

远东资信评估有限公司

远东信评（2020）0086 号

昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期） 信用等级通知书

昆明交通产业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的公司债券进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此通知



**昆明交通产业股份有限公司
2020 年公开发行公司债券（第一期）
信用评级报告**

远东信评（2020）0086 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二〇年七月

11

昆明交通产业股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

远东信评（2020）0086 号

评级结果

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

担保主体信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：不超过人民币 15.00 亿元（含 15.00 亿元）

债券期限：5 年

还本付息方式：单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

担保主体：昆明市交通投资有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

募集资金用途：调整债务结构，补充流动资金

评级时间：2020 年 07 月 17 日

昆明交产主要财务数据

人民币：亿元	2017	2018	2019	2020.3
资产总额	791.73	769.28	783.67	811.07
所有者权益	334.01	343.76	354.68	355.51
总债务	385.74	367.73	374.26	406.22
营业收入	88.42	78.92	81.27	17.07
净利润	10.30	9.69	10.58	0.83
EBITDA	16.33	16.32	18.80	--
营业利润率(%)	11.95	12.37	13.38	5.52
净资产收益率(%)	3.21	2.86	3.03	--
资产负债率(%)	57.81	55.31	54.74	56.17
总债务资本化比率(%)	53.59	51.68	51.34	53.33
流动比率(%)	252.64	151.77	207.27	242.91
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.74	0.85	1.33	--
总债务/EBITDA (倍)	23.63	22.54	19.90	--

注：2017~2019 年数据来源为公司审计报告，2020 年 3 月数据来源为公司未经审计财务报表。

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）的评级，反映了公司作为昆明市属最重要的交通建设产业实施主体，围绕交通基础设施建设板块，向相关多元化产业方向发展，并得到昆明市政府在债务置换和财政补贴方面的大力支持。近年来，昆明市经济稳定增长，为公司的发展提供了良好的外部环境；公司围绕交通基础设施建设板块逐步向物流产业、汽车销售、工程施工等相关多元化产业方向发展，并取得一定成效。远东资信同时关注到，公司在建项目投资规模及资本支出压力较大、自身盈利能力较弱、资产中其他应收款占比较高等因素给公司带来的不利影响。未来，公司智慧停车场、综合交通枢纽、物流基地等项目的建成有助于推动公司交通产业资源进一步整合，实现产业集聚效应，进而推动公司战略规划的实现。

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。昆明交投为昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，资本实力很强，其提供的担保有利于保障本期债券到期偿付的安全性。

综上，远东资信评定昆明交通产业股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA。

昆明交投主要财务数据

人民币：亿元	2017	2018	2019	2020.3
资产总额	1,564.06	1,555.59	1609.12	1657.94
所有者权益	673.44	692.94	710.20	711.43
总债务	652.49	587.37	609.87	651.24
营业收入	188.01	210.67	277.35	62.25
净利润	10.77	13.58	16.54	1.23
EBITDA	20.42	23.79	27.15	--
营业利润率(%)	5.98	7.92	6.10	2.16
净资产收益率(%)	1.64	1.99	2.36	--
资产负债率(%)	56.94	55.45	55.86	57.09
总债务资本化比率(%)	49.21	45.88	46.20	47.79
流动比率(%)	253.10	183.50	184.51	194.80
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.48	0.74	0.81	--
总债务/EBITDA (倍)	31.96	24.69	22.46	--

注：2017~2019 年数据来源为昆明交投审计报告，2020 年 3 月数据来源为昆明交投未经审计财务报表。

分析师：邵 帅 shaoshuai@fecr.com.cn

陈招娣 chenzhaodi@fecr.com.cn

杨怡然 yangyiran@fecr.com.cn

邵帅
陈招娣
杨怡然

电话：010-53945306 021-61428000

传真：010-53945360 021-61428111

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

优势

- 近年来，昆明市经济稳定增长，为公司的发展提供了良好的外部环境；作为昆明市属最重要的交通建设产业实施主体，公司业务具有很强的区域专营性，并得到昆明市政府在债务置换和财政补贴方面的大力支持。
- 公司围绕交通基础设施建设板块逐步向物流产业、汽车销售、工程施工等相关多元化产业方向发展，并取得一定成效。
- 昆明交投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，昆明交投资本实力很强，有利于保障本期债券到期偿付的安全性。

关注

- 公司综合交通枢纽、物流基地等在建项目投资规模较大，未来或将面临一定资金压力。
- 昆明交产及昆明交投资产中其他应收款占比均较高，资产流动性偏弱。
- 昆明交产及昆明交投利润对财政补贴依赖程度均较大，自身盈利能力均偏弱，盈利对债务本息的覆盖程度均有待提升。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与昆明交通产业股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与昆明交通产业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评证券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）是经《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）批准，于2010年9月成立的股份有限公司，初始注册资本为10.00亿元人民币，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）持股80.00%，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20.00%。

2013年，昆明市国有资产管理营运有限责任公司以货币方式对公司增资1.10亿元。截至2020年3月末，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72.00%和28.00%的股权。昆明交产为公司的控股股东，此外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”）持有昆明交产及昆明国资100%的股权，因此昆明市国资委为公司的实际控制人。公司股权结构图详见附录1。

公司主营业务包括高速公路收费、粮食购销、物资贸易、汽车销售及建筑施工业务等。截至2020年3月末，纳入公司合并范围的一级子公司共计12家，2017年以来未发生变化（详见附录2）。

截至2019年末，公司合并口径资产总额783.67亿元，同比增长1.87%，所有者权益总额354.68亿元（含少数股东权益24.62亿元），同比增长3.18%；2019年，公司实现合并口径营业收入81.27亿元，同比增长2.97%，净利润10.58亿元，同比增长9.24%。

截至2020年3月末，公司合并口径资产总额811.07亿元，较上年末增长3.50%；所有者权益总额355.51亿元（含少数股东权益24.41亿元），较上年末增长0.23%；2020年1~3月，公司实现合并口径营业收入17.07亿元，较上年同期增长1.32%，净利润0.83亿元，较上年同期下降61.25%。

二、本期债券情况

表1：本期债券概况

项目	具体情况
债券名称	昆明交通产业股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过人民币15.00亿元（含15.00亿元）
债券期限	5年
票面利率	本期债券采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价后，由发行人与簿记管理人确定本期债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由发行人与簿记管理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率
还本付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	调整债务结构，补充流动资金
担保方式	昆明市交通投资有限责任公司为公司发行本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

近年我国经济总量保持增长，随着供给侧结构性改革推进，产业结构持续优化，但全球经济增长放缓，突发性公共卫

生事件发生，外部不确定因素增多，同时我国经济结构性、体制性和周期性问题相互交织，固定资产投资、消费支出和出口增速均不同程度下滑，经济下行压力加大

近年来我国经济已由高速增长阶段转向高

质量发展阶段，在“四个全面”战略指导下，中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开发等多个重点领域做出战略部署，中国经济转型战略布局基本形成。党的“十九大”报告进一步明确了要以供给侧结构性改革为主线，加快经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，推动我国经济高质量发展，在其指导下结构性改革持续、深入推进。根据国家统计局公布的数据，2019 年我国国内生产总值 99.09 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%，分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 7.05 万亿元、38.62 万亿元和 53.42 万亿元，同比分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，经济总体运行平稳。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 53.9%，比上年提高 0.6 个百分点，高于第二产业 14.9 个百分点，对国内生产总值增长的贡献率为 59.4%，产业结构持续优化。

从拉动经济发展的“三驾马车”来看，我国固定资产投资增速持续下降，但投资结构有所优化。2019 年全国完成固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，比上年增长 5.4%，增速回落 0.5 个百分点。分领域看，基础设施投资增长 3.8%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资增长 9.9%。分产业看，第一、二、三产业投资分别增长 0.6%、3.2%和 6.5%。高技术产业投资增长 17.3%，快于全部投资 11.9 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 17.7%和 16.5%。

消费增速有所回落，但整体保持较快增长。2019 年我国社会消费品零售总额 41.17 万亿元，比上年增长 8.0%，增速回落 1.0 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 14.80 万亿元，增长 3.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 35.13 万亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 6.03 万亿元，增长 9.0%。消费作为经济增长主动力作用持续巩固，2019 年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 57.8%

我国出口增速继续回落，但贸易顺差大幅扩大。2019 年我国货物进出口总额 31.55 万亿元，比上年增长 3.4%，增速下滑 6.3 个百分点。其中，出口 17.23 万亿元，增长 5.0%，增速下滑 2.1 个百分点；进口 14.32 万亿元，增长 1.6%；进出口相抵，顺差为 2.92 万亿元，同比扩大 25.32%。我国对“一带一路”沿线国家进出口贸易增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 10.8%。

“十九大”以来，我国推动货币政策和宏观审慎政策“双支柱调控框架”的建设，实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面，随着“营改增”全面推进，累计减税超过 2 万亿元；取消、停征和归并一批政府性基金，消减企业行政事业性收费；合理扩大财政支出规模，用于弥补减税降费带来的减收和保障重点支出需要；扩大地方政府债务置换规模，降低利息成本，2019 年全国发行地方政府债券 43,624 亿元，其中按用途划分，发行新增债券 30,561 亿元，发行置换债券和再融资债券 13,063 亿元。货币政策方面，2019 年以来央行运用多种货币政策工具，实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，提高政策的前瞻性、灵活性和有效性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，并规范金融市场秩序，防范化解重点领域风险。

2019 年 12 月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，我国各地区采取严格的隔离防护和人流限制措施，对批发和零售、交通运输、住宿和餐饮等服务业冲击较大。

2020 年一季度，我国实现国内生产总值 20.65 万亿元，按可比价格计算，同比下降 6.8%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 10.19 万亿元、7.37 万亿元和 12.27 万亿元，同比分别下降 3.2%、9.6%和 5.2%。全国规模以上工业增加值同比下降 8.4%；社会消费品零售总额 7.86 万亿元，下降 19.0%；固定资产投资（不含农户）8.41 万亿元，下降 16.1%；货物进出口总额 6.57

万亿元，下降 6.4%。

未来短期内，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券；稳住经济基本盘，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。疏通货币政策传导机制，引导贷款市场利率下行，增加制造业中长期融资，缓解中小企业融资难融资贵问题。财政政策和货币政策同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域。

整体来看，当前世界经济增长持续放缓，仍处于国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点明显增多。我国正处于转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，突发性公共卫生事件发生，经济下行压力加大。

近年随着国家高速公路网基本建成以及铁路运输的发展，我国高速公路建设投资增速趋于稳定；由于高速公路行业具有投资规模大、投资回报期长、负债率高等特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券或将成为高速公路建设融资的主要方式；未来，随着高速公路投资建设支出规模扩大，行业融资规模将攀升，高速公路行业债务压力或将进一步上升

我国高速公路建设起步相对较晚，但整体发展较快。1998 年之后，在国家积极财政政策的推动下，高速公路发展迅速。“十二五”期间，

我国完成高速公路建设里程约为 5 万公里，路网规模由 2010 年的 7.41 万公里增长至 2015 年的 12.35 万公里，年均复合增长率达到 10.88%，成为历年来最大的高速公路建设期。随着“71118”国家高速公路网基本建成，近几年我国高速公路建设增速有所放缓。“十三五”期间，我国计划新增通车里程 2.60 万公里，较“十二五”期间有一定程度的下降。根据交通运输部《2019 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2019 年末，我国高速公路通车总里程达到 14.96 万公里，同比增加 0.70 万公里，其中国家高速公路里程 10.86 万公里，较上年末增加 0.31 万公里。

公路运输是我国最主要的运输方式，在我国运输体系中占有绝对优势。2019 年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续 2018 年的下滑趋势；2019 年，我国公路客运量累计 130.10 亿人次，同比下降 4.80%；旅客周转量 35,349.10 亿人公里，同比上升 3.31%。其中，公路客运量较大的省份包括广东、江苏、河南、湖南等，2019 年客运量均超过 7.2 亿人。2019 年，我国公路累计货运量 343.50 亿吨，同比下降 13.19%。其中，公路货运量加大的省份为山东、广东、安徽、河南和河北等，2019 年货运量均超过 22 亿吨。高速公路货运方面，2019 年，高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，占全国公路货运量的 49.95%。近年来，随着铁路运输不断发展，我国高速公路运输需求增长动力有所减缓。

高速公路建设一般由政府主导，具有投资规模大、投资回报期长、负债率高等特点。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。2009 年 5 月，国务院发布《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发【2009】27 号），将公路项目资本金比例由 35%下降至 25%。2015 年 9 月，国务院发布《国务院关于调整和完善固

定资产投资项目资本金制度的通知》（国发【2015】51号），公路项目资本金比例由25%降至20%，进一步引导公路项目的投资发展。

2014年以前，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策，随着政策效应的不断消化，前期政策对高速公路企业的经营业绩的负面影响正在逐渐减弱。2014年以后，政策主要对收费公路乱收费进行规范、对收费公路收费期限、社会资本金参与、专项债发行进行进一步明确。其中，交通运输部于2015年7月发布《收费公路管理条例》（修订征求意见稿），政策主要包括对收费公路定义、规模控制制度、技术等级、经营性公路项目选择投资者的方式、政府收费公路的偿债期限、经营性公路项目的经营期限、车辆通行费的收费标准等方面进行完善，目前新版条例已完成公开征求意见，政策仍具有不确定性，预计新版条例正式出台后将对收费公路行业，包括投融资、收费方式、行业债务问题、路

网治理等方面产生较大影响。2017年7月，财政部和交通运输部发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取消，发行地方政府债券成为地方政府实施债务融资新建公路的唯一渠道。2019年5月，国家发改委、交通运输部印发《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》，推动拓宽ETC发行服务渠道、ETC便携安装，加大ETC使用优惠力度，以进一步深化交通运输领域供给侧结构性改革，提高高速公路通行效率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节假期全国高速公路免收车辆通行费期间延长至2020年5月5日。免费政策旨在服务疫情防控工作，但对收费公路企业短期现金流负面冲击较大。

表 2：2014 年以来我国高速公路收费主要政策

时间	部门	政策名称	主要内容
2014 年 10 月	国务院办公厅	《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
2015 年 7 月	发改委、交通运输部	《收费公路管理条例》修订征求意见稿	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
2016 年 8 月	交通运输部	《关于推进供给侧结构性改革促进物流业“降本增效”的若干意见》	推进《收费公路管理条例》修订工作、科学合理确定公路收费标准的要求，提出探索高速公路分时段差异化收费的政策。
2017 年 1 月	发改委、交通运输部	《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定。
2017 年 7 月	财政部、交通运输部	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
2018 年 10 月	国务院办公厅	《推进运输结构调整三年行动计划	以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综

时间	部门	政策名称	主要内容
		(2018-2020)》的通知	合运输网络,切实提高运输组织水平,减少公路运输量,增加铁路运输量,加快建设现代综合交通运输体系。
2019年5月	国务院办公厅	《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》	推动政府收费公路存量债务置换,允许地方政府债券置换截至2014年底符合政策规定的政府收费公路存量债务,优化债务结构,减轻债务利息负担,防范化解债务风险,为取消高速公路省界收费站创造有利条件。
2019年5月	发改委、交通运输部	《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》	为进一步深化交通运输领域供给侧结构性改革,提高高速公路通行效率,实现不停车快捷收费,减少拥堵,加快推进ETC应用服务。
2020年2月	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》	从2020年2月17日0时起,至疫情防控工作结束,免收全国收费公路车辆通行费。结合疫情防控工作需要以及交通量等相关状况,科学实施防疫检测和交通管理,强化保通保畅,保护人民群众生命安全和身体健康,保障疫情防控和生产生活物资运输,支持企业复工复产。
2020年4月	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恢复收费(含收费桥梁和隧道)。

资料来源:公开资料,远东资信整理

作为云南省省会以及“立足西南、面向全国、辐射南亚及东南亚”的区域性中心城市和区域性综合交通物流枢纽,昆明市具有较强的区位优势和重要的战略地位;近年来,昆明市经济在传统产业稳步增长和产业结构不断优化带动下,呈现较快增长态势;未来,随着产业转型成效显著、交通网络不断完善,昆明市经济实力有望进一步增强

昆明市是云南省省会,地处云贵高原中部,是中国重要的旅游、商贸城市,西南地区重要的中心城市之一。2019年末,全市常住人口695万人,其中城镇常住人口511.52万人,占常住人口比重为73.6%。

随着国家“一带一路”战略的逐步实施,昆明市和滇中经济区的战略地位进一步提升。2014年10月21日,云南省政府发布《滇中城市经济圈一体化发展总体规划(2014-2020)》,开启构建以昆明、玉溪、曲靖、楚雄4州市及红河州北部拓展区为发展空间的“4+1”滇中城市经济圈建设蓝图。同时,要求以推动滇中产业集聚区建设为核心,推进形成“一区、两带、四城、

多点”的区域发展格局。2019年8月26日,国务院印发《中国(山东)、(江苏)、(广西)、(河北)、(云南)、(黑龙江)自由贸易试验区总体方案》,将在在山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江等6省区设立自由贸易试验区;其中云南自贸试验区提出了创新沿边跨境经济合作模式和加大科技领域国际合作力度等方面的具体举措;云南将以制度创新为核心,以可复制可推广为基本要求,全面落实中央关于加快沿边开放的要求,着力打造“一带一路”和长江经济带互联互通的重要通道,建设连接南亚东南亚大通道的重要节点,推动形成我国面向南亚东南亚辐射中心、开放前沿。

2016年,云南沪昆、云桂高铁相继开通之后,之前以航空主导的昆明对外交通发展格局发生了变化,铁路成为第一对外交通方式,2017年累计运送乘客1.25亿人次。“十三五”期间,昆明市将新建海口至八街高速公路、滇中城市群环等四条高速公路;2020年末,昆明市干线公路网全面建成,将形成以昆明市为中心的“四环十七射”格局,形成一个横贯东西、纵贯南北、覆盖全市、连接周边,层次分明、结构合理的高等级公路网,实现昆明市公路交通现代化。

2017年启动的“滇中一体化交通规划”、“市郊铁路发展规划”等综合或专项规划，指导滇中城市的交通融合。未来将以昆明为中心，滇中一体化为载体，发挥云南开放优势，逐步构建衔接东南亚、南亚的西南国际运输走廊。

2018年，云南县域高速公路“能通全通”工程加速推进，大理至宾川、镇雄至毕节等5个高速公路项目建成通车，新增通车里程176公里，

新增4个县通高速公路。

2019年，云南省“八出省五出境”铁路主骨架、“七出省五出境”高速公路骨架、“两网络一枢纽”航空网、“两出省三出境”水运通道建设加快推进，互联互通通道更加完善，高速公路里程突破6,000公里。“能通全通”工程推进至91个县通高速公路，县域通高率为70.54%。

表3：2017~2019年昆明市主要经济指标

单位：%

科目	2017		2018		2019	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	4,857.64	9.7	5,206.90	8.4	6,475.88	6.5
人均地区生产总值（万元/人）	7.19	12.1	--	--	--	--
第一产业增加值（亿元）	210.13	4.8	222.16	6.3	270.29	5.5
第二产业增加值（亿元）	1,865.97	12.4	2,038.02	10	2,078.75	4.6
第三产业增加值（亿元）	2,781.54	14	2,946.71	7.3	4,126.84	7.7
三次产业结构	4.3:38.4:57.3		4.3:39.1:56.6		4.2:32.1:63.7	
规模以上工业增加值（亿元）	954.71	10.4	--	14	--	4.8
固定资产投资完成额（亿元）	4,217.94	7.6	--	5.5	--	2.8
社会消费品零售总额（亿元）	2,590.95	12.2	2,787.41	10	3,056.57	9.7
进出口贸易总额（亿美元）	78.18	17	131.2	67.6	131.87	0.3
房地产投资完成额（亿元）	1,683.33	10	1,839.79	9.3	--	13.9
商品房销售面积（万平方米）	1,827.25	20.1	1,909.72	4.5	1,916.23	0.3
常住人口（万人）	678.3	0.8	685.04	1	695	1.45
城镇化率	72.05	1.4	--	--	--	--

资料来源：公开资料，远东资信整理

云南省各市州经济财政发展较不均衡，分化明显。昆明市作为云南省的省会城市，在全省整体经济发展中处于核心地位。2019年昆明市地区生产总值6,745.88亿元，按可比价格计算，同比增长6.5%。其中，第一产业增加值270.29亿元，增长5.5%；第二产业增加值2,078.75亿元，增长4.6%；第三产业增加值4,126.84亿元，增长7.7%。2019年，昆明市规模以上工业增加值同比增长4.8%；服务业增加值占地区生产总值比重达63.7%；固定资产投资同比增长2.8%。

作为云南省省会，以及“立足西南、面向全国、辐射南亚及东南亚”的区域性中心城市和综

合交通物流枢纽，近年来昆明市经济保持较快增长，2017~2019年，昆明市地区生产总值同比增速均高于全国增速水平，经济发展持续向好。2019年，昆明市城镇居民人均可支配收入及增速分别为4.63万元和7.7%，领先于全国平均水平，人民生活水平得到较好改善。

固定资产投资方面，近年来昆明市固定资产投资趋于平稳。2019年，全市固定资产投资（不含农户）同比增速为2.8%，其中第一产业同比增速9.2%，第二产业同比增速2.9%，第三产业同比增速2.7%，第一产业固定资产投资增速较快，第二、第三产业增速较为平稳。按行业划

分来看，工业投资同比增速 2.8%；房地产开发投资同比增速 13.9%，近年来昆明市房地产开发建设对经济发展拉动较大。

消费方面，近年来昆明市社会消费在云南省处于领先水平。2019 年，昆明市社会消费品零售总额完成 3,056.57 亿元，同比增长 9.7%，绝对值占云南省全省 40.54%。限额以上社会消费品零售额中，化妆品类、金银珠宝类和通讯器材类增速较快，增速分别为 31.1%、17.5%和 19.6%。昆明市社会消费充分发挥了全市经济增长的稳定器作用，也有力支撑了云南省经济保持平稳较快增长。

进出口贸易方面，2016 年昆明市进出口贸易总额同比大幅下降 46.0%，2017 年之后开始回升；2018 年和 2019 年昆明市进出口贸易总额相对稳定，分别为 131.20 亿、131.87 亿美。近年昆明市对外贸易由“大进大出”向“优进优出”转变，一般贸易进出口额占比逐年扩大，服务贸易成为新的增长点。昆明已经与世界近 200 个国家（地区）有贸易往来，其中与“一带一路”沿线国家进出口实现快速增长。

昆明市从多方面积极推进新兴产业的发展，逐步实施工业攻坚三年行动，推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化、集群化发展。同时，昆明市坚持把发展现代服务业作为经济转型突破口，2019 年服务业增加值占 GDP 的比重达到 63.7%，对经济增长的贡献率为 71.3%。昆明市旅游业收入增长较快，2019 年旅游业总收入 2,733.61 亿元，同比增长 25.4%；接待游客总数 1.86 亿人次，同比增长 16.1%。整体来看，昆明市积极调整产业结构，加快地区产业向高新技术产业转型升级，未来地区经济有望保持良好的发展态势。

2019 年昆明市一般公共预算收入 630.03 亿元，同比增长 5.8%；其中，税收收入 509.25 亿元，增长 6.7%，占一般公共预算收入的比重为 80.8%。从税收收入来看，减税降费效应明显，

2019 年，税收增速为 6.7%，低于 2018 年 16.1% 的增速 9.4 个百分点。2019 年昆明市一般公共预算支出 820.56 亿元，同比增长 8.5%；其中一般公共预算服务支出为 110.50 亿元，同比增长 13.2%。昆明市 2019 年财政自给率为 76.75%，财政自给程度较高。

2020 年第一季度昆明市地区生产总值 1,513.27 亿元，同比下降 5.6%。其中，第一产业增加值 61.81 亿元，下降 0.3%；第二产业增加值 377.72 亿元，下降 14.1%；第三产业增加值 1,073.74 亿元，下降 1.7%。2020 年第一季度，昆明市规模以上工业增加值同比下降 7.5%；社会消费品零售总额 590.44 亿元，同比下降 14%；固定资产投资同比下降 19.1%；房地产投资下降 10.6%。

四、业务运营

公司作为昆明市属最重要的高速公路、机场等重大交通类基础设施建设的实施主体，业务具有很强的区域专营性；公司以交通基础设施建设板块为核心，逐步向相关多元化产业方向发展，并得到了昆明市政府在债务置换及财政补贴方面的大力支持；近年来，公司收入规模有所波动，综合毛利率水平呈波动上升趋势；公司部分交通场站及物流基地项目尚处于在建阶段，投资规模及资本支出压力较大；未来，随着相关项目的陆续建成，公司经营情况有望得到改善

公司作为昆明市属最重要的高速公路、机场等重大交通类基础设施建设的实施主体，主营业务分为四大板块，分别为交通产业板块、粮食购销板块、汽车销售板块和建筑工程板块。公司业务具有很强的区域专营性，昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路均由公司负

责投资修建及运营，昆明市域范围内所有交通场站及立体停车场等亦由公司负责改造。

2017~2019 年，公司营业收入有所波动。分板块来看，近年来公司物资贸易板块收入增长较快，占总收入的比重逐年提高，2019 年占比达到 54.02%，是公司收入的主要构成部分。在国内汽车行业整体增速下滑、乘用车销量负增长的背景下，近年来公司汽车销售板块收入持续下降，其中 2019 年汽车销售收入同比下降 18.97%。2017~2019 年，公司建筑施工板块收入呈波动态势，其中 2018 年该板块收入同比下降 46.26%，主要系公司叫停高回款风险项目、提升建筑施工项目考评标准所致；2019 年建筑施工收入占比有所回升。同期，公司高速公路收费业务收入、停车费收入及粮食购销板块收入规模较小，其中高速公路通行费收入和停车费

收入近年来持续小幅增长；粮食购销板块收入有所波动。

2017~2019 年，公司综合毛利率波动上升。从各业务板块毛利率水平来看，物资贸易板块毛利率较低；近年来汽车销售板块毛利率稳定增长；粮食购销板块毛利率呈波动趋势，主要系粮食价格波动所致；建筑施工板块毛利率持续增长，主要系公司新承接施工业务毛利率逐步上升所致；高速公路收费业务毛利率有所波动。

2020 年 1~3 月，昆明交产实现营业收入 17.07 亿元，综合毛利率为 2.15%；公司收入和利润构成变动不大。

整体来看，近年来公司物资贸易收入增长较快，虽然毛利率较低，但对公司利润贡献程度逐渐提高，汽车销售、建筑工程业务虽然收入相对较低，但为公司主要毛利润来源。

表 4：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月昆明交产营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入								
高速公路通行费	3.07	3.47	3.20	4.05	3.47	4.27	0.19	1.09
停车费收入	—	—	0.33	0.42	0.61	0.75	0.13	0.75
粮食购销	1.66	1.87	2.76	3.50	2.16	2.65	0.76	4.42
汽车销售	21.89	24.75	19.33	24.49	15.66	19.27	3.23	18.91
建筑施工	18.76	21.22	10.08	12.77	13.73	16.90	1.84	10.80
物资贸易	42.23	47.76	42.01	53.23	43.90	54.02	10.68	62.52
其他	0.29	0.33	0.15	0.18	0.73	0.90	0.17	0.98
主营业务合计	87.89	99.41	77.86	98.65	80.26	98.76	16.99	99.48
其他业务合计	0.52	0.59	1.06	1.35	1.01	1.24	0.09	0.52
合计	88.42	100.00	78.92	100.00	81.27	100.00	17.07	100.00
毛利润								
高速公路通行费	-0.35	-11.66	-1.10	-43.80	-0.77	-16.41	-0.49	-134.01
停车费收入	—	—	0.02	0.84	-0.00	-0.07	-0.04	-9.56
粮食购销	0.06	1.93	0.07	2.61	0.08	1.69	0.02	6.27
汽车销售	1.00	33.50	1.31	52.39	1.18	25.26	0.43	118.23
建筑施工	1.62	53.85	0.91	36.56	2.14	45.75	0.26	70.87
物资贸易	0.08	2.60	0.33	13.12	0.76	16.22	0.03	6.85
其他	0.12	4.07	0.05	1.88	0.37	7.86	0.08	22.26
主营业务合计	2.53	84.29	1.59	63.60	3.75	80.29	0.30	80.91

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他业务合计	0.47	15.71	0.91	36.40	0.92	19.71	0.07	19.09
合计	3.00	100.00	2.50	100.00	4.67	100.00	0.37	100.00
毛利率								
高速公路通行费	-11.40		-34.29		-22.07		-264.06	
停车费收入	--		6.35		-0.58		-27.36	
粮食购销	3.50		2.36		3.66		3.04	
汽车销售	4.59		6.78		7.54		13.42	
建筑施工	8.61		9.07		15.56		14.08	
物资贸易	0.18		0.78		1.73		0.24	
其他	42.04		32.49		50.46		48.64	
主营业务综合毛利率	2.88		2.04		4.67		1.75	
其他业务综合毛利率	90.05		85.56		91.32		78.78	
综合毛利率	3.39		3.17		5.75		2.15	

资料来源：公司提供，远东资信整理

交通产业板块

昆明交产的交通产业板块运营主体为公司本部、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”）以及子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司（以下简称“智慧建设”）。业务范围涵盖高速公路建设运营、交通场站综合营运管理及智慧停车场建设运营等领域。

高速公路业务

公司主要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2020年3月末，公司拥有3条建成并投入使用的收费高速公路，分别为东绕城高速公路、高海高速公路和黄马高速公路，里程合计87.65公里。

东绕城高速公路全长25.48公里，双向六车道，于2006年底建成通车，2007年1月开始收取车辆通行费，收费年限为25年。东绕城高速

公路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，沿线还连接了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，是昆明市与周边高速公路的重要连接线，具有一定的区位优势。

高海高速公路全长31.43公里，双向六车道，于2006年底建成通车，2007年7月开始收取车辆通行费，收费年限为30年。高海高速公路起于高尧枢纽立交，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，是昆明市唯一全线架设灯杆照明的景观高速公路。

黄马高速公路全长30.74公里，其中主线26.34公里，连接线5.79公里，双向六车道，于2017年7月建成通车，2017年7月开始收取车辆通行费，收费年限为30年。路线起点嵩明（小铺）至昆明高速公路止点（黄土坡），止于马金铺并设置立交与昆玉高速公路相接。

表5：公司已投入运营高速公路情况

单位：亿元、公里、年、%

项目	公路性质	总投资	里程	收费期限	权益比例
东绕城高速公路	经营性	32.63	25.48	2007~2032	100.00
高海高速公路	经营性	23.57	31.43	2007~2037	81.50

项目	公路性质	总投资	里程	收费期限	权益比例
黄马高速公路	经营性	50.93	30.74	2017~2047	70.21
合计	--	107.13	87.65	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

收费标准方面，根据《云南省人民政府关于同意调整部分高速公路车辆通行费收费标准的批复》（云政复【2015】46号）及《云南省人民政府关于同意呈贡至澄江和黄土坡至马金铺高速公路收取车辆通行费的批复》（云政复【2015】70号）对东绕城高速公路、高海高速公路及黄马高速公路收费标准的说明，通行客车按里程收费；通行货车按计重收费。

车型结构方面，东绕城高速公路车型结构原以货车为主，主要是周边高速途经的长途货车，2011年以来小型汽车的比重逐年增加；高海高速公路属于生态景观大道，小型汽车占比较高；黄马高速公路于2017年7月建成通车，车型结构亦以小型汽车为主。

结算方式方面，公司三条高速公路均为云南省联网高速公路，收费方式为MTC（公路半自动车道收费系统）和ETC（电子不停车收费系统）结合。MTC即人工收取现金方式收取通行车辆通行费，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即电子收费方式，在云南省高速公路联网管理中心收到通行费后次月

中下旬直接拨付至公司账户。

车流量及通行费收入方面，2017~2019年，东绕城高速公路通行量呈稳步增长态势；同期通行费收入整体呈下降趋势，其中2018年通行费收入同比下降30.74%，主要系自2017年起对持有“ETC云通卡”的货车实行通行费8折优惠措施所致；实施该项优惠措施后，2018年东绕城高速公路减免车量达97.09万辆，减免通行费达5,363.26万元。2017~2019年，高海高速公路及黄马高速公路通行量呈持续增长态势，同期通行费收入亦持续提升；由于黄马高速公路于2017年7月建成通车，导致当年车流量及通行费收入均较低，未来随着黄马高速公路的日趋成熟，车流量及通行费收入有望进一步提高。

2020年1~3月，受新冠肺炎疫情爆发及疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策影响，三条高速公路通行费收入合计仅0.19亿元；其中东绕城高速公路车流量123.45万辆，通行费收入0.06亿元；高海高速公路车流量100.76万辆，通行费收入0.04亿元；黄马高速公路车流量50.53万辆，通行费收入0.08亿元。

表 6：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司高速公路车流量及收入情况

单位：亿元、万辆、%

项目	车型	2017年			2018年			2019年			2020年1~3月		
		通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比
东绕城高速公路	客车	2.12	43.53	3.03	1.47	41.07	2.79	1.47	37.94	2.57	0.06	2.58	2.09
	货车		262.24	18.26		253.54	17.22		241.81	16.36		13.48	10.92
	小型汽车		1,130.52	78.71		1,178.14	80.00		1,198.24	81.07		107.39	86.99
	合计	2.12	1,436.29	100	1.47	1,472.75	100	1.47	1,477.99	100	0.06	123.45	100
高海高速公路	客车	0.79	12.25	2.80	0.87	13.47	2.69	0.95	12.71	2.34	0.04	1.13	1.12
	货车		35.11	8.02		34.36	6.86		38.20	7.03		2.10	2.08

项目	车型	2017年			2018年			2019年			2020年1~3月		
		通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比	通行费收入	车流量	占比
	小型汽车		390.24	89.18		452.79	90.45		492.78	90.64		97.53	96.79
	合计	0.79	437.6	100	0.87	500.62	100	0.95	543.69	100	0.04	100.76	100
黄马高速公路	客车		2.79	2.41		8.67	2.14		9.41	1.93		0.51	1.01
	货车	0.16	26.29	22.76	0.88	104.88	25.89	1.08	131.28	26.94	0.08	8.43	16.68
	小型汽车		86.46	74.83		291.54	71.97		346.65	71.13		41.59	82.31
	合计	0.16	115.54	100	0.88	405.09	100	1.08	487.34	100	0.08	50.53	100
	收入合计 ¹		3.07			3.22			3.50			0.19	

资料来源：公司提供，远东资信整理

成本方面，除日常养护成本外，折旧在高速公路成本中占比较高；2017~2019年，东绕城高速公路分别计提折旧1.10亿元、1.18亿元和1.27亿元；同期高海高速公路分别计提折旧0.94亿元、1.04亿元和1.13亿元，黄马高速公路分别计提折旧0.39亿元、1.00亿元和0.84亿元，较高的折旧成本亦是造成公司高速公路盈利较差的原因。但昆明市政府每年针对高速公路运营对公司进行财政补贴，具体来看，东绕城高速公路建成通车后的25年经营期内每年可获得等额补助1.26亿元，对于高海高速公路及黄马高速公路，昆明市人民政府视运营情况每年给予公司一定的财政补贴。

在建项目方面，截至2020年3月末，公司在建高速公路为云南滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路（以下简称“机场北高速公路”）。机场北高速公路总里程17.67公里，其中主线11.72公里，连接线5.95公里，全线位于滇中产业新区（东区）内，由昆明交产等共5家公司合资修建，公司权益比例为56.59%，收费期限为30年。根据《云南省人民政府关于同意滇中新区机场北高速公路收取车辆通行费的批复》（云政复〔2020〕18号），机场北高速公路经交工验收合格，具备通车条件，定于2020年6月1日起进行主线通车试运营。机场北高速公路计划总投资41.28亿元，截至2020年3月末累计已

投资40.29亿元，后续投资金额不大。

此外，公司拟通过“PPP+EPC”模式建设福宜高速公路和三清高速公路项目，两项目均于2016年12月启动，但上述两条高速公路因前期要件不全、工程可行性研究报告未获批复等原因，于2018年4月在执行PPP政策核查过程中被清退出财政部PPP项目库；截至2020年3月末，上述两条高速公路正在由市交运局、财政等部门牵头推进项目PPP重新申报入库的前期各项准备工作。

总体来看，公司共有3条高速公路投入运营，收费里程较短，通行费收入规模较小，受折旧等因素影响，盈利情况较差，盈利对财政补贴存在较大依赖，但扣除折旧等非付现成本后，高速公路整体现金流较为稳定；未来，随着黄马高速公路的日趋成熟以及机场北高速公路的建成通车，公司通行费收入规模有望进一步增长。同时，针对拟建高速公路项目，公司仅作为政府方出资代表，不负责融资工作，资本支出压力可控。

机场停车费业务

公司机场停车费业务主要由公司本部及昆明市智慧停车建设运营有限公司负责运营。2018年5月3日公司成功中标昆明长水国际机场停车楼（场）有偿转让经营服务项目，获得机场收费停车楼（场）7年经营权。公司于2018年

¹ 与表4高速公路通行费收入存在差异，主要系表6收入基于万元计算、保留小数点导致的误差

6月1日正式运营管理该项目。

昆明长水国际机场停车楼(场)有偿转让经营服务项目包括“一楼四场”，即停车楼、CIP停车场、出租停车场、大巴停车场和倒班房停车场，共有车位5,480个。机场停车楼(场)按昆明市发改委的要求实行累计递增收费。支付方式包括现金、支付宝、微信、云智停车会员无感支付等。2018~2019年及2020年1~3月，该项目分别实现收入0.33亿元、0.61亿元及0.13亿元。

其他交通衍生业务

公司在进行交通基础设施投资建设及运营的过程中，利用自身优势，延伸交通产业布局，逐步拓展了交通场站综合运营管理、智慧停车场建设、汽配城建设等交通衍生业务。

公司交通场站业务主要由下属公司昆明交通场站开发运营有限公司负责运营，主要负责昆明市公交换乘枢纽场站建设项目。目前场站公司已建成项目为雨花公交综合枢纽站项目，该项目总建筑面积8.49万平方米，总投资3.96亿元。于2011年8月开工建设，2014年6月竣工验收，2015年投入运营。雨花公交场站项目由四层和二十层的两幢商业物业构成，场站公司在充分满足公交运营的情况下，通过公开招

投标程序引进商家，收取租金以获得经营收入。

场站公司目前主要在建项目为昆明市综合交通国际枢纽(原昆明市菊花村公交枢纽站)建设项目。公司对菊花村公交枢纽站进行综合化提升改造，并将在地下建设公交、城乡巴士、出租车、非机动车等与昆明轨道4号线、轨道6号线实现无缝换乘换驾的综合客运枢纽，于地面建设商住设施，并以地面商住设施经营收益弥补地下综合枢纽项目投资。该项目采取了TOD、人车分离、P+R等世界先进的交通场站开发理念进行规划设计，昆明市政府将其列为重点民生工程，项目建成后将成为昆明东市区最大的综合交通换乘枢纽，是昆明市加快建设“区域性国际交通枢纽”的重要支撑。项目规划总建筑面积约60万平方米，计划总投资64.96亿元，资本金比例为30%；截至2020年3月末实际已投资21.97亿元，2020年、2021年及2022年计划投资金额分别为12.00亿元、13.70亿元和13.50亿元，尚需投资金额较大。

公司智慧停车场建设业务主要由智慧建设负责运营；智慧建设利用先进技术运营停车业务。截至2019年末，智慧建设在建项目共2个，前期筹备阶段的项目共3个，2020年、2021年及2022年分别计划投资1.93亿元、3.45亿元和3.60亿元。

表7：截至2019年末公司在建及拟建智慧停车场项目情况

单位：个、亿元

项目	类型	泊位	计划总投资	已投资	计划投资		
					2020	2021	2022
106号公共停车场建设项目	在建	537	0.65	0.45	0.24	0.15	--
101号公共停车场建设项目	在建	358	0.58	0.34	0.24	0.21	--
昆明首批公共停车设施项目	拟建	14,799	21.48	--	0.60	2.00	3.00
昆船工业区老旧小区交通环境提升改造项目	拟建	1,647	0.94	--	0.35	0.59	--
昆明市智慧停车信息平台项目	拟建	--	1.60	--	0.50	0.50	0.60
合计	--	--	25.25	0.79	1.93	3.45	3.60

资料来源：公司提供，远东资信整理

此外，公司负责中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目的建设运营。该项目计划总投资

31.73亿元，占地1,425亩，汽配城主营业务为汽车整车销售和零配件销售，兼具综合物流、商

业配套、酒店、公寓等功能。该项目截至 2020 年 3 月末实际已投资 19.57 亿元，2020 年、2021 年及 2022 年分别计划投资 0.25 亿元、1.00 亿元及 4.65 亿元。

总体来看，公司交通衍生业务收入规模较小，在建项目投资压力较大，但随着在建项目完成建设并投入运营，未来公司物业租赁等相关收入有望进一步提升。

建筑工程板块

公司建筑工程板块涵盖建筑施工业务及物资贸易业务，运营主体分别为子公司昆明建设以及子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“交投建材”）。

建筑施工业务

建筑施工业务的运营主体昆明建设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、消防设施工程专业承包一级、房地产

开发二级等多项专业资质，具有独立对外工程承包和劳务合作经营权，主要承接云南省的政府工程及公司系统内的建筑工程。

近年来，昆明建设相继建成了昆明市政府大楼、昆明会堂、昆明市中级人民法院、云南省国税局大楼等多项政府工程。工程施工业务采取传统承包模式，收入按照完工百分比法确认，在开工前公司收到工程预付款，根据工程进度付款比例逐步增加。

新签订合同方面，2017~2019 年，公司新签合同金额波动下降，其中 2018 年，受经济下行及公司加强项目质量审核力度的影响，当年新签合同金额仅为 4.16 亿元；2019 年公司新签合同金额增加 4.88 亿元至 9.04 亿元。从区域分布来看，公司建筑施工项目全部集中在云南省内，尤其是昆明市域范围内。整体来看，公司建筑施工业务主要承接云南省政府及公司系统内的项目，市场化程度较低。

表 8：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司建筑施工合同签订情况

单位：个、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
当年新签合同数量	13	10	11	2
其中：云南省内	13	10	11	2
1 亿元以上合同个数	8	1	3	1
当年新签合同金额	23.62	4.16	9.04	1.48
其中：云南省内	23.62	4.16	9.04	1.48
1 亿元以上合同金额	22.67	2.35	6.98	1.33

资料来源：公司提供，远东资信整理

物资贸易业务

公司物资贸易业务由子公司交投建材负责运营，销售的建材产品种类包括钢材、水泥及锌锭等，其中，钢材销售是交投建材的核心业务。

业务模式方面，交投建材实行“以销定采”的采购模式，先与下游客户签订供货合同，由交投建材按照下游客户的订货合同，向钢厂组织货源，再按照下游客户提出的送货时间、数量、品种等进行配送。采购方面，交投建材按照零库存的原则组织采购，以避免囤积货物带来的价

格波动风险，钢材采购的来源主要是云南省规模较大的钢材生产企业和贸易企业，与供应商的结算方式为预付货款，以获取一定的价格优惠。销售方面，交投建材与下游客户一般采取赊销的方式结算，有一定的账期，销售区域目前主要是云南省范围内。依托公司承担的高速公路、物流项目、交通场站等城市交通服务基础设施建设，交投建材的钢材、水泥销售市场能够得到持续、有力的保障。

2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，物资贸

易业务分别实现收入 42.23 亿元、42.01 亿元、43.90 亿元和 10.68 亿元。未来，公司还将积极搭建建筑材料销售网络，预计未来交投建材的钢材、水泥、砂石料、混凝土等建筑材料销售收入将持续增长。

粮食购销板块

公司粮食购销业务的运营主体为昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“昆明良田”），业务涉及粮油的购销、中转加工、仓储及停车服务等，业务主要集中于云南省范围内，粮食品种包括大米、面粉、大豆、包谷、油脂等。业务模式方面，昆明良田的业务分为代理品牌及大宗贸易；代理品牌方面，目前昆明良田代理了益海嘉里系列产品及西王系列产品，由昆明良田支付货款进行采购入库后进行销售，其它代理产品则以赊销模式将货物采购入库后进行销售，在销售方面，昆明良田对于信用良好的大中型商超客户一般采取赊销的方式结算；大宗贸易方面，昆明良田一般采用赊销模式，根据下游客户的采购需求向上游供应商寻求货源并签订采购合同，再与下游客户签订销售合同，一般昆明良田与上游供应商签订采购合同时支付定金，先锁定产品价格，后期提货时再支付相应的货款，而下游客户在与昆明良田签订采购合同时也支付相应的定金，并在提货时约定付款期限。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，粮食购销板块分别实现收入 1.66 亿元、2.76 亿元、2.16 亿元和 0.76 亿元。未来，随着昆明凉亭粮食转运站迁建项目的建设完成并投入运营，公司粮食购销业务有望得到进一步拓展。

汽车销售板块

公司汽车销售业务由云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责运营。港鑫实业是一家以汽车产业为主的销售服务公司，拥有猎豹品牌、三菱品牌及吉利品牌一级经销商代理资格，港鑫实业同时拥有 9 个国际标准的品牌专营 4S 店以及 20 余家分销网络及维修网

点。港鑫实业的业务模式为从供销商购入商品车，再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，利润主要来自维修服务及厂商返利；采购方面，港鑫实业整车采购的来源主要是湖南猎豹、广汽三菱、浙江吉利三大品牌汽车制造商或销售公司，与供应商的结算方式为预付货款，主要采用银行承兑汇票方式进行结算；销售方面，港鑫实业的下游客户主要是终端客户和二级经销商，与终端客户采用现款结算方式，与二级经销商采用赊销结算方式，根据赊销车型情况向二级经销商收取车价 10%~25% 的保证金，在取得二级经销商全额销售回款后 3 天内向二级经销商寄出车辆合格证。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，汽车销售板块分别实现收入 21.89 亿元、19.33 亿元、15.66 亿元及 3.23 亿元。

外部支持

作为昆明市交通建设及相关衍生产业发展的实施主体，公司得到了昆明市政府在债务置换及财政补贴方面的大力支持。

债务置换方面，2017~2019 年，公司收到昆明市财政局拨付的政府债券置换及新增债券资金分别为 20.22 亿元、12.27 亿元和 3.19 亿元。

政府补助方面，2017~2019 年，公司收到的政府补助金额分别为 11.27 亿元、11.27 亿元和 11.31 亿元，主要为经营损益补助，计入其他收益和营业外收入。

五、管理及战略

公司设有较为完善的治理架构和内部管理体系，管理层具备丰富的管理经验，可适应公司业务开展需要；公司制定有明确的发展目标，未来将以交通产业综合板块为核心，并向相关衍生产业多元化发展

公司治理

公司是经昆明市国有资产管理营运有限责任公司、昆明市交通投资有限责任公司共同发起设立的国有控股股份公司，根据《中华人民共和国公司法》等其他有关法律、法规规定，制定有《昆明交通产业股份有限公司章程》。公司确定了由股东大会、董事会、监事会及管理层组成的公司治理结构；其中，股东会是公司的权力机构；董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，其中职工代表董事由公司职工通过职工代表大会选举产生，非由职工代表担任的董事由股东大会选举产生，董事任期 3 年，任期届满可连选连任；监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名、职工监事 1 名，监事由股东大会选举产生。近年来，公司多次召开董事会和监事会，审议并通过了债券发行、资产处置、制度修订、人事任免等多项议案。

人员素质

公司法人代表及董事长雷升遼先生，1966 年 6 月出生，本科学历，曾任昆明云内动力股份有限公司资产管理部办公室主任、董事会秘书、董事会董事、财务总监，昆明产业开发投资有限责任公司总经理等，自 2010 年 12 月起任公司董事长。公司总经理王丽娟女士，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等，2014 年 10 月起任公司董事、总经理。此外，梁德荣先生、高崇东先生任公司副总经理，均具有丰富的从业经验。

截至 2020 年 3 月末，公司及下属全资控股子公司共有在编职工 2,049 人，其中管理人员 44 人，中层干部 182 人，基层人员 1,823 人；具有本科及以上学历者 492 人，大专学历者 683 人；30 岁以下员工 822 人，30 至 50 岁员工 1,078 人。

整体来看，公司高级管理人员具有较为丰富的管理经验，整体人员素质较高，可以较好的满足公司日常业务开展需求。

内部管理

部门设置方面，公司根据自身定位、业务特点以及经营需要，设置有董事会工作部、综合管理部、资本运营部、财务管理部、合同预算部、人力资源部及投资管理部 7 个职能管理部门，以及物流产业发展事业部及高速公路管理事业部 2 个事业部（见附录 3）。

公司自成立以来不断规范治理结构，明确各部门工作职责，建立起了符合自身业务特点和经营需要的管理体制。公司治理方面，公司制定了《董事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》等，在相关会议的召集流程、表决和决议规则、重大事项决策的内容及审批权限等方面进行了较为明确的规定，在制度层面上保障相关公司治理主体职责的履行；子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，建立了相应的控制机制，对公司的组织、资源、资产、投资等进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力；财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，涵盖了资产运营、成本控制管理、收益分配、财务监督和投资管理等财务管理内容，以规范公司的日常财务行为，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用；此外，公司在融资及担保管理、招标管理、人力资源管理、合同管理、内部审计等方面亦出台了一系列制度，有助于保障各项业务合法合规开展、公司合理高效运营。

发展战略

公司制定了“以交通产业为主业、交通衍生产业为辅业”的发展战略，力图成为西部地区实力强劲的交通产业类企业之一，在业务布局和实施路径方面，公司未来计划积极拓展产业外延，发展经营性业务，在现有高速公路营运管理业务的基础上，着力开展市场物流经营、交通场站营运管理、交通物资供应、交通产业投资营运及新能源公交运营等方向业务，发挥核心业务对外延业务的带动效应以及各板块间的协同效应，从而实现公司多元化、差异化的发展战略目标。

六、财务分析

公司提供了 2017~2019 年和 2020 年一季度合并财务报表，其中 2017~2019 年合并财务报表均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留，2020 年一季度合并财务报表未经审计。截至 2020 年 3 月末，纳入公司合并范围内的一级子公司共 12 家，与 2017~2019 年末均保持一致，间接控制的子公司方面，2018 年公司在产权交易所挂牌转让子公司昆明万吨冷链物流有限公司股份，2019 年公司新设楚雄云辰智慧城市发展投资有限公司和昆明耀阳项目管理有限公司 2 家公司。

公司资产以非流动资产为主，且流动资产中其他应收款规模及占比均较大，实际资产流动性偏弱；公司有息债务虽有所增加，但短期债务下降明显，债务结构较为合理，加之公司可用银行授信额度较大，

融资渠道通畅，整体债务压力可控；公司利润对政府补助的依赖程度较大，自身盈利能力偏弱；近年来，公司经营性现金流持续净流入，且净流入规模持续增长，经营性现金流状况较好

资本结构

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要是股东的股权、应收账款及土地一级开发收益权等资产出资。2017~2019 年末，随着经营利润的积累，公司所有者权益规模持续小幅增长，年均复合增长率为 3.05%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益总额为 355.51 亿元，较上年末变动不大。

总体来看，随着经营利润的累积，公司资本实力有所增强。

表 9：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	11.80	2.58	15.53	3.65	27.02	6.30	28.39	6.23
应付账款	16.48	3.60	13.87	3.26	13.04	3.04	13.87	3.04
其他应付款	42.75	9.34	30.92	7.27	27.04	6.30	23.13	5.08
一年内到期的非流动负债	71.16	15.55	80.38	18.89	45.59	10.63	24.51	5.38
其他流动负债	3.00	0.66	30.00	7.05	--	--	17.00	3.73
流动负债合计	166.20	36.31	188.66	44.34	128.64	29.99	119.64	26.26
长期借款	94.54	20.65	95.75	22.50	116.01	27.04	135.80	29.81
应付债券	106.53	23.27	69.63	16.36	106.57	24.84	121.63	26.70
长期应付款	68.63	14.99	60.36	14.18	58.54	13.65	59.19	12.99
非流动负债合计	291.52	63.69	236.87	55.66	300.35	70.01	335.91	73.74
负债合计	457.73	100.00	425.53	100.00	428.98	100.00	455.55	100.00
实收资本	11.10	3.32	11.10	3.23	11.10	3.13	11.10	3.12
资本公积金	248.64	74.44	248.64	72.33	248.64	70.10	248.64	69.94
盈余公积金	4.43	1.33	5.51	1.60	6.60	1.86	6.60	1.86
未分配利润	44.17	13.22	53.29	15.50	62.96	17.75	64.01	18.00
归属于母公司所有者权益合计	309.09	92.54	319.29	92.88	330.06	93.06	331.11	93.14
少数股东权益	24.91	7.46	24.47	7.12	24.62	6.94	24.41	6.86
所有者权益合计	334.01	100.00	343.76	100.00	354.68	100.00	355.51	100.00

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2017~2019 年末，公司负债总额呈波动下降趋势，主要系有息债务规模变动所致。从构成来看，公司负债以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债等构成，近年来波动较大。2017~2019 年末，公司短期借款余额持续增长，年均复合增长率为 51.33%，其中 2019 年末，公司短期借款余额为 27.02 亿元，其中保证借款及信用借款分别为 22.02 亿元和 5.00 亿元，担保方主要为昆明交投。应付账款主要是应付工程款及购货款，2018 年末，公司应付账款余额为 13.87 亿元，同比减少 15.83%，主要系应付购货款减少所致；2019 年末，公司应付账款余额为 13.04 亿元，较上年末变动不大。其他应付款主要是应付利息、往来款及项目款等，近年来持续减少，其中 2018 年末，公司其他应付款余额为 30.92 亿元，同比减少 27.68%，主要系归还部分项目款及往来款所致；2019 年末，公司其他应付款余额为 27.04 亿元，同比减少 12.56%，主要系归还部分拆借款所致。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 45.59 亿元，同比减少 43.28%，其中一

年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款及其他长期负债分别为 12.07 亿元、22.99 亿元、10.25 亿元和 0.28 亿元。其他流动负债为公司发行的超短期融资券，其中 2019 年末，公司无尚在存续期内的超短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成，近年来波动较大。2017~2019 年末，公司长期借款余额持续增长，其中 2018 年末同比变化不大；2019 年末，公司长期借款余额为 116.01 亿元，同比增长 21.16%，其中质押借款、抵押借款及保证借款分别为 35.59 亿元、3.30 亿元、77.12 亿元。公司债券融资较多，品种涉及公司债、PPN、中期票据等，2018 年末，公司应付债券余额为 69.63 亿元，同比下降 34.64%，主要是随着部分债券即将到期将其调整至一年内到期的非流动负债所致；2019 年末，公司应付债券余额为 106.57 亿元，同比增长 53.06%，主要系当期新发行多期公司债及 PPN 所致。长期应付款主要是融资租赁款，近年来持续减少，其中 2019 年末，公司长期应付款余额为 58.54 亿元，其中融资租赁款为 56.87 亿元。

表 10：2020 年 3 月末公司应付债券明细

单位：亿元、年

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限	期末余额
17 昆交 01 ²	3.00	2017/10/31	3	—
17 昆交产 MTN001	10.00	2017/8/10	5	9.94
17 昆交产 MTN002	11.00	2017/9/21	5	10.93
18 年交产 MTN001	9.00	2018/2/5	5	8.93
18 昆交 01	17.00	2018/3/29	5	12.03
19 交产 PPN001	5.00	2019/1/15	5	4.97
19 交产 PPN002	6.50	2019/3/25	5	6.45
19 交产 PPN003	8.50	2019/6/24	5	8.44
19 昆交 01	5.50	2019/6/12	5	5.49
19 昆交 03	10.00	2019/8/2	5	9.99
19 昆交 05	24.50	2019/9/9	5	24.47
20 昆交 01	20.00	2020/1/13	5	20.00
合计	130.00	—	—	121.63

² 该债券重分类至一年内到期的非流动负债余额为 3.00 亿元。

数据来源：公司提供，远东资信整理

2020年3月末，公司负债总额为455.55亿元，较上年末增长6.19%，主要体现为有息债务规模的增长；期限结构方面，公司负债仍以非流动负债为主，且非流动负债占比较上年末有所上升。

有息负债方面，近年来公司总债务规模小

幅波动。从债务结构来看，2017~2019年末，公司长期债务占总债务的比重分别为72.90%、61.61%和78.00%，公司债务以长期债务为主。从债务负担来看，2017~2019年末，公司总债务资本化比率分别为53.59%、51.68%和51.34%，资产负债率分别为57.81%、55.31%和54.74%，均呈下降趋势，债务负担整体可控。

表 11：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期债务	104.54	141.18	82.34	78.79
总债务	385.74	367.73	374.26	406.22
资产负债率	57.81	55.31	54.74	56.17
总债务资本化比率	53.59	51.68	51.34	53.33

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2020年3月末，公司总债务余额为406.22亿元，较上年末增长8.54%，主要系新增长期借款及发行债券所致，期限结构仍以长期为主。同期末，公司总债务资本化比率及资产负债率分别为53.33%和56.17%，分别较上年末上升1.99和1.43个百分点。

总体来看，近年来公司债务规模有所波动，债务结构以长期为主，债务负担整体可控，考虑到公司未来的投资需求，公司债务规模或将有

所增长。

资产质量

2017~2019年末，公司资产总额呈波动趋势。从资产构成来看，随着可供出售金融资产、在建工程的增加以及其他应收款、货币资金规模的减少，公司非流动资产规模及其占总资产的比重逐渐增加，其中2019年末，非流动资产占总资产的比重为65.98%，公司资产以非流动资产为主。

表 12：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	90.98	11.49	48.53	6.31	48.74	6.22	57.47	7.09
其他应收款	246.77	31.17	157.16	20.43	154.38	19.70	165.26	20.38
存货	40.51	5.12	43.91	5.71	32.71	4.17	31.29	3.86
流动资产合计	419.90	53.04	286.32	37.22	266.62	34.02	290.63	35.83
可供出售金融资产	48.07	6.07	156.84	20.39	156.84	20.01	156.84	19.34
长期股权投资	180.15	22.75	181.43	23.58	184.76	23.58	184.91	22.80
固定资产	105.16	13.28	94.20	12.25	91.56	11.68	90.99	11.22
在建工程	26.33	3.33	34.44	4.48	67.30	8.59	71.03	8.76
非流动资产合计	371.83	46.96	482.96	62.78	517.04	65.98	520.44	64.17
资产总计	791.73	100.00	769.28	100.00	783.67	100.00	811.07	100.00

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成，近年来持续减少。2018 年末，公司货币资金余额为 48.53 亿元，同比减少 46.65%，主要系偿还到期债务及项目投入所致；2019 年末，公司货币资金余额为 48.74 亿元，较上年末变动不大，其中受限货币资金为 4.78 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。其他应收款主要是与昆明市财政局、昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款，2018 年末，公司其他应收款账面价值为 157.16 亿元，同比大幅减少 36.32%，主要系收回昆明市财政局欠款 21.63 亿

元，同时公司代云南机场集团有限责任公司（以下简称“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，公司委托昆明交投代为支付，该笔交易完成后，公司对昆明交投的其他应收款减少 82.98 亿元；2019 年末，公司其他应收款账面价值为 154.38 亿元，较上年末变动不大，共计提坏账准备 1.09 元，其中其他应收款前五大单位的账面余额为 130.14 亿元，占其他应收款账面余额的比例为 83.71%，集中度高，交易对手方主要是关联方及昆明市其他国有企业。未计提坏账准备。

表 13：2019 年末公司其他应收款金额前五名单位情况

单位：亿元、%

单位名称	与公司关系	账面余额	年限	占其他应收款账面余额的比例
昆明市交通投资有限责任公司	关联方	46.12	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年	29.66
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	关联方	35.86	2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	23.06
昆明空港投资开发有限责任公司	非关联方	20.05	4-5 年	12.90
昆明博广投资有限公司	非关联方	12.00	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年	7.72
昆明市基础设施投资建设有限公司	关联方	16.11	1 年以内、1-2 年、2-3 年	10.37
合计	--	130.14	--	83.71

数据来源：公司 2019 年审计报告，远东资信整理

公司存货主要是待开发土地及物资贸易业务形成的库存商品，其中待开发土地主要是四块土地，土地面积合计 3,716.73 亩，账面价值 27.25 亿元；2018 年末，公司存货账面价值为 43.91 亿元，同比增长 8.39%，主要是项目投入及库存商品增加所致；2019 年末，公司存货账面价值为 32.71 亿元，同比减少 25.49%，主要系公司将云南港鑫汽车物流商贸城项目的投资成本重分类至在建工程科目所致。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成，近年来持续增长，年均复合增长率为 17.92%。2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 156.84 亿元，同比大幅增长 226.26%，主要系公司代云

南机场集团缴纳土地出让金 108.77 亿元，账面增加对云南机场集团的投资所致；2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 156.84 亿元，与上年末无变化，其中对云南机场集团及昆明交产资本运营公司的股权投资分别为 140.43 亿元和 16.41 亿元。长期股权投资规模近年来比较稳定，其中 2019 年末，公司长期股权投资账面价值为 184.76 亿元，其中对昆明市高速公路建设开发股份有限公司、昆明基础设施投资建设有限公司、昆明昆尚高速公路投资发展有限公司和昆明中北公交有限责任公司的股权投资账面价值分别为 164.91 亿元、18.08 亿元、1.72 亿元和 0.06 亿元。2017~2019 年末，公司固定资产规模持续小幅下降，其中 2018 年末，公司固定资产账面价值为 94.20 亿元，同比减少 10.42%，

主要系昆明黄马高速公路有限公司按黄马高速公路结算报告冲减固定资产价值 8.02 亿元所致；2019 年末，公司固定资产账面价值为 91.56 亿元，同比减少 2.80%，主要系高速公路计提折旧所致。2017~2019 年末，公司在建工程规模持续增长，年均复合增长率为 59.88%，其中 2018 年末，公司在建工程账面价值为 34.44 亿元，同比增加 30.82%，主要系增加对云南长水机场北高速公路项目及昆明市综合交通国际枢纽项目等的投资所致；2019 年末，公司在建工程账面价值为 67.30 亿元，同比增长 95.39%，主要系增加对云南长水机场北高速公路项目及昆明市综合交通国际枢纽项目等的投资，以及将云南港鑫汽车物流商贸城项目的投资成本由存货科目重分类至在建工程科目所致。

2020 年 3 月末，公司资产总额为 811.07 亿元，较上年末小幅增长 3.50%，主要体现为货币资金、其他应收款及在建工程等科目的增长，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 111.03 亿元，受限比例

为 13.69%，其中受限货币资金、固定资产、投资性房地产、在建工程、应收账款及无形资产账面价值分别为 2.23 亿元、87.50 亿元、1.31 亿元、18.22 亿元、0.41 亿元和 1.36 亿元，除受限资产情况外，公司还存在部分高速公路收费权质押情况。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，且流动资产中其他应收款及存货占比较大，对公司资金形成较大占用，资产整体流动性偏弱。

盈利能力

公司营业收入主要来自物资贸易、汽车销售、建筑施工、高速公路通行费及粮食购销业务，其中 2018 年，公司实现营业收入 78.92 亿元，同比下降 10.74%，主要系建筑施工业务收入下降所致；2019 年，公司实现营业收入 81.27 亿元，同比增长 2.97%，主要系建筑施工及物资贸易收入增长所致。毛利率方面，由于公司物资贸易、粮食购销、汽车销售等业务毛利率均较低且收入占比较高，导致公司整体毛利率水平偏低，但 2019 年有所提升。

表 14：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
营业收入	88.42	78.92	81.27	17.07
营业成本	85.42	76.42	76.60	16.71
销售费用	1.06	1.38	1.37	0.32
管理费用	0.98	0.97	1.22	0.38
财务费用	2.68	2.77	3.80	0.81
其他收益	11.26	11.27	11.31	2.12
投资收益	1.26	1.30	1.64	--
营业利润	10.57	9.77	10.87	0.94
利润总额	10.61	9.78	10.90	0.83
净利润	10.30	9.69	10.58	0.83
毛利率	3.39	3.17	5.75	2.15
期间费用率	5.33	6.49	7.86	8.81
总资产报酬率	1.79	1.60	1.90	--
净资产收益率	3.21	2.86	3.03	--

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2017~2019 年，公司期间费用分别为 4.71 亿元、5.12 亿元和 6.39 亿元，期间费用率分别

为 5.33%、6.49%和 7.86%，随着业务规模的扩大，均持续增长。

2017~2019 年，公司收到的政府补助分别为 11.27 亿元、11.27 亿元和 11.31 亿元，主要计入其他收益，极少量与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收入。

2017~2019 年，公司投资收益分别为 1.26 亿元、1.30 亿元和 1.64 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益，近年来小幅增长。

盈利方面，近年来公司利润总额、营业利润及净利润规模整体变动不大，对政府补助依赖程度较高。从盈利指标来看，近年来公司总资产报酬率及净资产收益率指标均较小，公司整体盈利能力偏弱。

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.07 亿元，净利润 0.83 亿元。

现金流

经营活动现金流方面，2017~2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.44 亿元、17.36 亿元和 25.14 亿元，呈持续净流入态

势，且净流入规模持续增加。同期，公司现金收入比分别为 95.94%、113.30%和 111.66%，2017 年以来公司经营获现能力有所提升。整体来看，近年来公司经营性现金流状况较好。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，投资活动现金流出主要是机场北高速公路、昆明市综合交通国际枢纽、港鑫汽车物流商贸城等项目建设支付的现金。2017~2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-21.96 亿元、-21.41 亿元和-20.17 亿元，呈持续净流出态势。

筹资活动现金流方面，2017~2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.70 亿元、-37.19 亿元和-2.76 亿元，波动较大。2017 年，公司融资租赁规模较大，当年筹资性现金流小幅净流入；2018 年，公司融资租赁规模较少，导致公司当年收到其他与筹资活动有关的现金大幅减少，进而导致当年筹资性现金流大幅净流出；2019 年，公司金融机构借款及发行债券规模较 2018 年大幅增加，当年筹资性现金流小幅净流出。

表 15：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	127.87	119.97	123.58	45.81
经营活动现金流出小计	120.43	102.61	98.44	44.70
经营活动产生的现金流量净额	7.44	17.36	25.14	1.11
投资活动现金流入小计	3.18	0.87	7.20	0.24
投资活动现金流出小计	25.15	22.28	27.37	7.54
投资活动产生的现金流量净额	-21.96	-21.41	-20.17	-7.30
筹资活动现金流入小计	147.42	107.64	164.25	75.09
筹资活动现金流出小计	138.72	144.83	167.01	57.79
筹资活动产生的现金流量净额	8.70	-37.19	-2.76	17.30

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2020 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.11 亿元，仍呈净流入态势；投资活动产生的现金流量净额为-7.30 亿元，现金流出仍主要是项目建设支付的现金；筹资活动产

生的现金流量净额为 17.30 亿元，呈净流入态势。

整体来看，公司经营性现金流持续净流入，且净流入规模持续增长，对债务的保障程度亦有所增强。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率保持较高水平，但流动资产中其他应收款及存货占比较大，资产流动性偏弱。公司经营活动产生的现金流量净额持续增加，经营性净现金流对短期债务的保障能力有所增强，且 2018 年末以来公司短期债务规模持续下降，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，虽然近年来公司 EBITDA 波动增长，但公司总债务的规模依旧较大，EBITDA 对债务本金和利息的保障能力有限。整体来看，公司长期偿债能力一般。

整体来看，公司自身经营及盈利对债务的保障程度有待提升，但考虑到公司的股东背景、职能定位以及近年来享有的当地政府支持，公司综合偿债能力很强。

表 16：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
总债务	385.74	367.73	374.26	406.22
EBITDA	16.33	16.32	18.80	--
流动比率	252.64	151.77	207.27	242.91
速动比率	220.84	122.68	174.54	206.11
经营现金流/总债务	4.48	9.20	19.54	--
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.85	1.33	--
总债务/EBITDA	23.63	22.54	19.90	--

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2020 年 3 月末，公司从金融机构共获得授信额度 577.43 亿元，尚未使用额度 293.89 亿元，目前公司合作金融机构较多且较为分散，且尚有较大规模的未使用额度，公司在间接融资方面具有一定的金融机构认可度和再融资能力；此外，2012 年以来，公司成功发行多期公司债、超短期融资券、中期票据、定向工具等，具有一定的直接融资能力。总体来看，公司融资渠道畅通，可以为公司债务的偿付提供一定的支持。

或有事项

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 25.99 亿元，担保比率 7.31%，其中对昆明基础设施投资建设有限公司、昆明市高速公路建设开发股份有限公司、昆明东南绕城高速公路开发有限公司、昆明元朔建设发展有限公司及云南昆交投供应链管理有限公司的担保余额分别为 10.00 亿元、1.80 亿元、4.91 亿元、3.44 亿元和 5.84 亿元，上述 5 家被担保方均为昆明市国

有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险相对可控。

七、债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（机构信用代码为 G1053010101598950L），截至 2020 年 5 月 28 日，公司无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息，企业信用记录良好。

截至本报告出具日，公司及子公司前期发行的债券均按照约定还本付息，无不良记录。

八、本期债券偿债能力分析

公司本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元），相当于 2020 年 3 月末公司长期债务的 4.58%、总债务的 3.69%，本期债券的发行将对公司现有债务结构产生一定影响。

2020 年 3 月末，公司资产负债率为 56.17%，长期债务资本化比率为 47.94%、总债务资本化

比率为 53.33%；以 2020 年 3 月末数据为基础，在其他因素均不变的前提下，本期债券成功发行后，公司资产负债率为 56.96%、长期债务资本化比率为 49.06%、总债务资本化比率为 54.23%³，债务负担有所上升。

2017~2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券计划发行规模的 8.52 倍、8.00 倍和 8.24 倍，公司经营活动净现金流分别为本期债券计划发行规模的 0.50 倍、1.16 倍和 1.68 倍，公司 EBITDA 分别为本期债券计划发行规模的 1.09 倍、1.09 倍和 1.25 倍。

总体来看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保障能力尚可，同时较强的股东支持力度以及公司再融资能力，对本期债券利息及本金的偿付提供了支撑。

九、增信措施

昆明交投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）担保主体概况

昆明交投是 2003 年 9 月经《昆明市人民政府关于成立昆明市交通投资有限责任公司及组建公司董事会和监事会的批复》（昆政复【2003】29 号）批准，于 2003 年 11 月 19 日注册登记成立的国有独资公司，隶属于昆明市国资委监管，昆明交投初始注册资本为 0.50 亿元。2006~2018 年，昆明市国资委先后对昆明交投进行 7 次增资⁴，截至 2020 年 3 月末，昆明交投注册资本和实收资本均为 120.46 亿元，昆明市国资委持有昆明交投 100% 股权，为昆明交投实际控制人。

昆明交投主要负责昆明市域范围内的重大交通类基础设施投资以及配套资源、配套产业

的延伸开发，立足于高速公路、铁路、机场、交通场站、立体停车场等交通类核心主业，配套拓展城镇化开发（土地开发、物业开发）、物流产业、工程施工等多个产业集群。

截至 2019 年末，昆明交投合并口径资产总额 1,609.12 亿元，同比增长 3.44%，所有者权益总额 710.20 亿元（含少数股东权益 122.71 亿元），同比增长 2.49%；2019 年合并口径实现营业收入 277.35 亿元，同比增长 31.65%，实现净利润 16.54 亿元，同比增长 21.78%。

截至 2020 年 3 月末，昆明交投合并口径资产总额 1,657.94 亿元，较年初增长 3.03%，所有者权益总额 711.43 亿元（其中少数股东权益 122.98 亿元），较年初增长 0.17%；2020 年 1~3 月合并口径实现营业收入 62.25 亿元，净利润 1.23 亿元。

（二）担保主体业务运营

昆明交投为昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，业务具有很强的区域专营性，在债务置换、财政补贴、资本注入等方面持续获得政府支持；昆明市政府为昆明交投划拨了大量土地，近年昆明交投收到较多土地出让返还收益；受益于物资销售业务规模扩大，近年昆明交投营业收入实现快速增长；但昆明交投物资销售业务毛利率较低，致使昆明交投综合毛利率水平较低；同时，昆明交投在建物流园区、交通场站、高速公路等项目后续投资金额较大，面临较大的资金压力

³未考虑募集资金用于偿还存量债务对相关指标影响。

⁴根据昆明市人民政府、昆明市人民政府国有资产监督管理委员会、昆明市财政局相关文件批复，2006 年 1 月、2007 年 9 月、2009 年 12 月、2010 年 3 月、2015 年 11 月、2018 年 11 月，昆明交投分别增加注册资本 9.53 亿元、9.96 亿元、3.92 亿元及 90.24 亿元、1.50 亿元、0.82 亿元、4.00 亿元。

昆明交投作为昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，负责昆明市域范围内的重大交通类基础设施投资以及配套资源、配套产业的延伸开发。昆明交投主要通过各子公司具体经营业务，主营业务分为四个板块，分别为交通产业板块、城镇化开发板块、物流产业板块和工程施工板块，具体业务涵盖高速公路、交通场站、立体停车场等交通类基础设施建设，以及物流园区开发、土地开发、物业开发、工程施工、物资贸易、汽车销售、建材销售及粮食购销等，形成了多元化的业务格局。

2017~2019 年，昆明交投营业收入快速增长，年均复合增长率为 21.46%，主要系公司积极拓展物资贸易业务，相关收入增长较快所致。近年来公司物资贸易板块收入增长较快，占总收入的比重逐年提高，2019 年占比达到 79.84%，是公司收入的主要构成部分。

2017~2019 年，昆明交投综合毛利率维持在 3%左右的较低水平，2019 年为 3.77%，同比上升了 0.97 个百分点。

2020 年 1~3 月，昆明交投实现营业收入 62.25 亿元，毛利率为 2.45%。

表 17：2017~2019 年昆明交投收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
物资销售	131.34	69.86	161.81	76.80	221.43	79.84
汽车销售	21.89	11.64	19.33	9.17	15.66	5.65
建筑施工	18.76	9.98	9.74	4.62	9.65	3.48
商品房销售	7.63	4.06	11.76	5.58	20.03	7.22
高速公路通行费	3.07	1.63	3.20	1.52	3.47	1.25
粮食购销	1.66	0.88	2.76	1.31	2.16	0.78
其他	3.01	1.60	0.96	0.46	3.92	1.41
主营业务收入	187.36	99.65	209.56	99.47	276.32	99.63
其他业务收入	0.65	0.35	1.11	0.53	1.03	0.37
营业收入	188.01	100.00	210.67	100.00	277.35	100.00
毛利润						
物资销售	1.03	16.93	2.16	36.72	3.68	35.21
汽车销售	1.00	16.54	1.31	22.25	1.18	11.30
建筑施工	1.62	26.59	0.91	15.53	2.14	20.46
商品房销售	2.00	33.00	1.21	20.46	2.07	19.81
高速公路通行费	-0.35	-5.76	-1.10	-18.60	-0.77	-7.34
粮食购销	0.06	0.95	0.07	1.11	0.08	0.76
其他	0.14	2.29	0.40	6.79	1.15	11.05
主营业务合计	5.50	90.55	4.96	84.25	9.53	91.24
其他业务合计	0.57	9.45	0.93	15.75	0.91	8.76
合计	6.07	100.00	5.89	100.00	10.44	100.00
毛利率						
物资销售	0.78		1.34		1.66	
汽车销售	4.59		6.78		7.54	
建筑施工	8.61		9.39		22.15	

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品房销售	26.27		10.25		10.33	
高速公路通行费	-11.40		-34.29		-22.07	
粮食购销	3.50		2.36		3.66	
其他	4.63		41.54		29.44	
主营业务综合毛利率	2.94		2.37		3.45	
其他业务综合毛利率	88.05		83.34		88.50	
综合毛利率	3.23		2.80		3.77	

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告，远东资信整理

昆明交投交通产业板块相关业务由昆明交产、场站公司、智慧建设负责运营，主要包括高速公路收费业务、机场停车费业务、公交场站业务及智慧停车场等业务。此外，昆明交投受昆明市政府委托，作为地方政府参与铁路基础设施建设的投资主体，专门负责昆明市域范围内铁路建设征地拆迁项目资金的筹集。昆明交投参与的项目为昆明铁路枢纽改扩建工程，目前该项目主线部分已全部完工并投入运营，剩余少量支线部分的收尾工作。加油站特许经营权方面，昆明交投合计拥有 121 座加油站特许经营权。未来随着昆明交产在建高速公路的完成，并在高速公路沿线配置相应的加油站，昆明交投加油站特许经营权数量及相关收入有望进一步提高。

城镇化开发板块方面，为平衡昆明交投基础设施项目建设支出，昆明市政府为昆明交投划拨了昆明市主城中心以及高速公路、铁路、机场等交通工程的沿线及周边多个片区土地资源，政府通过土地出让成本返还、管理费计提、成本加成回报等方式为昆明交投提供资金支持。对于主城中心的优质地块，昆明交投通过实施住宅及商业等物业的开发获取收益。其中土地开发业务主要由昆明市基础设施投资建设有限公司（以下简称“昆明基建”）及其下属公司昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司（以下简称“昆明长坡”）负责运营；物业开发业务主要由昆明交投房地产开发有限公司（以下简称“交投地产”）以及昆明基建负责运营。截至

2019 年末，昆明市政府累计为昆明交投划拨了 11.92 万亩的土地，其中，已收储的土地中，土地出让金总额为 202.30 亿元，扣除各项基金税费后昆明交投已收回 123.38 亿元。近年来，昆明交投在进行土地开发过程中，结合自身资源禀赋，在昆明市核心区域亦进行了部分商住物业项目开发。2017~2019 年，昆明交投商品房销售收入分别为 7.63 亿元、11.76 亿元和 20.03 亿元，呈逐年增长态势，主要系瀚林澜山 A2 地块完工结转所致。

物流产业板块方面，昆明交投计划以云南昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）为平台，推动供应链业务与昆明交投现有物流产业资源整合，实现产业集聚效应，打造物流、贸易、供应链和贸易金融为一体的运营平台。近年来，昆明交投逐步推进物流园区的建设工作并积极拓展了一批商贸流通企业，通过物流园区与商贸流通企业的整合初步形成了昆明交投的物流产业板块。目前，供应链公司管理的物流园区项目为空港精品果蔬冷链物流中心项目、中汽港鑫西南汽车配件出口物流基地项目、昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目以及昆明长坡泛亚国际物流园区土地一级开发及配套设施建设项目。其中空港精品果蔬冷链物流中心项目计划总投资 6.00 亿元，截至 2019 年末尚未发生投资支出；昆明凉亭粮食转运站迁建项目计划总投资 18.98 亿元，截至 2019 年末已建成投入使用。2020~2022 年，中汽港鑫西南汽车配件出口物流基地项目及昆明长坡泛亚国际物流

园区土地一级开发及配套基础设施建设项目合计计划投资金额分别为 7.32 亿元、14.00 亿元和 13.58 亿元，投资压力较大。

大宗商品贸易业务亦由供应链公司负责运营，产品种类主要是电解铜、锡锭、铝锭、锌精矿等各类产品。目前供应链公司主要采取三种业务模式，分别为点价模式、订单模式和现款现货模式。点价模式下，供应链公司与上游供应商在年初约定全年分销目标，每次提出采购需求时，须先向供应商支付该笔货物的暂估全款（按合同当日的市场价格暂估），在货物抵达约定地点并验收后，供应链公司有权行使点价权选择合适的基准价格下调一定金额计算最终结算货款，而供应链公司在该批货物到港后（一般为交货前一周）即开始通过自身销售渠道寻找合适的下游客户，并为下游客户提供点价权及套期保值方案，客户有权选择合适的基准价格上调一定金额作为最终购货价格，供应链公司通过在下客户行使点价权确定价格后，再向上游供应商行使点价权的方式锁定利润，以规避价格变动风险。订单模式下，供应链公司根据下游客户提出的采购需求，在约定采购品种、数量、价格及提货时间的情况下，与上游供应商签订采购协议，采购同等数量规格品质的产品并持有至客户提货，该业务模式下，供应链公司以现款全额支付给上游客户，立即取得商品货权（部分产品存在一定的交货期），下游客户一般需具有良好的资信及历史合作情况，在约定的时间内缴足货款后取得商品货权。现款现货模式指供应链公司在下游客户提出采购需求的同时，及时向上游客户进行采购，在收到下游客户货款后再把货权交给下游客户，不存在交货期。近年来昆明交投积极拓展大宗商品贸易品种，收入规模大幅增长，但盈利能力相对较弱。

此外，昆明交投粮食购销业务、汽车销售业务及建材销售业务的运营主体分别为昆明交产下属的昆明良田、港鑫实业及交投建材；工程施工板块方面，建筑工程施工业务由昆明建设负

责运营，相关业务分析详见本报告第四部分关于昆明交产业务分析部分。

（三）担保主体财务分析

昆明交投提供了 2017~2019 年和 2020 年 3 月的合并财务报表，其中 2017~2019 年合并财务报表均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。2020 年 3 月合并财务报表未经审计。在针对昆明交投 2017 年及 2018 年合并财务报表进行审计过程中，受会计准则调整影响，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对昆明交投部分期初数据进行了追溯调整，本报告财务分析相关数据均采用调整后的数据。2019 年末昆明交投合并范围内子公司包括 42 家，较上年末无变化。

昆明交投资本实力很强，近年财务杠杆处于适中水平，债务负担可控；随着物资销售业务的拓展，近年昆明交投营业收入持续增长；近年昆明交投经营性现金流均呈净流入状态，可对流动负债形成一定保障；但昆明交投资产中其他应收款和存货占比较高，对其资金形成一定占用，资产流动性较弱；同时，昆明交投主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖程度较高

（1）资本结构

受益于股东增资、盈利积累及少数股东权益增加，近年昆明交投资本实力逐年增强，2019 年末所有者权益为 710.20 亿元，同比增长 2.49%，其中少数股东权益为 122.71 亿元，占比 17.28%；2020 年 3 月末，昆明交投所有者权益略增至 711.43 亿元。从构成来看，昆明交投所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2017 年末昆明交投实收资本为 116.46 亿元；2018 年 11 月，昆明市财政局拨付昆明交投资本金 4.00 亿元，其

实收资本增至 120.46 亿元。近年来昆明交投资本公积变动不大，所有者权益的比重均在 50% 以上，2019 年末资本公积为 375.57 亿元。随着盈利不断积累，近年末昆明交投未分配利润持续增长，2019 年末为 86.70 亿元。

近年末昆明交投总负债呈波动增长趋势，2019 年末为 898.92 亿元，同比增长 4.21%；2020 年初子公司昆明交产发行了 17.00 亿元超短期融资券及 30.00 亿元公司债，加之昆明交投新增较多银行借款，2020 年 3 月末昆明交投总负债大幅增至 946.51 亿元。昆明交投流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债等构成，近年末上述两者合计占总负债的比例均在 30% 以上。

昆明交投其他应付款主要系单位往来款，随着业务规模的扩大，昆明交投与昆明市财政局及其他单位的往来款持续增加，使得近年末其他应付款呈逐年增长态势，2019 年末为 210.74 亿元，同比增长 3.35%，2020 年 3 月末进一步增至 211.14 亿元；2019 年末其他应付款中单位往来款为 186.10 亿元，占比 88.31%，其中应付昆明市财政局 99.47 亿元，应付昆明市土地储备中心 33.24 亿元，应付昆明东南绕城高速公路开发有限公司 22.35 亿元。

一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款等，2019 年末为 122.04 亿元，同比减少 2.12%，其中一年内到期的长期借款为 81.77 亿元，一年内到期的应付债券为 26.74 亿元；2020 年 3 月末一年内到期的非流动负债同比减少 19.64% 至 98.07 亿元，主要系到期偿还了较多债务所致。

另外，2019 年以来昆明交投短期借款规模快速增长，由 2018 年末的 16.53 亿元大幅增至 2019 年末、2020 年 3 月末的 39.02 亿元和 46.19 亿元；2019 年末昆明交投信用借款和保证借款分别占比 87.95% 和 12.05%，利率区间为

4.15%~8.00%。2020 年初子公司昆明交产发行了 17.00 亿元超短期融资券，2020 年 3 月末其他流动负债增至 17.00 亿元（期初无余额）。

昆明交投非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款，2019 年末及 2020 年 3 月末非流动负债分别为 470.58 亿元和 518.75 亿元。长期借款包括银行借款、信托借款、融资租赁借款、昆明市保障性住房建设开发有限公司借款等，近年末长期借款呈下降态势，2019 年末为 221.69 亿元，同比减少 12.43%，其中质押借款、信用借款、保证借款和抵押借款分别占比 40.25%、39.49%、17.42% 和 2.84%，质押借款的质押物为子公司昆明交产股权、滇中新区机场北高速公路收费权等；2020 年 3 月末长期借款增至 247.67 亿元。

应付债券主要系子公司昆明交产发行的中期票据、非定向债务融资工具（PPN）、公司债，昆明交投发行的美元债等，2018 年末昆明交投应付债券余额为 77.07 亿元，同比大幅减少 36.54%，主要系当年偿付了部分债券本金，加之部分债券重分类至一年内到期的非流动负债所致；2019 年昆明交投发行了期限为 3 年，票面利率为 6.2% 的 3.00 亿美元（折合人民币 20.93 亿元）高级固定利率债券，加之子公司昆明交产发行了三期 PPN（合计发行规模 20.00 亿元）及三期公司债（合计发行规模 40.00 亿元），2019 年末昆明交投应付债券同比大幅增长 70.26% 至 131.22 亿元；2020 年一季度子公司昆明交产发行了两期公司债及两期超短期融资券，2020 年 3 月末昆明交投应付债券进一步增至 146.28 亿元。

长期应付款主要系应付融资租赁款，近三年末余额较稳定，2019 年末为 65.77 亿元，其中应付鑫桥联合融资租赁有限公司 36.10 亿元。专项应付款主要系政府项目拨款，2019 年末为 31.61 亿元，同比大幅增长 63.95%。

表 18：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末昆明交投权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	14.80	1.66	16.53	1.92	39.02	4.34	46.19	4.88
应付票据及应付账款	34.70	3.90	33.64	3.90	43.21	4.81	41.24	4.36
预收款项	6.02	0.68	21.28	2.47	8.09	0.90	11.69	1.24
其他应付款	186.79	20.97	203.91	23.64	210.74	23.44	211.14	22.31
一年内到期的非流动负债	120.72	13.55	124.68	14.45	122.04	13.58	98.07	10.36
其他流动负债	3.00	0.34	30.00	3.48	--	--	17.00	1.80
流动负债合计	371.29	41.69	434.96	50.42	428.34	47.65	427.76	45.19
长期借款	295.59	33.19	253.17	29.35	221.69	24.66	247.67	26.17
应付债券	121.44	13.64	77.07	8.93	131.22	14.60	146.28	15.45
长期应付款	67.14	7.54	65.32	7.57	65.77	7.32	104.39	11.03
专项应付款	10.28	1.15	19.28	2.23	31.61	3.52		
其他非流动负债	13.78	1.55	3.10	0.36	10.85	1.21	10.85	1.15
非流动负债合计	519.33	58.31	427.68	49.58	470.58	52.35	518.75	54.81
负债合计	890.62	100.00	862.64	100.00	898.92	100.00	946.51	100.00
实收资本	116.46	17.29	120.46	17.38	120.46	16.96	120.46	16.93
资本公积	374.76	55.65	374.76	54.08	375.57	52.88	375.57	52.79
盈余公积	2.27	0.34	2.27	0.33	2.66	0.37	2.66	0.37
未分配利润	62.61	9.30	74.61	10.77	86.70	12.21	87.66	12.32
归属于母公司所有者权益合计	558.19	82.89	574.19	82.86	587.48	82.72	588.45	82.71
少数股东权益	115.25	17.11	118.75	17.14	122.71	17.28	122.98	17.29
所有者权益合计	673.44	100.00	692.94	100.00	710.20	100.00	711.43	100.00

注：其他应付款总额包括应付利息、应付股利以及其他应付款。

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，昆明交投融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁借款、信托借款等，2017~2019 年末总债务分别为 652.49 亿元、587.37 亿元和 609.87 亿元，2019 年末同比增长 3.83%，主要系子公司昆明交产发行了多期公司债和 PPN 所致；2020 年 3 月末，昆明交投总债务为 651.24 亿元，较年初增长 6.78%。从债务

期限结构来看，近年末昆明交投短期债务占总债务的比例在 30%左右，债务以长期债务为主，债务期限结构较合理。昆明交投所有者权益规模较大，资本实力较强，近年末资产负债率维持在 56%左右的适中水平，总债务资本化比率均在 50%以下，债务负担可控。

表 19：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末昆明交投有息债务情况

单位：亿元、%

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期债务	154.55	188.71	180.34	179.07
长期债务	497.94	398.66	429.53	472.17
总债务	652.49	587.37	609.87	651.24
总债务资本化比率	49.21	45.88	46.20	47.79
资产负债率	56.94	55.45	55.86	57.09

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告以及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

(2) 资产质量

末为 1,609.12 亿元，同比增长 3.44%；2020 年 3 月末略增至 1,657.94 亿元。

近年末昆明交投总资产波动增长，2019 年

表 20：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末昆明交投资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	144.33	9.23	84.86	5.46	79.17	4.92	91.44	5.52
应收票据及应收账款	30.16	1.93	26.95	1.73	31.10	1.93	34.75	2.10
预付款项	22.07	1.41	22.62	1.45	32.40	2.01	53.91	3.25
其他应收款	218.44	13.97	227.90	14.65	222.65	13.84	223.43	13.48
存货	475.77	30.42	373.87	24.03	365.26	22.70	366.50	22.11
其他流动资产	48.96	3.13	61.94	3.98	59.76	3.71	63.22	3.81
流动资产合计	939.73	60.08	798.14	51.31	790.34	49.12	833.26	50.26
可供出售金融资产	63.43	4.06	172.20	11.07	173.13	10.76	174.42	10.52
长期股权投资	168.02	10.74	169.40	10.89	172.72	10.73	172.87	10.43
投资性房地产	15.62	1.00	17.72	1.14	19.05	1.18	19.05	1.15
固定资产	115.57	7.39	105.34	6.77	102.38	6.36	101.73	6.14
在建工程	164.35	10.51	170.49	10.96	209.73	13.03	214.77	12.95
商誉	10.02	0.64	10.02	0.64	10.02	0.62	10.02	0.60
其他非流动资产	78.53	5.02	105.59	6.79	125.88	7.82	125.88	7.59
非流动资产合计	624.34	39.92	757.45	48.69	818.78	50.88	824.68	49.74
资产总计	1,564.06	100.00	1,555.59	100.00	1,609.12	100.00	1,657.94	100.00

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告以及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

昆明交投流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。近年末昆明交投货币资金余额逐年减少，2019 年末为 79.17 亿元，同比减少 6.71%；2019 年末受限货币资金为 7.57 亿元，受限比例为 9.56%，主要系银行承兑汇票保证金；2020 年 3 月末货币资金较年初增长 15.50%，为 91.44 亿元，主要系 2020 年一季度子公司昆明交产发行多期债券所致。

其他应收款主要系昆明交投与昆明市土地储备中心及昆明市其他国有企业之间的往来款，近年末规模维持在 220.00 亿元左右，2019 年末为 222.65 亿元，同比减少 2.30%，前五大债务人分别为昆明市土地储备中心、昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资营运公司”）、昆明发展投资集团有限公司、昆明空港投资开发有限责任公司和昆明博广投资有限公司，应收前五大债务人余额合计为

178.53 亿元，占其他应收款总额的 78.40%，集中度高，且均未计提坏账准备，同时，部分其他应收款账龄较长，资金存在被占用风险，需关注其他应收款的回收情况。

昆明交投存货主要为土地一级开发成本、片区综合整治成本、开发成本、待开发土地等，2019 年末存货账面价值为 365.26 亿元，同比减少 2.30%，其中土地一级开发成本、片区综合整治成本、开发成本、待开发土地账面价值分别为 205.85 亿元、45.96 亿元、43.79 亿元和 27.25 亿元；2020 年 3 月末存货账面价值略增至 366.50 亿元。

昆明交投非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非流动资产等构成。可供出售金融资产全部系以成本法计量的可供出售权益工具，2018 年末为 172.20 亿元，同比增加 108.77 亿元，主要

系当年子公司昆明交产代云南机场集团有限责任公司（以下简称“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⁵，账面增加对云南机场集团的股权投资所致；2019 年昆明交投增加了对昆明国资营运公司的股权投资，当年末可供出售金融资产略增至 173.13 亿元，其中对云南机场集团股权投资余额为 140.43 亿元。

长期股权投资主要系昆明交投对联营企业的投资，2019 年末为 172.72 亿元，同比增长 1.96%，其中对昆明市高速公路建设开发股份有限公司股权投资的账面价值为 170.94 亿元，2019 年权益法下确认投资收益 1.59 亿元。

固定资产主要系东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路等公路资产，2017 年末固定资产净值同比增长 93.97%，主要系黄马高速公路完工转入固定资产所致；2018 年末固定资产净值为 105.34 亿元，同比减少 8.85%，主要系黄马高速公路运营主体昆明黄马高速公路有限公司按结算报告冲减固定资产原值 8.68 亿元所致；2019 年末固定资产净值为 102.38 亿元，同比减少 2.81%，主要系计提折旧所致。

随着昆明铁路枢纽改扩建工程等项目推进，近年昆明交投在建工程规模逐年增长，2019 年末为 209.73 亿元，主要系昆明铁路枢纽改扩建工程、贵昆路城区段工程等项目。其他非流动资产主要核算昆明交投承接的公益性项目，建设资金来源为财政资金等，随着禄大公路回购项目等建设推进，2019 年末其他非流动资产同比增长 19.22%，为 125.88 亿元，其中禄大公路回购项目余额为 81.68 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年末昆明交投受限资产合计为 137.14 亿元，占总资产的 8.52%，主要系货币资金、固定资产、投资性房地产、应收账款、存货、在建工程等因保证金、抵质

押受限。

总体来看，近年昆明交投总资产波动增长，但资产中其他应收款和存货占比较高，资金存在被占用的风险，资产流动性较弱。

（3）盈利能力

随着物资销售业务规模的扩大，近年昆明交投营业收入快速增长，2017~2019 年分别为 188.01 亿元、210.67 亿元和 277.35 亿元，其中物资销售业务收入分别占比 69.86%、76.80%和 79.84%。毛利率方面，受毛利率较低的物资销售业务占营业收入比重较高的影响，近年昆明交投综合毛利率维持在 3%左右的较低水平。

期间费用方面，随着业务规模的扩大，近年昆明交投销售费用持续增长，2019 年为 2.85 亿元，同比增长 60.38%。受职工薪酬变动影响，近年管理费用呈波动态势，2019 年为 2.16 亿元，同比增长 22.05%。2017 年昆明交投财务费用由上年的 1.21 亿元大幅增至 4.68 亿元，主要系部分项目如黄马高速公路等完工结转固定资产，导致相应利息支出不能继续资本化所致；2018~2019 年财务费用分别为 4.74 亿元和 5.44 亿元，呈逐年增长态势。近年昆明交投期间费用逐年增长，但受益于较大的营业收入规模，近年其期间费用率处于 4%左右的水平，费用控制能力较好。

2017~2019 年，昆明交投分别收到政府补助 12.09 亿元、17.94 亿元和 16.32 亿元，其中经营损益补助分别为 10.00 亿元、16.67 亿元和 15.01 亿元。2017~2019 年昆明交投投资收益分别为 2.65 亿元、0.60 亿元和 1.68 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。

利润方面，2017~2019 年昆明交投分别实现利润总额 11.27 亿元、14.30 亿元和 17.05 亿

⁵昆明交产委托母公司昆明交投支付了该笔款项，该笔交易完成后，昆明交产对昆明交投的其他应收款减少 82.98 亿元。

元，净利润分别为 10.77 亿元、13.58 亿元和 16.54 亿元。总体来看，昆明交投主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助依赖性较强，需关注政府补助的可持续性对昆明交投盈利稳定性的影响。

从盈利指标来看，2017~2019 年，昆明交投总资产报酬率和净资产收益率均在 3% 以下，资产获利能力尚待提升。

2020 年 1~3 月，昆明交投实现营业收入 62.25 亿元，同比增长 31.36%；实现净利润 1.23 亿元，同比减少 42.79%，其他收益为 2.12 亿元，利润对政府补助的依赖性仍较大。

(4) 现金流

经营活动现金流方面，2017~2019 年，昆明交投经营性现金流均呈净流入状态，2018 年净流入规模较大，主要系当年昆明交投收到昆明市土地储备中心款项 127.06 亿元，较上年大

幅增加 106.74 亿元，加之支付的往来款等较上年有所减少，使得当年经营性现金净流入大幅增加。2017~2019 年，昆明交投现金收入比分别为 114.65%、120.08% 和 109.97%，经营获现能力较强。

投资活动现金流方面，随着在建项目的持续投入，近年昆明交投投资活动现金流持续净流出，其中 2018 年净流出规模较大，主要系当年昆明交投代云南机场集团缴纳了 180.77 亿元的土地出让金所致。

筹资活动现金流方面，2017~2019 年，昆明交投偿还了较多应付债券、银行借款、非标借款等，导致筹资性现金流持续净流出。

2020 年 1~3 月，昆明交投经营活动现金流呈净流入状态；随着在建项目的推进，投资活动现金流仍为净流出；由于 2020 年一季度子公司昆明交产发行了多期公司债和超短期融资券，昆明交投筹资性现金流转为净流入。

表 21：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月昆明交投现金流情况

单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
经营活动产生的现金流量净额	52.69	169.60	43.66	3.14
投资活动产生的现金流量净额	-24.63	-132.23	-31.49	-7.30
筹资活动产生的现金流量净额	-19.69	-94.02	-16.70	17.81

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

(5) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年昆明交投经营性现金流均呈净流入状态，经营性净现金流可对流动负债形成一定保障。虽近年末昆明交投流动比率均在 180% 以上，速动比率均在 90% 以上，但昆明交投流动资产中其他应收款和存货占比较高，实际资产流动性较弱。2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，昆明交投货币资金/短期债务分别为 93.39%、44.97%、43.90% 和

51.06%，近年货币资金对短期债务的保障能力有所减弱。

从长期偿债能力指标看，2017~2019 年，昆明交投 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 指标均有所改善，但由于昆明交投总债务规模较大，EBITDA 对债务本息的保障能力仍较弱。考虑到昆明交投的职能定位、股东背景以及近年来获得的当地政府支持，昆明交投综合偿债能力仍很强。

表 22：昆明交投偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
总债务	652.49	587.37	609.87	651.24
EBITDA	20.42	23.79	27.15	--
流动比率	253.10	183.50	184.51	194.80
速动比率	119.01	92.34	91.68	96.51
经营现金流负债比	14.19	38.99	10.19	--
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.74	0.81	--
总债务/EBITDA	31.96	24.69	22.46	--

数据来源：昆明交投 2017~2019 年审计报告以及 2020 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2019 年末，昆明交投从金融机构共获得授信额度 837.24 亿元，尚未使用额度 416.09 亿元，目前昆明交投合作银行较多，贷款银行较为分散，且尚有较大规模的未使用额度，昆明交投在间接融资方面具有一定的金融机构认可度和再融资能力。2012 年以来，昆明交投及子公司昆明交产成功发行多期公司债、超短期融资券、中期票据、定向工具，且昆明交投子公司上海宽频科技股份有限公司为上市公司，昆明交投具有一定的直接融资能力。总体来看，昆明交投融资渠道较为畅通。

担保方或有事项

截至 2019 年末，昆明交投合并口径对外担保余额 153.57 亿元，担保比率 21.62%，担保对象主要是昆明市属企业。昆明交投对外担保余额较大，或存在一定的或有风险。

担保方履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（银行专业版，机构信用代码：G1053010200268780S），截至 2020 年 5 月 11 日，昆明交投无未结清不良信贷信息，无欠息信息，存在三笔已结清的关注类贷款，主要是农村信用社系统升级造成五类分类错误所致，三笔贷款昆明交投均已正常还本付息，未形成不良记录。

截至本报告出具日，昆明交投及子公司已发行的债券均按照约定还本付息，无不良记录。

十、评级结论

作为云南省省会，近年来昆明市经济保持较快增长，且随着国家“一带一路”战略的逐步实施，昆明市作为衔接东南亚、南亚的西南国际运输走廊，区域交通枢纽地位进一步凸显，良好的外部环境为公司发展奠定了基础；作为昆明市属最重要的交通建设产业实施主体，公司得到了昆明市政府在债务置换和财政补贴方面的大力支持；公司围绕交通基础设施建设板块逐步向相关多元化产业方向发展，并取得一定成效。但公司交通场站、物流等在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中其他应收款占比较高，资产流动性偏弱；此外，公司利润对财政补贴依赖程度较大，自身盈利能力偏弱。

本期债券由昆明交投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。昆明交投作为昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，资本实力很强，昆明交投提供的担保有利于保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑自身经营情况以及股东对公司的支持力度，公司偿还债务能力很强，远东资信评定昆明交通产业股份有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，“昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，本期债券到期不能偿付的风险极低。

昆明交通产业股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）将在“昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级，持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时，昆明交产需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对昆明交产进行电话访谈或实地调查并据此综合分析，决定是否调整其信用等级，并在昆明交产公布年度审计报告后 2 个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内出具跟踪评级报告，并按照监管部门要求进行信息披露。

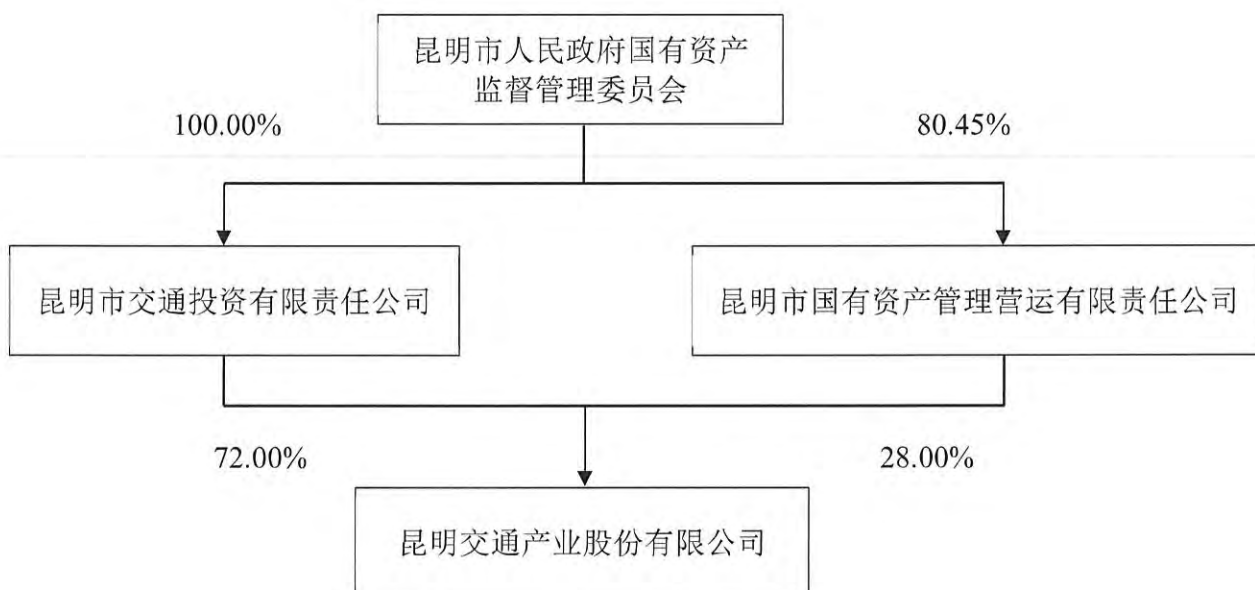
不定期跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内，将持续关注昆明交产的经营情况及相关信息，对昆明交产的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现昆明交产发生影响债券信用等级的重大事项，远东资信将要求昆明交产提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，出具不定期跟踪评级报告，并按照主管部门的要求进行信息披露。昆明交产在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如昆明交产未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知昆明交产，并按要求报送监管部门和交易机构等。



附录 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



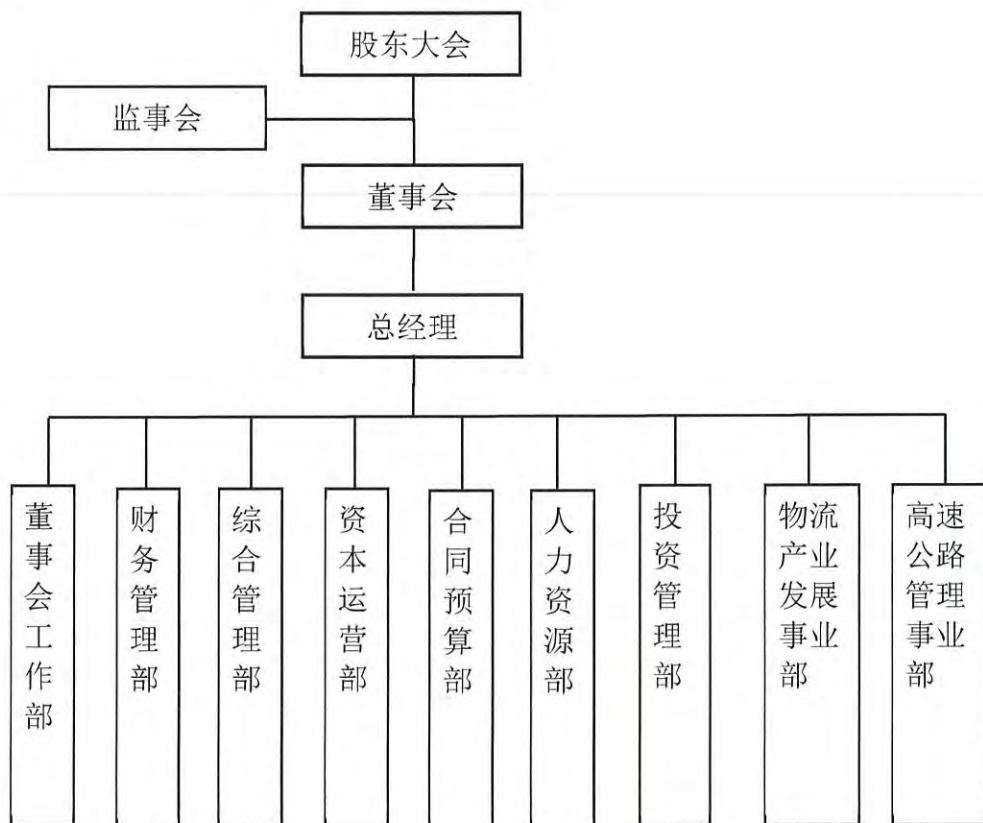
附录 2 截至 2020 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司明细

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	昆明交投建材有限公司	10,000.00	60.00
2	昆明绕城高速公路开发有限公司	104,580.11	100.00
3	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	10,000.00	81.50
4	昆明黄马高速公路有限公司	108,243.43	70.21
5	昆明交通场站开发运营有限公司	59,000.00	51.00
6	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	2,000.00	70.00
7	昆明金马粮食物流有限公司	22,000.00	55.00
8	昆明良田粮食转运有限公司	1,046.72	65.00
9	云南港鑫实业有限公司	13,689.41	51.00
10	昆明建投建设工程集团有限公司	47,500.00	60.00
11	云南长水机场北高速公路有限责任公司	15,905.00	56.59
12	昆明市智慧停车建设运营有限公司	20,000.00	40.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 公司组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附录 4 昆明交产主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
资产总额	791.73	769.28	783.67	811.07
所有者权益	334.01	343.76	354.68	355.51
短期债务	104.54	141.18	82.34	78.79
长期债务	281.20	226.56	291.92	327.43
总债务	385.74	367.73	374.26	406.22
营业收入	88.42	78.92	81.27	17.07
利润总额	10.61	9.78	10.90	0.83
净利润	10.30	9.69	10.58	0.83
EBITDA	16.33	16.32	18.80	--
经营性净现金流	7.44	17.36	25.14	1.11
财务指标				
应收款项周转次数(次)	3.86	3.68	4.38	--
存货周转次数(次)	2.43	1.81	2.00	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.10	--
现金收入比	95.94	113.30	111.66	133.72
营业利润率	11.95	12.37	13.38	5.52
总资产报酬率	1.79	1.60	1.90	--
净资产收益率	3.21	2.86	3.03	--
长期债务资本化比率	45.71	39.72	45.15	47.94
总债务资本化比率	53.59	51.68	51.34	53.33
资产负债率	57.81	55.31	54.74	56.17
流动比率	252.64	151.77	207.27	242.91
速动比率	220.84	122.68	174.54	206.11
经营现金流负债比	4.48	9.20	19.54	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.74	0.85	1.33	--
总债务/EBITDA(倍)	23.63	22.54	19.90	--

资料来源：公司2017~2019年审计报告及2020年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

附录 5 昆明交投主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
资产总额	1,564.06	1,555.59	1,609.12	1,657.94
所有者权益	673.44	692.94	710.20	711.43
短期债务	154.55	188.71	180.34	179.07
长期债务	497.94	398.66	429.53	472.17
总债务	652.49	587.37	609.87	651.24
营业收入	188.01	210.67	277.35	62.25
利润总额	11.27	14.30	17.05	1.23
净利润	10.77	13.58	16.54	1.23
EBITDA	20.42	23.79	27.15	--
经营性净现金流	52.69	169.60	43.66	3.14
财务指标				
应收款项周转次数(次)	5.98	7.14	9.20	--
存货周转次数(次)	0.40	0.48	0.72	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.18	--
现金收入比	114.65	120.08	109.97	125.25
营业利润率	5.98	7.92	6.10	2.16
总资产报酬率	1.13	1.23	1.41	--
净资产收益率	1.64	1.99	2.36	--
长期债务资本化比率	42.51	36.52	37.69	39.89
总债务资本化比率	49.21	45.88	46.20	47.79
资产负债率	56.94	55.45	55.86	57.09
流动比率	253.10	183.50	184.51	194.80
速动比率	119.01	92.34	91.68	96.51
经营现金流动负债比	14.19	38.99	10.19	0.73
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.48	0.74	0.81	--
总债务/EBITDA(倍)	31.96	24.69	22.46	--

资料来源：昆明交投2017~2019年审计报告及2020年3月未经审计财务报表，远东资信整理

附录 6 有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%；

应收款项周转次数=营业收入/[（期初应收账款及应收票据+期末应收账款及应收票据）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 7 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA	偿还债务能力极强，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	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



附录 8 适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国城投公司信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。



仅用于评级报告使用



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 远东资信评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 杨秋岭
注册地址: 上海市黄浦区淮海中路 622 弄 7 号
编号: ZPJ 007

中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 6 月 12 日

仅用于评级报告使用



统一社会信用代码

91310101132508092K

证照编号: 01000000201905140012

营业执照

(副本)



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。

名称 延东资信评估有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 杨秋岭

经营范围 证券市场资信评级, 评估各类有价证券、企业资产、企业资信等级、其他与主营业务有关的咨询、培训、经济信息服务。
【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】

注册资本 人民币30000.0000万元整

成立日期 1988年02月15日

营业期限 1988年02月15日至 不约定期限

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号

登记机关



2019 年 05 月 14 日

仅用于评级报告使用

中国证券业执业证书



执业注册记录

证书取得日期 2018-06-24

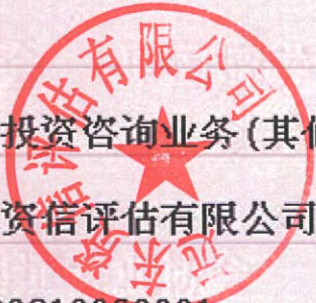
姓 名: 邵帅

性 别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编 号: R0090218060001



2019 年 01 月 17 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。