

信用评级公告

联合〔2021〕5277号

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

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十五日

昆明交通产业股份有限公司

公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
20昆交G2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评级结果		评价结果		
		aa-	AA+			
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
		财务风险	资产质量	4		
			盈利能力	2		
			现金流量	1		
			资本结构	2		
			偿债能力	3		
调整因素和理由			调整子级			
外部支持			2			

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

评级观点

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

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为“20昆交G2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“20昆交G2”的偿付安全性。

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

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

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，昆明市经济总量稳步增长，财政实力不断增强。2020年，昆明市实现地区生产总值6733.79亿元，同比增长2.3%；完成一般公共预算收入650.5亿元，同比增长3.2%，
- 业务具有区域专营优势，并持续获得外部支持。**作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司业务具有很强的区域专营优势；跟踪期内，公司在政府补贴方面获得的外部支持力度较大。

分析师：

张建飞 登记编号（R0150220110008）
车兆麒 登记编号（R0150221020003）

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

3. **外部增信有效提升了债券偿付的安全性。**“20 昆交 G2”由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升“20 昆交 G2”的偿付安全性。

关注

1. **未来资本支出压力较大。**目前公司在高速公路、公交场站、公共停车场和物流园等方面投资规模较大，存在较大的资本支出压力。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和股权投资占比较大，其中应收类款项主要为公司与昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款，对公司资金占用明显；公司对云南机场集团有限责任公司、昆明市高速公路建设开发股份有限公司等公司的股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性，资产流动性较弱。
3. **债务规模快速增长，存在短期偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 492.03 亿元，较 2019 年底增长 31.47%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率为 59.81%，全部债务资本化比率为 57.36%，现金短期债务比为 0.46 倍，公司面临一定的短期偿付压力。

主要财务数据：

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

注：其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；2021年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 昆交 G2	AAA	AA ⁺	稳定	2020/09/04	张晶晶、徐汇丰	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由昆明交通产业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



昆明交通产业股份有限公司

公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）和昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资”）分别持有公司 72% 和 28% 的股权，公司控股股东为昆明交投，实际控制人为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设董事会工作部、财务管理部、综合管理部、资本运营部、合同预算部、人力资源部、投资管理部、高速公路管理事业部 8 个职能部门；拥有纳入公司合并范围的一级子公司共计 13 家。

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

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

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，“20 昆交 G2”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 昆交 G2	15.00	15.00	2020/10/21	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增

长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上

升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末

下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一

季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增

加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我 国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补

短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施

运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内，昆明市经济总量稳步增长，财政实力不断增强，但债务负担重。

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

圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。

根据《关于昆明市2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案的报告（书面）》，2020年，昆明市实现地区生产总值6733.79亿元，增长2.3%；固定资产投资（不含农户）增长8.1%。

根据《关于昆明市2020年地方财政预算执行情况和2021年地方财政预算草案的报告（书面）》，2020年，昆明市完成一般公共预算收入650.5亿元，同比增长3.2%，其中，税收收入515.4亿元，税收占比为79.23%。同期，昆明市一般公共预算支出875.1亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为74.33%。2020年，昆明市政府性基金收入为737.1亿元，同比下降22.9%。截至2020年底，昆明市地方政府债务余额为2124.6亿元。

六、基础素质分析

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内持续得到政府在财政补贴方面的有力支持。

公司是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路基础设施建设以及相关衍生产业的运营。除公司外，昆明市从事基础设施建设的公司见下表，各公司均按照各自负责的行业、区域分工。其中，除昆明轨道交通有限公司负责昆明市区地铁建设，昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速”，昆明市国资委为该公司控股股东和实际控制人）建设运营昆明绕城高速公路内环中线外，昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路主要由公司负责投资修建及运营，昆明市域范围内所有交通场站及立体停车场等亦由公司负责改造，公司在昆明地区的交通基础设施建设行业占有主导地位，业务具有很强的区域专营优势。

表 4 截至 2020 年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	738.19	287.32	28.85	4.08	--
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	474.79	199.92	5.91	10.52	--
公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	913.89	364.61	103.60	10.39	486.37
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1715.04	733.15	404.84	17.69	--
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	975.84	396.29	96.56	3.38	--
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的主要主体	1426.00	467.07	5.81	0.72	--
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	683.88	304.87	53.45	1.78	--
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房和城市基础设施建设的运营主体	757.29	338.80	4.97	6.31	--
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的主要主体	592.48	211.29	38.88	1.59	--

资源来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的大力支持。2020年及2021年1—3月，公司分别获得政府补助11.31亿元和2.12亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的《企业信用报告》(中征码：5301000000428668)，截至2021年6月18日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码：91530111697967712X)，截至2021年4月28日，昆明交投建材有限公司(以下简称“建材公司”)已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，建材公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》(统一社会信用代码：91530100763878348P)，截至2021年5月14日，云南港鑫实业有限公司(以下简称“港鑫实业”)已结清和未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，港鑫实业过往履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入快速增长，但公司综合毛利率有所下降。

2020年，公司实现营业收入103.60亿元，同比增长27.48%，主要系物资贸易收入增加所致。受新冠疫情影响，2020年，公司高速公路通行费收入3.00亿元，同比下降13.65%。2020年，公司建筑施工收入15.32亿元，同比增长11.53%，主要系业务拓展所致。同期，公司汽车销售收入17.06亿元，同比增长8.92%，主要系销量增加所致。受益于贸易量的增加，2020年，公司物资贸易收入57.54亿元，同比增长31.05%。2020年，公司粮食购销收入8.40亿元，同比增长289.63%，主要系新冠疫情期间公司按政府指导重点保障粮食粮油等民生方面工作导致相关产品的销售量增长所致。2020年，公司其他板块业务收入规模仍较小，对公司收入影响不大。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 4.52%，同比下降 1.23 个百分点，主要系建筑施工、物资贸易和粮食购销业务毛利率下降所致。2020 年，公司高速公路通行费毛利率仍为负，但有所收窄。同期，停车费业务毛利率 9.84%，同比增长 10.42 个百分点，主要系新冠疫情期间获得优惠政策所致。2020 年，建筑施

工毛利率为 11.93%，同比下降 3.63 个百分点，主要系新冠疫情影响。同期，公司物资贸易和粮食购销业务毛利率分别为 0.92% 和 1.79%，同比分别下降 0.81 个百分点和下降 1.87 个百分点，主要系新冠疫情期间疫情防控相关产品毛利率下降及钢材价格上涨所致。2020 年，公司汽车销售业务毛利率同比变化不大。

表 5 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

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

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.08 亿元，相当于 2020 年营业收入的 18.42%，主要来源于物资贸易业务和汽车销售业务。2021 年 1—3 月，公司综合毛利率为 5.61%，较 2020 年上升 1.09 个百分点，主要系低毛利率的物资销售业务的收入占比下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 交通产业

公司交通产业板块涵盖高速公路建设运营、交通场站建设、公共停车场建设。公司的高速公路运营业务持续稳步发展，但整体运营亏损。公司交通产业在建及拟建项目投资规模较大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财

政资金，交通场站和公共停车场项目建设资金来源主要为自筹，公司未来投资压力较大。

高速公路

公司高速公路运营主体为本部。昆明市域范围内纳入地方高速公路网的高速公路均由公司负责投资修建及运营，截至 2021 年 3 月底，公司已投入运营的高速公路共 4 条，分别为昆明东绕城高速公路、高海高速公路和黄马高速公路、滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路（以下简称“机场北高速公路”），均为经营性公路，里程合计 105.32 公里。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司高速公路的车流量分别为 2146.92 万辆和 633.11 万辆；同期，通行费收入分别为 3.00 亿元和 0.95 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司运营路产情况（单位：亿元、公里、%）

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

注：截至 2021 年 3 月底，机场北高速公路尚未完成竣工结算工作，但机场北高速公路主线已于 2020 年 6 月通车并产生收入

资料来源：公司提供

表 7 公司通行费收入及车流量情况（单位：亿元、万辆）

路产名称	通行费收入		车流量	
	2020 年	2021 年 1—3 月	2020 年	2021 年 1—3 月
昆明东绕城高速公路	1.12	0.38	1170.00	364.35
高海高速公路	0.74	0.22	526.14	135.26
黄马高速公路	1.11	0.34	440.90	127.06
机场北高速公路	0.03	0.02	9.88	6.44
合计	3.00	0.95	2146.92	633.11

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

昆明东绕城高速公路位于昆明市区东侧，北起于乌龙村北侧接昆明至曲靖高速公路，南止于广福路跨接昆明至玉溪高速公路，沿线连接昆明至石林高速公路、昆明新机场高速公路等主要交通干线路线，全长 25.48 公里，公路设计速度 100 公里/小时，双向六车道。东绕城高速公路于 2006 年底建成通车，于 2007 年 1 月开始收取车辆通行费，收费年限为 25 年，沿线设有 2 个服务区，5 个收费站。根据昆人发〔2004〕29 号文件，昆明市政府在昆明东绕城高速公路 25 年经营期内，每年给予财政性资金补偿 1.26 亿元(2016 年以前反映在“营业收入”中，自 2016 年起，反映在“营业外收入”和“其他收益”中)。2020 年及 2021 年 1—3 月，昆明东绕城高速公路车流量分别为 1170.00 万辆和 364.35 万辆；同期，通行费收入分别为 1.12 亿元和 0.38 亿元。

高海高速公路位于昆明市区西侧，起于高尧枢纽立交，止于西山区海口办事处海丰村，公路全线沿西山风景区及滇池交接地段，路线全长 31.43 公里，公路设计速度 100 公里/小时，

双向六车道。高海高速公路于 2006 年底建成通车，于 2007 年 7 月开始收取车辆通行费，收费年限为 30 年，沿线设有 3 个服务区，5 个收费站。2020 年及 2021 年 1—3 月，高海高速公路车流量分别为 526.14 万辆和 135.26 万辆；同期，通行费收入分别为 0.74 亿元和 0.22 亿元。

黄马高速公路路线起点嵩明（小铺）至昆明高速公路止点（黄土坡），向南布线，经拓磨水库、浑水塘、段家营，赵家山、万溪冲、上庄子、小营等地，然后路线向西设置马金铺连接线经大营、化城塘、高家庄等地，止于马金铺并设置立交与昆玉高速公路相接，全长 30.74 公里，其中主线 24.58 公里，连接线 6.16 公里，公路设计速度 100 公里/小时，双向六车道。黄马高速公路于 2017 年建成通车，收费年限 30 年，沿线设有 5 个服务区，3 个收费站。2020 年及 2021 年 1—3 月，黄马高速公路车流量分别为 440.90 万辆和 127.06 万辆；同期，通行费收入分别为 1.11 亿元和 0.34 亿元。

机场北高速公路，全长 17.67 公里，其中主线长 11.72 公里，北航站楼连接线长 5.95 公

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

除上述已投入运营的四条高速公路外，公司持有昆明高速 40% 的股份。截至 2020 年底，昆明高速已通车运营的高速公路为昆明绕城高速公路内环中线，收费里程 25.00 公里，已于 2014 年 8 月通车，收费年限 30 年。2020 年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资为 165.49 亿元。2020 年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益为 0.58 亿元。

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

表 8 截至 2021 年 3 月底公司运营路产收费标准

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

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司运营的四条高速公路均为云南省联网高速公路，收费方式为半自动收费方式（MTC）和全自动收费方式（ETC）结合。MTC 模式下，收到通行费后次月中下旬，根据云南省高速公路联网管理中心下达的《现

金通行费分账报表》将代收的其他高速公路路段通行费拨付至相关公司。ETC 模式下，在云南省高速公路联网管理中心收到通行费后次月中下旬直接拨付公司账户。

成本方面，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司高速公路养护支出分别为 0.50 亿元和 0.14 亿元；同期，公司高速公路计提折旧分别为 2.40 亿元和 0.74 亿元。高速公路运营补贴方面，昆明东绕城高速公路建成通车后的 25 年经营期内每年获得昆明市政府的等额补助 1.26 亿元，昆明市政府每年会视情况对高海高速公路和黄马高速公路给予一定的财政补贴。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建高速公路为昆明至倘甸高速公路（以下简称“昆倘高速”）。昆倘高速全长 50.18 公里，起于西三互通东侧，止于东村镇接武倘寻高速公路，采用 BOT 模式建设，项目总投资 82.38 亿元，公司作为政府方出资代表，代表政府出资（出资金额合计 15.75 亿元，全部来源于财政补助，其中资本金 14.97 亿元）并持有股份，与中标社会资本方中国中铁股份有限公司共同组建项目公司；截至 2021 年 3 月底，昆倘高速项目到位政府补助资金 7.66 亿元；预计于 2022 年 6 月竣工。

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建高速公路项目。

交通场站建设

公司交通场站业务由子公司昆明交通场站开发运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责运营。截至 2021 年 3 月底，公司已完工公交场站项目为雨花公交停车保养场项目（以下简称“雨花公交项目”）。雨花公交项目总建筑面积 8.49 万平方米，于 2011 年 8 月开工建设并于 2014 年 6 月竣工验收，总投资 3.96 亿元，通过项目配套酒店用房和商业用房的运营收入平衡资金投入。2020 年及 2021 年 1—3 月，雨花公交项目分别实现收入 484.87 万元和 -138.75 万元；截至 2021 年 3 月底，该项目累计实现收入 6229.36 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建公交场站项目为昆明市综合交通国际枢纽建设项目（以下简称“国际枢纽项目”）。国际枢纽项目总规划面积 9.94 万平方米，建设内容包括公交车及大型车辆地下停车场、对外停车场、交通换乘中心、配套用房、地上商业裙楼、高层 Loft、高层办公楼、公寓、酒店、住宅（含回迁房）和相应配套设施。项目总投资 64.96 亿元，其中资本金 19.96 亿元（占总投资的 30.73%），剩余资金来源为商业借款 25.00 亿元、项目收益债 8.00 亿元和保险债权计划 12.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，项目已投资 26.89 亿元，尚需投资 38.07 亿元。根据《昆明市综合交通国际枢纽建设项目可行性研究报告》（以下简称“国际枢纽项目可研报告”），国际枢纽项目预计于 2022 年开始产生收入，在 36 年的运营期中通过物业租售、广告服务等方式预计获得收入 311.59 亿元，税后净现金流量为 142.70 亿元，有息债务本息为 55.78 亿元。国际枢纽项目可

研报告对项目收入预测较为乐观，项目收入实现存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司无拟建的公交场站项目。

公共停车场建设

公司公共停车场业务由子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司（以下简称“智慧停车公司”）负责运营。公共停车场项目资金主要来源为公司自筹和银行贷款，未来通过停车场及配套设施运营收入以及智能停车系统相关收入来平衡资金投入。截至 2021 年 3 月底，公司在建公共停车场项目总投资 4.10 亿元，已投资 1.55 亿元，尚需投资 2.55 亿元；公司拟建公共停车场项目为昆明首批公共停车设施项目，总投资 21.48 亿元，拟建设 34 个停车场，共提供 14799 个泊位，其中资本金占 20%（主要为政府扶持资金），银行贷款占 80%，未来拟通过停车收费、充电桩服务、商业综合体运营获得收益。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建公共停车场项目情况（单位：个、亿元）

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

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

资料来源：公司提供

其他

作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司参与机场相关基础设施建设。除负责机场北高速公路的建设外，公司参股云南

机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”，控股股东为云南航空产业投资集团有限责任公司，实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会）。2018 年，公司代云南

机场集团缴纳了新机场片区约 21 平方公里土地对应的土地出让金 108.77 亿元，账面增加对云南机场集团的股权投资，但暂不调整公司的持股比例，待昆明市人民政府与云南机场集团结算后作为增资扩股资金重新计算持股比例³。2020 年底，公司对云南机场集团投资的账面价值为 140.43 亿元。

(2) 建筑施工

公司建筑施工板块包括建筑施工业务和建材销售业务，丰富了公司业务收入来源，对公司营业收入形成补充。跟踪期内，公司新签合同金额有所增长。

建筑施工

公司建筑施工业务由子公司昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）负责运营。昆明建投具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级等多项专业资质，主要承接昆明市域内的项目。业务模式为传统的工程施工总承包模式，按工程进度确认收入，利润水平不高。

表 10 公司建筑施工合同签订情况（单位：个、亿元）

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

资料来源：公司提供

2020 年，公司新签合同数量及金额分别为 14 个和 11.58 亿元，同比均有所增长。截至 2021 年 3 月底，公司在手合同数量 11 个，合同金额 29.01 亿元。

建材销售

公司将供应到具体施工项目的建材销售体现在建筑施工板块，将其他建材贸易体现在物流产业板块。公司建材销售业务主要由子公司建材公司负责运营。公司建材销售产品主要为

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

2020 年，公司建筑施工板块收入 15.32 亿元，同比增长 11.53%，主要系业务拓展所致；同期，建筑施工板块毛利率为 11.93%，同比下降 3.63 个百分点，主要系新冠疫情影响。2021 年 1—3 月，公司建筑施工板块收入 2.78 亿元，毛利率为 19.03%。

(3) 物流产业

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

汽车销售

公司汽车销售业务由子公司港鑫实业负责运营。港鑫实业是以汽车产业为主的专业化销售服务公司，是云南省唯一一家同时拥有吉利品牌 G 网和 L 网全系车型一级代理资格的经销商，也是猎豹品牌、三菱品牌省一级代理资格经销商，其盈利模式为从供应商购入商品车，根据供应商商务政策及自身销售政策加价后，通过 4S 店和二级经销网络进行销售。港鑫实业现拥有 15 个国际标准的品牌专营 4S 店，6 个

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

子公司、8个分公司及八十余家分销网络及维修网点。公司的商品车采购来源主要是浙江吉利、广汽三菱、湖南猎豹三大品牌汽车制造商或销售公司；结算方式为预付货款，主要以银行承兑汇票方式进行结算。销售方面，公司汽车销售的区域目前主要集中云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商；结算方面，公司与终端客户的结算方式为现款结算，与二级经销商的结算方式为赊销结算，公司根据赊销车型情况向二级经销商收取车价10~25%保证金，在二级经销商实现整车销售后3天内回款。2020年，公司汽车销售收入17.06亿元，同比增长8.92%，主要系销量增加所致，其中终端客户销售收入和二级经销商销售收入分别为10.36亿元和7.39亿元。同期，公司汽车销售毛利率为7.19%，同比变化不大。2021年1—3月，公司实现汽车销售收入4.77亿元，毛利率为9.72%。

物资贸易

公司物资贸易业务主要由子公司建材公司、昆明良田粮食转运有限公司⁴（以下简称“昆明良田”）和昆明金马粮食能物流有限公司（以下简称“金马粮食”）负责运营，销售产品种类较多，包括钢材、电解铜和矿石等。盈利模式是从上家采购，加价后卖给下家，赚取销售差价。

采购方面，公司向规模较大的贸易企业或代理商集中采购，公司的供应商均为行业资信良好、经营能力较强的优质企业，在产品货源及价格上具有一定的优势。公司根据下游客户的需求量确定采购量，对供应商询价比较后择优购买，结算方式一般为预付货款或现款结算，采用预付货款结算的一般会获得一定的价格优惠。2020年前五大供应商包括云南元强经贸有限公司、昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营公司、云南石化燃气有限公司、华宁玉珠水泥有限公司、昆明高新水科实业发展有限公司。

销售方面，与公司合作的下游企业主要是

大型国有企业和商贸企业，实力较强，信用好，需求稳定。公司根据客户的购货需求，结合市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈合同。结算方式以赊销和现款相结合的方式，赊销方式的有一定的账期（一般为3个月）。2020年前五大销售客户包括云南工程建设总承包股份有限公司、陕西有色集团贸易有限公司、云南昆钢钢结构股份有限公司、云南国洲实业有限公司、昆明市晋宁区惠贸储供应链管理有限公司。

2020年，公司物资贸易业务收入57.54亿元，同比增长31.05%，主要系贸易量增加所致。受行业特征影响，公司物资贸易业务获利空间有限。2020年，公司物资贸易毛利率为0.92%，同比下降0.81个百分点，主要系新冠疫情期间疫情防控相关产品毛利率下降及钢材价格上涨所致。2021年1—3月，公司物资贸易业务收入7.83亿元，毛利率为0.58%。

粮食购销

公司粮食购销业务由昆明良田和金马粮食负责运营。公司粮食购销业务产品主要为大米、面粉、油脂、大豆、包谷等，业务范围主要集中于云南省范围内。业务模式方面，公司采用“以需定销、以销订采”的模式，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。结算方面，公司与上游供应商结算方式主要为现款现货，与下游客户结算方式为赊销，账期不超过3个月。2020年，公司粮食购销收入8.40亿元，同比增长289.63%，主要系新冠疫情期间公司按政府指导重点保障粮食粮油等民生方面工作导致相关产品的销售量增长所致；毛利率为1.79%，同比下降1.87个百分点，主要系新冠疫情期间防控疫情相关产品毛利率下降所致。2021年1—3月，公司粮食购销收入2.35亿元，毛利率为1.63%。

物流园区建设

公司主要通过自有资金对物流园区进行投资建设，项目建成后，通过物业销售和出租来平衡投资并获得相应收益。截至2021年3月底，公司在建物流园区项目总投资57.34亿元，已

⁴ 2020年起，昆明良田不再承接物资贸易业务

投资 26.30 亿元，尚需投资 31.04 亿元。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司在建物流园区项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	建设期	占地面积	总投资	已投资	未来投资计划		
					2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目	2019/10—2022/10	262.92	38.36	21.18	5.00	6.57	5.23
昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目	2016/01—2022/12	322.04	18.98	5.12	2.90	3.00	3.00
合计	--	584.96	57.34	26.30	7.90	9.57	8.23

资料来源：公司提供

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

昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目是云南省“四个一百”重点工程项目、昆明市“十三五”规划重点建设项目及云南省重点建设的省级粮食产业园区。该项目将分期建设粮食仓库、食用油罐、粮食中转仓、粮油加工车间、物流配送中心、物流交易中心、公寓以及相关配套设施。截至 2021 年 3 月底，该项目总投资 18.98 亿元，已投资 5.12 亿元。项目收入主要为物业出租收入、粮食中转收入、粮油储备收入、自营粮油购销收入等。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建物流园区项目为云南港鑫国际汽车城一期建设项目，建设内容包括汽车展示中心、汽车服务中心、汽车会所、汽车塔及商务楼建筑等，总建筑面积 19.02 万平方米，项目总投资 10.89 亿元。2021—2023 年，该项目分别计划投资 1.50 亿元、3.00 亿元和 3.10 亿元。

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司合计 13 家。2020 年，公司合并范围内一级子公司增加 1 家，主要系公司一级子公司港鑫实业的原子公司云南港鑫汽车物流开发有限公司调整为公司一级子公司；2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性较强。

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

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

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主，其中股权投资规模较大，部分股权投资收益实现存在不确定性，其他应收款对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 913.89

亿元，较上年底增长16.62%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和固定资产增长所致。

其中，流动资产占41.19%，非流动资产占58.81%，资产结构以非流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底，流动资产376.46亿元，较上年底增长41.20%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占15.27%)、应收账款(占6.51%)、其他应收款(占63.99%)、存货(占8.83%)构成。截至2020年底，公司货币资金57.47亿元，较上年底增长17.92%，主要系公司融资规模增长所致，其中受限货币资金9.23亿元，主要为银行承兑汇票保证金和监管账户，受限比例为16.07%。截至2020年底，公司应收账款账面价值24.52亿元，较上年底增长40.98%，主要系公司业务规模扩张所致，累计计提坏账1.22亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.80亿元，占比为30.29%，集中度一般。截至2020年底，公司其他应收款240.90亿元，较上年底增长56.05%，主要为公司与其股东昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款，共计计提坏账准备1.00亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为161.10亿元，占比为66.61%，集中度较高。截至2020年底，公司存货33.25亿元，较上年底变化不大，主要由自制半成品及在产品构成，未计提跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产537.42亿元，较上年底增长3.94%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占29.40%)、长期股权投资(占34.89%)、固定资产(占22.80%)、在建工程(占9.82%)构成。截至2020年底，公司可供出售金融资产157.98亿元，较上年底变化不大，主要为公司对云南机场集团的投资。截至2020年底，公司长期股权投资187.49亿元，较上年底变化不大，主要为公司对昆明高速、昆明基础设施投资建设有限公司、昆明中北公交有限责任公司和昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的投资。截至2020年底，公司固定资产122.52亿元，较上年底增长33.81%，主要系机场北高速公路由在建工程转入固定资产所致；固定资产主要由公路资产构成，累计计提折旧23.68亿元。截至2020年底，公司在建工程52.76亿元，较上年底下降21.59%，主要系机场北高速公路转出所致。

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

截至2021年3月底，公司受限资产137.99亿

元，占公司资产总额的15.16%，主要为用于抵押的固定资产85.04亿元和在建工程26.03亿元。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好；公司债务规模快速增长，整体债务负担有所加重，存在一定的短期偿付压力。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益364.61亿元，较上年底增长2.80%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占3.04%、68.03%、19.73%和6.91%，所有者权益结构稳定性较好。

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

负债

截至2020年底，公司负债总额549.28亿元，较上年底增长28.04%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占27.60%，非流动负债占72.40%，负债结构以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债151.62亿元，较上年底增长17.87%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占22.00%）、应付票据（占9.20%）、应付账款（占10.94%）、其他应付款（占16.15%）、一年内到期的非流动负债（占34.43%）构成。截至2020年底，公司短期借款33.36亿元，较上年底增长23.45%，主要由保证借款和信用借款构成。截至2020年底，公司应付票据13.95亿元，较上年底增长43.50%，主要系公司票据结算规模增加所致。截至2020年底，公司应付账款16.59亿元，较上年底增长27.19%，主要系应付购货款增长所致。截至2020年底，公司其他应付款24.49亿元，较上年底下降9.43%，主要系应付单位往来款和项目款下降所致。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债52.20亿元，较

上年底增长14.50%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

截至2020年底，公司非流动负债397.66亿元，较上年底增长32.40%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.60%）、应付债券（占42.46%）、长期应付款（占25.20%）构成。截至2020年底，公司长期借款117.71亿元，较上年底变化不大，主要由质押借款39.19亿元和保证借款75.19亿元构成。截至2020年底，公司应付债券168.83亿元，较上年底增长58.42%，主要系公司发行“20昆交产MTN001”“20昆交G1”“20昆交G2”“20昆交01”“招商资管-昆明建投建设应收账款资产支持专项计划”所致。截至2020年底，公司长期应付款100.22亿元，较上年底增长71.19%，主要系融资租赁规模增长所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务486.37亿元，较上年底增长29.96%，其中短期债务占21.69%，长期债务占78.31%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.10%、57.15%和51.09%，较上年底分别提高5.36个百分点、提高5.81个百分点和提高5.94个百分点。公司债务负担有所加重。

表13 公司债务情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

截至2021年3月底，公司负债总额544.33亿元，负债规模和构成较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务492.03亿元，较上年底变化不大，其中短期债务占22.39%，长期

债务占77.61%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.81%、57.36%和51.07%，较上年底分别下降0.30个百分点、提高0.20个百分点和下降0.02个百分点。

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

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助的依赖大。

2020年，公司实现营业收入103.60亿元，同比增长27.48%；营业成本98.92亿元，同比增长29.13%。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	81.27	103.60
其他收益	11.31	11.31
投资收益	1.64	0.78
营业外收入	0.05	0.05
利润总额	10.90	10.39
营业利润率	5.53	4.34
总资本收益率	1.98	1.63
净资产收益率	2.98	2.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用为6.15亿元，同比下降3.79%。2020年，公司期间费用率为5.93%，同比下降1.93个百分点，公司期间费用控制能力有所提升。

2020年，公司利润总额10.39亿元，同比下降4.63%。2020年，公司其他收益11.31亿元，主要为公司收到的政府补助；投资收益0.78亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；营业外收入0.05亿元。

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为4.34%、1.63%和2.76%，同比分别下降1.18个百分点、下降0.35个百分点和下降0.22个百分

点。

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

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量好；公司投资活动呈持续大额净流出状态，缺口扩大；筹资活动现金流净额由负转正。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入147.68亿元，同比增长19.50%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出131.08亿元，同比增长33.16%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2020年，公司经营活动现金净流入16.60亿元。2020年，公司现金收入比为107.33%，同比下降4.33个百分点，收入实现质量好。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	123.58	147.68
经营活动现金流出量	98.44	131.08
经营活动现金流量净额	25.14	16.60
投资活动现金流量净额	-20.17	-54.16
筹资活动现金流量净额	-2.76	41.84
现金收入比	111.66	107.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入2.28亿元，同比下降68.39%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（主要为收回的拆借款）下降所致；投资活动现金流出56.43亿元，同比增长106.15%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（主要为支付的项目款和拆借款）增长所致。2020年，公司投资活动现金净流出54.16亿元，缺口扩大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入230.53亿元，同比增长40.35%，主要

系取得借款收到的现金和融资租赁(反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”)增长所致;筹资活动现金流出 188.69 亿元, 同比增长 12.98%, 主要系偿还融资租赁(反映在“支付其他与筹资活动有关的现金”)所致。2020 年, 公司筹资活动现金流量净额由负转正, 为 41.84 亿元。

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

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标均较弱。考虑到公司融资渠道畅通且持续得到政府的大力支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年底有所上升, 分别为 248.29% 和 226.36%; 截至 2021 年 3 月底, 上述指标分别为 254.70% 和 231.76%。截至 2020 年底, 公司经营现金流动负债比率为 10.95%。2020 年底和 2021 年 3 月底, 公司现金短期债务比分别为 0.55 倍和 0.46 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司 EBITDA 同比下降至 17.82 亿元。2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数同比下降至 0.78 倍; 公司全部债务/EBITDA 同比上升至 27.29 倍。公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底, 公司对外担保余额 25.28 亿元, 担保比率为 6.91%, 被担保方均为昆明市国有企业, 目前经营状况正常, 公司或有负债风险可控。

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

7. 母公司财务分析

公司资产主要来源于母公司, 收入主要来

源于子公司; 母公司所有者权益稳定性较好。

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

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

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

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

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

十、存续期内债券偿还能力分析

1. 存续期内债券偿还能力分析

2020 年底公司现金类资产对 2021 年内到期债券的保障能力较强; 2022 年公司面临一定债券集中兑付压力。

截至报告出具日，公司存续债券余额共188.22亿元，2021年内到期的存续债券余额为24.00亿元；若“19昆交03”“19昆交产PPN003”“19昆交01”“19昆交产PPN002”和“19昆交产PPN001”在存续期第3年投资者选择全部回售且“18昆交01”存续期第4年投资者选择全部回售，则2022年内到期的存续债券余额为70.72亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产57.54亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为147.68亿元、16.60亿元、17.82亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.09倍、0.23倍和0.25倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	24.00
未来待偿债券本金峰值	70.72
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	2.40
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.09
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.23
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

资料来源：联合资信整理

2. 担保增信措施

昆明交投对“20昆交G2”提供全额无条件

不可撤销的连带责任保证担保，提升了其偿付的安全性。

昆明交投是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，是公司的控股股东。截至报告出具日，昆明交投注册资本120.46亿元，昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。

2020年，昆明交投持续获得政府的大力支持。资本注入方面，昆明交投获得股东增资款2.00亿元，计入“实收资本”；资产划拨方面，昆明交投收到昆明市财政局拨付的海雅苑项目资产2.30亿元，计入“资本公积”；财政补贴方面，昆明交投收到政府补助17.16亿元，计入“其他收益”。

昆明交投主要从事昆明市的交通基础设施建设及相关衍生产业的运营，收入主要来自于交通、城镇化建设、物流和建筑施工。2020年，昆明交投实现营业收入404.84亿元，同比增长45.97%，主要系物资贸易收入大幅增长所致；其中，交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业、建筑施工收入分别占1.10%、3.81%、92.53%和2.04%。同期，昆明交投综合毛利率为3.01%，其中交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业、建筑施工业务毛利率分别为-5.30%、22.11%、1.57%和21.82%。

表17 昆明交投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通产业	3.58	1.70	-29.07	5.01	1.81	-14.42	4.47	1.10	-5.30
城镇化产业建设开发	12.11	5.75	12.62	22.35	8.06	13.21	15.42	3.81	22.11
物流产业	183.90	87.29	1.93	238.36	85.94	2.07	374.60	92.53	1.57
建筑施工	9.74	4.62	9.39	9.65	3.48	22.15	8.24	2.04	21.82
其他	0.23	0.11	9.18	0.95	0.34	24.02	0.76	0.19	17.11
主营业务	209.56	99.47	2.37	276.32	99.63	3.45	403.50	99.67	2.73
其他业务	1.11	0.53	83.34	1.03	0.37	88.50	1.35	0.33	88.79
合计	210.67	100.00	2.80	277.35	100.00	3.77	404.84	100.00	3.01

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据昆明交投审计报告整理

截至2020年底，昆明交投资产总额1715.04

亿元，其中流动资产849.84亿元，非流动资产

865.21亿元。截至2020年底，昆明交投流动资产主要由货币资金93.27亿元、其他应收款219.01亿元和存货374.02亿元构成；非流动资产主要由可供出售金融资产178.08亿元、长期应收款175.31亿元、固定资产133.28亿元、在建工程202.41亿元和其他非流动资产141.35亿元构成。截至2020年底，昆明交投受限资产184.81亿元，受限比例为10.78%。昆明交投整体资产质量一般。

截至2020年底，昆明交投所有者权益733.15亿元，其中实收资本122.46亿元，资本公积377.44亿元，未分配利润98.83亿元，少数股东权益129.28亿元。截至2020年底，昆明交投负债总额981.89亿元，其中流动负债356.74亿元，非流动负债625.15亿元。截至2020年底，昆明交投流动负债主要由其他应付款152.85亿元、一年内到期的非流动负债87.77亿元构成；非流动负债主要由长期借款225.77亿元、应付债券208.33亿元、长期应付款178.67亿元构成。截至2020年底，昆明交投全部债务709.76亿元，其中短期债务占24.44%，长期债务占75.56%。截至2020年底，昆明交投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.25%、49.19%和42.25%。昆明交投整体债务负担尚可。

2020年，昆明交投实现营业收入404.84亿元，其他收益17.16亿元，利润总额17.69亿元。

截至2020年底，昆明交投对外担保余额为153.16亿元，担保比率为20.89%，担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

2020年，昆明交投经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为482.56亿元、23.29亿元、30.89亿元，为“20昆交G2”债券余额的32.17倍、1.55倍和2.06倍。昆明交投经营活动现金流入量对“20昆交G2”债券余额的覆盖能力很强。

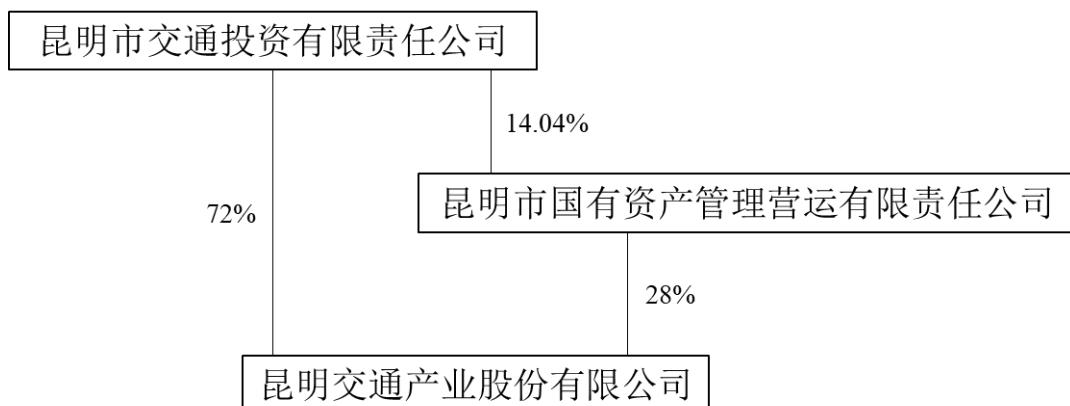
经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效

增强“20昆交G2”的偿付安全性。

十一、 结论

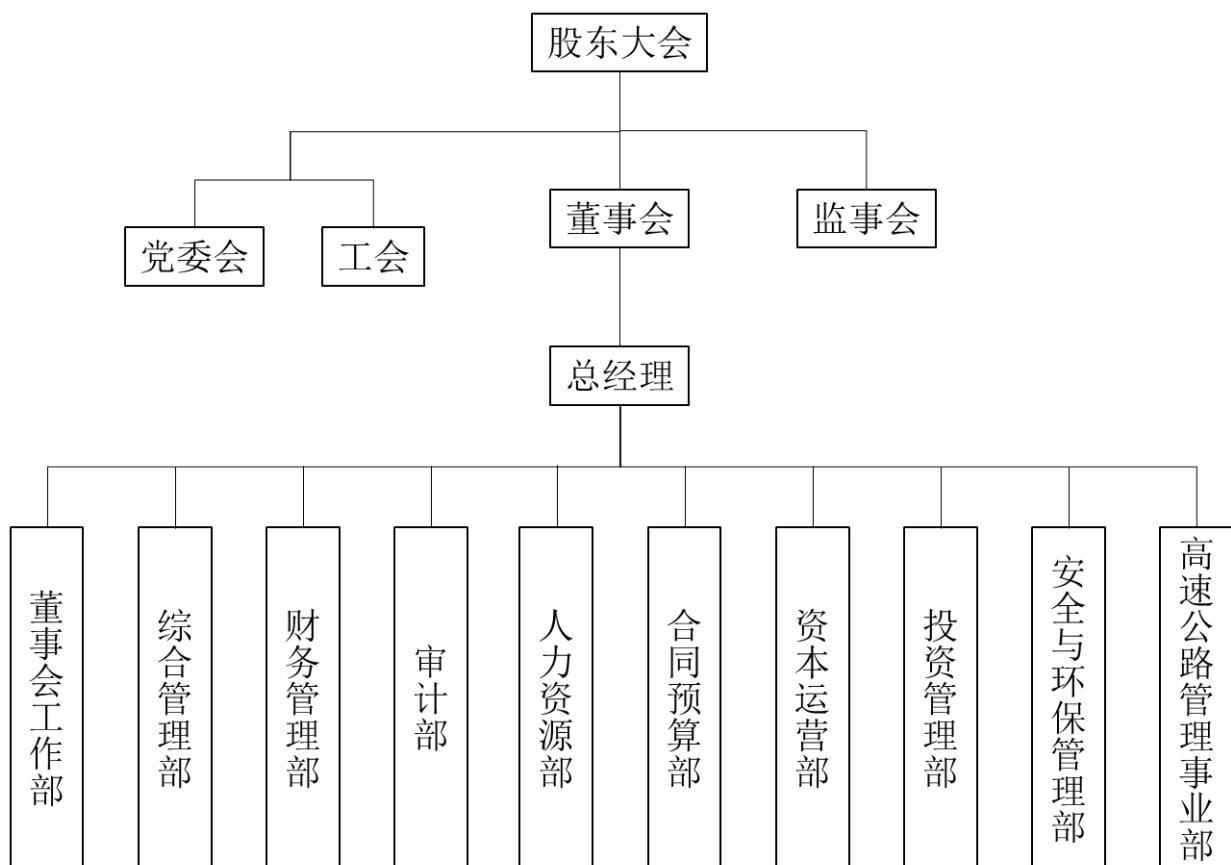
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20昆交G2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	昆明交投建材有限公司	建筑材料销售,建筑工程安装施工、安装, 绿化工程	10000.00	60.00
2	昆明绕城高速公路开发有限公司	国道昆明东连接线的投资、开发、建设和经营及沿线部分土地开发经营; 房地产开发经营; 物业管理; 建筑材料销售	104580.11	100.00
3	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	公路项目的投资建设、养护及经营管理, 涉及高海高速公路建设及公路沿线综合开发	10000.00	81.50
4	昆明黄马高速公路有限公司	黄马高速公路的投资、建设及运营管理, 沿线配套土地开发	108243.43	70.21
5	昆明交通场站开发运营有限公司	公交场站的投资、建设、运营管理及相关配套设施开发	59000.00	51.00
6	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	冷链物流产业投资、开发、经营及管理; 土地综合整理、整治	2000.00	70.00
7	昆明金马粮食物流有限公司	昆明粮食转运中心项目投资建设, 国内贸易、物资供销	22000.00	55.00
8	昆明良田粮食转运有限公司	粮油及制品购销、中转加工、矿产品、建筑材料的销售; 仓储等	1046.72	65.00
9	云南港鑫实业有限公司	整车销售	13689.41	51.00
10	昆明建投建设工程集团有限公司	建筑施工	47500.00	60.00
11	云南长水机场北高速公路有限责任公司	高速公路项目的投资建设、养护及经营管理, 涉及机场北高速公路建设及公路沿线综合开发	15905.00	56.59
12	昆明市智慧停车建设运营有限公司	智慧停车场立体停车库的建设、运营和管理	20000.00	40.00
13	云南港鑫汽车物流开发有限公司	汽车物流园	50000.00	55.00

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

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；2021年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.94	25.86	30.32	23.82
资产总额(亿元)	649.37	649.52	673.26	673.72
所有者权益(亿元)	304.54	315.47	325.48	326.98
短期债务(亿元)	102.89	44.83	49.26	54.96
长期债务(亿元)	134.20	195.39	244.68	246.14
全部债务(亿元)	237.09	240.22	293.94	301.10
营业收入(亿元)	0.35	0.25	0.33	0.00
利润总额(亿元)	10.84	10.93	10.01	1.50
EBITDA(亿元)	11.50	11.85	11.10	--
经营性净现金流(亿元)	19.20	13.68	-9.95	-8.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	403.54	0.00	0.00
营业利润率(%)	99.21	99.26	98.85	21.40
总资本收益率(%)	2.12	2.13	1.79	--
净资产收益率(%)	3.56	3.46	3.08	--
长期债务资本化比率(%)	30.59	38.25	42.91	42.95
全部债务资本化比率(%)	43.77	43.23	47.45	47.94
资产负债率(%)	53.10	51.43	51.66	51.47
流动比率(%)	92.68	137.04	186.40	190.75
速动比率(%)	79.74	117.39	159.97	163.66
经营现金流动负债比(%)	9.12	9.86	-9.65	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.58	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	1.12	0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.62	20.26	26.47	--

注：其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；标示*的数据因分母为零，数据无意义；2021年一季度财务数据未经审计

附件3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。