商；结算方面，公司与终端客户的结算方式为现款结算，与二级经销商的结算方式为赊销结算，公司根据赊销车型情况向二级经销商收取车价 10~25%保证金，在二级经销商实现整车销售后 3 天内回款。2021 年，公司汽车销售收入同比下降 19.33%，主要系芯片短缺，上游产能不足，公司在手订单不能按期交付导致收入下降，其中终端客户销售收入和二级经销商销售收入分别为 9.05 亿元和 4.71 亿元。同期，公司汽车销售毛利率同比提升 1.49 个百分点。2022 年 1—3 月，公司汽车销售收入占 2021 年

汽车销售收入的 22.78%，其中终端客户销售收入和二级经销商销售收入分别为 2.03 亿元和 1.11 亿元；毛利率较 2021 年提升 1.91 个百分点。

物资贸易

公司物资贸易业务主要由子公司建材公司、和昆明金马粮食物流有限公司（以下简称“金马粮食”）负责运营，销售产品种类较多，包括钢材、电解铜和矿石等。盈利模式是从上家采购，加价后卖给下家，赚取销售差价。

采购方面，公司向规模较大的贸易企业或代理商集中采购，公司的供应商均为行业资信良好、经营能力较强的优质企业，在产品货源及价格上具有一定的优势。公司根据下游客户的需求量确定采购量，对供应商询价比较后择优购买，结算方式一般为预付货款或现款结算，采用预付货款结算的一般会获得一定的价格优惠。2021 年前五大供应商为云南元强经贸有限公司、华宁玉珠水泥有限公司、云南沃龙石料有限公司、云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司、昆缆星达铜业（云南）有限公司。

销售方面，与公司合作的下游企业主要是大型国有企业和商贸企业，实力较强，信用好，需求稳定。公司根据客户的购货需求，结合市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈合同。结算方式以赊销和现款相结合的方式，赊销方式的有一定的账期（一般为 3 个月）。2021 年前五大销售客户为云南工程建设总承包股份有限公司、昆明电缆集团昆电工电缆有限公司、云南国洲实业有限公司、华宁玉珠水泥有限公司、安宁泰通经贸有限公司。

2021 年，公司物资贸易业务收入同比下降 38.78%，主要系公司物资贸易板块经营策略优化调整，暂停了部分毛利率低的业务导致贸易量下降。受行业特征影响，公司物资贸易业务获利空间有限，2021 年公司物资贸易毛利率同比增长 0.14 个百分点。2022 年 1－3 月，公司物资贸易业务收入相当于 2021 年物资贸易收入的 11.73%，毛利率较 2021 年增长 0.73 个百分点。

粮食购销

公司粮食购销业务由昆明良田粮食转运有限公司[2]（以下简称“昆明良田”）和金马粮食负责运营。公司粮食购销业务产品主要为大米、面粉、油脂、大豆、包谷等，业务范围主要集中于云南省范围内。业务模式方面，公司采用“以需定销、以销订采”的模式，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。结算方面，公司与上游供应商结算方式主要为现款现货，与下游客户结算方式为赊销，账期不超过 3 个月。2021 年，公司粮食购销收入同比下降 71.08%，主要 2020 年公司按政府指导重点保障粮食粮油等新冠疫情期间民生方面工作导致相关产品销售规模较大所致；毛利率同比上升 0.25 个百分点。2022 年 1－3 月，公司粮食购销收入相当于 2021 年粮食购销收入的 163.18%，毛利率同比下降 0.91 个百分点。

物流园区建设

公司主要通过自有资金对物流园区进行投资建设，项目建成后通过物业销售和出租来平衡投资并获得相应收益。截至 2022 年 3 月底，公司在建物流园区项目总投资 57.34 亿元，已投资 22.59 亿元，尚需投资 34.75 亿元。

表 11　截至 2022 年 3 月底公司在建物流园区项目情况（单位：亩、亿元）

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

注：中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目目前仅开展 B-24 地块项目的建设
资料来源：公司提供

[2] 2022 年 3 月 31 日，昆明良田控股股东变更为昆明交投控股子公司昆明现代物流发展集团有限公司

截至 2022 年 3 月底，公司拟建物流园区项目为云南港鑫国际汽车城一期建设项目，建设内容包括汽车展示中心、汽车服务中心、汽车会所、汽车塔及商务楼建筑等，总建筑面积 19.02 万平方米，项目总投资 10.89 亿元，预计 2024 年开工。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将继续稳步发展高速公路的建设和运营业务，推进交通场站、公共停车场、物流园区等自营项目的建设工作，推动公司交通产业资源进一步整合，实现产业集聚效应。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司合计13家。2021年及2022年1－3月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

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

截至2022年3月底，公司资产总额930.50亿元，所有者权益375.66亿元（少数股东权益25.39亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入15.04亿元，利润总额1.25亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较2020年底变化不大，仍以非流动资产为主，其中股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

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

表 12　公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**376.46**	**41.19**	**351.63**	**38.65**	**366.06**	**39.34**
货币资金	57.47	6.29	39.96	4.39	54.28	5.83
应收账款	24.52	2.68	29.40	3.23	29.87	3.21
其他应收款	240.90	26.36	229.00	25.17	223.90	24.06
存货	33.25	3.64	36.67	4.03	37.08	3.98
非流动资产	**537.42**	**58.81**	**558.25**	**61.35**	**564.45**	**60.66**
可供出售金融资产	157.98	17.29	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	157.44	17.30	161.94	17.40
长期股权投资	187.49	20.52	188.70	20.74	188.70	20.28
固定资产	122.52	13.41	119.81	13.17	119.05	12.79
在建工程	52.76	5.77	62.16	6.83	65.27	7.01
资产总额	**913.89**	**100.00**	**909.88**	**100.00**	**930.50**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底下降6.60%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降30.48%，主要系偿还债务所致，其中受限货币资金14.50亿元。截至2021年底，公司应收

账款较2020年底增长19.92%，主要系公司业务规模扩张所致，累计计提坏账准备1.58亿元；账龄以一年以内为主；应收账款前五大欠款方合计金额8.41亿元，占比为27.15%，集中度一般。截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降4.94%，主要为公司与其股东昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款，共计提坏账准备2.63亿元；账龄以五年以上为主；其他应收款前五大欠款方合计金额159.17亿元，集中度较高。截至2021年底，公司存货较2020年底增长10.28%，主要系自制半成品及在产品和库存商品增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长3.88%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产降至0.00元，主要系会计准则调整所致。2021年底，受会计准则调整影响，公司新增其他权益工具投资157.44亿元，主要为公司对云南机场集团的投资。截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底变化不大，主要为公司对昆明高速的投资。截至2021年底，公司固定资产较2020年底下降2.22%，主要为公路资产，累计计提折旧27.12亿元。截至2021年底，公司在建工程较2020年底增长17.80%，主要系项目投入所致。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.27%，主要系货币资金、其他流动资产和其他权益工具投资增加所致，仍以非流动资产为主。

截至2022年3月底，公司受限资产119.18亿元，占公司资产总额的12.81%，包括用于抵押的固定资产85.07亿元、在建工程9.09亿元和存货3.00亿元，受限货币资金18.72亿元，用于质押的其他权益工具投资3.29亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益374.42亿元，较2020年底增长2.69%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占2.96%、66.25%、21.50%和6.82%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益375.66亿元，权益规模和结构较2021年底变化不大。

（2）负债

截至2021年底，公司债务规模有所下降。公司整体债务负担尚可，2022年及2023年存在集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底下降2.52%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款减少所致，公司负债仍以非流动负债为主。

表13　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**151.62**	**27.60**	**169.39**	**31.64**	**211.34**	**38.09**
短期借款	33.36	6.07	30.64	5.72	36.87	6.65
一年内到期的非流动负债	52.20	9.50	61.51	11.49	62.53	11.27
其他流动负债	6.00	1.09	22.18	4.14	36.10	6.51
非流动负债	**397.66**	**72.40**	**366.07**	**68.36**	**343.50**	**61.91**
长期借款	117.71	21.43	122.76	22.93	110.62	19.94
应付债券	168.83	30.74	140.63	26.26	127.38	22.96
长期应付款	100.22	18.25	84.01	15.69	83.89	15.12

负债总额	**549.28**	**100.00**	**535.46**	**100.00**	**554.84**	**100.00**

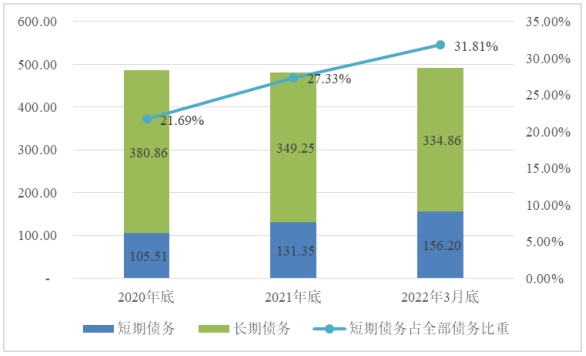
注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长11.72%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至2021年底，公司短期借款较2020年底下降8.15%，主要系保证借款减少所致；公司应付票据较2020年底增长22.02%，主要系票据结算规模增加所致；公司应付账款较2020年底增长10.60%，账龄以一年以内为主；公司其他应付款较2020年底下降56.18%，主要系往来款及项目款减少所致；公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长17.84%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；公司其他流动负债较2020年底增长269.65%，主要系公司短期应付债券大幅增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降7.94%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长4.29%，主要系抵押借款增加所致；公司应付债券较2020年底下降16.70%，主要系部分应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款较2020年底下降16.18%，主要系部分长期应付款调整至一年内到期的非流动负债所致。

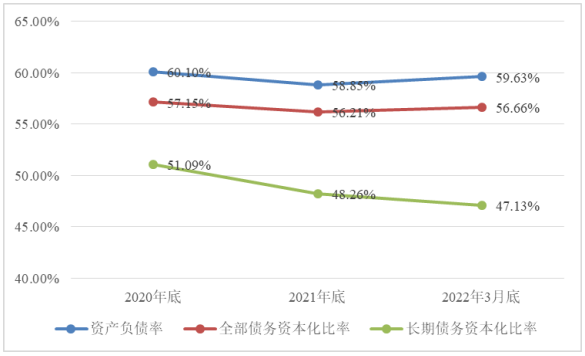
截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长3.62%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致，公司负债仍以非流动负债为主。

图1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

图2　公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底下降1.19%，其中短期债务占27.33%，长期债务占72.67%。从债务指标来看，截至2021年底，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年底分别下降1.25个、0.94个和2.83个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长2.18%，其中短期债务占31.81%，长期债务占68.19%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升0.78个、上升0.45个和下降1.13个百分点。

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

截至报告出具日，公司存续债券余额172.56亿元，若投资者均于回售日行使回售选择权，则公司于2022年到期的债券余额为61.66亿元。

表 14　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
19 昆交产 PPN003*	2022/06/27	8.50
19 昆交 03*	2022/08/06	10.00
17 昆交产 MTN001	2022/08/14	10.00
17 昆交产 MTN002	2022/09/25	11.00
22 昆明交产 PPN001	2022/09/27	5.00
22 昆交产 SCP001	2022/10/23	15.00
17 昆交 01	2022/10/31	2.16
20 昆交 01*	2023/01/15	20.00
18 昆交产 MTN001	2023/02/07	9.00
22 昆交 G1*	2023/03/21	10.00
22 昆明交产 PPN002*	2023/04/29	2.10
20 昆交产 MTN001*	2023/09/17	10.00
19 昆交产 PPN001	2024/01/17	0.30
22 昆交产 MTN001	2024/04/12	5.00
19 昆交 05	2024/09/11	24.50
20 昆交 G1	2025/07/28	15.00
20 昆交 G2	2025/10/21	15.00
合计	--	**172.56**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅下降，利润总额对政府补助依赖大。

2021 年，公司实现营业收入同比下降 28.16%；营业成本同比下降 31.68%；营业利润率同比提高 4.59 个百分点。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	103.60	74.43
营业成本	98.92	67.58
期间费用	6.15	7.69
其他收益	11.31	12.63
投资收益	0.78	0.21
营业外收入	0.05	0.03
利润总额	10.39	10.81
营业利润率（%）	4.34	8.93
总资本收益率（%）	1.63	1.86
净资产收益率（%）	2.76	2.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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

非经营性损益方面，2021年，公司实现投资收益占利润总额比重为1.96%，其他收益占利润总额比重为116.85%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.23 个和 0.03 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.04 亿元，相当于 2021 年营业收入的 20.20%；同期，公司利润总额为 1.25 亿元，营业利润率为 7.53%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量好；公司投资活动现金持续净流出但缺口大幅收窄；筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降14.80%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出同比下降21.51%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金所致。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长38.18%。2021年，公司现金收入比同比提高5.52个百分点，收入实现质量好。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	147.68	125.83
经营活动现金流出小计	131.08	102.88
经营现金流量净额	**16.60**	**22.94**
投资活动现金流入小计	2.28	3.92
投资活动现金流出小计	56.43	17.12
投资活动现金流量净额	**-54.16**	**-13.20**
筹资活动现金流入小计	230.53	129.07
筹资活动现金流出小计	188.69	161.61
筹资活动现金流量净额	**41.84**	**-32.53**
现金收入比（%）	107.33	112.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长72.19%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（主要为收回的拆借款）增加所致；投资活动现金流出同比下降69.67%，主

要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（主要为支付的项目款和拆借款）减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出同比下降75.63%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降44.01%，主要系取得借款收到的现金和融资租赁款（反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”）减少所致；筹资活动现金流出同比下降14.35%，主要系偿还融资租赁款及非金融机构借款（反映在“支付其他与筹资活动有关的现金”）减少所致。2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 21.21 亿元，投资活动现金净流出 5.58 亿元，筹资活动现金净流出 5.52 亿元。

6. 偿债指标

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

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	248.29	207.58
	速动比率（%）	226.36	185.94
	经营现金流动负债比（%）	10.95	13.54
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.30
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	17.82	20.26
	全部债务/EBITDA（倍）	27.29	23.72
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长13.72%，EBITDA利息倍数同比略有提高，全部债务/EBITDA同比有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标有所改善。

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

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

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

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产、所有者权益占合并口径比重较高，营业收入占合并口径比重低，利润总额占合并口径比重较高；债务负担尚可，长短期偿债能力指标均较弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 680.13 亿元，较上年底增长 1.02%，占合并口径的 74.75%。其中，流动资产 196.72 亿元（占 28.92%），非流动资产 483.41 亿元（占 71.08%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.71%）、其他应收款（占 75.64%）和存货（占 13.85%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 32.57%）和长期股权投资（占 67.43%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 345.84 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 64.59%。其中，流动负债 112.44 亿元（占 32.51%），非流动负债 233.40 亿元（占 67.49%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 7.39%）、其他应付款（占 43.79%）、一年内到期的非流动负债（占 29.59%）和其他流动负债（占 19.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 27.37%）、应付债券（占 60.25%）和长期应付款（占 8.18%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 50.85%，较 2020 年底下降 0.81 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 296.60 亿元。其中，短期债务占 21.31%、长期债务占 78.69%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 47.01%，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 334.29 亿元，较上年底增长 2.71%，占合并口径的 89.28%。其中，实收资本 11.10 亿元（占 3.32%）、资本公积 259.15 亿元（占 77.52%）、未分配利润 54.86 亿元（占 16.41%）。母公司所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业收入为 0.08 亿元，占合并口径的 0.11%；利润总额为 9.46 亿元，占合并口径的 87.50%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 13.47 亿元，投资活动现金流净额为 -9.83 亿元，筹资活动现金流净额为-18.79 亿元。

2021 年底，母公司流动比率与速动比率均较 2020 年底有所下降，分别为 174.96%和 150.72%；2021 年底，母公司经营现金流动负债比同比提高至 11.98%。2021 年底，母公司现金短期债务比较 2020 年底下降至 0.24 倍。整体看，母公司短期偿债能力指标较弱。2021 年，母公司 EBITDA 同比下降至 10.75 亿元，EBITDA 利息倍数同比下降至 0.67 倍，全部债务/EBITDA 同比增长至 27.58 倍。整体看，母公司长期偿债能力指标较弱。

十、外部支持

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴及资产注入方面的大力支持。

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路基础设施建设以及相关衍生产业的运营。公司的背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其持续获得政府的大力支持。

财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 12.63 亿元和 2.12 亿元，计入“其他收益”；资产注入方面，2021 年，公司无偿接收三供一业划拨资产，增加资本公积 68.33 万元。

十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“20昆交G2”和“22昆交G1”，合计余额25.00亿元。“20昆交G2”和“22昆交G1”均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。“22昆交G1”期限为5年，附第1年末和第3年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。

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，是公司的控股股东。截至2022年3月底，昆明交投注册资本为120.46亿元，实收资本为122.46亿元，昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。

2021年，昆明交投持续获得政府的大力支持。资产划拨方面，昆明交投无偿接收三供一业划拨资产，增加资本公积；股权划拨方面，昆明交投无偿受让昆明驿通停车管理有限公司51%股权和昆明国兴市政工程有限公司75%股权；财政补贴方面，昆明交投收到政府补助18.11亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

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，收入主要来自交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工。2021年，昆明交投实现营业收入456.17亿元，同比增长12.68%，主要系物流产业收入增长所致；其中，交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工收入分别占1.04%、1.16%、94.59%和2.51%。同期，昆明交投综合毛利率为3.21%，其中交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工业务毛利率分别为-0.51%、36.09%、1.56%和28.87%。

截至2021年底，昆明交投资产总额1762.13亿元，较上年底增长2.75%，其中流动资产占48.20%，非流动资产占51.80%。截至2021年底，昆明交投流动资产849.34亿元，较上年底变化不大，主要由货币资金（占8.26%）、应收账款（占6.36%）、其他应收款（占23.68%）、存货（占40.39%）和其他流动资产（占16.05%）构成。截至2021年底，昆明交投非流动资产912.78亿元，较上年底增长5.50%，主要由其他权益工具投资（占19.37%）、长期股权投资（占19.53%）、固定资产（占14.33%）、在建工程（占23.53%）和其他非流动资产（占18.87%）构成。截至2021年

底，昆明交投受限资产合计128.94亿元，占资产总额的7.32%。

截至2021年底，昆明交投所有者权益748.29亿元，较上年底增长2.07%，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占16.37%、50.46%、14.61%和17.81%。昆明交投所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，昆明交投负债总额1013.83亿元，较上年底增长3.25%，其中流动负债占42.23%，非流动负债占57.77%。截至2021年底，昆明交投流动负债428.13亿元，较上年底增长20.01%，主要由短期借款（占14.20%）、应付票据（占9.77%）、应付账款（占6.03%）、其他应付款（占30.91%）、一年内到期的非流动负债（占23.60%）和其他流动负债（占12.82%）构成。截至2021年底，昆明交投非流动负债585.70亿元，较上年底下降6.31%，主要由长期借款（占36.63%）、应付债券（占29.12%）和长期应付款（占29.71%）构成。截至2021年底，昆明交投全部债务748.77亿元，较上年底增长5.50%，其中短期债务占34.53%，长期债务占65.47%。截至2021年底，昆明交投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.53%、50.02%和39.58%。昆明交投整体债务负担尚可，但存在短期偿付压力。

2021年，昆明交投营业收入456.17亿元，其他收益18.11亿元，利润总额17.85亿元。

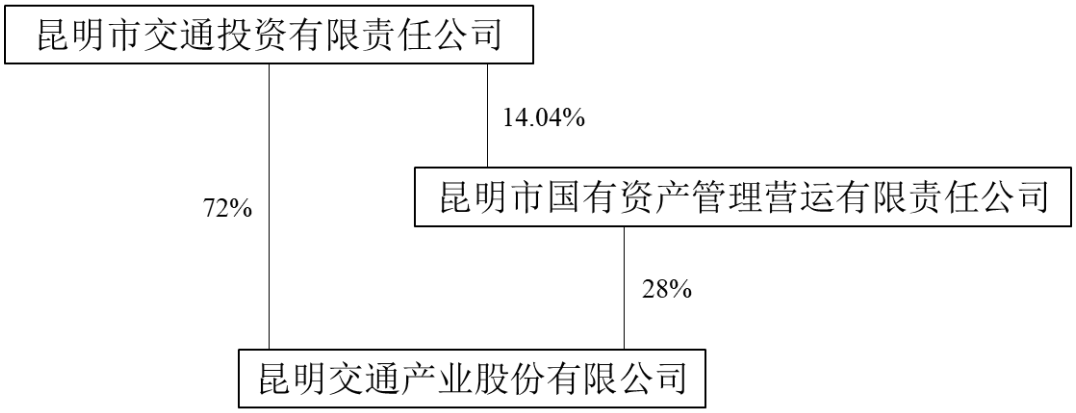
截至2022年3月底，昆明交投对外担保余额为172.72亿元，担保比率为23.03%，担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

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，其担保可有效增强“20昆交G2”和“22昆交G1”的偿付安全性。

十二、结论

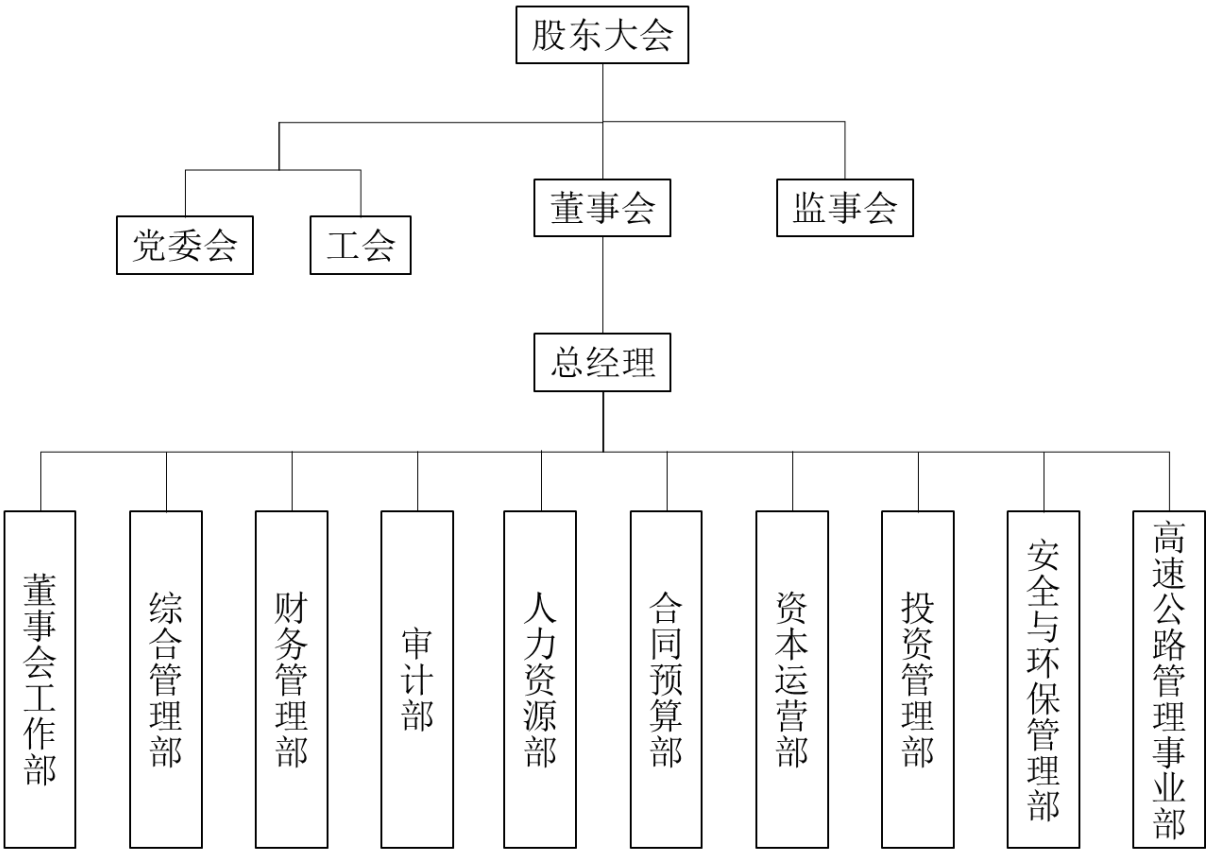
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20昆交G2”和“22昆交G1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	昆明交投建材有限公司	建筑材料销售，建筑工程安装施工、安装，绿化工程	16000.00	60.00
2	昆明绕城高速公路开发有限公司	国道昆明东连接线的投资、开发、建设和经营及沿线部分土地开发经营；房地产开发经营；物业管理；建筑材料销售	104580.11	100.00
3	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	公路项目的投资建设、养护及经营管理，涉及高海高速公路建设及公路沿线综合开发	10000.00	81.50
4	昆明黄马高速公路有限公司	黄马高速公路的投资、建设及运营管理，沿线配套土地开发	108243.43	70.21
5	昆明交通场站开发运营有限公司	公交场站的投资、建设、运营管理及相关配套设施开发	59000.00	51.00
6	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	冷链物流产业投资、开发、经营及管理；土地综合整理、整治	2000.00	70.00
7	昆明金马粮食物流有限公司	昆明粮食转运中心项目投资建设，国内贸易、物资供销	75300.00	55.00
8	昆明良田粮食转运有限公司	粮油及制品购销、中转加工、矿产品、建筑材料的销售；仓储等	1046.72	65.00
9	云南港鑫实业有限公司	整车销售	13689.41	51.00
10	昆明建投建设工程集团有限公司	建筑施工	47500.00	60.00
11	云南长水机场北高速公路有限责任公司	高速公路项目的投资建设、养护及经营管理，涉及机场北高速公路建设及公路沿线综合开发	15905.00	56.59
12	昆明市智慧停车建设运营有限公司	智慧停车场立体停车库的建设、运营和管理	20000.00	65.00
13	云南港鑫汽车物流开发有限公司	汽车物流园	50000.00	55.00

注：1. 场站公司、金马粮食的持股比例为实缴出资额的比例；2. 2022 年 3 月 31 日，昆明良田控股股东变更为昆明交投控股子公司昆明现代物流发展集团有限公司，公司 2022 年一季度财务数据包含昆明良田相关数据；3. 2022 年 3 月 28 日，云南港鑫汽车物流开发有限公司控股股东变更为昆明交投控股子公司昆明现代物流发展集团有限公司，公司 2022 年一季度财务数据包含云南港鑫汽车物流开发有限公司相关数据

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.08	57.54	39.96	54.28
资产总额（亿元）	783.67	913.89	909.88	930.50
所有者权益（亿元）	354.68	364.61	374.42	375.66
短期债务（亿元）	82.34	105.51	131.35	156.20
长期债务（亿元）	291.92	380.86	349.25	334.86
全部债务（亿元）	374.26	486.37	480.61	491.06
营业收入（亿元）	81.27	103.60	74.43	15.04
利润总额（亿元）	10.90	10.39	10.81	1.25
EBITDA（亿元）	18.80	17.82	20.26	--
经营性净现金流（亿元）	25.14	16.60	22.94	21.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.38	4.90	2.74	--
存货周转次数（次）	2.00	3.00	1.93	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.12	0.08	--
现金收入比（%）	111.66	107.33	112.85	131.41
营业利润率（%）	5.53	4.34	8.93	7.53
总资本收益率（%）	1.98	1.63	1.86	--
净资产收益率（%）	2.98	2.76	2.80	--
长期债务资本化比率（%）	45.15	51.09	48.26	47.13
全部债务资本化比率（%）	51.34	57.15	56.21	56.66
资产负债率（%）	54.74	60.10	58.85	59.63
流动比率（%）	207.27	248.29	207.58	173.21
速动比率（%）	181.84	226.36	185.94	155.66
经营现金流动负债比（%）	19.54	10.95	13.54	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.55	0.30	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	0.78	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.90	27.29	23.72	--

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.86	30.32	15.17	17.00
资产总额（亿元）	649.52	673.26	680.13	674.19
所有者权益（亿元）	315.47	325.48	334.29	335.86
短期债务（亿元）	44.83	49.26	63.20	83.99
长期债务（亿元）	195.39	244.68	233.40	208.75
全部债务（亿元）	240.22	293.94	296.60	292.74
营业收入（亿元）	0.25	0.33	0.08	0.00
利润总额（亿元）	10.93	10.01	9.46	1.57
EBITDA（亿元）	11.85	11.10	10.75	--
经营性净现金流（亿元）	13.68	-9.95	13.47	14.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	403.54	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	99.26	98.85	95.92	*
总资本收益率（%）	2.13	1.79	1.70	--
净资产收益率（%）	3.46	3.08	2.83	--
长期债务资本化比率（%）	38.25	42.91	41.11	38.33
全部债务资本化比率（%）	43.23	47.45	47.01	46.57
资产负债率（%）	51.43	51.66	50.85	50.18
流动比率（%）	137.04	186.40	174.96	143.76
速动比率（%）	117.39	159.97	150.72	122.73
经营现金流动负债比（%）	9.86	-9.65	11.98	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.62	0.24	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.83	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.26	26.47	27.58	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；4. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据担保方审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-4 担保方主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

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

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据担保方审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　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