



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 云南省交通投资建设集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源与负债平衡  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】159 号

大公国际资信评估有限公司通过对云南省交通投资建设集团有限公司及“15 云南公开 MTN003”、“15 滇路 01”、“16 云南公投 MTN001”、“19 云南交投 MTN002”和“19 云南交投 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定云南省交通投资建设集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“15 云南公开 MTN003”、“15 滇路 01”、“16 云南公投 MTN001”、“19 云南交投 MTN002”和“19 云南交投 MTN003”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





## 评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	4,520.10	4,427.72	3,657.16	3,274.07
所有者权益	1,333.82	1,297.92	1,098.98	900.90
总有息债务	2,788.03	2,667.77	2,258.52	2,051.26
营业收入	145.67	754.03	550.26	450.09
净利润	-7.68	21.70	20.92	17.53
经营性净现金流	-18.69	141.99	164.83	63.06
毛利率	16.00	20.35	24.44	25.94
总资产报酬率	0.48	3.26	3.28	3.26
资产负债率	70.49	70.69	69.95	72.48
债务资本比率	67.64	67.27	67.27	69.48
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.26	1.34	0.72
经营性净现金流/总负债	-0.59	4.99	6.68	2.86

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 中审众环会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 云南公开 MTN003	10.00	5	AAA	AAA	2019.06
15 滇路 01	20.00	3+2	AAA	AAA	2019.06
16 云南公投 MTN001	15.00	5+N	AAA	AAA	2019.06
19 云南交投 MTN002	10.00	3+N	AAA	AAA	2019.06
19 云南交投 MTN003	10.00	3+N	AAA	AAA	2019.06

评级小组负责人: 曹业东  
 评级小组成员: 张 建 孙铭锴  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南交投”或公司）是云南省政府下属最重要的公路投资、建设与运营管理主体。跟踪期内，云南省高速公路发展仍面临良好的外部环境，公司继续得到政府的大力支持；经营性现金流保持净流入，对债务偿还形成一定保障；但同时，公司资本支出压力较大，资产流动性一般，债务负担较重。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 云南省经济继续保持增长，公路运输在云南省交通体系中地位突出，随着“一带一路”战略的逐步推进，云南省高速公路发展面临良好的外部环境；
- 公司是云南省政府下属最重要的高速公路投融资建设与运营管理主体，市场竞争力仍较强，经营管理的主要高速公路大部分属于国高网及省高速主干线，拥有稳定的通行费收入来源；
- 公司继续得到中央及云南省政府在专项资金等方面的大力支持；
- 公司经营性现金流保持净流入，对债务偿还形成一定保障。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建项目较多，投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力；
- 公司受限资产规模仍较大，占净资产的比重较高，对公司资产流动性产生一定影响；
- 公司负债规模继续扩大，有息负债占比高，公司债务负担仍较重。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为 PF-SFGL-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（15%）</b>	<b>6.34</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	6.56
<b>要素二：财富创造能力（55%）</b>	<b>5.88</b>
（一）产品与服务竞争力	6.60
（二）盈利能力	4.88
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.33</b>
（一）债务状况	7.00
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.10
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	5.41
<b>调整项</b>	<b>0.10</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	15 云南公开 MTN003	AAA	2019/06/25	戚旺、李倩、 刘思宇	大公收费公路企 业信用评级方法 (V.2)	点击阅 读全文
	15 滇路 01					
	16 云南公投 MTN001					
	19 云南交投 MTN002					
AAA/稳定	19 云南交投 MTN003	AAA	2019/06/13	戚旺、李倩、 刘思宇		点击阅 读全文
AAA/稳定	19 云南交投 MTN002	AAA	2018/08/30	王燕、张玉琪、 闫亮		点击阅 读全文
AAA/稳定	15 云南公开 MTN003	AAA	2017/06/21	杨绪良、张玉 琪、王文君	高速行业信用评 级方法 (V.1)	点击阅 读全文
	15 滇路 01					
	16 云南公投 MTN001					
AA+/稳定	16 云南公投 MTN001	AA+	2015/07/23	曹洁、曹梦娇、 李敏	大公评级方法总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	15 云南公开 MTN003	AA+	2015/07/23	曹洁、曹梦娇、 李敏		点击阅 读全文
AA+/稳定	15 滇路 01	AA+	2015/07/22	杨绪良、曹梦 娇		点击阅 读全文



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的云南交投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 云南公开 MTN003	10.00	10.00	2015.09.08~ 2020.09.08	偿还银行贷款	已按募集资金要求全部使用
15 滇路 01	20.00	19.29	2015.12.15~ 2020.12.15	偿还银行贷款	
16 云南公投 MTN001	15.00	15.00	2016.03.18~ 于发债主体依照约定赎回之前长期存续	项目建设、偿还银行贷款(8,000万元募集资金由项目建设变更为偿还银行贷款，已按信息披露要求对外披露公告)	
19 云南交投 MTN002	10.00	10.00	2019.05.08~ 于发债主体依照约定赎回之前长期存续	有息债务还本付息	
19 云南交投 MTN003	10.00	10.00	2019.08.30~ 于发债主体依照约定赎回之前长期存续	有息债务还本付息	

数据来源：根据公司提供资料整理



## 发债主体

云南交投原名为云南省公路开发投资有限公司，成立于 2006 年 5 月 25 日，是由云南省人民政府出资设立的国有独资公司，注册资本 50 亿元，云南省政府授权云南省交通运输厅履行出资人职责；2017 年 6 月 14 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司出资 4.81 亿，持股比例 8.77%；2017 年 8 月，公司完成工商变更登记，更名为现名。2019 年 10 月 14 日，《云南省人民政府关于省交通投资建设集团有限公司和省交通发展投资有限责任公司监管事项的批复》（云政复【2019】26 号）规定，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）依法依规授权委托云南省交通运输厅履行云南交投监管职责，委托监管期限为 3 年。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 54.81 亿元，云南省国资委、云南省财政厅和国开基金分别持股 82.11%、9.12% 和 8.77%，云南省国资委为公司控股股东和实际控制人。

2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 22 家，新纳入合并报表的二级子公司有云南省港航投资建设有限责任公司（以下简称“省港航公司”）、云南大昭高速公路投资开发有限公司、云南楚大高速公路投资开发有限公司与云南省工程咨询公司（以下简称“省工咨公司”）（详见附件 1-3）。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围没有变化。

根据云南省委办公厅、云南省政府办公厅的《关于推进省级经营性国有资产集中统一监管的实施意见》（云办发【2017】16 号），云南省国资委决定由公司负责整合重组云南省交通厅所属的 56 户企业，公司分两批对 56 户划转企业进行尽职调查和清产核资。第一批 23 户划转企业已完成尽职调查和清产核资工作，根据《关于云南省交通规划设计研究院等 23 户划转企业清产核资结果的批复》（云国资统财【2019】21 号），云南省交通规划设计研究等 21 户企业已于 2019 年完成移交工作，控股股东已变更为云南交投。第二批 25 户划转企业已完成尽职调查和清产核资工作，根据《关于云南省交通投资建设集团有限公司整合重组省交通运输厅第二批划转的昆明公路管理总段公路机械工程公司等 25 户企业清产核资结果的批复》（云国资财管【2019】314 号），昆明公路管理总段公路机械工程公司等 21 户企业已于 2019 年纳入公司合并范围。同时，根据《国有资产无偿划转协议》，2019 年公司无偿接收云南云路道桥勘察设计有限公司 15% 的股权。

根据云国资法规【2018】60 号，省工咨公司与云南省交通发展投资有限责任公司（以下简称“省交发公司”）由云南交投负责整合重组。根据云南省国资委和公司以及省交发公司，于 2018 年 12 月 24 日签订的《委托管理协议书》，在保证省交发公司功能定位不变的情况下，暂不将省交发公司股权划转至本公



司，省交发公司由公司代管，仍由云南省国资委履行出资人职责。2019 年 10 月 14 日，《云南省人民政府关于省交通投资建设集团有限公司和省交通发展投资有限责任公司监管事项的批复》（云政复【2019】26 号）规定，云南省人民政府授权省交通运输厅对省交发公司履行出资人职责，省国资委不再对其履行出资人职责。同时，解除云南省国资委、公司和省交发公司的委托管理关系。2019 年 12 月，根据国有产权无偿划转协议，无偿接收省工咨公司 100.00% 股权。

公司设立股东会、董事会、监事会和经理层。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责日常经营管理。公司内部设有办公室等 18 个职能部门。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 1 月 16 日，公司本部无信贷违约情况。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

## 偿债环境

中国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，在经济下行压力和新冠肺炎疫情的影响下，基础设施是我国经济社会发展的重要支撑，未来一段时间再融资环境将继续维持宽松状态。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方



政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>1</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，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，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，

---

<sup>1</sup> 资料来源：财政部



我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

我国高速公路发展稳健，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度；持续推进高速公路的建设发展且建设力度较大，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

交通运输是国民经济发展的基础，也是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路具有很强的区域专营优势，竞争程度较低。

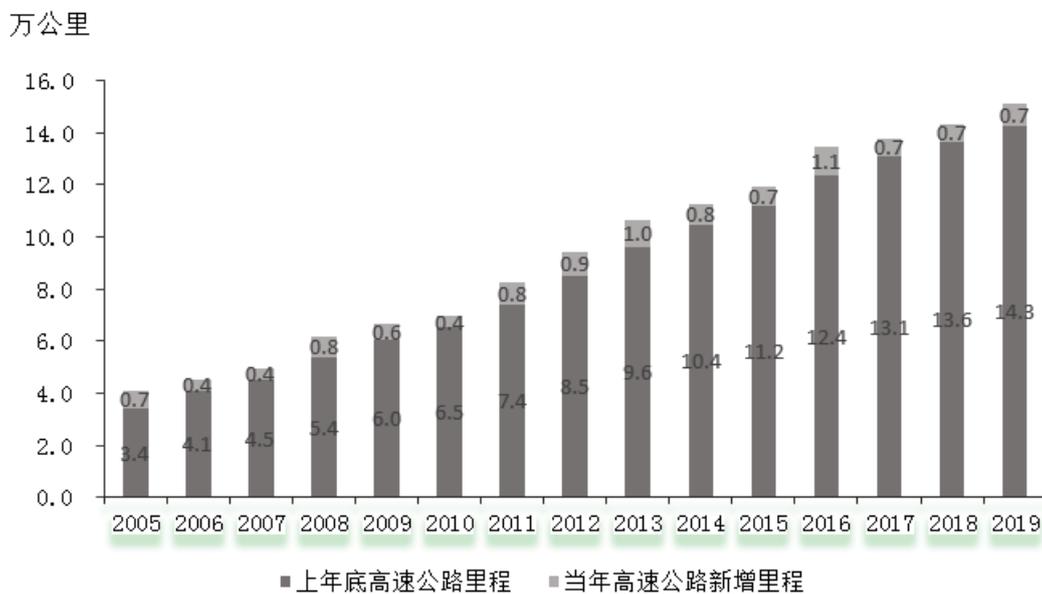


图 1 2005~2019 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:根据公开资料整理

2019 年我国新增高速公路 0.70 万公里，总里程预计可突破 14.96 万公里。1999~2018 年年均复合增长率为 15.01%。为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2018 年全



国收费公路统计公报》，截至 2018 年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为 6.18 万亿元，债务余额为 5.69 万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为 5.37 万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.84 万亿元和 2.52 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大且逐年增长。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

我国交通运输需求结构以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，2017~2019 年，我国公路货物运输周转量有所波动，分别为 66,771.50 亿吨公里、71,202.50 亿吨公里和 59,636.40 亿吨公里，公路旅客运输周转量逐年下降，分别为 9,765.18 亿人公里、9,275.50 亿人公里和 8,857.10 亿人公里。根据《国家公路网规划（2013~2030 年）》，国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间，我国在高速公路建设方面加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路连网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群和城市群之间，城市群内部城市和城市间互联互通高速公路网，我国高速公路建设任务仍较重。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展且建设力度较大，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

**高速公路行业政策性仍较强，2019 年以来，相关政策进一步规范高速收费、计费，高速公路收费体系将更加趋于完善；疫情对高速公路行业造成重大负面影响，政府相关部门积极出台配套保障政策，行业长期发展仍呈现良好态势。**

行业政策方面，为加快建设和完善高速公路收费体系和 ETC 收费系统的推广应用，国务院办公厅发布《关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》，在两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费，以提高综合交通运输网络效率，减少拥堵和降低物流成本。

收费方面，2019 年 7 月，交通运输部、国家发展改革委、财政部（以下简称“三部”）联合印发一系列通行费计费政策，《关于切实做好货车通行费计费方式调整有关工作的通知》、《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》和《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》，科学测算大件运输车辆收费系数，加强收费标准调整监管和高速公路差异化收费等，对物流业提速增效起到重要作用，针对不同地区和车辆，实行地方性车辆通行费减免政



策。

三部新印发的《关于进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知》，在 2009 年交通运输部发布的《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》基础上，进一步规范免收车辆通行费车辆范围。2020 年 4 月，交通运输部、财政部、国家税务总局和国家档案局联合发布的《于收费公路通行费电子票据开具汇总等有关事项的公告》，实现“多次通行，一次汇总，电子票据打包下载，无纸化报销归档”，进一步提升收费公路服务水平，规范收费公路通行费电子票据开具，便利 ETC 客户和受票单位电子票据财务处理。

自 2020 年 1 月疫情爆发以来，交通运输行业作为疫情防控工作中重要的环节，密集出台多项政策措施。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》（交公路明电【2020】062 号）要求，从 2 月 17 日起至疫情防控工作结束，所有高速公路免收全国收费公路车辆通行费。另一方面，受疫情影响，民众出行意愿也明显降低，加之各项人员流动和交通管制措施影响，正常行车效率减缓，因此我国交通运输量出现大幅下降，对高速公路企业现金流和债务偿付均造成较大压力。

根据交通运输部发布的《收费公路管理条例（修订草案）》，“基于公共利益需要，政府提前终止经营合同、实施通行费减免、降低收费标准等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门上报作出决策的政府，通过延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿”。考虑到高速公路企业在疫情防控期间停止收费，造成了其通行费收入的大幅下降，可依据《收费公路管理条例（修订草案）》，根据实际情况向交通主管部门提出申请；央行出台的《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发【2020】29 号）等政策文件，明确要求保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度，加大对物流运输业的融资支持。未来短期内，高速公路行业到期银行贷款可能会进行展期、延期偿还，银行抽贷、断贷的风险较小，一定程度上降低了高速公路行业到期贷款偿付压力；交通运输部印发的《关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》为减轻高速公路企业负担，加大对收费公路经营管理单位的支持保障力度，推动解决免收通行费后公路交通面临的债务、养护资金等困难。2020 年 4 月，交通运输部发布《交通运输部关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路（包括收费桥梁和隧道）恢复收费；待疫情解除后，高速通行量有望逐步回升至正常水平，配合货币和财政政策的支持，外部融资环境宽松。

综合来看，高速公路行业政策性仍较强，2019 年以来，相关政策进一步规范高速收费、计费，高速公路收费体系将更加趋于完善；疫情对高速公路行业造



成重大负面影响，政府相关部门积极出台配套保障政策，行业长期发展仍呈现良好态势。

### （三）区域环境

2019 年，云南省经济继续增长，公路运输在云南省交通体系中地位突出，随着“一带一路”战略的逐步推进，云南省高速公路发展面临良好的外部环境。

云南省属于我国西部省份，在西部各省市中发展属于中游水平。初步核算，2019 年，云南省实现地区生产总值 23,223.75 亿元，同比增长 8.1%，高于全国 2.0 个百分点。全省实现财政总收入 4,031.19 亿元，同比增长 8.4%，全省公共财政实力较强，地方一般公共预算收入完成 2,073.53 亿元，同比增长 4.0%，其中增值税完成 606.35 亿元，同比增长 0.9%；企业所得税完成 200.68 亿元，同比增长 11.1%。2019 年，规模以上工业增加值同比增长 8.1%，固定资产投资（不含农户）同比增长 8.5%，全省的社会消费品零售总额 7,539.18 亿元，同比增长 10.4%。2019 年，三次产业结构为 13.1:34.3:52.6，仍以第三产业为主。

**表 2 2017~2019 年云南省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2019 年		2018 年 <sup>2</sup>		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23,223.75	8.1	20,881	8.9	16,531.34	9.5
人均地区生产总值（万元）	4.79	7.4	3.71	8.2	3.45	8.8
财政总收入	4,031.19	8.4	3,719.77	9.7	3,392.08	5.8
一般公共预算收入	2,073.53	4.0	1,994.35	5.7	1,886.16	6.2
全部工业增加值	5,301.51	8.1	4,483.96	11.6	4,264.70	10.3
全社会固定资产投资	-	8.5	-	11.6	18,474.89	18.0
社会消费品零售总额	7,539.18	10.4	6,825.97	11.1	6,423.06	12.2
三次产业结构	13.1:34.3:52.6		14.0:38.9:47.1		14.0:38.6:47.4	

数据来源：2017~2019 年云南省国民经济和社会发展统计公报

云南省位于中国西南边陲，属于高原内陆，省内地形复杂，山地面积占全省面积的 94%，铁路网密度较低，发展潜力有限；省内水资源虽然丰富，但通航能力低，不具备大规模开发潜力。因此，云南省内公路发展具有得天独厚的地域优势，在各种交通方式中，公路交通在云南省综合交通运输体系中占有重要地位。2019 年，云南省总货运周转量为 2,150.32 亿吨公里，其中公路运输货运周转量占比为 76.34%，占比基本稳定。同期，云南省总客运周转量为 632.51 亿人公里，其中公路运输客运周转量占比为 39.73%，占比下降 5.43 个百分点。

<sup>2</sup> 根据《云南省统计局关于修订 2018—2019 年季度地区生产总值的公告》，将云南省的 2018 年地区生产总值修订为 20,881 亿元。

**表 3 2017~2019 年云南省客货周转量及其增速情况（单位：%）**

指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	绝对数	增速	绝对数	增速	绝对数	增速
货运周转量（亿吨公里）	2,150.32	10.6	1,943.86	8.1	1,798.67	14.6
其中：公路	1,641.48	10.2	1,489.23	9.5	1,360.37	16.0
客运周转量（亿人公里）	632.51	6.1	597.05	0.1	596.70	1.9
其中：公路	251.27	-6.8	269.63	-12.5	308.27	-3.7

数据来源：2017~2019 年云南省国民经济和社会发展统计公报

云南省是对外连接南亚各国的陆路通道，与越南、老挝、缅甸等国相邻，是我国同南亚国家和地区合作的战略前沿；对内与四川、贵州、广西省区相邻。云南省北上连接丝绸之路经济带，南下连接海上丝绸之路，是中国最重要可以同时从陆上沟通东南亚、南亚的省份，并通过中东联接欧洲、非洲。在“一带一路”建设中，云南省独特的区位优势决定其主要职能就是推进与周边国家的国际运输通道建设。根据云南省“十三五”规划，将强化基础设施，建设互联互通的交通网，加快建设出省出境的高速公路网，加快国省干线公路和农村公路建设，实现滇中城市群县县通高速，力争到 2020 年高速公路通车里程达到 10,000 公里。

## 财富创造能力

2019 年，公司营业收入大幅增长，主要得益于工程施工收入与物资销售收入的增加；但由于车辆通行费板块通行费优惠政策<sup>3</sup>、收费系统升级改造成本、人工成本以及高速公路管养成本增加，导致该业务毛利率同比有所下降。2020 年 1~3 月，公司的毛利润与毛利率同比下降明显，系疫情期间高速公路免收通行费政策影响所致。

2019 年，车辆通行费与工程施工业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；公司营业收入为 754.03 亿元，同比大幅增长 37.03%，主要由工程施工收入与物资销售收入大幅增加所致；毛利率为 20.35%，同比有所下降，主要由于车辆通行费板块通行费优惠政策、收费系统升级改造成本、人工成本以及高速公路管养成本增加所致。

2019 年，公司车辆通行费营业收入为 120.31 亿元，同比增加 10.06 亿元，系通行车流量增加所致；工程施工业务收入为 475.32 亿元，同比大幅增长 47.29%，系由公司加快在建项目施工推进、加大综合交通投资所致；公司销售业务主要向高速公路运营建设上下游企业销售所需物资，主要包括油品、钢材、水

<sup>3</sup> 根据《云南省交通运输厅关于印发深化供给侧结构性改革进一步推进“放管服”改革降低物流成本实施意见的通知》（云交政法【2017】37 号）、《云南省交通运输厅关于印发 ETC 云通卡货车用户高速公路通行费优惠措施的通知》（云交费【2017】45 号）要求，对办理使用“云通卡”货车用户通行费给予 20% 优惠，此优惠政策仅限于云南省内的高速公路。优惠执行时限为 2017 年 10 月 1 日 0:00 时至 2019 年 9 月 30 日 24:00 时止，以车辆驶离高速公路出口收费车道的时间为准。



泥、煤炭及沥青等，2019 年，受益于云南高速公路建设力度加大，公路建设原材料需求的增加，销售业务收入同比大幅增长 37.58%。其他业务收入主要包括沿线设施开发业务、工程咨询和设计服务业务以及房地产开发业务等，2019 年，其他业务收入在营业收入中的占比为 3.76%，占比较小，对公司盈利影响不大。从毛利率水平来看，2019 年，车辆通行费毛利率同比有所下降，系通行费优惠政策、运营成本增加所致；工程施工业务与销售业务的毛利率同比变化不大。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>145.67</b>	<b>100.00</b>	<b>754.03</b>	<b>100.00</b>	<b>550.26</b>	<b>100.00</b>	<b>450.08</b>	<b>100.00</b>
车辆通行费	7.29	5.00	120.31	15.96	110.25	20.04	111.13	24.69
工程施工业务	119.21	81.84	475.32	63.04	322.70	58.65	225.82	50.17
销售业务	15.10	10.37	130.05	17.25	94.53	17.18	102.86	22.85
其他业务	4.06	2.79	28.36	3.76	22.78	4.14	10.27	2.28
<b>毛利润</b>	<b>23.31</b>	<b>100.00</b>	<b>153.41</b>	<b>100.00</b>	<b>134.47</b>	<b>100.00</b>	<b>116.74</b>	<b>100.00</b>
车辆通行费	1.17	5.04	78.13	50.93	76.80	57.11	80.67	69.10
工程施工业务	19.01	81.55	57.19	37.28	43.72	32.51	25.44	21.79
销售业务	1.54	6.60	7.45	4.86	5.49	4.08	6.08	5.21
其他业务	1.59	6.82	10.64	6.93	8.46	6.29	4.55	3.90
<b>毛利率</b>	<b>16.00</b>		<b>20.35</b>		<b>24.44</b>		<b>25.94</b>	
车辆通行费	16.12		64.94		69.66		72.59	
工程施工业务	15.94		12.03		13.55		11.27	
销售业务	10.18		5.73		5.81		5.91	
其他业务	39.11		37.50		37.13		44.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 145.67 亿元，同比增长 22.92%，主要由工程施工业务收入大幅增加所致，但公司的毛利润与毛利率同比下降明显，主要受疫情期间高速公路免收车辆通行费政策的影响<sup>4</sup>，车辆通行费收入大幅减少所致。

整体来看，2019 年，公司营业收入和毛利润均大幅增长，车辆通行费与工程施工业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；2020 年 1~3 月，公司的毛利润与毛利率下滑较大。

<sup>4</sup> 2020 年第一季度期间内，从 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 3 月 31 日，高速公路免收车辆通行费。



### （一）车辆通行费板块

公司仍是云南省最重要的高速公路投融资建设与运营管理主体，其经营管理的主要高速公路大部分属于国高网及省高速主干线，拥有稳定的通行费收入来源；2019 年，公司新增 3 条收费公路的经营权，日均车流量继续上升。

云南省高速公路网呈现以昆明为中心的放射性公路网络，公司是云南省政府下属最重要的公路投资、建设与运营管理主体，其运营管理的主要高速公路大部分属于国高网组成部分及省高速主干线，具有重要地位。2019 年，公司新增麻昭高速、景文高速与功东高速的公路经营权；公司经营路段中盈利能力较好的路段包括楚大高速、安楚高速、昆石高速、大保高速等；公司日均车流量为 120.40 万辆，同比继续增长 6.59%（详见附件 2-1、2-2）。

截至 2020 年 3 月末，公司共管辖 49 条收费公路<sup>5</sup>，收费里程 3,712.47 公里，其中高速公路 47 条，收费里程 3,599.51 公里，占云南省高速公路通车里程的比重超 60%；一级公路 2 条，收费里程 112.96 公里。公司拥有稳定的通行费收入来源。

截至 2020 年 3 月末，公司主要有 25 项在建公路项目（详见附件 2-3），概算总投资规模达 3,324.92 亿元，公司已完成投资规模 1,911.72 亿元，尚需投资 1,413.20 亿元。

### （二）工程施工业务板块

公司继续承担着大量的云南省公路建设任务，2019 年，公司工程施工业务板块收入大幅增长。

公司是云南省最重要的高速公路投融资建设与运营管理主体。公司的工程施工业务主要由子公司云南交投集团公路建设有限公司（以下简称“公路建设公司”）和云南交投集团云岭建设有限公司（以下简称“云岭建设公司”）负责经营；公路建设公司拥有公路工程施工总承包特级资质，云岭建设公司拥有公路工程施工总承包一级资质，二者皆拥有桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包一级施工资质。其盈利模式为通过与委托业主签订承包合同，先以自有资金垫付工程款建设，业主根据施工进度定期对工程量进行计量，然后拨付工程款。

2019 年，公路建设公司和云岭建设公司签订合同金额分别为 116.22 亿元与 209.03 亿元，分别同比减少 300.14 亿元和 181.16 亿元，主要由于该两家公司的合同签订集中在云南省高速公路“十三五”规划的前几年。2019 年，公路建设公司和云岭建设营业收入分别为 263.79 亿元与 234.04 亿元，分别同比增加 88.65 亿元与 50.80 亿元，系公司加快在建项目施工推进，加大综合交通投资所

<sup>5</sup> 江召高速分为江底至法金甸段、法雨至召夸段、法金甸至法雨段，合并按 1 条统计。



致。

### （三）销售业务板块

2019 年，主要受益于公路建设的原材料需求增加，公司销售业务收入规模同比大幅增加。

公司向高速公路运营建设上下游企业销售所需物资，主要包括油品、钢材、水泥、煤炭及沥青等。公司油品销售主要分为直销和批发两类，直销业务主要为满足公司内部需求，批发业务主要向高速公路沿线加油站或市场中其他需求方销售成品油。此外，公司向全省范围内各高速公路建设项目销售建设相关原材料。石油主要供应商为中国石化销售股份有限公司云南石油分公司与中国石油天然气股份有限公司云南销售分公司；钢材贸易主要供货商为贵阳水钢贸易有限责任公司、成都西部物联集团有限公司、云南元强经贸有限公司、攀枝花钢城集团有限公司轧钢分公司与云南舟乾经贸有限公司；水泥贸易主要供货商为昆明四通商贸有限公司、云南红塔滇西水泥股份有限公司、大理海建物流有限公司、普洱昆钢嘉华水泥建材有限公司与云南普洱西南水泥有限公司；沥青贸易主要供货商为壳牌（中国）有限公司与中国石化炼油销售有限公司等。2019 年，主要受益于云南高速公路建设力度加大，公路建设的原材料需求增加，销售业务收入同比大幅增长。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司销售收入情况（单位：亿元）**

产品	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
石油	12.35	55.10	34.83	32.61
钢材、水泥、沥青等	2.75	74.94	59.69	70.25
合计	15.10	130.05	94.53	102.86

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债来源与负债平衡

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流对债务偿还形成一定保障；债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大；公司得到政府支持力度仍很大；但公司受限资产占比较高，对资产流动性产生一定影响。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，受益于工程施工收入与货物销售收入大幅增加，公司利润水平同比有所增加；但由于有息债务大幅增加导致利息支出大幅增加影响，公司期间费用大幅增长；2020 年 1~3 月公司的利润水平大幅降低，系疫情期间免收车辆通行费所致。

2019 年，公司期间费用仍以财务费用为主，同比大幅增长 20.91%，主要系公



司有息债务大幅增加导致利息支出大幅增加所致；但期间费用占营业收入的比重为 16.08%，同比有所降低。同期，政府补贴收入 2.69 亿元，计入其他收益；营业外收入为 0.68 亿元，主要由路产修复资金构成；受益于工程施工收入与货物销售收入大幅增加，公司利润总额与净利润同比均有所增加；同期，总资产报酬率与净资产收益率同比变化均不大。

2020 年 1~3 月，公司利润总额与净利润同比均大幅降低，转为亏损，主要受疫情防控期间免收车辆通行费政策影响，车辆通行费收入大幅减少所致。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	145.67	754.03	550.26	450.09
营业成本	122.36	600.62	415.79	333.34
毛利率	16.00	20.35	24.44	25.94
期间费用	28.13	121.25	100.28	90.99
销售费用	0.40	2.54	2.25	1.76
管理费用	1.91	10.68	11.19	7.58
财务费用	25.77	107.28	86.38	81.65
其他收益	0.15	2.69	0.56	0.72
营业利润	-5.02	32.81	31.83	24.74
营业外收入	0.15	0.68	0.69	0.76
利润总额	-4.95	32.65	30.83	24.95
净利润	-7.68	21.70	20.92	17.53
总资产报酬率	0.48	3.26	3.28	3.26
净资产收益率	-0.58	1.67	1.90	1.95

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2019 年，公司期间费用大幅增长，但公司利润水平有所上升。2020 年 1~3 月公司的利润水平大幅降低，系疫情防控期间免收车辆通行费政策所致。

## 2、现金流

2019 年，公司经营性现金流保持净流入，对债务偿还形成一定保障；投资性净现金流继续净流出，净流出规模仍较大；公司未来资本支出规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力。

2019 年，公司经营性现金流仍为净流入状态，但净流入规模同比减少 22.84 亿元，主要由于工程物资与人力成本增加所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 1.07 倍，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度为 25.52%，对债务偿还形成一定保障。2019 年，公司投资性现金流仍为净流出状态，但净流出规模同比有所减少。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-18.69	141.99	164.83	63.06
投资性净现金流	-105.87	-484.77	-530.26	-387.07
EBITDA 利息保障倍数	-	1.26	1.34	0.72
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.56	1.07	1.60	0.37
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.96	25.52	36.79	16.12

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资达 3,324.92 亿元，已完成投资规模 1,911.72 亿元，尚需投资 1,413.20 亿元。未来，公司资本性支出规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

### 3、债务收入

公司融资渠道多元，以银行借款、债券发行和融资租赁为主，债务收入是公司偿债来源的主要组成部分。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、债券发行和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以质押借款为主，质押物主要为公路收费权。截至 2020 年 3 月末，公司获得的银行授信额度 5,553.55 亿元，未使用额度为 2,541.97 亿元。债券融资方面，截至 2020 年 3 月末，公司存续债券包括公司债券、中期票据和证监会主管 ABS 等，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为融资租赁融资和资产证券化，2020 年 3 月末，长期应付款余额为 137.06 亿元，资产证券化及融资租赁规模较大。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 1,837.90 亿元和 225.74 亿元，是公司可用偿债来源的重要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 1,500.94 亿元和 97.05 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析<sup>6</sup>（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	225.74	1,837.90	602.34	576.13
借款所收到的现金	176.79	1,598.49	310.16	374.49
筹资性现金流出	97.05	1,500.94	301.17	210.79
偿还债务所支付的现金	29.58	1,248.30	142.05	70.95
筹资性净现金流	128.68	336.96	301.16	365.34

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 根据《云南省交通投资建设集团有限公司高速公路项目融资再安排实施方案》，公司对高速公路项目存量债务进行融资再安排，即由国家开发银行云南省分行牵头组建银团贷款对高速公路存量债务进行整体打包置换，拟置换金额为 1,418.92 亿元，截至 2020 年 1 季度已置换金额为 1,244.18 亿元。



#### 4、外部支持

公司仍是云南省最重要的高速公路投融资建设主体，在云南省地方经济发展中地位十分重要，2019 年继续得到政府在专项资金等方面的大力支持。

公司是云南省政府下属最重要的公路投资、建设与运营管理主体，承担了大部分省内各级公路的建设和投融资任务，由于公路对云南的经济发展有重要意义，公司的公路业务承担了较多的社会责任，在云南省的行业地位十分突出。中央、云南省政府以及地方政府给与公司在项目资本金及财政补贴等方面的大力支持。2019 年，公司获得中央车购税资金、国家资本金、国有资本经营预算专项资金、地方政府配套资金以及其他零星政府补助等财政支持合计 153.35 亿元；2020 年 1~3 月，公司获得中央车购税资金、地方政府配套资金以及其他零星政府补助等财政支持合计 59.45 亿元。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增长，仍以固定资产和无形资产为主，其中固定资产和无形资产以公路路产为主，资产质量较高；但公司受限资产占比较高，对资产流动性产生一定影响。

截至 2019 年末，公司总资产规模达 4,427.72 亿元，同比增长 21.07%；从资产结构来看，仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 85.87%，以公路路产为主的固定资产和无形资产占比较高。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>690.32</b>	<b>15.27</b>	<b>625.78</b>	<b>14.13</b>	<b>540.25</b>	<b>14.77</b>	<b>497.66</b>	<b>15.20</b>
货币资金	207.66	4.59	204.39	4.62	210.44	5.75	273.39	8.35
应收账款	73.51	1.63	99.98	2.26	64.11	1.75	36.91	1.13
其他应收款	142.16	3.15	138.45	3.13	102.58	2.80	70.56	2.16
存货	160.81	3.56	85.31	1.93	87.55	2.39	62.82	1.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,829.79</b>	<b>84.73</b>	<b>3,801.93</b>	<b>85.87</b>	<b>3,116.91</b>	<b>85.23</b>	<b>2,776.41</b>	<b>84.80</b>
长期股权投资	213.55	4.72	212.87	4.81	86.33	2.36	61.34	1.87
固定资产	2,164.29	47.88	2,165.20	48.90	2,071.84	56.65	2,001.33	61.13
无形资产	1,400.72	30.99	1,377.12	31.10	928.09	25.38	646.40	19.74
<b>资产总计</b>	<b>4,520.10</b>	<b>100.00</b>	<b>4,427.72</b>	<b>100.00</b>	<b>3,657.16</b>	<b>100.00</b>	<b>3,274.07</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司流动资产为 625.78 亿元，同比增长 15.83%。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。2019 年末，公司货币资金为 204.39 亿元，同比变化不大，以银行存款为主，受限货币资金为 0.92 亿元，主要为工程保函保证金与信用证保证金。同期，应收账款为 99.98 亿元，



同比增长 55.94%，主要由应收工程款增加及合并范围扩大所致，其中一年以内的应收账款占比为 77.87%。2019 年末，其他应收款 138.45 亿元，同比增长 34.98%，主要为云南国道主干线昆明绕城高速公路建设有限公司、云南华丽高速公路投资开发有限公司、普洱磨思高速公路开发经营有限公司、云南省国有资本运营有限公司以及西双版纳州人民政府的借款；其中，账龄在 1 年以内占比为 63.12%，账龄在 1~2 年的占比为 22.52%；同期，存货同比变化不大，主要为建造合同形成的已完工未结算资产。

截至 2019 年末，公司非流动资产为 3,801.93 亿元，同比增长 21.98%。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产与无形资产构成。同期，长期股权投资 212.87 亿元，同比大幅增长 146.58%，主要系公司对云南云交壹号交通产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）和云南云交贰号交通产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资以及公司将 43 户划转企业<sup>7</sup>纳入合并报表所致；同期，固定资产为 2,165.20 亿元，主要是公路、房屋及建筑物和设施设备，同比增加 93.36 亿元，主要是由结转改扩建项目、取消高速公路省界收费站项目完工转入以及云南大昭高速公路投资开发有限公司无偿划转形成。同期，无形资产为 1,377.12 亿元，同比大幅增长 48.38%，主要是高速公路投资建设规模加大，高速公路特许经营权金额增加导致。

截至 2020 年 3 月末，公司总资产较 2019 年末增长 2.09%，仍以非流动资产为主，其中流动资产增长 10.31%，系完工未结算的工程增加带来存货大幅增加所致；非流动资产较 2019 年末变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 3,339.69 亿元，主要由公路及构筑物和公司收费权构成的用于借款质押的 1,974.49 亿元固定资产与 1,352.75 亿元无形资产，其他受限资产为 0.92 亿元保函保证金，用于借款担保的 6.00 亿元应收账款、用于抵押担保的 2.26 亿元投资性房地产以及被法院冻结的 3.27 亿元可供出售金融资产<sup>8</sup>。公司受限资产占总资产的比重为 73.89%，占净资产的比重为 250.38%，占比较高，对公司资产流动性产生较大影响，但符合行业特点。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流规模占比不大，公司偿债来源结构有待优化；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，对债务偿还形成较好保障；可变现资产受限规模较大，对资产流动性产生较大影响。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，经营性净现金流为 141.99 亿元，筹资活动现金流入 1,837.90 亿元，外部支持主要为中央车购税资金、国家资本金、国有资本经营预算专项资金、地

<sup>7</sup> 根据《关于推进省级经营性国有资产统一监管的实施意见》（云办发【2018】16 号）和云南省国资委、省交通运输厅相关工作安排，公司将 43 户划转企业纳入合并报表。

<sup>8</sup> 为 2019 年划转的一家企业所持股权涉及诉讼所致。



方政府配套资金以及其他零星政府补助等财政支持，合计 153.35 亿元。2019 年末，公司可变现资产受限规模较大，受限资产合计 3,172.58 亿元，受限资产占总资产的比重为 71.65%，占净资产的比重为 244.43%，占比较高，对公司资产流动性产生较大影响，但符合行业特点。整体来看，财富创造能力产生的经营性净现金流占比相对较小，债务收入是其债务偿付的重要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源规模整体较好。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司总负债规模继续增长，仍以非流动负债为主；有息债务规模及占比仍较高，存在一定债务压力。

截至 2019 年末，公司总负债规模为 3,129.80 亿元，同比增长 22.35%；从负债结构来看，仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 78.85%。

**表 10 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	58.62	1.84	57.29	1.83	30.40	1.19	43.95	1.85
应付账款	202.24	6.35	267.62	8.55	139.91	5.47	137.48	5.79
其他应付款	135.44	4.25	116.74	3.73	85.37	3.34	122.23	5.15
一年内到期的非流动负债	158.23	4.97	154.73	4.94	129.92	5.08	77.53	3.27
<b>流动负债合计</b>	<b>602.61</b>	<b>18.91</b>	<b>661.80</b>	<b>21.15</b>	<b>451.15</b>	<b>17.64</b>	<b>444.86</b>	<b>18.75</b>
长期借款	2,364.90	74.22	2,232.72	71.34	1,693.55	66.20	1,538.85	64.84
应付债券	69.21	2.17	65.94	2.11	145.31	5.68	165.90	6.99
长期应付款	137.49	4.32	157.10	5.02	259.35	10.14	217.06	9.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,583.67</b>	<b>81.09</b>	<b>2,468.00</b>	<b>78.85</b>	<b>2,107.02</b>	<b>82.36</b>	<b>1,928.31</b>	<b>81.25</b>
<b>负债总额</b>	<b>3,186.28</b>	<b>100.00</b>	<b>3,129.80</b>	<b>100.00</b>	<b>2,558.17</b>	<b>100.00</b>	<b>2,373.17</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>2,788.03</b>	<b>87.50</b>	<b>2,667.78</b>	<b>85.24</b>	<b>2,258.52</b>	<b>88.29</b>	<b>2,051.26</b>	<b>86.44</b>
<b>资产负债率</b>	<b>70.49</b>		<b>70.69</b>		<b>69.95</b>		<b>72.48</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，短期借款为 57.29 亿元，由保证借款与信用借款构成，同比增加 26.89 亿元，主要系公司增加流动资金借款所致。同期，应付账款为 267.62 亿元，同比增长 91.28%，主要是应付工程及材料款增加所致，其中，账龄在 1 年以内的应付账款占比为 78.33%。2019 年末，其他应付款为 116.74 亿元，同比增长 36.75%，系公司将划转企业纳入合并报表导致合并范围扩大所致，其中，账龄在 1 年以内的占比为 70.68%。同期，一年内到期的非流动负债为 154.73 亿元，同比增长 19.10%，主要系一年内到期的应付债券重分类转入所致。



公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款为 2,232.72 亿元，同比增长 31.84%，主要是高速公路建设项目的借款增加所致。同期，应付债券为 65.94 亿元，同比下降 54.62%，主要系一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。2019 年末，长期应付款为 157.10 亿元，同比降低 39.43%，系提前偿还融资租赁款所致。

截至 2020 年 3 月末，公司总负债规模较 2019 年末增加 56.48 亿元，仍以非流动负债为主，其中流动负债较 2019 年末减少 59.19 亿元，主要由支付应付账款所致；非流动负债较 2019 年末增加 115.67 亿元，主要由长期借款进一步增加所致。

2019 年以来，公司有息债务规模继续增加，占总负债的比重仍较大，公司债务负担较重；短期有息负债占比较小，短期偿债压力一般。

2019 年末，公司有息债务总额 2,667.78 亿元，占总负债的比重为 85.24%；其中，短期有息债务 212.02 亿元，占总息债务的比重为 7.95%。公司短期偿债压力一般。

**表 11 截至 2019 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	212.02	153.64	60.02	58.64	75.06	2,108.40	2,667.78
占比	7.95	5.76	2.25	2.20	2.81	79.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保；同时，公司未决诉讼涉及金额合计 2.07 亿元，对公司影响很小。

2019 年末，得益于资本公积和少数股东权益的增加，公司所有者权益大幅增加。

2019 年末，公司的所有者权益为 1,297.92 亿元，同比增加 198.94 亿元。其中，资本公积为 691.06 亿元，同比增加 96.98 亿元，主要是公司获得云南省财政厅拨付资本金以及无偿划入省港航公司等企业所致；公司少数股东权益同比大幅增加 62.60 亿元，主要系地方政府配套资金增加及其他社会资本投入增加所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益较 2019 年末增加 35.90 亿元，系公司继续获得地方政府配套资金，致使少数股权权益增加所致。

公司盈利对利息的保障水平仍较强；公司流动性偿债来源以货币资金和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成重要补充；清偿性偿债来源变现能力一般。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.26 倍，盈利对利息的保障能力较



强。

公司流动性偿债来源以期初货币资金和债务收入为主。2019 年，公司经营性净现金流为 141.99 亿元，筹资活动现金流入为 1,837.90 亿元，获得财政支持为 153.35 亿元。2019 年，公司期初货币资金为 210.44 亿元。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.95 倍和 0.82 倍。整体来看，公司流动性偿债能力很强。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2019 年末，公司可变现资产以货币资金、固定资产与无形资产为主，但公司可变现资产受限规模较大，受限资产占净资产的比重为 244.43%，占比较高，对公司资产流动性产生较大影响。2019 年末，公司资产负债率为 70.69%，同比变化不大。

总体来看，盈利对利息的保障水平仍较强；较多的货币资金、较强债务融资能力以及较大的外部支持为公司流动性还本付息能力提供保障；公司清偿性还本付息能力一般。

## 偿债能力

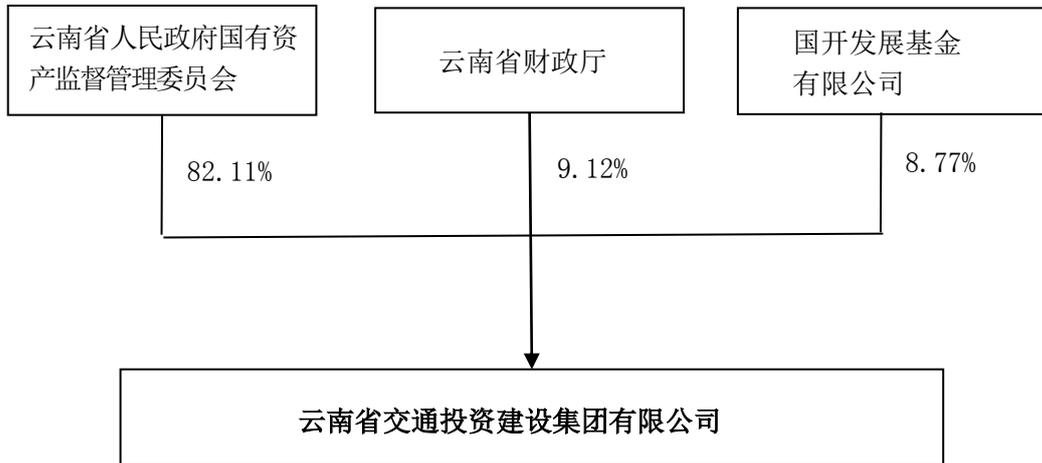
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。云南省经济的继续发展为公司提供良好的偿债环境。公司是云南省政府下属最重要的公路投资、建设与运营管理主体，仍得到政府的大力支持；2019 年，公司经营性现金流继续净流入，对债务偿还形成一定保障。但同时，公司在建项目较多，面临较大的资本支出压力；公司受限资产规模仍较大，对公司资产流动性产生一定影响；公司负债规模继续扩大，有息负债占比很高，公司债务负担较重。

综合分析，大公对公司“15 云南公开 MTN003”、“15 滇路 01”、“16 云南公投 MTN001”、“19 云南交投 MTN002”和“19 云南交投 MTN003”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



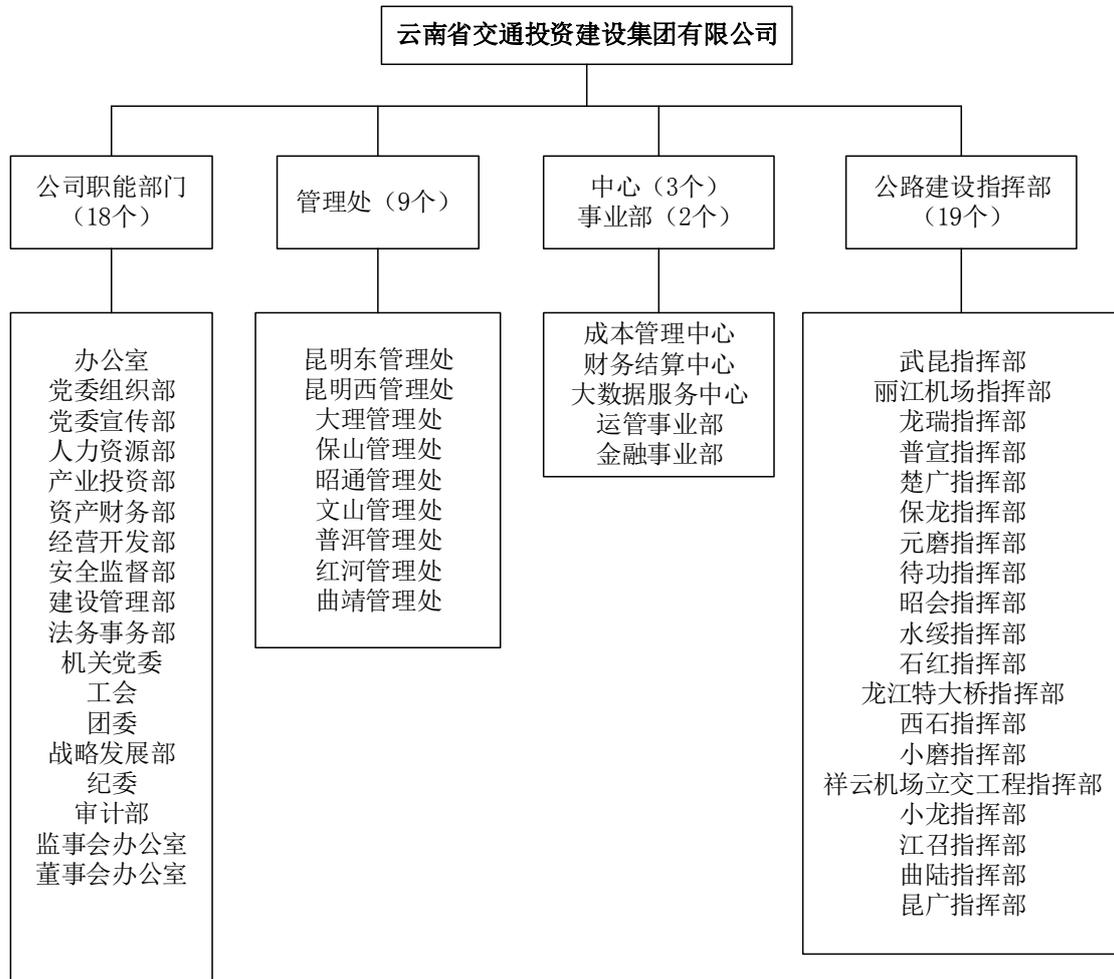
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末云南省交通投资建设集团有限公司股权结构图





## 1-2 截至 2020 年 3 月末云南省交通投资建设集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2020 年 3 月末云南省交通投资建设集团有限公司二级子公司情况

单位：%

序号	子公司名称	持股比例	取得方式	业务性质
1	云南省曲陆高速公路开发有限公司	96	同一控制下 企业合并	高速公路建设经营
2	云南省交通科学研究院有限公司	100	无偿划转	研究和试验发展
3	云南省交通规划设计研究院有限公司	100	无偿划转	专业技术服务
4	云南省公路工程监理咨询有限公司	100	无偿划转	土木工程建筑
5	云南省港航投资建设有限责任公司	100	无偿划转	专业项目的投资开发 利用
6	云南昆嵩高速公路开发有限责任公司	100	投资设立	高速公路沿线经营 开发
7	云南交投集团运营管理有限公司	100	投资设立	公路运营管理
8	云南交投集团云岭建设有限公司	100	投资设立	公路相关工程施工
9	云南交投集团物资有限公司	51	投资设立	材料的销售及公路 沿线设施开发
10	云南交投集团投资有限公司	100	投资设立	公路的投资管理
11	云南交投集团经营开发有限公司	100	投资设立	公路经营管理
12	云南交投集团后勤服务有限公司	100	投资设立	后勤服务
13	云南交投集团公路建设有限公司	100	投资设立	公路相关工程施工
14	云南交投产融控股有限公司	100	投资设立	投资、资产、项目管 理服务
15	云南公投阳光公路投资合伙企业	10	投资设立	项目投资及管理
16	云南公路联网收费管理有限公司	65	投资设立	收费公路联网收费 服务和管理
17	云南大昭高速公路投资开发有限公司	100	无偿划转	高速公路建设经营
18	云南保泸高速公路有限公司	90	投资设立	高速公路建设经营
19	怒江美丽公路股份有限公司	80	投资设立	高速公路建设经营
20	楚雄北绕城公路有限公司	70	投资设立	高速公路建设经营
22	云南楚大高速公路投资开发有限公司	50	投资设立	建筑业

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

### 2-1 2019 年云南省交通投资建设集团有限公司车辆通行费与日均流量明细

单位（万元、万辆）

序号	路段名称	通行费收入	日均流量
1	楚大高速	99,800.78	6.21
2	安楚高速	106,596.80	6.55
3	昆石高速	88,954.71	8.96
4	大保高速	60,084.69	4.77
5	玉元高速	46,980.94	5.29
6	元磨高速	46,767.80	2.70
7	昭会高速	46,148.13	2.27
8	小龙高速	43,750.25	6.25
9	大丽高速	42,975.78	3.30
10	水麻高速	42,827.15	1.58
11	曲胜高速	41,723.74	5.14
12	待功高速	37,688.04	3.26
13	麻昭高速	33,851.97	1.94
14	昆安高速	31,362.59	9.13
15	嵩功高速（原嵩待高速）	30,409.49	6.15
16	思小高速	26,856.74	2.18
17	武昆高速	26,576.53	2.34
18	龙瑞高速	26,461.51	2.06
19	曲陆高速	24,309.27	4.18
20	保龙高速	23,467.73	2.00
21	小磨高速	20,853.84	1.36
22	会待高速（原昭待高速）	17,706.46	2.20
23	普宣高速	17,266.38	1.77
24	平锁高速	17,181.63	1.10
25	罗富高速	15,204.45	1.28
26	西石高速	13,343.06	2.71
27	元武高速	13,045.71	1.68
28	砚平高速	12,305.16	2.11
29	保腾高速	10,480.35	0.87



## 2-1 2019 年云南省交通投资建设集团有限公司车辆通行费与日均流量明细

单位（万元、万辆）

序号	路段名称	通行费收入	日均流量
30	江召高速法金甸至法雨段	10,439.05	1.20
31	蒙新高速	9,212.61	1.01
32	昆嵩高速	9,024.23	4.17
33	上鹤高速	8,792.39	0.72
34	功东高速	8,307.16	0.62
35	武易高速	7,957.55	0.93
36	永元高速	7,750.28	0.91
37	沾会高速	7,450.23	0.75
38	江召高速法雨至召夸段	6,076.38	1.15
39	小景高速	5,935.85	1.56
40	大永高速	5,176.49	0.70
41	普炭公路	4,799.34	0.59
42	江召高速江底至法金甸段	4,754.69	0.61
43	丽江机场高速	4,381.86	1.14
44	石红高速	4,009.99	0.42
45	瑞陇高速	3,301.91	0.78
46	新河高速	3,131.74	0.29
47	富龙高速	3,002.42	0.37
48	临沧机场高速	2,869.78	0.61
49	楚广高速	1,008.29	0.28
50	楚南一级	705.86	0.04
51	景文高速	646.06	0.18
合计	-	1,183,715.84	120.40



## 2-3 截至 2020 年 3 月末云南省交通投资建设集团有限公司主要在建项目情况

单位（亿元）

项目	概算总投资	已完成投资
墨临高速	171.5	133.87
保泸高速	150.19	116.60
楚大高速	429.05	154.13
大永高速	112.73	112.46
武倘寻高速	232.73	184.81
昆楚高速(试验段)	35.83	29.59
思澜高速	185.73	153.47
腾陇高速	220.23	196.67
腊满高速	56.23	43.07
澄川高速	67.62	67.20
腾猴高速	71.96	36.02
景海高速	93.17	49.06
南景高速	138.82	50.24
楚姚高速	70.00	60.01
宁永高速	152.97	64.40
大漾云高速	142.10	31.59
临清高速	245.63	134.28
临双高速	70.52	33.30
镇清高速	56.91	26.84
鹤关高速	52.87	42.01
召泸高速	52.29	49.37
宾南高速	153.55	8.77
大南高速	168.9	22.81
云凤高速	86.05	78.36
云临高速	107.34	32.79
<b>合计</b>	<b>3,324.92</b>	<b>1,911.72</b>

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

3-1 云南省交通投资建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>				
货币资金	2,076,573	2,043,864	2,104,395	2,733,885
应收账款	735,105	999,758	641,105	369,108
其他应收款	1,421,577	1,384,543	1,025,777	705,613
预付款项	136,080	75,717	62,973	284,430
存货	1,608,058	853,119	875,486	628,203
流动资产合计	6,903,160	6,257,848	5,402,497	4,976,630
长期股权投资	2,135,481	2,128,674	863,268	613,408
固定资产	21,642,915	21,651,999	20,718,406	20,013,321
无形资产	14,007,227	13,771,174	9,280,885	6,463,981
非流动资产合计	38,297,857	38,019,350	31,169,064	27,764,062
<b>总资产</b>	<b>45,201,017</b>	<b>44,277,198</b>	<b>36,571,561</b>	<b>32,740,692</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	4.59	4.62	5.75	8.35
应收账款	1.63	2.26	1.75	1.13
其他应收款	3.15	3.13	2.80	2.16
预付款项	0.30	0.17	0.17	0.87
存货	3.56	1.93	2.39	1.92
流动资产合计	15.27	14.13	14.77	15.20
长期股权投资	4.72	4.81	2.36	1.87
固定资产	47.88	48.90	56.65	61.13
无形资产	30.99	31.10	25.38	19.74
非流动资产合计	84.73	85.87	85.23	84.80
<b>负债类</b>				
短期借款	586,240	572,855	304,000	439,500
应付账款	2,022,428	2,676,181	1,399,114	1,374,827
预收款项	253,110	307,474	202,331	111,732
其他应付款	1,354,432	1,167,441	853,705	1,222,263
一年内到期的非流动负债	1,582,319	1,547,299	1,299,198	775,265
<b>流动负债合计</b>	<b>6,026,121</b>	<b>6,618,003</b>	<b>4,511,516</b>	<b>4,448,613</b>



## 3-2 云南省交通投资建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>负债类</b>				
长期借款	23,649,022	22,327,215	16,935,510	15,388,471
应付债券	692,076	659,432	1,453,069	1,658,969
非流动负债合计	25,836,679	24,679,963	21,070,206	19,283,085
<b>负债合计</b>	<b>31,862,801</b>	<b>31,297,967</b>	<b>25,581,722</b>	<b>23,731,698</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	1.84	1.83	1.19	1.85
应付账款	6.35	8.55	5.47	5.79
预收款项	0.79	0.98	0.79	0.47
其他应付款	4.25	3.73	3.34	5.15
一年内到期的非流动负债	4.97	4.94	5.08	3.27
流动负债合计	18.91	21.15	17.64	18.75
长期借款	74.22	71.34	66.20	64.84
应付债券	4.32	5.02	10.14	9.15
非流动负债合计	81.09	78.85	82.36	81.25
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	548,100	548,100	548,100	548,100
资本公积	6,890,598	6,910,590	5,940,753	5,310,781
盈余公积	68,245	68,245	35,665	15,505
未分配利润	590,322	666,558	626,281	482,386
归属于母公司所有者权益	9,027,170	9,124,226	7,760,847	6,717,887
少数股东权益	4,311,046	3,855,005	3,228,992	2,291,107
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,338,216</b>	<b>12,979,231</b>	<b>10,989,839</b>	<b>9,008,994</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	1,456,655	7,540,341	5,502,552	4,500,861
营业成本	1,223,582	6,006,197	4,157,854	3,333,430
营业税金及附加	3,318	25,860	20,316	17,811
销售费用	3,976	25,351	22,461	17,631
管理费用	19,143	106,830	111,851	75,755
财务费用	257,740	1,072,806	863,801	816,503
营业利润	-50,204	328,116	318,267	247,358



## 3-3 云南省交通投资建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>损益类</b>				
营业外收支净额	738	-1,631	-10,009	2,181
利润总额	-49,467	326,485	308,258	249,539
所得税	27,372	109,486	99,067	74,226
净利润	-76,838	216,999	209,191	175,313
归属于母公司所有者的净利润	-66,516	243,982	237,307	172,271
少数股东损益	-10,322	-26,983	-28,117	3,042
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	84.00	79.65	75.56	74.06
营业税金及附加	0.23	0.34	0.37	0.40
销售费用	0.27	0.34	0.41	0.39
管理费用	1.31	1.42	2.03	1.68
财务费用	17.69	14.23	15.70	18.14
营业利润	-50,204	328,116	318,267	247,358
营业外收支净额	738	-1,631	-10,009	2,181
利润总额	-49,467	326,485	308,258	249,539
所得税	27,372	109,486	99,067	74,226
净利润	-76,838	216,999	209,191	175,313
归属于母公司所有者的净利润	-66,516	243,982	237,307	172,271
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-186,864	1,419,879	1,648,253	630,586
投资活动产生的现金流量净额	-1,058,704	-4,847,674	-5,302,627	-3,870,657
筹资活动产生的现金流量净额	1,286,830	3,369,630	3,011,648	3,653,402



## 3-4 云南省交通投资建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	217,145	1,444,690	1,198,714	1,066,042
EBITDA	-	1,670,888	1,382,166	1,232,300
总有息债务	27,880,283	26,677,732	22,585,241	20,512,638
毛利率(%)	16.00	20.35	24.44	25.94
营业利润率(%)	-3.45	4.35	5.78	5.50
总资产报酬率(%)	0.48	3.26	3.28	3.26
净资产收益率(%)	-0.58	1.67	1.90	1.95
资产负债率(%)	70.49	70.69	69.95	72.48
债务资本比率(%)	67.64	67.27	67.27	69.48
长期资产适合率(%)	102.29	99.05	101.90	104.13
流动比率(倍)	1.15	0.95	1.20	1.12
速动比率(倍)	0.88	0.82	1.00	0.98
保守速动比率(倍)	0.35	0.31	0.47	0.62
存货周转天数(天)	90.52	51.80	65.10	66.13
应收账款周转天数(天)	53.59	39.17	33.05	25.47
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.96	25.52	36.79	16.12
经营性净现金流/总负债(%)	-0.59	4.99	6.68	2.86
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.56	1.07	1.60	0.37
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.65	1.09	1.16	0.63
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.26	1.34	0.72
现金比率(%)	34.46	30.88	47.11	61.45
现金回笼率(%)	117.75	93.15	101.95	104.86
担保比率(%)	-	-	-	-



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>10</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。