

信用评级公告

联合〔2023〕4671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”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

昆明交通产业股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
昆明交通产业股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 昆交 G2	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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素：公司作为昆明市重要的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，昆明市人民政府继续在资产注入和政府补助方面给予公司有力支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

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

评级观点

昆明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，昆明市区域经济持续发展；公司业务地位稳固，并继续在资产注入及政府补助方面获得有力支持。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、存在较大短期偿付压力等因素可能给其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”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”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、公共停车场等项目的建成运营将推动公司交通产业资源的进一步整合，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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续发展。**跟踪期内，昆明市经济总量及基础设施领域投资保持增长；2022 年，昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%；同期，基础设施领域投资增长 22.4%。

2. **业务具有区域专营优势，并获得有力的外部支持。**公司作为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，昆明市人民政府继续在资产注入和政府补助方面给予公司有力支持。

3. **外部增信有效提升了债券偿付的安全性。**“20 昆交 G2”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”的偿付安全性。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	昆明市	徐州市	芜湖市	阜阳市
GDP (亿元)	7541.37	8457.84	4502.13	3233.3
一般公共预算收入 (亿元)	505.20	517.40	388.6	184.8
资产总额 (亿元)	869.05	254.55	172.54	1266.45
所有者权益 (亿元)	384.77	127.16	102.96	434.07
营业总收入 (亿元)	65.13	13.23	1.89	23.55
利润总额 (亿元)	6.29	1.36	1.72	6.14
资产负债率 (%)	55.73	50.05	40.32	65.73
全部债务资本化率 (%)	51.45	/	29.93	/
全部债务/EBITDA(倍)	28.89	/	18.90	/
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	/	1.53	/

注: 公司 1 为徐州新田投资发展有限责任公司, 公司 2 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 3 为阜阳市建设投资控股集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开及公司提供资料整理, 标示“/”的数据未获取

分析师:

张建业 登记编号 (R0150220110008)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

关注

1. 未来资本支出压力较大。公司交通产业在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。

2. 公司资产流动性较弱。公司资产中往来款及参股企业股权投资占比较大, 应收类款项对资金形成较大占用, 部分股权投资收益实现存在不确定性。

3. 存在较大短期偿付压力。截至 2022 年底, 公司有息债务中短期债务占比快速上升至 41.98%, 现金短期债务比降至 0.11 倍。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	57.54	40.33	18.88
资产总额(亿元)	913.89	909.88	869.05
所有者权益(亿元)	364.61	374.42	384.77
短期债务(亿元)	105.51	131.35	171.17
长期债务(亿元)	380.86	349.25	236.55
全部债务(亿元)	486.37	480.61	407.72
营业总收入(亿元)	103.60	74.43	65.13
利润总额(亿元)	10.39	10.81	6.29
EBITDA(亿元)	17.82	20.26	14.11
经营性净现金流(亿元)	16.60	22.94	83.60
营业利润率(%)	4.34	8.93	10.31
净资产收益率(%)	2.76	2.80	1.63
资产负债率(%)	60.10	58.85	55.73
全部债务资本化率(%)	57.15	56.21	51.45
流动比率(%)	248.29	207.58	132.34
经营现金流动负债比(%)	10.95	13.54	36.06
现金短期债务比(倍)	0.55	0.31	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.91	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	27.29	23.72	28.89
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	673.26	680.13	671.42
所有者权益(亿元)	325.48	334.29	340.97
全部债务(亿元)	293.94	296.60	232.50
营业总收入(亿元)	0.33	0.08	0.00
利润总额(亿元)	10.01	9.46	6.65
资产负债率(%)	51.66	50.85	49.22
全部债务资本化率(%)	47.45	47.01	40.54
流动比率(%)	186.40	174.96	84.09
经营现金流动负债比(%)	-9.65	11.98	33.66

注: 1. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算; 2. 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
20 昆交 G2	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/22	车兆麒 张建业	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。

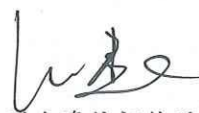
六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

 高锐
联合资信评估股份有限公司

昆明交通产业股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明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

截至 2022 年底，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 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，内部组织架构有所调整。截至 2022 年底，公司本部内设董事会工作部、财务管理部、综合管理部、人力资源部、合规与风险管理部、审计部、安全与环保管理部、资本运营管理部、投资运营管理部、党群工作部共 10 个职能部门，与控股股东昆明交投对应职能部门合署办公；拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 869.05 亿元，所有者权益 384.77 亿元（含少数股东权益 28.51 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 65.13 亿元，利润总额 6.29 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 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续期债券为“20 昆交 G2”，债券余额 15.00 亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“20 昆交 G2”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。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 昆交 G2	15 亿元	15 亿元	2020/10/21	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

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

观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，经营发展受昆明市区域环境影响大。跟踪期内，昆明市经济总量稳步增长；受宏观经济形势等因素影响，昆明市一般公共预算收入和政府性基金收入下降较明显，政府债务负担很重。

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

根据《2022 年度昆明市经济运行情况》，2022 年，昆明市实现地区生产总值 7541.37 亿

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

根据《关于昆明市 2022 年地方财政预算执行情况报告和 2023 年地方财政预算草案的报告》，2022 年，昆明市一般公共预算收入为 505.20 亿元，同比下降 13.60%（已扣除留抵退税因素，2022 年下降受宏观经济下行等因素影响），其中税收收入为 394.14 亿元，税收占比为 78.02%，一般公共预算收入质量仍较高；一般公共预算支出为 863.27 亿元；2022 年，昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 58.52%，同比下降 15.72 个百分点。2022 年，昆明市政府性基金收入为 146.1 亿元，受区域经济及土地市场行情影响降幅较大，对综合财力稳定性影响较大。截至 2022 年底，昆明市地方政府债务余额为 2230.56 亿元，政府债务负担很重。

根据《2023 年一季度昆明市经济运行情况》，2023 年 1—3 月，昆明市实现地区生产总值 1983.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%，增速较上年加快 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值 71.11 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 521.40 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 1390.77 亿元，增长 5.0%。第一、二、三产业增加值分别拉动地区生产总值增长 0.1 个、0.5 个、3.5 个百分点。2023 年 1—3 月，昆明市规模以上工业增加值同比增长 4.9%，增速较上年加快 1.9 个百分点。固定资产投资（不含农户）同比下降 4.7%，降幅较 1-2 月收窄 1.1 个百分点，其中非地产项目投资增长 23.4%；工业投资增长 54.5%；基础设施投资下降 6.3%，降幅较 1-2 月收窄 3.6 个百分点；房地产投资下降 29.7%，降幅较 1-2 月收窄 1.9 个百分点。2023 年 1—3 月，昆明市完成一般公共预算收入 153.48 亿元，同比下降 14.1%。其中，税收收入 120.15 亿元，

增长 5.4%；非税收入 33.33 亿元，下降 48.4%。同期，一般公共预算支出为 208.92 亿元，下降 18.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为11.10亿元，昆明交投和昆明国资分别持股72%和28%，公司控股股东为昆明交投，实际控制人为昆明市国资委。

跟踪期内，公司发生资产重组事项。2022年，根据《昆明市交通投资有限责任公司关于改组设立低碳集团实施方案》以及昆明交投与公司签订的《出资协议》等文件，昆明交投子公司昆明交投城市投资发展集团有限公司（曾用名“昆明市基础设施投资建设有限公司”，以下简称“交投城发”）将其子公司昆明低碳投资集团有限公司（曾用名“昆明高海土地发展有限责任公司”，以下简称“低碳集团”）出售给昆明交投及公司，其中昆明交投分期货币出资4.95亿元，公司将其持有的昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）60%股权、昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）51%股权、云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）51%股权、昆明市高速公路建设开发股份有限公司10%股权以及对云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”）形成的金融资产50%部分（公司以上资产账面价值合计88.32亿元）注入低碳集团。截至2022年底，昆明交投和公司各持有低碳集团股权50%，由

公司控制经营决策，并表核算。

根据《关于改组设立物流集团实施方案》等文件，公司将其持有的昆明金马粮食物流有限公司68.17%股权、昆明良田粮食转运有限公司65%股权、云南港鑫汽车物流开发有限公司55%股权以及对云南机场集团形成的金融资产50%部分通过增资扩股的方式注入昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“现代物流集团”）。截至2022年底，昆明交投、公司和昆明国资实业发展有限责任公司各持有现代物流集团59.21%、35.54%和5.25%的股权，昆明交投系现代物流集团控股股东。

2. 企业规模和竞争力

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有区域专营优势。

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总收入规模优势。交通领域，昆明轨道交通集团有限公司负责昆明市区地铁建设，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和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）负责投资建设及运营；此外昆明市域范围内所有交通场站及立体停车场等由公司负责建设改造及运营，公司在昆明市交通基础设施建设领域具有专营优势。

表 2 截至 2022 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	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设运营及相关衍生产业运营主体	1829.09	762.42	570.29	14.59	58.32
公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	869.05	384.77	65.13	6.29	55.73
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1529.56	476.24	6.29	0.81	68.86
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	946.74	370.20	105.04	2.55	60.90
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	658.02	343.92	3.49	0.41	47.73

昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	715.48	281.68	22.38	-12.51	60.63
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	742.49	302.73	35.20	0.59	59.23
昆明高速	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	653.74	212.75	76.42	0.88	67.46
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	577.94	209.38	7.65	1.59	63.77

注：昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司于2023年4月更名为昆明市安居集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约记录良好。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：5301000000428668），截至2023年6月1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，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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部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

跟踪期内，公司收入构成重新分类，不再核算原物流产业中的物资贸易、粮油购销和物流园区建设运营业务板块。2022年，公司营业

总收入主要来自绿色低碳产业；因高速公路暂停计提折旧，交通产业毛利率大幅提升，带动综合毛利率有所提升。

跟踪期内，受资产重组事项影响，2022年公司对收入构成重新分类，将原建筑施工板块中施工及建材销售业务及物流产业中汽车销售业务合并为绿色低碳产业，当年该板块实现收入59.01亿元；因昆明金马粮食物流有限公司、昆明良田粮食转运有限公司及云南港鑫汽车物流开发有限公司股权划出，公司不再核算原物流产业中的物资贸易、粮油购销和物流园区建设运营业务板块。2022年，交通产业收入同比下降12.50%，主要系高速公路通行费收入下降所致。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，2022年，公司综合毛利率有所提升。其中，交通产业毛利率由负转正，大幅提升，主要系根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧所致；绿色低碳产业受建材销售收入毛利率较低影响，毛利率水平较低。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
交通产业	4.72	6.33	-0.46	4.13	6.34	57.54
绿色低碳产业	67.37	90.40	7.34	59.01	90.59	4.94
其他	2.44	3.27	81.27	2.00	3.07	80.15
合计	74.53	100.00	9.26	65.13	100.00	10.58

注：因公司2022年业务板块整合调整，为提高数据可比性，2021年收入数据采用2022年初追溯调整数；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提供资料整理

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，公司运营的高速公路车流量及通行费收入有所下降，但因暂停计提折旧，毛利率显著改善。公司

交通产业在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，公司未来面临一定的投资压力。

高速公路

公司负责昆明市主城以外、市域范围内的高速公路投资建设及运营。截至2022年底，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、黄马高速公路和滇中产业聚集区（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。跟

踪期内，公司已运营高速公路的车流量和通行费收入有所下降；但根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧，高速公路运营盈利情况显著改善。

除上述已投入运营的四条高速公路外，公司直接持有昆明高速40%的股份。2022年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资账面价值为165.62亿元。2022年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益为823.55万元。

表4 截至2022年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	50.33	30.74	2017.07—2047.07	70.21
机场北高速公路	经营性	41.28	18.21	2020.06—2050.06	56.59
合计	--	147.81	105.86	--	--

注：黄马高速公路总投资有所调整；截至2022年底，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5 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（亿元）		车流量（万辆）	
	2021年	2022年	2021年	2022年
昆明东绕城高速公路	1.59	1.35	1477.22	1151.53
高海高速公路	0.67	0.66	438.47	439.08
黄马高速公路	1.54	1.27	988.61	836.58
机场北高速公路	0.08	0.07	27.94	25.59
合计	3.88	3.35	2932.24	2452.78

注：通行费收入不仅取决于车流量规模，也受车流量结构影响大，变动与车流量变动并不完全同步；
资料来源：公司提供

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。

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。2022年公司收到昆明市给予的昆明东绕城高速公路、高海高速公路的补贴分别为1.26亿元、41.50万元，黄马高速公路当年未收到补贴。

截至2022年底，公司参股的已完工高速公

路项目为昆倘高速，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年底，公司无拟建高速公路项目。

机场相关基础设施建设

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（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）。截至2022年底，公司对云南机场集团投资的账面价值为70.22亿元。

交通场站建设

公司交通场站业务由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年底，公司已完工的公交场站项目为雨花公交停车保养场项目，该项目总投资3.96亿元，通过项目配套酒店用房和商业用房的运营收入平衡资金投入。截至2022年底，该项目累计实现收入9687.86万元。

截至2022年底，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，其中资本金19.96亿元（占总投资的30.73%），剩余资金来源为商业借款25.00亿元、项目收益债8.00亿元和保险债权计划12.00亿元。截至2022年底，该项目已投资44.81亿元。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年底，公司主要在建公共停车场项目尚需投1.93亿元。

表 6 截至 2022 年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
昆明市智慧停车信息平台项目	19000	1.60	0.66
106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.65
101 号公共停车场建设项目	282	0.58	0.45
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.25	0.19
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.19
合计	21360	4.07	2.14

注：东风东路垂直移动式示范停车场项目总投资有所调整
资料来源：公司提供

（2）绿色低碳产业

公司绿色低碳产业主要包括建筑施工、建材销售和汽车销售业务。2022 年，公司建筑施工新签合同金额大幅下降；建材销售收入规模较大，但毛利率水平较低；汽车销售收入规模有所下降，毛利率有所上升。

建筑施工

公司建筑施工业务由低碳集团子公司昆明建投负责运营。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。2022 年，公司实现建筑施工收入 4.29 亿元，毛利率为 27.93%，毛利率较高主要系建筑施工原材料由建材公司提供，成本价格较低，且有部分收入及成本部分内部交易时合并抵消。

表 7 公司建筑施工合同签订情况

（单位：个、亿元）

项目	2021 年	2022 年
新签合同数量	23	7
其中：亿元以上合同数量	6	2

新签合同金额	38.68	11.02
其中：亿元以上合同金额	35.14	9.53

资料来源：公司提供

2022 年，受市场环境影响，公司新签合同数量及金额均大幅下降；截至 2022 年底，公司在手未完工合同金额 55.89 亿元。

建材销售

2022 年以前，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资销售板块；2022 年以后全部调入绿色低碳板块。公司建材销售业务主要由低碳集团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。跟踪期内，其盈利模式及结算方式未发生重大变化。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（全部为央企和国有大型企业），实力较强，信用较好。

2022 年建材公司的建材销售收入全部计入绿色低碳板块，合计 41.03 亿元，毛利率为 1.56%

汽车销售

公司汽车销售业务由低碳集团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。跟踪期内，其盈利模式及结算方式未发生重大变化。销售方面，公司汽车销售的区域主要集中于云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商。2022 年，公司汽车销售收入 12.35 亿元，同比下降 10.25%，主要受汽车消费市场整体低迷的影响；其中终端客户销售收入 7.91 亿元，二级经销商销售收入 4.44 亿元。同期，公司汽车销售毛利率 8.67%，同比上升 1.29 个百分点，主要得益于争取汽车厂家返利

以及提供汽车售后维修等高附加值服务。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司制定了“以交通产业为主业，交通衍生业为辅业”的发展模式。公司将积极拓展各板块的外延，发展经营性业务，提升企业的内生型增长动力和长期可持续发展能力，最终实现以市场化交通板块投资为主业，从事包括高速公路、公交场站、股权投资等业务板块的投资、运营和管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022年，公司新增2家子公司，减少3家子公司，增减变动系股东昆明交投内部股权优化调整所致，对公司财务数据可比性存在一定影响。

截至2022年底，公司资产总额869.05亿元，所有者权益384.77亿元（含少数股东权益28.51亿元）；2022年，公司实现营业总收入65.13亿元，利润总额6.29亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，构成仍以非流动资产为主；资产中往来款及参股企业股权投资占比较大，应收类款项对资金形成较大占用，部分股权投资收益实现存在不确定性，公司资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底小幅下降4.49%，构成以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	351.63	38.65	306.76	35.30
货币资金	39.96	4.39	18.81	2.16
应收账款	29.40	3.23	28.11	3.23

其他应收款	229.00	25.17	210.60	24.23
存货	36.67	4.03	34.93	4.02
非流动资产	558.25	61.35	562.29	64.70
其他权益工具投资	157.44	17.30	93.25	10.73
长期股权投资	188.70	20.74	267.32	30.76
固定资产	119.81	13.17	119.90	13.80
在建工程	62.16	6.83	50.98	5.87
资产总额	909.88	100.00	869.05	100.00

注：其他应收款包含应收股利和利息；固定资产包含固定资产清理
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较2021年底下降12.76%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降52.92%，主要系参股企业股权投资支出及债务筹资净流出规模较大影响所致，其中受限货币资金13.61亿元，主要为票据保证金；应收账款较2021年底下降4.40%，累计计提坏账准备比例为5.99%，前五名欠款方账面余额合计占比为27.83%，集中度一般；其他应收款较2021年底下降8.04%，主要为往来款项，累计计提坏账准备比例为1.29%，从账龄分布来看，1年以内、1~2年、2~3年、3年以上的其他应收款账面余额占比分别为10.08%、5.57%、10.48%和73.87%，账龄较长，前五名欠款方账面余额合计占比为61.60%，集中度较高，均为昆明市国有企业（其中股东昆明交投账面余额占比为22.38%）；存货较2021年底下降4.74%，主要项目开发成本投入。

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底小幅增长0.72%。其中，其他权益工具投资较2021年底下降40.77%，主要系当年公司将云南机场集团部分股权（账面价值70.22亿元）通过增资扩股方式注入现代物流集团所致；受以上因素影响，同期末公司长期股权投资较2021年底增长41.66%；固定资产较上年底变化不大，

仍主要由公路资产构成；在建工程较2021年底下降17.98%，主要系转入无形资产及项目主体转出合并范围影响所致。

截至2022年底，公司受限资产合计84.64亿元，占资产总额的9.74%。

表9 截至2022年底公司受限资产情况

项目	账面余额（亿元）	受限原因
货币资金	13.61	共管账户及保证金等
其他权益工具投资	3.29	质押
固定资产	40.38	抵押
无形资产	5.61	质押
投资性房地产	4.21	抵押
在建工程	17.54	抵押
合计	84.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

截至2022年底，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好；负债总额有所下降，负债结构相对均衡；有息债务规模较2021年底有所下降，整体债务负担尚可，但短期债务占比上升较快。

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长2.77%，结构较上年底变化不大；其中，实收资本和资本公积合计占67.43%，所有者权益稳定性较好。

表10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.10	2.96	11.10	2.88
资本公积	248.05	66.25	248.35	64.55
未分配利润	80.51	21.50	87.57	22.76
归属于母公司所有者权益	348.90	93.18	356.26	92.59
少数股东权益	25.52	6.82	28.51	7.41
所有者权益	374.42	100.00	384.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 9.56%，主要系非流动负债规模下降所

致。从构成看，流动负债占比快速上升，截至 2022 年底公司负债结构相对均衡。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	169.39	31.64	231.80	47.86
短期借款	30.64	5.72	34.59	7.14
应付票据	17.02	3.18	23.49	4.85
应付账款	18.35	3.43	21.55	4.45
其他应付款	10.73	2.00	31.24	6.45
一年内到期的非流动负债	61.51	11.49	89.64	18.51
其他流动负债	22.18	4.14	23.44	4.84
非流动负债	366.07	68.36	252.49	52.14
长期借款	122.76	22.93	89.17	18.41
应付债券	140.63	26.26	82.08	16.95
长期应付款	84.01	15.69	71.53	14.77
负债总额	535.46	100.00	484.28	100.00

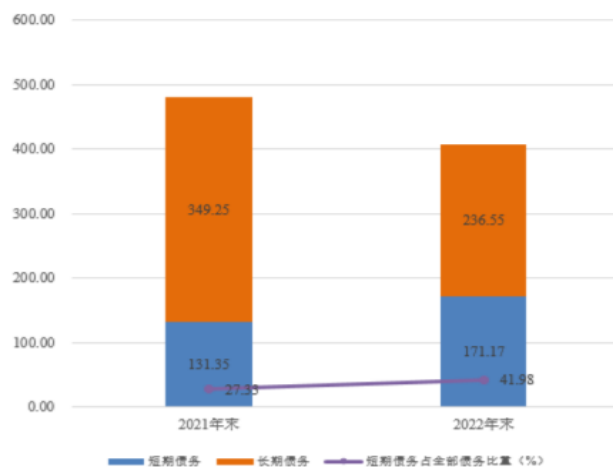
注：其他应付款包括应付利息和股利；长期应付款包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长36.84%。其中，短期借款较2021年底增长12.89%，主要为保证借款，利率区间为3.40%~5.80%；应付票据较2021年底增长38.02%，主要为银行承兑汇票；应付账款较2021年底增长17.45%，其中1年以内账龄的占50.67%，1~2年账龄的占28.40%，综合账龄较短；其他应付款较2021年底大幅增长191.11%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较2021年底增长45.73%，系一年内到期的有息债务增加所致；其他流动负债较2021年底变化不大，仍主要由短期应付债券构成。本报告已将其他流动负债中的有

息部分纳入短期债务核算。

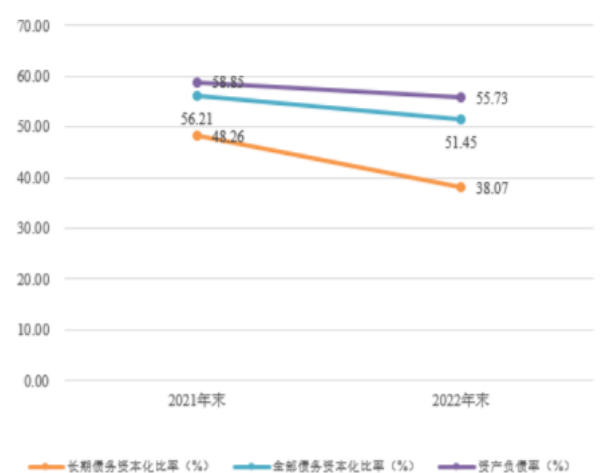
截至2022年底，公司非流动负债较2021年底下降31.03%，主要系长期借款及应付债券减少所致。其中，长期借款较2021年底下降27.36%，主要由质押借款和信用借款构成，贷款期限区间为2~24年，利率区间为4.41%~7.31%；应付债券较2021年底下降41.64%，主要系部分债券偿付及调整至一年内到期非流动负债核算所致；长期应付款较2021年底下降14.86%，主要系偿付部分融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

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及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 15.17%，短期债务占比快速上升。

2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，公司整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，但营业利润率有所提升，利润总额对政府补助依赖大。

2022 年，公司营业总收入较上年下降 12.49%，公司营业利润率提升 1.38 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	74.43	65.13
营业成本	67.58	58.24
期间费用	7.69	8.99
其他收益	12.63	8.30
利润总额	10.81	6.29
营业利润率（%）	8.93	10.31
总资本收益率（%）	1.86	1.64
净资产收益率（%）	2.80	1.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司期间费用同比增长 16.95%，主要为财务费用增加所致；期间费用率为 13.81%，同比上升 3.48 个百分点。

2022 年，公司利润总额同比大幅下降 41.81%，主要系当期确认的其他收益大幅下降所致；其他收益系公司取得的政府补助，占利润总额的比重为 131.96%；公司利润总额对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动净现金流受往来款规模影响同比大幅增长；投资活动净现金流因长期股权投资支出增加，缺口有所扩大；筹资活动净现金流受债务偿付影响流出规模同比大幅增长。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	125.83	170.56
经营活动现金流出小计	102.88	86.96
经营现金流量净额	22.94	83.60
投资活动现金流入小计	3.92	1.41
投资活动现金流出小计	17.12	21.15
投资活动现金流量净额	-13.20	-19.74
筹资活动现金流入小计	129.07	130.99
筹资活动现金流出小计	161.61	215.27
筹资活动现金流量净额	-32.53	-84.29
现金收入比（%）	112.85	107.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金净流入较上年大幅增长 264.35%，主要系当期往来款净流入规模较大影响所致。2022 年，公司现金收入比仍保持在高水平。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流仍为净流出状态，受长期股权投资资金支出增加影响，投资活动净流出缺口有所扩大。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金净流出较上年大幅增长，主要系债务净偿付规模较大所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱，存在较大短期偿债压力，长期偿债能力指标一般；存在一定的或有负债风险；间接融资渠道畅通。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	207.58	132.34
	速动比率（%）	185.94	117.27
	经营现金流动负债比（%）	13.54	36.06
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.49
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.11
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	20.26	14.11
	全部债务/EBITDA（倍）	23.72	28.89
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.66
	经营现金/利息支出（倍）	1.03	3.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 75.24 个百分点

和68.66个百分点；经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务的覆盖能力均大幅提升，但仍处于较低水平，现金短期债务比降至0.11倍。整体看，公司短期偿债能力表现较弱，存在较大短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA对债务本息的覆盖能力有所下降，但经营活动现金流量净额对债务本息的覆盖能力提升。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额28.00亿元，担保比率为7.28%，被担保对象为昆明交投下属子公司及昆明市国有企业，公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共获得银行授信525.05亿元，剩余未使用额度183.10亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产及权益占合并口径比重高，但营业总收入基本来源于下属子公司，受益于较大规模的政府补助，公司本部利润总额占比大；公司本部债务负担尚可。

截至2022年底，公司本部资产总额671.42亿元，较上年底下降1.28%。其中，非流动资产占比73.79%，主要由长期股权投资构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的77.26%。

截至2022年底，公司本部负债总额330.45亿元，较上年底下降4.45%。其中，流动负债占比63.33%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债构成。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的68.24%。

截至2022年底，公司本部全部债务232.50亿元，短期债务占47.89%；公司本部全部债务资本化比率40.54%。截至2022年底，公司本部全部债务占合并口径的57.02%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为340.97亿元，较上年底增长2.00%。其中，实收资本占3.26%，资本公积占76.01%，权益稳定

性较好。截至2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的88.62%。

2022年，公司本部营业总收入为13.06万元，利润总额为6.65亿元，政府补助7.00亿元。2022年，公司收入基本来源于下属子公司，公司本部收入规模很小；公司本部利润总额占合并口径的105.83%，政府补助主要来源于公司本部。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为70.45亿元，投资活动现金流净额-5.24亿元，筹资活动现金流净额-80.22亿元。

十、外部支持

公司地位重要，跟踪期内，继续获得昆明市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

1. 支持能力

昆明市为云南省省会城市，2022年实现地区生产总值7541.37亿元，按可比价格计算，同比增长3.0%，在全国GDP百强城市中排名第33位；一般公共预算收入505.20亿元，同比有所下降，税收占比为78.02%，一般公共预算收入质量较高。截至2022年底，昆明市地方政府债务余额为2230.56亿元，政府债务负担很重。昆明市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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获得政府的大力支持。

2022年，根据《昆明市财政局关于商请协调安排“十三五”机场北高速市级配套补助资金回复意见的函》，公司将2016年收到的5000.00万元政府债券资金转为资本公积。同期，公司获得政府补助8.30亿元，计入其他收益。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券“20昆交G2”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，债券余额

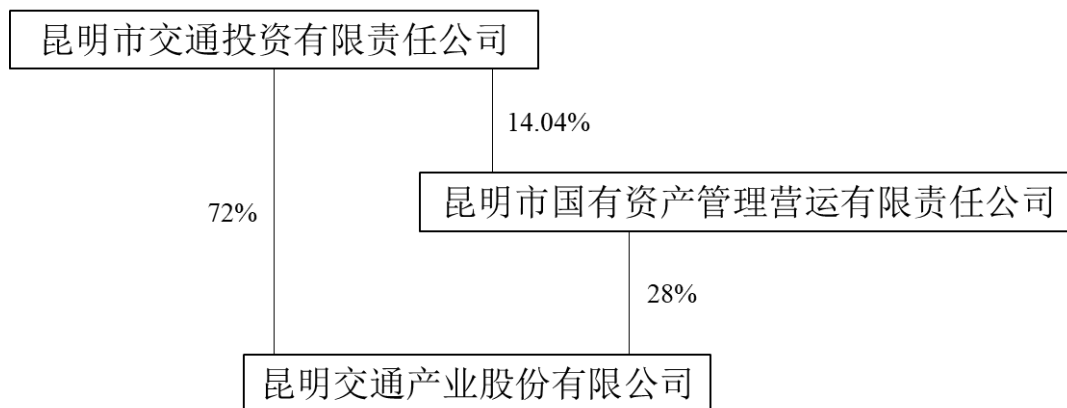
15.00亿元。

公司控股股东昆明交投是昆明市主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、铁路和机场等基础设施的建设任务,主业地位突出。昆明交投进行主业相关衍生产业布局,形成交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及绿色低碳产业四大业务板块,增强综合盈利及抗风险能力,在昆明市属基础设施建设主体中资产、营收及利润规模优势突出。昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。经联合资信评定,昆明交投主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。昆明交投对“20昆交G2”的担保能有效提升债券偿付的安全性。

十二、结论

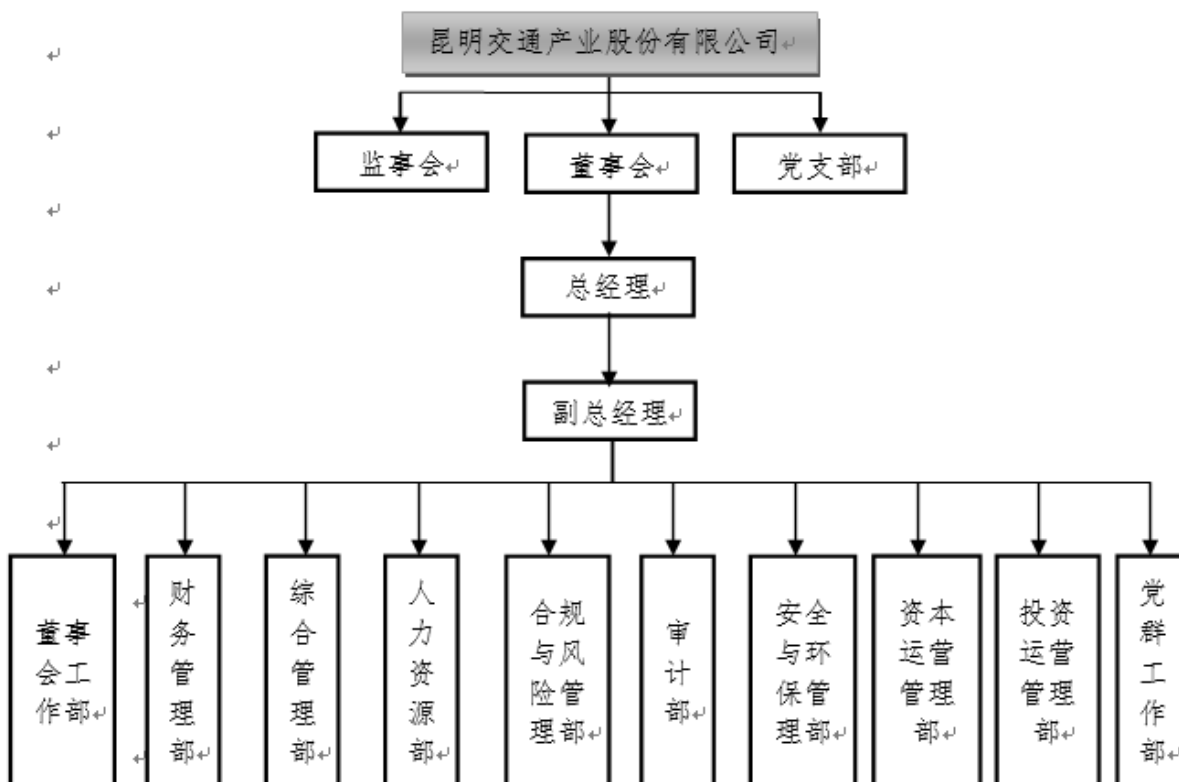
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“20昆交G2”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	昆明绕城高速公路开发有限公司	公路项目投资、建设、养护及经营管理；公路沿线广告及沿线土地开发经营	100.00	其他
2	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	81.50	其他
3	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	70.21	投资设立
4	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	64.41	投资设立
5	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	70.00	投资设立
6	昆明低碳投资集团有限公司	园区管理服务；环保咨询服务；节能管理服务；森林固碳服务；生态恢复及生态保护服务；新兴能源技术研发；太阳能发电技术服务；人工造林；森林经营和管护	50.00	同一控制下企业合并
7	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	56.59	投资设立
8	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	65.00	投资设立

注：昆明低碳投资集团有限公司股权由昆明交投和公司分别持有 50%，公司控股经营决策
 资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	57.54	40.33	18.88
资产总额（亿元）	913.89	909.88	869.05
所有者权益（亿元）	364.61	374.42	384.77
短期债务（亿元）	105.51	131.35	171.17
长期债务（亿元）	380.86	349.25	236.55
全部债务（亿元）	486.37	480.61	407.72
营业收入（亿元）	103.60	74.43	65.13
利润总额（亿元）	10.39	10.81	6.29
EBITDA（亿元）	17.82	20.26	14.11
经营性净现金流（亿元）	16.60	22.94	83.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.90	2.74	2.25
存货周转次数（次）	3.00	1.93	1.63
总资产周转次数（次）	0.12	0.08	0.07
现金收入比（%）	107.33	112.85	107.32
营业利润率（%）	4.34	8.93	10.31
总资本收益率（%）	1.63	1.86	1.64
净资产收益率（%）	2.76	2.80	1.63
长期债务资本化比率（%）	51.09	48.26	38.07
全部债务资本化比率（%）	57.15	56.21	51.45
资产负债率（%）	60.10	58.85	55.73
流动比率（%）	248.29	207.58	132.34
速动比率（%）	226.36	185.94	117.27
经营现金流动负债比（%）	10.95	13.54	36.06
现金短期债务比（倍）	0.55	0.31	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.91	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	27.29	23.72	28.89

注：1. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 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及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.32	15.17	7.35
资产总额（亿元）	673.26	680.13	671.42
所有者权益（亿元）	325.48	334.29	340.97
短期债务（亿元）	49.26	63.20	111.34
长期债务（亿元）	244.68	233.40	121.16
全部债务（亿元）	293.94	296.60	232.50
营业收入（亿元）	0.33	0.08	0.00
利润总额（亿元）	10.01	9.46	6.65
EBITDA（亿元）	11.10	10.75	7.58
经营性净现金流（亿元）	-9.95	13.47	70.45
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（%）	98.85	95.92	-9.65
总资本收益率（%）	1.79	1.70	1.32
净资产收益率（%）	3.08	2.83	1.95
长期债务资本化比率（%）	42.91	41.11	26.22
全部债务资本化比率（%）	47.45	47.01	40.54
资产负债率（%）	51.66	50.85	49.22
流动比率（%）	186.40	174.96	84.09
速动比率（%）	159.97	150.72	71.07
经营现金流动负债比（%）	-9.65	11.98	33.66
现金短期债务比（倍）	0.62	0.24	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.67	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	26.47	27.58	30.67

注：1. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；2. 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；3. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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