

信用评级公告

联合〔2021〕1330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拟发行的2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定昆明交通产业股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,昆明交通产业股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)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:



二〇二一年九月二十二日

昆明交通产业股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期债券期限：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

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还存量公司债券

评级时间：2021 年 9 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

发行人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	
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		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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、业务区域地位和外部支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大以及债务规模快速增长且存在短期偿付压力等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的昆明交通产业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）由昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。

未来，随着公司交通场站、公共停车场、物流园区等项目的建成，公司交通产业资源的进一步整合，公司的经营规模有望稳步提升。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债券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，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 经营环境良好。**近年来，昆明市经济总量稳步增长，一般公共预算收入不断增长。2020 年，昆明市实现地区生产总值 6733.79 亿元，同比增长 2.3%；完成一般公共预算收入 650.5 亿元，同比增长 3.2%。
- 区域竞争优势明显，持续获得外部支持。**公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有很强的区域竞争优势，在债务置换和政府补贴等方面持续获得政府的大力支持。
- 外部增信有效提升了本期债券的偿付安全性。**本期债券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，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。

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

分析师：

张建飞 登记编号（R0150220110008）

车兆麒 登记编号（R0150221020003）

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。**目前公司在高速公路、公交场站、公共停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. **债务规模快速增长，存在短期偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 492.03 亿元，较 2019 年底增长 31.47%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率为 59.81%，全部债务资本化比率为 57.36%，现金短期债务比为 0.46 倍，公司面临一定的短期偿付压力。

发行人主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.88	49.08	57.54	51.10
资产总额(亿元)	769.28	783.67	913.89	910.15
所有者权益(亿元)	343.76	354.68	364.61	365.82
短期债务(亿元)	137.13	82.34	105.51	110.18
长期债务(亿元)	228.72	291.92	380.86	381.86
全部债务(亿元)	365.85	374.26	486.37	492.03
营业收入(亿元)	78.92	81.27	103.60	19.08
利润总额(亿元)	9.78	10.90	10.39	1.21
EBITDA(亿元)	16.32	18.80	17.82	--
经营性净现金流(亿元)	17.36	25.14	16.60	1.50
现金收入比(%)	113.30	111.66	107.33	117.28
营业利润率(%)	2.92	5.53	4.34	5.39
净资产收益率(%)	2.82	2.98	2.76	--
资产负债率(%)	55.31	54.74	60.10	59.81
全部债务资本化比率(%)	51.56	51.34	57.15	57.36
流动比率(%)	151.77	207.27	248.29	254.70
速动比率(%)	128.49	181.84	226.36	231.76
经营现金流动负债比(%)	9.20	19.54	10.95	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.60	0.55	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	1.33	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.42	19.90	27.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	649.37	649.52	673.26	673.72
所有者权益(亿元)	304.54	315.47	325.48	326.98
全部债务(亿元)	237.09	240.22	293.94	301.10
营业收入(亿元)	0.35	0.25	0.33	0.00
利润总额(亿元)	10.84	10.93	10.01	1.50
资产负债率(%)	53.10	51.43	51.66	51.47
全部债务资本化比率(%)	43.77	43.23	47.45	47.94
流动比率(%)	92.68	137.04	186.40	190.75
经营现金流动负债比(%)	9.12	9.86	-9.65	--

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；2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

担保方主要财务数据:

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
现金收入比(%)	120.08	109.97	103.52
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
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：合并口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；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及提供资料整理

发行人主体评级历史:

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
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
AA ⁺	稳定	2020/09/04	张晶晶、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明交通产业股份有限公司（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。

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 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”）是根据《关于成立昆明市交通产业股份有限公司的批复》（昆国资复〔2010〕175 号文）于 2010 年 9 月成立的股份有限公司，初始注册资本 10.00 亿元，其中昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）持股 80%，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”）持股 20%。2013 年，昆明国资以货币方式对公司增资 1.10 亿元。截至 2021 年 3 月底，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”）。

公司经营范围：高等级公路、公交场站及物流市场的投资、建设、运营管理及相关配套设施开发；建筑材料供应；工程建设管理；股权投资管理（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 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 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（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 913.89 亿元，所有者权益 364.61 亿元（含少数股东权益 25.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 103.60 亿元，利润总额 10.39 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 910.15 亿元，所有者权益 365.82 亿元（含少数股东权益 25.07 亿元）；2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 19.08 亿元，利润总额 1.21 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。

二、本期债券概况

公司计划发行“昆明交通产业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 10 亿元（含），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。本期债券按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还存量公司债券。

本期债券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。

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、行业分析及区域经济环境

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. 区域经济环境

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体。近年来，昆明市经济总量稳步增长，一般公共预算收入不断增长，但政府债务负担重。

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《昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，昆明市分别实现地区生产总值5206.90亿元、6475.88亿元和6733.79亿元，按可比价计算，分别同比增长8.4%、6.5%和2.3%，三次产业结构由2018年的4.3:39.1:56.6调整为2020年的4.6:31.2:64.2。

2018—2020年，昆明市固定资产投资（不含农户）分别同比增长5.5%、2.8%和8.1%。分产业投资看，2020年昆明市第一产业投资增长35.8%，第二产业投资增长7.9%，第三产业投资增长7.8%。从重点领域看，2020年昆明市工业投资增长8.1%，基础设施投资增长13.3%，房地产投资增长8.0%。从重点行业看，2020年昆明市农业投资增长20.6%，水利投资增长27.8%，教育投资增长1.2%，交通投资增长1.3%，文化投资下降9.6%，商贸投资下降1.1%。2020年，昆明市房地产开发投资中，住宅投资增长10.1%，办公楼投资下降1.1%；商业营业用房投资增长8.6%。2020年，昆明市房屋施工面积11359.07万平方米，比上年下降7.2%；房屋竣工面积293.04万平方米，下降39.7%；商品房销售面积1878.80万平方米，下降2.0%。

根据《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，昆明市一般公共预算收入分别为595.6亿元、630.0亿元和650.5亿元，分别同比增长6.2%、5.8%和3.2%，其中税收收入分别为477.1亿元、509.3亿元和515.4亿元；同期，一般公共预算支出分别为756.8亿元、820.9亿元和875.1亿元；2020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74.33%，同比下降2.42个百分点。2018—2020年，昆明市政府性基金收入分别为705.3亿元、955.8亿元和737.1亿元。截至2020年底，昆明市地方政府债务余额为2124.6亿元，政府债务负担重。

根据《2021年上半年昆明市经济运行情况》，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%。其中，第一产业增加值 126.54 亿元，同比增长 9.2%；第二产业增加值 1108.60 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 2385.23 亿元，同比增长 8.3%。2021 年 1—6 月，昆明市固定资产投资（不含农户）同比增长 7.1%，其中，房地产投资增长 12.9%。2021 年 1—6 月，昆明市完成一般公共预算收入 362.11 亿元，同比增长 12.0%，其中税收收入 294.89 亿元，同比增长 19.0%；同期，一般公共预算支出 456.29 亿元，同比增长 6.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，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有公司72%和28%的股权，公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，在昆明市交通基础设施建设领域具有很强的竞争优势。

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，业务主要包括交通产业、建筑施工和物流产业三大板块，具体涵盖高速公路、交通场站、公共停车场建设、建筑施工、建材销售、汽车销售、物

资贸易、粮食购销、物流园区建设等。其中，高速公路业务运营主体为公司本部；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；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；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；建材销售业务主要由子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）负责运营；汽车销售业务由子公司云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责运营；物资贸易业务主要由建材公司、昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“昆明良田”，2020年起，该公司不再承接物资贸易业务）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；粮食购销业务由昆明良田和金马粮食负责运营。

除公司外，昆明市从事基础设施建设的公司见下表，各公司按照行业、区域分工。其中，昆明轨道交通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，公司在昆明地区的交通基础设施建设领域具有很强的竞争优势。

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	474.79	199.92	5.91	10.52	195.65
昆明交通产业股份有限公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	913.89	364.61	103.60	10.39	486.37
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	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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。

截至2021年3月底，公司拥有董事5人、监事3人、高级管理人员4人。

雷升逵先生，中共党员，硕士研究生学历，高级会计师；曾任昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力”）资产管理办公室主任，云内动力董事会秘书兼资产管理办公室主任，云内动力董事、财务总监，昆明产业开发投资有限责任公司总经理，昆明交投董事长；2010年9月至今任公司董事长。

王丽娟女士，中共党员，研究生学历，会计师；曾任昆明电气实业公司会计、财务部副经理，昆明市纺织工业公司会计主管，昆明市城建投资开发有限责任公司会计部经理、下属企业昆明城路开发有限公司工会主席兼财务部经理，昆明绕城高速公路开发有限公司（以下简称“绕城高速公司”）主任；2005年5月至今历任绕城高速公司分管财务副总经理、常务副总经理、总经理兼党支部书记；2010年9月至今兼任昆明高海公路建设投资开发有限公司（以下简称“高海公路公司”）总经理；2013年2月至今任昆明交投副总经理；2011年11月至今任公司董事；2014年10月至今任公司总经理。

截至2021年3月底，公司拥有在职员工2164人。从教育程度来看，大专及以下人员占71.26%，本科人员占27.86%，硕士及以上人员占0.88%；从年龄构成看，30岁以下人员占41.17%，30岁至50岁人员占52.45%，50岁以上人员占6.38%。

4. 外部支持

2018年以来，公司在债务置换及政府补助等方面获得政府的大力支持。

（1）债务置换

2018年，昆明市财政局拨付地方政府债券置换资金33.90亿元，公司分别于2018年和2019年收到21.63亿元和12.27亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

（2）政府补助

2018—2020年及2021年1—3月，公司收到的政府补助金额分别为11.27亿元、11.31亿元、11.31亿元和2.12亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司本部、子公司建材公司和港鑫实业信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：915301005600794235），截至2021年9月8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2021年8月12日，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2021年9月8日，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。

2020年3月23日，根据（2021）津01

执 230 号，建材公司因未按时履行（2019）津 01 民初 661 号（案由：票据追索权纠纷）民事判决而被强制执行，执行标的包括电子银行承兑汇票票面金额 500.00 万元及相关利息和案件受理费。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、子公司建材公司和港鑫实业被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部控制体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及公司章程的要求，设立了包括股东大会、董事会和监事会在内的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，由全体发起人（股东）组成。股东大会职权包括决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案以及对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等。

公司设董事会，成员为 5 人，非由职工代表担任的董事由股东大会选举产生；职工代表董事由公司职工通过职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人，由董事会全体董事过半数选举产生。董事会职权包括召集股东大会并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，审定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案以及制订公司的基本管理制度等。

公司设监事会，负责对公司的董事会、董事、经理及其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司监事会成员 3 人，其中职

工监事 1 名。监事由股东大会选举产生，职工代表担任的监事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘。经理对董事会负责，负责处理公司在开展生产经营活动中的各项日常具体事务。

2. 管理水平

公司本部设财务管理部、综合管理部、资本运营部等职能部门，并在财务管理、投融资管理、担保管理和安全生产等方面制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司通过健全内部岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，保障资金使用的安全性。对公司重大项目（含公司子公司重点项目）实行分管领导负责制和集体议事和决策机制。对资金使用计划和资金划拨严格执行审批程序，及时掌握各子公司的资金流向和资金存量，通过公司统筹安排，提高资金使用效率、降低资金成本和保障资金安全。

投融资管理方面，公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度，公司所有投资项目在决策前，必须经过对投资项目的可行性研究，提出初选投资项目的投资建议书，经董事会审核通过后正式立项，成立项目组，由项目组负责项目的实施。融资管理基本原则是统一集中管理，分级负责。公司对不同融资方式详细制定了包括融资管理权限、融资业务管理、融资预算管理、融资统计与监督等内容。

担保管理方面，公司采用“分级管理、预算控制”的措施控制风险。公司本部负责管理本公司及下属各控股子公司的对外担保业务，通过年度预算控制整体对外担保总量并上报上一级公司审批。各子公司编制年度预算报送本部批准，并根据经本部平衡后的年度预算指标安排自身和所属公司的对外担保，控制对外担保总量，防范担保风险。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务呈多元化发展格局，2018—2020年，公司营业收入规模快速增长，其中贸易业务收入占比较高，综合毛利率水平较低。

公司业务涵盖高速公路运营、粮食购销、汽车销售、建筑施工和物资贸易等。2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长14.57%，2020年同比增长27.48%，主要系物资贸易和粮食购销收入增加所致。2018—2020年，公司高速公路通行费收入波动下降，

其中2020年收入同比下降13.65%主要系新冠疫情影响。同期，受益于业务拓展，公司建筑施工收入持续增长。2018—2020年，公司汽车销售收入波动下降，其中2020年收入同比增长8.92%，主要系销量增加所致。同期，受益于贸易量的增加，公司物资贸易收入持续增长。2018—2020年，公司粮食购销收入波动增长，其中2020年收入同比增长289.63%，主要系新冠肺炎疫情期间公司按政府指导重点保障粮食粮油等民生方面工作导致相关产品的销售量增长所致。同期，公司其他板块业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路通行费	3.20	4.05%	-34.29%	3.47	4.27%	-22.07%	3.00	2.89%	-11.33%	0.95	5.01%	-12.74%
停车费收入	0.33	0.42%	6.35%	0.61	0.75%	-0.58%	0.54	0.52%	9.84%	0.14	0.72%	-42.08%
建筑施工	10.08	12.77%	9.07%	13.73	16.90%	15.56%	15.32	14.79%	11.93%	2.78	14.55%	19.03%
汽车销售	19.33	24.49%	6.78%	15.66	19.27%	7.54%	17.06	16.47%	7.19%	4.77	24.98%	9.72%
物资贸易	42.01	53.23%	0.78%	43.90	54.02%	1.73%	57.54	55.54%	0.92%	7.83	41.02%	0.58%
粮食购销	2.76	3.50%	2.36%	2.16	2.65%	3.66%	8.40	8.11%	1.79%	2.35	12.34%	1.63%
其他	0.15	0.18%	32.49%	0.73	0.90%	50.46%	0.56	0.54%	25.64%	0.05	0.29%	-31.17%
主营业务	77.86	98.65%	2.04%	80.26	98.76%	4.67%	102.41	98.85%	3.50%	18.87	98.90%	4.65%
其他业务	1.06	1.35%	85.56%	1.01	1.24%	91.32%	1.20	1.15%	92.00%	0.21	1.10%	91.83%
合计	78.92	100.00%	3.17%	81.27	100.00%	5.75%	103.60	100.00%	4.52%	19.08	100.00%	5.61%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动增长，其中2019年同比增加2.58个百分点主要系建筑施工、汽车销售和物资贸易毛利率增长所致，2020年同比下降1.23个百分点主要系建筑施工、物资贸易和粮食购销业务毛利率下降所致。2018—2020年，公司高速公路通行费毛利率持续为负，主要系新通车的黄马高速通行费收入规模较小，无法覆盖折旧费用，以及昆明东绕城高速公路实行收费优惠政策。同期，停车费业务毛利率波动增长，其中2020年毛利率同比增长10.42个百分点，主要系新冠肺炎疫情期间获得优惠政策所致。2018—2020年，建筑施工业务毛利率波动增

长，其中2019年毛利率同比增加6.48个百分点主要系公司加强项目管理，新承接项目毛利率较高，2020年毛利率同比下降3.63个百分点主要系新冠肺炎疫情疫情影响。同期，汽车销售业务毛利率变化不大。2018—2020年，物资贸易业务毛利率维持在较低水平。同期，粮食购销业务毛利率波动下降，其中2020年毛利率同比下降1.87个百分点，主要系新冠肺炎疫情期间疫情防控相关产品毛利率下降所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入19.08亿元，相当于2020年营业收入的18.42%，主要来源于物资贸易业务和汽车销售业务。2021年1—3月，公司综合毛利率为5.61%，较2020

年上升 1.09 个百分点，主要系低毛利率的物资销售业务的收入占比下降所致。

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。公司的高速公路运营业务持续稳步发展，但整体运营亏损。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。

①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 2021 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。2018—2020 年，公司高速公路的车流量和通行费收入均波动下降。2021 年 1—3 月，公司高速公路的车流量为 633.11 万辆，通行费收入为 0.95 亿元。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司运营路产情况（单位：亿元、公里）

路产名称	公路性质	总投资	里程	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 2021 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			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
昆明东绕城高速公路	1.47	1.47	1.12	0.38	1472.75	1477.99	1170.00	364.35
高海高速公路	0.87	0.95	0.74	0.22	500.62	543.69	526.14	135.26
黄马高速公路	0.85	1.05	1.11	0.34	405.09	487.34	440.90	127.06
机场北高速公路	--	--	0.03	0.02	--	--	9.88	6.44
合计	3.20	3.47	3.00	0.95	2378.46	2509.02	2146.92	633.11

注：表中通行费收入为不含税收入；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

昆明东绕城高速公路位于昆明市区东侧，北起于乌龙村北侧接昆明至曲靖高速公路，南止于广福路跨接昆明至玉溪高速公路，沿线连接昆明至石林高速公路、昆明新机场高速公路等主要交通干线路线，全长 25.48 公里，公路设计速度 100 公里/小时，双向六车道。东绕城高速公路于 2006 年底建成通车，于 2007 年 1 月开始收取车辆通行费，收费年限为 25 年，

沿线设有 2 个服务区，5 个收费站。根据昆人发〔2004〕29 号文件，昆明市政府在昆明东绕城高速公路 25 年经营期内，每年给予财政性资金补偿 1.26 亿元（2016 年以前反映在“营业收入”中，自 2016 年起，反映在“营业外收入”和“其他收益”中）。2018—2020 年，昆明东绕城高速公路车流量和通行费收入波动下降。2021 年 1—3 月，昆明东绕城高速公

路车流量为 364.35 万辆，通行费收入为 0.38 亿元。

高海高速公路位于昆明市区西侧，起于高尧枢纽立交，止于西山区海口办事处海丰村，公路全线沿西山风景区及滇池交接地段，路线全长 31.43 公里，公路设计速度 100 公里/小时，双向六车道。高海高速公路于 2006 年底建成通车，于 2007 年 7 月开始收取车辆通行费，收费年限为 30 年，沿线设有 3 个服务区，5 个收费站。2018—2020 年，高海高速公路车流量波动增长，通行费收入波动下降。2021 年 1—3 月，高海高速公路车流量为 135.26 万辆，通行费收入为 0.22 亿元。

黄马高速公路路线起点嵩明（小铺）至昆明高速公路止点（黄土坡），向南布线，经拓磨水库、浑水塘、段家营、赵家山、万溪冲、上庄子、小营等地，然后路线向西设置马金铺连接线经大营、化城塘、高家庄等地，止于马金铺并设置立交与昆玉高速公路相接，全长 30.74 公里，其中主线 24.58 公里，连接线 6.16 公里，公路设计速度 100 公里/小时，双向六车道。黄马高速公路于 2017 年建成通车，收费年限 30 年，沿线设有 5 个服务区，3 个收费站。2018—2020 年，黄马高速公路车流量波动增长，通行费收入持续增长。2021 年 1—3 月，黄马高速公路车流量为 127.06 万辆，通行费收入为 0.34 亿元。

机场北高速公路，全长 17.67 公里，其中主线长 11.72 公里，北航站楼连接线长 5.95 公里；主线共设特大桥 3 座，大桥 8 座，中桥 3 座，涵洞 4 道，通道 4 道，天桥 6 座；北航站楼连接线共设大桥 5 座，涵洞 1 道，通道 4 道，天桥 4 座。2020 年 6 月，机场北高速主线建成通车，收费年限为 30 年。2020 年及 2021 年 1—3 月，机场北高速车流量分别为 9.88 万辆和 6.44 万辆；同期，通行费收入分别为 0.03 亿元和 0.02 亿元。

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。2020 年底，权益

法下确认的公司对昆明高速的投资为 165.49 亿元。2018—2020 年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益分别为 1.15 亿元、1.32 亿元和 0.58 亿元。

收费标准方面，根据《云南省交通运输厅关于收费公路计费方式调整工作的通知》（云交费便〔2019〕250 号），上述四条高速公路车辆通行费收费标准=（普通路段基本费率*普通路段计费里程+计费桥梁隧道基本费率*计费桥梁隧道里程）*车型分类计费系数；客车车型按核定载人数分类，货车车型按总轴数（含悬浮轴）分类。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司运营路产收费标准

路产名称	客车收费（元/车公里）		货车收费（元/车公里）	
	普通路段	计费桥梁	普通路段	计费桥梁
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 2021 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

根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费；5 月 6 日起已恢复收费。根据公司提供资料，2020 年 2 月 17 日至 5 月 6 日，公司累计免收高速公路通行费 1.09 亿元。

结算方式方面，公司运营的四条高速公路均为云南省联网高速公路，收费方式为半自动收费方式（MTC）和全自动收费方式（ETC）结合。MTC 模式下，收到通行费后次月中下旬，根据云南省高速公路联网管理中心下达的《现金通行费分账报表》将代收的其他高速公路路段通行费拨付至相关公司。ETC 模式下，在云南省高速公路联网管理中心收到通行费后次月中下旬直接拨付公司账户。

成本方面，2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司高速公路养护支出分别为 0.53 亿元、0.55 亿元、0.50 亿元和 0.14 亿元；同期，公司高速公路计提折旧分别为 3.23 亿元、3.25 亿元、2.40 亿元和 0.74 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 2021 年 3 月底，公司主要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 2021 年 3 月底，昆倘高速项目到位政府补助资金 7.66 亿元；预计于 2022 年 6 月竣工。

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建高速公路项目。

②交通场站建设

公司交通场站业务由子公司场站公司负责运营。截至 2021 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”）。雨花公交项目总建筑面积 8.49 万平方米，于 2011 年 8 月开工建设并于 2014 年 6 月竣工验收，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。2018—2020 年，雨花公交项目分别实现收入 502.00 万元、818.02 万元和 484.87 万元；截至 2021 年 3 月底，该项目累计实现收入 6229.36 万元。

截至 2021 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”）。国际枢纽项目总规划面积 9.94 万平方米，建设内容包括公交车及大型车辆地下停车场、对外停车场、交通换乘中心、配套用房、地上商业裙楼、高层 Loft、高层办公楼、公寓、酒店、住宅（含回迁房）和相应配套设施。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 2021 年 3 月底，项目已投资 26.89 亿元，尚需投资 38.07 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 2021 年 3 月底，公司无拟建的公交场站项目。

③公共停车场建设

公司公共停车场业务由子公司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 2021 年 3 月底，公司在建公共停车场项目总投资 4.10 亿元，已投资 1.55 亿元，尚需投资 2.55 亿元；公司拟建公共停车场项目为昆明首批公共停车设施项目，总投资 21.48 亿元，拟建设 34 个停车场，共提供 14799 个泊位，其中资本金占 20%（主要为政

府扶持资金)，银行贷款占 80%，未来拟通过
停车收费、充电桩服务、商业综合体运营获得

收益。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟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		
				2021 年 4 —12 月	2022 年	2023 年
羊仙坡公共停车场项目	282	0.58	0.58	--	--	--
云客小区公共停车场项目	303	0.70	0.70	--	--	--
老西苑街道办事处公共停车场项目	96	0.03	0.03	--	--	--
穿金路省农行地块公共停车场项目	196	0.07	0.06	0.01	--	--
昆船工业区老旧小区交通环境提升改造项目	1647	0.94	0.00	0.47	0.47	--
东风东路过渡性立体停车库建设项目	128	0.12	0.02	0.10	--	--
昆船工业区南门项目	141	0.06	0.05	0.01	--	--
昆明市智慧停车信息平台项目	--	1.60	0.11	0.50	0.49	0.49
在建项目合计	2793	4.10	1.55	1.09	0.96	0.49
昆明首批公共停车设施项目	14799	21.48	--	--	--	--
拟建项目合计	14799	21.48	--	--	--	--
合计	17592	25.58	1.55	1.09	0.96	0.49

注：尾差系四舍五入所致；部分项目尚未进行竣工审计；昆明首批公共停车设施项目暂无明确投资计划
资料来源：公司提供

④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。除负责机场北高速公路的建设外，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，待昆明市人民政府与云南机场集团结算后作为增资扩股资金重新计算持股比例¹。2020 年底，公司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。2018 - 2020 年，公司

新签合同数量及金额均持续增长。

①建筑施工

公司建筑施工业务由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。

表 10 公司建筑施工合同签订情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1— 3 月
新签合同数量	9	11	14	5
其中：亿元以上合同数量	0	3	4	2
新签合同金额	1.81	9.04	11.58	19.02
其中：亿元以上合同金额	0.00	6.98	9.02	10.68

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司新签合同数量及金额均持续增长。截至 2021 年 3 月底，公司在手合同数量 11 个，合同金额 29.01 亿元。

②建材销售

公司将供应到具体施工项目的建材销售

¹ 2021 年 3 月，云南机场集团注册资本增至 490.46 亿元，公司持股比例为 18.63%。联合资信将持续关注公司对云南机场集团持股比例的调整情况。

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）。

2018—2020年，公司建筑施工板块收入持续增长，毛利率波动增长。2021年1—3月，公司建筑施工板块收入2.78亿元，毛利率为19.03%。

（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。2018—2020年，公司汽车销售收入波动下降；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。

① 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，也是猎豹品牌、三菱品牌省一级代理资格经销商，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、广汽三菱、湖南猎豹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在云南省范围内，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。2018—2020年，公司汽车销售收入波动下降，其中终端客户销售收入分别为14.30亿元、11.04亿元和9.67亿元，二级经销商销售收入分别为5.03亿元、4.62亿元和7.39亿元。2018—2020年，公司汽车销售毛利率变化不大。2021年1—3月，公司实现汽车销售收入4.77亿元，毛利率为9.72%。

② 物资贸易

公司物资贸易业务主要由子公司建材公司、昆明良田和金马粮食负责运营，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。2020年前五大供应商包括云南元强经贸有限公司、昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营公司、云南石化燃气有限公司、华宁玉珠水泥有限公司、昆明高新水科实业发展有限公司。

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）。2020年前五大销售客户包括云南工程建设总承包股份有限公司、陕西有色集团贸易有限公司、云南昆钢钢结构股份有限公司、云南国洲实业有限公司、昆明市晋宁区惠贸储供应链管理有限公司。

2018—2020年，公司物资贸易业务收入持续增长；受行业特征影响，公司物资贸易业务获利空间有限，毛利率维持在较低水平。2021年1—3月，公司物资贸易业务收入7.83亿元，毛利率为0.58%。

③粮食购销

公司粮食购销业务由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，业务范围主要集中在云南省范围内。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。2018—2020年，公司粮食购销收入波动增长，2020年收入同比增长289.63%，主要系新冠疫情期间公司按政府指导重点保障粮食粮油等民生方面工作导致相关产品的销售量增长所致；同期，毛利率波动下降，2020年毛利率同比下降1.87个百分点，主要系新冠疫情期间防控疫情相关产品毛利率下降所致。2021年1—3月，公司粮食购销收入2.35亿元，毛利率为1.63%。

④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2021年3月底，公司在建物流园区项目总投资57.34亿元，已投资26.30亿元，尚需投资31.04亿元。

表 11 截至 2021 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		
					2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目	2019/10—2022/10	262.92	38.36	21.18	5.00	6.57	5.23
昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目	2016/01—2022/12	322.04	18.98	5.12	2.90	3.00	3.00
合计	--	584.96	57.34	26.30	7.90	9.57	8.23

资料来源：公司提供

中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目，主要为汽车配件、物流综合、商贸出口、2S店等商业活动设施及相关附属设施建设。截至2021年3月底，该项目总投资38.36亿元，已投资21.18亿元。项目收入主要为物业出租收入和销售收入及酒店、停车位、充电桩的运营收入等。

昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目是云南省“四个一百”重点工程项目、昆明市“十三五”规划重点建设项目及云南省重点建设的省级粮食产业园区。该项目将分期建设粮食仓库、食用植物油罐、粮食中转仓、粮油加工车间、

物流配送中心、物流交易中心、公寓以及相关配套设施。截至2021年3月底，该项目总投资18.98亿元，已投资5.12亿元。项目收入主要为物业出租收入、粮食中转收入、粮油储备收入、自营粮油购销收入等。

截至2021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。2021—2023年，该项目分别计划投资1.50亿元、3.00亿元和3.10亿元。

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，推动公司交通产业资源进一步整合，实现产业集聚效应。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司有合并范围内一级子公司13家。2018—2019年，公司合并范围无变化；2020年，公司合并范围内一级子公司增加1家，主要系公司一级子公司港鑫实业的原子公司云南港鑫汽车物流开发有限公司调整为公司一级子公司；2021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2020年底，公司合并资产总额913.89亿元，所有者权益364.61亿元（含少数股东权益25.18亿元）；2020年，公司实现营业收入103.60亿元，利润总额10.39亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额910.15亿元，所有者权益365.82亿元（含少数股东权益25.07亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入19.08亿元，利润总额1.21亿元。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，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，其他应收款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。

2018—2020年底，公司资产规模年均复合增长8.99%。2020年底，公司资产总额较2019年底增长16.62%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和固定资产增长所致。其中，流动资产占41.19%，非流动资产占58.81%，资产结构以非流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.53	6.31%	48.74	6.22%	57.47	6.29%	50.91	5.59%
应收账款	19.03	2.47%	17.39	2.22%	24.52	2.68%	24.02	2.64%
其他应收款	157.16	20.43%	154.38	19.70%	240.90	26.36%	240.52	26.43%
存货	43.91	5.71%	32.71	4.17%	33.25	3.64%	33.41	3.67%
流动资产	286.32	37.22%	266.62	34.02%	376.46	41.19%	371.03	40.77%
可供出售金融资产	156.84	20.39%	156.84	20.01%	157.98	17.29%	158.48	17.41%
长期股权投资	181.43	23.58%	184.76	23.58%	187.49	20.52%	187.49	20.60%
固定资产	94.20	12.25%	91.56	11.68%	122.52	13.41%	121.77	13.38%
在建工程	34.44	4.48%	67.30	8.59%	52.76	5.77%	55.04	6.05%
非流动资产	482.96	62.78%	517.04	65.98%	537.42	58.81%	539.12	59.23%
资产总额	769.28	100.00%	783.67	100.00%	913.89	100.00%	910.15	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产波动增长，

年均复合增长14.67%。2020年底，公司流动资产较2019年底增长41.20%，主要系货币资金、

应收账款和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 15.27%）、应收账款（占 6.51%）、其他应收款（占 63.99%）、存货（占 8.83%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 8.82%。2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 17.92%，主要系公司融资规模增长所致，其中受限货币资金 9.23 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和监管账户，受限比例为 16.07%。

2018—2020 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 13.52%。2020 年底，公司应收账款账面价值较 2019 年底增长 40.98%，主要系公司业务规模扩张所致，累计计提坏账 1.22 亿元。从集中度来看，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 7.80 亿元，占比为 30.29%，集中度一般。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 23.81%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 56.05%，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，共计计提坏账准备 1.00 亿元。从集中度来看，公司其他应收款前五大欠款方合计金额为 161.10 亿元，占比为 66.61%，集中度较高。

表 13 2020 年底公司前五名其他应收款单位明细

单位名称	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
昆明市交通投资有限责任公司	78.78	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	32.57
昆明市国有资产管理运营有限责任公司	32.55	1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	13.46
昆明空港投资开发有限公司	20.05	5 年以上	8.29
长坡泛亚国际物流园区项目	15.21	1 年以内	6.29
昆明市基础设施投资建设有限公司	14.50	1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	6.00
合计	161.10	--	66.61

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 12.98%。2020 年底，公司存货较 2019 年底变化不大，主要由自制半成品及在产品构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 5.49%。2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 3.94%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 29.40%）、长期股权投资（占 34.89%）、固定资产（占 22.80%）、在建工程（占 9.82%）构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产保持相对稳定。2020 年底，公司可供出售金融资产较 2019 年底变化不大，主要为公司对云南机场集团的投资。

2018—2020 年底，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 1.66%。2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底变化不大，主要为公司对昆明高速、昆明基础设施投资建设有限公司、昆明中北公交有限责任公司和昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的投资。

2018—2020 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 14.05%。2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增长 33.81%，主要系机场北高速公路由在建工程转入固定资产所致。2020 年底，公司固定资产主要由公路资产构成，累计计提折旧 23.68 亿元。

2018—2020 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 23.78%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底下降 21.59%，主要系机场北高速公路转出所致。2020 年底，公司在建工程主要由国际枢纽项目和中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目构成。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 910.15 亿元，资产规模和结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 137.99 亿元，占公司资产总额的 15.16%，主要为用于抵

押的固定资产85.04亿元和在建工程26.03亿元。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可，但存在一定的短期偿付压力。

(1) 所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益规模有

所增长，年均复合增长 2.99%。2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 2.80%，主要系未分配利润增长所致。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 3.04%、68.03%、19.73%和 6.91%，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 365.82 亿元，权益规模和构成较 2020 年底变化不大。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.10	3.23%	11.10	3.13%	11.10	3.04%	11.10	3.03%
资本公积	248.64	72.33%	248.64	70.10%	248.04	68.03%	248.04	67.81%
未分配利润	53.29	15.50%	62.96	17.75%	71.92	19.73%	73.25	20.02%
归属于母公司所有者权益	319.29	92.88%	330.06	93.06%	339.42	93.09%	340.75	93.15%
少数股东权益	24.47	7.12%	24.62	6.94%	25.18	6.91%	25.07	6.85%
所有者权益	343.76	100.00%	354.68	100.00%	364.61	100.00%	365.82	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表整理

(2) 负债

2018—2020年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长13.61%。2020年底，公司负债总额较2019年底增长28.04%，主要系应付债券和

长期应付款增长所致。其中，流动负债占 27.60%，非流动负债占72.40%，负债结构以非流动负债为主。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.53	3.65%	27.02	6.30%	33.36	6.07%	32.66	6.00%
应付票据	11.22	2.64%	9.72	2.27%	13.95	2.54%	16.72	3.07%
应付账款	13.87	3.26%	13.04	3.04%	16.59	3.02%	12.42	2.28%
其他应付款	30.92	7.27%	27.04	6.30%	24.49	4.46%	18.72	3.44%
一年内到期的非流动负债	80.38	18.89%	45.59	10.63%	52.20	9.50%	44.80	8.23%
其他流动负债	30.00	7.05%	--	0.00%	6.00	1.09%	16.00	2.94%
流动负债	188.66	44.34%	128.64	29.99%	151.62	27.60%	145.68	26.76%
长期借款	95.75	22.50%	116.01	27.04%	117.71	21.43%	118.96	21.85%
应付债券	69.63	16.36%	106.57	24.84%	168.83	30.74%	168.83	31.02%
长期应付款	60.36	14.18%	58.54	13.65%	100.22	18.25%	99.98	18.37%
非流动负债	236.87	55.66%	300.35	70.01%	397.66	72.40%	398.66	73.24%
负债总额	425.53	100.00%	428.98	100.00%	549.28	100.00%	544.33	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表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降10.35%。2020年底，公司流动负债较2019年底增长17.87%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占22.00%）、应付票据（占9.20%）、应付账款（占10.94%）、其他应付款（占16.15%）、一年内到期的非流动负债（占34.43%）构成。

2018—2020年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长46.56%。2020年底，公司短期借款较2019年底增长23.45%，主要由保证借款和信用借款构成。

2018—2020年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长11.52%。2020年底，公司应付票据较2019年底增长43.50%，主要系公司票据结算规模增加所致。

2018—2020年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长9.37%。2020年底，公司应付账款较2019年底增长27.19%，主要系应付购货款增长所致。

2018—2020年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降11.01%。2020年底，公司其他应付款较2019年底下降9.43%，主要系应付单位往来款和项目款下降所致。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降19.41%。2020年底，公司一年内到期的非流动负债较2019年底增长14.50%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

2018年底、2020年底及2021年3月底，公司其他流动负债分别为30.00亿元、6.00亿元和16.00亿元，均为公司发行的超短期融资券。其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算。

2018—2020年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长29.57%。2020年底，公司非流动负债较2019年底增长32.40%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.60%）、应付债券（占

42.46%）、长期应付款（占25.20%）构成。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长10.88%。2020年底，公司长期借款较2019年底变化不大，主要由质押借款39.19亿元和保证借款75.19亿元构成。

2018—2020年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长55.72%。2020年底，公司应付债券较2019年底增长58.42%，主要系公司发行“20昆交产MTN001”“20昆交G1”“20昆交G2”“20昆交01”“招商资管-昆明建投建设应收账款资产支持专项计划”所致。

2018—2020年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长28.86%。2020年底，公司长期应付款较2019年底增长71.19%，主要系融资租赁规模增长所致。2020年底，公司长期应付款主要为融资租赁款。长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算。

2018—2020年底，公司其他非流动负债波动下降，分别为3.04亿元、10.85亿元和2.38亿元。2020年底，公司其他流动负债较2019年底下降78.11%，主要系理财直接融资工具“19昆明交产01”转入一年内到期的非流动负债所致。其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额544.33亿元，负债规模和构成较2020年底变化不大。

有息债务方面，2018—2020年底，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长15.30%。2020年底，公司全部债务较2019年底增长29.96%，其中短期债务占21.69%，长期债务占78.31%。截至2021年3月底，公司全部债务492.03亿元，较2020年底变化不大，其中短期债务占22.39%，长期债务占77.61%。

债务指标方面，2018—2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率持续增长。2021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2020年底分别下降0.30个百分点、提高0.20个百分点和下降0.02个百分点。

表 16 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月 底
短期债务	137.13	82.34	105.51	110.18
长期债务	228.72	291.92	380.86	381.86
全部债务	365.85	374.26	486.37	492.03
资产负债率	55.31%	54.74%	60.10%	59.81%
全部债务资本化比率	51.56%	51.34%	57.15%	57.36%
长期债务资本化比率	39.95%	45.15%	51.09%	51.07%

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

从债务期限看，2021年4—12月以及2022—2024年，公司到期债务分别为81.15亿元、79.71亿元、76.97亿元和78.13亿元。公司面临一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，利润总额对政府补助的依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 14.57%，2020 年同比增长 27.48%。2018—2020 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 13.77%，2020 年同比增长 29.13%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	78.92	81.27	103.60
其他收益	11.27	11.31	11.31
投资收益	1.30	1.64	0.78
利润总额	9.78	10.90	10.39
营业利润率	2.92%	5.53%	4.34%
总资本收益率	1.75%	1.98%	1.63%
净资产收益率	2.82%	2.98%	2.76%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司期间费用波动增长。2020 年，公司期间费用为 6.15 亿元，同比下降 3.79%。2020 年，公司期间费用率为 5.93%，同比下降 1.93 个百分点。

2018—2020 年，公司利润总额波动增长。2018—2020 年，公司分别获得政府补助 11.27

亿元、11.31 亿元和 11.31 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。政府补助对公司利润总额贡献大。2018—2020 年，公司投资收益波动下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率波动增长，总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2020 年上述指标分别同比下降 1.18 个百分点、0.35 个百分点和 0.22 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.08 亿元，相当于 2020 年营业收入的 18.42%；同期，利润总额为 1.21 亿元，营业利润率为 5.39%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营性净现金流规模波动下降，收入实现质量较好；公司投资活动呈持续大额净流出状态，筹资活动现金流净额持续增长。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 10.95%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和政府补助）持续增长所致。同期，公司现金收入比持续下降，收入实现质量好。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 13.02%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和保证金）波动增长所致。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降。

表 18 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	119.97	123.58	147.68
经营活动现金流出量	102.61	98.44	131.08
经营活动现金流量净额	17.36	25.14	16.60
投资活动现金流入量	0.87	7.20	2.28
投资活动现金流出量	22.28	27.37	56.43
投资活动现金流量净额	-21.41	-20.17	-54.16

筹资活动现金流入量	107.64	164.25	230.53
筹资活动现金流出量	144.83	167.01	188.69
筹资活动现金流量净额	-37.19	-2.76	41.84
现金收入比	113.30%	111.66%	107.33%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 61.87%，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）波动增长所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 59.14%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金波动增长及支付其他与投资活动有关的现金（主要为支付的项目款和发放的拆借款）快速增长所致。2018—2020 年，公司投资活动产生现金流持续大额净流出。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 46.34%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为融资租赁款项）快速增长所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 14.14%，主要为偿还债务本息，其中融资租赁的偿还反映在“支付其他与筹资活动有关的现金”。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现

金流由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.50 亿元，投资活动现金流量净额为 -3.77 亿元，筹资活动现金流量净额为 -4.42 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标均较弱。考虑到公司的区域地位且持续得到政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续增长。2021 年 3 月底，上述指标分别为 254.70%和 231.76%。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比波动增长，对流动负债的保障能力弱。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.55 倍和 0.46 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 16.32 亿元、18.80 亿元和 17.82 亿元；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动增长。EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较低；公司长期偿债能力指标较弱。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	151.77	207.27	248.29
	速动比率（%）	128.49	181.84	226.36
	经营现金流动负债比（%）	9.20	19.54	10.95
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.60	0.55
长期偿债能力	EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	1.33	0.78
	全部债务/EBITDA（倍）	22.42	19.90	27.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 25.28 亿元，担保比率为 6.91%，被担保方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。

表 20 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保余额	企业性质
昆明元翔建设发展有限公司	166250.00	国有企业
云南昆交供应链管理有限公司	86500.00	国有企业
合计	252750.00	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 615.44 亿元，其中已使用额度 316.05 亿元，剩余未使用额度 299.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来源于母公司，收入主要来源于子公司；母公司所有者权益稳定性较好，债务负担尚可。母公司长短期偿债能力指标均较弱。

2020 年底，母公司资产总额 673.26 亿元，较 2019 年底增长 3.66%，其中，流动资产 192.18 亿元（占 28.55%），非流动资产 481.08 亿元（占 71.45%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.78%）、其他应收款（占 67.32%）、存货（占 14.18%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 32.62%）、长期股权投资（占 67.38%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 325.48 亿元，较 2019 年底增长 3.17%。在所有者权益中，实收资本 11.10 亿元（占 3.41%）、资本公积 259.15 亿元（占 79.62%）、未分配利润 46.93 亿元（占 14.42%）。母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 347.78 亿元，较 2019 年底增长 4.11%，其中，流动负债 103.10 亿元（占 29.65%），非流动负债 244.68 亿元（占 70.35%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 9.70%）、其他应付款（占 52.21%）、一年内到期的非流动负债（占 32.26%）、其他流动负债（占 5.82%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 22.54%）、应付债券（占 66.91%）、长期应付款（占 9.59%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 51.66%，较 2019 年提高 0.23 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 0.33 亿元，利润总额为 10.01 亿元。

2020 年底，母公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所增长，分别为 186.40% 和 159.97%。2020 年，母公司经营现金流动负债比

为 -9.65%。2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.62 倍。母公司短期偿债能力指标较弱。2020 年，母公司 EBITDA 为 11.10 亿元，全部债务/EBITDA 为 26.47 倍，EBITDA 利息倍数为 0.83 倍。母公司长期偿债能力指标较弱。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 673.72 亿元，所有者权益为 326.98 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 32.08 万元，利润总额 1.50 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务影响不大。

本期债券发行规模不超过 10 亿元（含），以发行规模上限 10 亿元计算（下同），相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.62% 和 2.03%，对公司现有债务影响不大。

2021 年 3 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.81%、57.36% 和 51.07%。以 2021 年 3 月底财务数据为基础，考虑到 2021 年 4 月至本报告出具日公司新发行“21 昆交产 SCP002”和“21 昆交产 SCP003”并偿还“20 昆交产 SCP004”，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、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 60.59%、58.23% 和 51.72%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期债券募集资金将全部用于偿还存量公司债券，本期债券的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力尚可。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行规模的 12.00 倍、12.36 倍和 14.77 倍；公司经营活动现金流量净额分别

为本期债券发行规模的 1.74 倍、2.51 倍和 1.66 倍；EBITDA 分别为本期债券发行规模的 1.63 倍、1.88 倍和 1.78 倍。

十、增信措施

本期债券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，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期限为本期债券存续期及本期债券到期日之日起两年。

昆明交投是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。近年来，昆明市经济持续稳步发展，一般公共预算收入不断增长，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。近年来，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；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。

昆明交投是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% 和 10% 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（含少数股东权益 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，持续得到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—2020 年，昆明交投营业收入快速增长，综合毛利率有所波动。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昆明交投自筹，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，昆明交投存在一定的投资压力；昆明交投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。2018—2020 年，昆明交投建筑施工收入波动增长，新签合同金额持续增长。

2018—2020 年，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—2020 年，昆明交投所有者权益规模持续增长；昆明交投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—2020 年，昆明交投营业收入快速增长，政府补助对利润总额贡献大。2018—2020 年，昆明交投经营活动现金流量净额持续下降，收入实现质量较好；昆明交投投资活动现金流量

净额持续为负，筹资活动现金流量净额 2020 年由负转正。昆明交投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。

2018—2020 年，昆明交投经营活动现金流入量分别为 426.82 亿元、391.93 亿元和 482.56 亿元，分别为本期债券发行规模的 42.68 倍、39.19 倍和 48.26 倍；昆明交投经营活动现金流量净额分别为 169.60 亿元、43.66 亿元和 23.29 亿元，分别为本期债券发行规模的 16.96 倍、4.37 倍和 2.33 倍；昆明交投 EBITDA 分别为 23.79 亿元、27.15 亿元和 30.89 亿元，分别为本期债券发行规模的 2.38 倍、2.71 倍和 3.09 倍。昆明交投经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，昆明交投经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

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，其担保可有效增强本期债券的偿付安全性。

十一、 结论

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务具有很强的区域竞争优势。近年来，昆明市经济持续稳步发展，一般公共预算收入不断增长，公司在债务置换和财政补贴等方面持续获得政府的大力支持。

公司业务涵盖高速公路运营、粮食购销、汽车销售、建筑施工和物资贸易等，2018—2020 年，营业收入规模快速增长，贸易业务收入占比较高，综合毛利率水平较低。公司在建及拟建项目投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，以股权投资和其他应收款为主，公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益规模有所增长，以资本公积为主；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可，但存在一定的短期偿付压力。考虑到

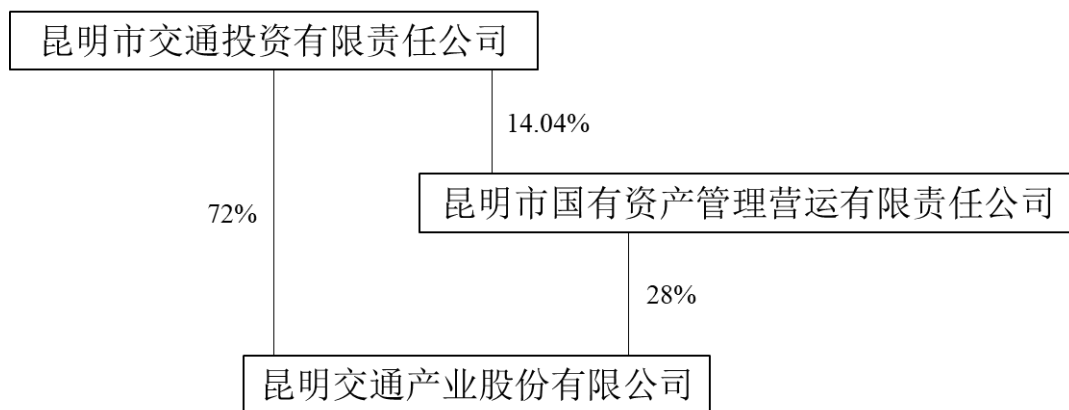
公司的区域地位及昆明市政府持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

随着公司交通场站、公共停车场、物流园区等项目的建成，公司交通产业资源进一步整合，公司的经营规模有望稳步提升。

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。昆明交投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

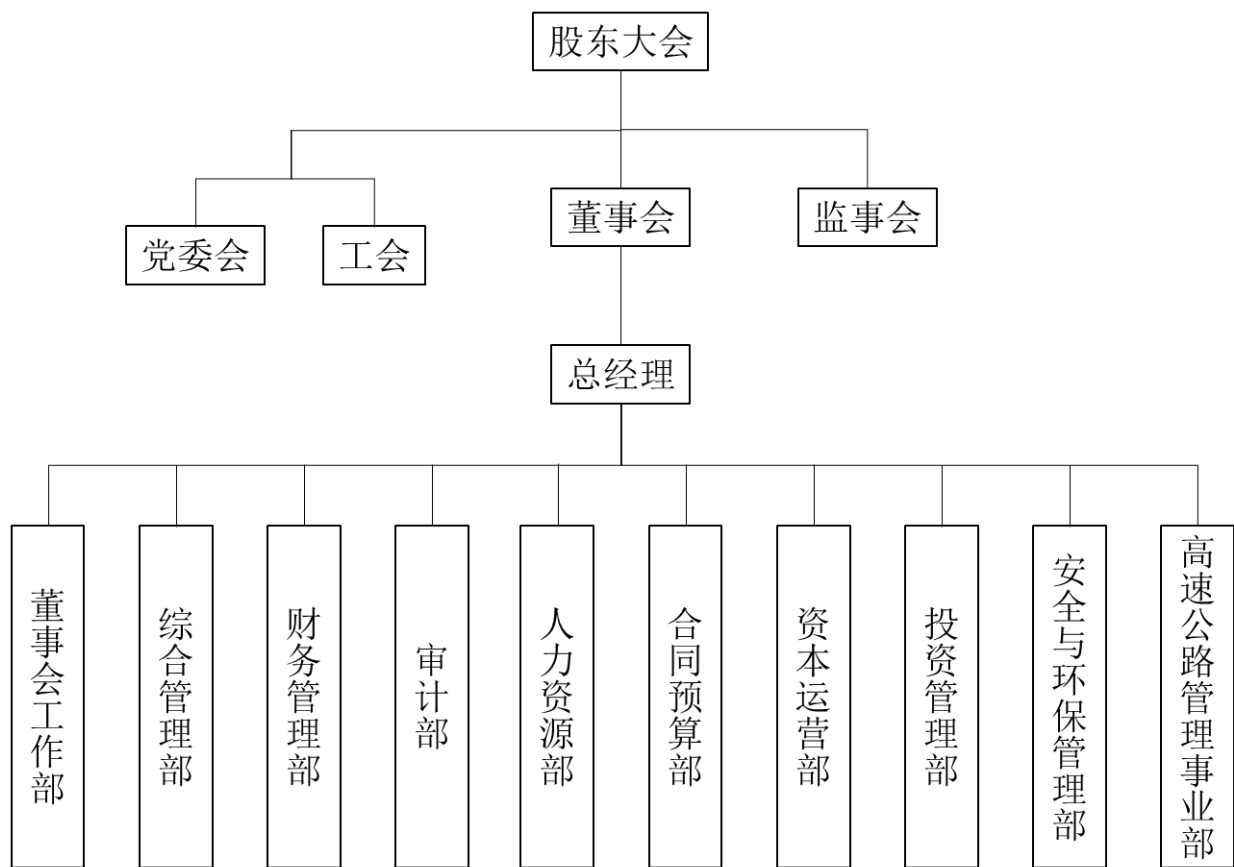
综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 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	10000.00	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	22000.00	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	40.00
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: 根据昆明市智慧停车建设运营有限公司章程约定, 该公司财务政策和经营政策由昆明交通产业股份有限公司决定, 故纳入合并范围
资料来源: 公司提供

附件 2-1 发行人主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.88	49.08	57.54	51.10
资产总额(亿元)	769.28	783.67	913.89	910.15
所有者权益(亿元)	343.76	354.68	364.61	365.82
短期债务(亿元)	137.13	82.34	105.51	110.18
长期债务(亿元)	228.72	291.92	380.86	381.86
全部债务(亿元)	365.85	374.26	486.37	492.03
营业收入(亿元)	78.92	81.27	103.60	19.08
利润总额(亿元)	9.78	10.90	10.39	1.21
EBITDA(亿元)	16.32	18.80	17.82	--
经营性净现金流(亿元)	17.36	25.14	16.60	1.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.68	4.38	4.90	--
存货周转次数(次)	1.81	2.00	3.00	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.12	--
现金收入比(%)	113.30	111.66	107.33	117.28
营业利润率(%)	2.92	5.53	4.34	5.39
总资本收益率(%)	1.75	1.98	1.63	--
净资产收益率(%)	2.82	2.98	2.76	--
长期债务资本化比率(%)	39.95	45.15	51.09	51.07
全部债务资本化比率(%)	51.56	51.34	57.15	57.36
资产负债率(%)	55.31	54.74	60.10	59.81
流动比率(%)	151.77	207.27	248.29	254.70
速动比率(%)	128.49	181.84	226.36	231.76
经营现金流动负债比(%)	9.20	19.54	10.95	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.60	0.55	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	1.33	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.42	19.90	27.29	--

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；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 发行人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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.94	25.86	30.32	23.82
资产总额(亿元)	649.37	649.52	673.26	673.72
所有者权益(亿元)	304.54	315.47	325.48	326.98
短期债务(亿元)	102.89	44.83	49.26	54.96
长期债务(亿元)	134.20	195.39	244.68	246.14
全部债务(亿元)	237.09	240.22	293.94	301.10
营业收入(亿元)	0.35	0.25	0.33	0.00
利润总额(亿元)	10.84	10.93	10.01	1.50
EBITDA(亿元)	11.50	11.85	11.10	--
经营性净现金流(亿元)	19.20	13.68	-9.95	-8.24
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	403.54	0.00	0.00
营业利润率(%)	99.21	99.26	98.85	21.40
总资本收益率(%)	2.12	2.13	1.79	--
净资产收益率(%)	3.56	3.46	3.08	--
长期债务资本化比率(%)	30.59	38.25	42.91	42.95
全部债务资本化比率(%)	43.77	43.23	47.45	47.94
资产负债率(%)	53.10	51.43	51.66	51.47
流动比率(%)	92.68	137.04	186.40	190.75
速动比率(%)	79.74	117.39	159.97	163.66
经营现金流动负债比(%)	9.12	9.86	-9.65	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.58	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	1.12	0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.62	20.26	26.47	--

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；标示*的数据因分母为零，数据无意义；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-3 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 2-4 担保方主要财务数据及指标（公司本部/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 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%
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/短期投资+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 昆明交通产业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本期债券存续期内，在每年昆明交通产业股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

昆明交通产业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。昆明交通产业股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对昆明交通产业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，昆明交通产业股份有限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交通产业股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现昆明交通产业股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对昆明交通产业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆明交通产业股份有限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交通产业股份有限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。

跟踪评级结果将同时报送昆明交通产业股份有限公司、监管部门、交易机构等。若需在本公司和交易所等网站公布，交易所网站公布时间不晚于本公司等网站。

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。