

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2021）0028 号

昆明交通产业股份有限公司 2021 年跟踪评级信用等级通知书

昆明交通产业股份有限公司：

通过对贵公司及“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”、“19 昆交 05”的信用状况进行跟踪评级。经远东资信信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望维持稳定，“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”与“19 昆交 05”的信用等级维持 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二一年六月三十日



昆明交通产业股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

远东跟踪（2021）0028 号



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

二〇二一年六月



昆明交通产业股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2021) 0028 号

评级结果

主体	信用级别	评级展望	评级时间
首次评级	AA ⁺	稳定	2020.07.17
本次评级	AA ⁺	稳定	2021.06.30

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	首次评级	本次评级
20 昆交 G1	15.00	5	AAA	AAA
20 昆交 01	20.00	5(3+2)	AAA	AAA
19 昆交 05	24.50	5	AAA	AAA

昆明交产主要财务数据

人民币: 亿元	2018	2019	2020	2021.3
资产总额	769.28	783.67	913.89	910.15
所有者权益	343.76	354.68	364.61	365.82
总债务	367.73	374.26	486.37	492.03
营业收入	78.92	81.27	103.60	19.08
净利润	9.69	10.58	10.08	1.21
EBITDA	16.32	18.80	17.82	--
营业利润率(%)	12.37	13.38	10.12	6.38
净资产收益率(%)	2.86	3.03	2.80	--
资产负债率(%)	55.31	54.74	60.10	59.81
总债务资本化比率(%)	51.68	51.34	57.15	57.36
流动比率(%)	151.77	207.27	248.29	254.70
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.85	1.33	0.78	--
总债务/EBITDA (倍)	22.54	19.90	27.29	--

注: 2018~2020 年数据来源为公司审计报告, 2021 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高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体, 公司业务结构较为多元化, 其中交通产业板块仍具有很强的区域专营性。跟踪期内, 公司继续得到昆明市政府在财政补贴方面的有力支持, 昆明市推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化和集群化发展, 经济保持增长, 继续为公司的发展提供了良好的外部环境。远东资信同时关注到, 公司资本支出压力较大、资产负债率较高、受限资产规模较大等因素给公司带来的不利影响。

昆明市交通投资有限责任公司 (以下简称“昆明交投”) 为“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)”、“昆明交通产业股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券(第一期)(品种一)”、“昆明交通产业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第三期)”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, 其提供的担保仍有利于保障跟踪债券到期偿付的安全性。

综上, 远东资信维持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, 维持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“20 昆交 G1”)、昆明交通产业股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券 (第一期) (品种一) (以下简称“20 昆交 01”) 和昆明交通产业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券 (第三期) (以下简称“19 昆交 05”) 信用级别均为 AAA。



昆明交投主要财务数据

人民币：亿元	2018	2019	2020	2021.3
资产总额	1,555.59	1,609.12	1,715.04	1,722.59
所有者权益	692.94	710.20	733.15	734.68
总债务	587.37	609.87	709.76	716.97
营业收入	210.67	277.35	404.84	101.39
净利润	13.58	16.54	16.20	1.53
EBITDA	23.79	27.15	30.89	--
营业利润率(%)	7.92	6.10	4.39	1.73
净资产收益率(%)	1.99	2.36	2.24	--
资产负债率(%)	55.45	55.86	57.25	57.35
总债务资本化比率(%)	45.88	46.20	49.19	49.39
流动比率(%)	183.50	184.51	238.22	237.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.74	0.81	0.65	--
总债务/EBITDA (倍)	24.69	22.46	22.98	--

注：2018~2020 年数据来源为昆明交投审计报告，2021 年 3 月数据来源为昆明交投未经审计财务报表。

分析师：胡 冰 hubing@fecr.com.cn
许 哲 xuzhe@fecr.com.cn

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

- 跟踪期内，昆明市推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化和集群化发展，经济保持增长，继续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高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，公司主营涵盖交通产业、物流产业和建筑施三大板块，业务结构较为多元化，其中交通产业板块仍具有很强的区域专营性。
- 昆明交投为债券“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，昆明交投资本金实力很强，有利于保障债券到期偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低，折旧摊销导致高速公路通行费业务处于亏损状态。
- 跟踪期内，公司高速公路、综合交通枢纽、汽配城等在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。
- 昆明交产及昆明交投资产中应收类款项所占比重较高，对公司资金占用较多，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱



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运营有限责任公司（以下简称“昆明国资”）持股20.00%。

2013年，昆明市国有资产管理运营有限责任公司以货币方式对公司增资1.10亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为11.10亿元，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。

作为昆明市属最重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，公司主营涵盖

交通产业、物流产业和建筑施工三大板块，业务结构较为多元化，其中交通产业板块仍具有很强的区域专营性。截至2021年3月末，纳入合并范围的子公司共13家，其中全资子公司1家，控股公司12家。

截至2020年末，公司合并口径资产总额913.89亿元，同比增长16.62%，所有者权益总额364.61亿元（含少数股东权益25.18亿元），同比增长2.80%；2019年，公司实现合并口径营业收入103.60亿元，同比增长27.48%，净利润10.08亿元，同比减少4.77%。

截至2021年3月末，公司合并口径资产总额910.15亿元，较上年末减少0.41%；所有者权益总额365.82亿元（含少数股东权益25.07亿元），较上年末增长2.80%；2020年1~3月，公司实现合并口径营业收入19.08亿元，净利润1.21亿元。

二、债券情况

表1：债券概况

项目	具体情况		
债券名称	20 昆交 G2	20 昆交 01	19 昆交 05
发行规模	15.00 亿元	20.00 亿元	24.50 亿元
债券期限	5 年	5（3+2）年	5 年
起息日期	2020 年 10 月 21 日	2020 年 1 月 15 日	2019 年 9 月 11 日
利率种类	固定利率	累进利率	固定利率
付息频率	每年付息 1 次	每年付息 1 次	每年付息 1 次
票面利率	5.40	5.78	5.50
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

截至本报告出具日，债券“19 昆交 05”和“20 昆交 01”无任何逾期支付利息情况，“20 昆交 G1”尚未到还本付息日。

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，经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，脱贫攻坚取得全

面胜利，农村贫困人口全部脱贫，绝对贫困历史性消除；但突发性公共卫生事件发生，外部不确定因素增多，固定资产投资和出口增速持续下降，我国建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，国民经济持续稳定恢复



近年来我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放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。“十九大”报告明确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，推动经济高质量发展。2019年12月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，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3月，中共中央政治局召开会议，明确推出包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款市场利率下行以及刺激消费等一揽子政策措施。2020年7月，中共中央政治局召开会议，指出必须加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制。

根据国家统计局公布的数据，2020年我国国内生产总值101.60万亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%，分产业看，第一、二、三产业增加值分别为7.78万亿元、38.43万亿元和55.40万亿元，同比分别增长3.0%、2.6%和2.1%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。脱贫攻坚取得全面胜利，按照每人每年生活水平2,300元（2010年不变价）的现行农村贫困标准计算，551万农村贫困人口全部实现脱贫，绝对贫困历史性消除。

从拉动经济增长的三大主要因素来看，我国固定资产投资增速持续下降。2020年全国完成固定资产投资（不含农户）51.89万亿元，比上年增长2.7%，增速回落2.7个百分点，分产业看，第一、二、三产业投资分别增长19.5%、0.1%和3.6%。全年房地产开发投资14.14万亿元，比上年增长7.0%；其中住宅投资10.44万亿元，增长7.6%；办公楼投资0.65万亿元，增长5.4%；商业营业用房投资1.31万亿元，下降1.1%。

消费出现负增长，2020年我国社会消费品零售总额39.20万亿元，比上年下降3.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额33.91万亿元，下降4.0%；乡村消费品零售额5.29万亿元，下降3.2%。按消费类型统计，商品零售额35.25万亿元，下降2.3%；餐饮收入额3.95万亿元，下降16.6%。商品网上零售额9.76万亿元，按可比口径计算，比上年增长14.8%，占社会消费品零售总额比重为24.9%，同比提高4.0个百分点。

我国出口增速继续回落，贸易顺差有所扩大。2020年我国货物进出口总额32.16万亿元，比上年增长1.9%，增速下滑1.5个百分点。其中，出口17.93万亿元，增长4.0%，增速下滑1.0个百分点；进口14.22万亿元，下降0.7%；进出口顺差3.71万亿元，比上年增加0.80万亿元，同比扩大27.34%。我国对“一带一路”沿线国家进出口总额9.37万亿元，比上年增长1.0%，其中出口5.43万亿元，增长3.2%。

“十九大”以来，我国推动货币政策和宏观审慎政策的双支柱调控框架建设，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2.0万亿元，取消、停征和归并一批政府性基金，减免企业行政事业性收费。2020年，积极的财政政策更加积极有为，我国发布实施了7批28项减税降费政策，新增减税降费超过2.6万亿元；将财政赤字率提高至3.6%以上，发行1.0万亿元抗疫特别国债，增加1.6万亿元地方政府专项债券。货币政策方面，稳健的货币政策灵活适度、精准导向，坚持总量政策适度、融资成本明显下降和支持实体经济。2020年末，我国广义货币供应量同比增长10.1%，社会融资规模存量增长13.3%，普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额分别增长30.3%和35.2%。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，在合理均衡水平上保持基本稳定。

2021年一季度，我国经济运行开局良好，实现国内生产总值24.93万亿元，按可比价格计



算,同比大幅增长 18.3%。分产业看,第一、二、三产业增加值分别为 1.13 万亿元、9.26 万亿元和 14.54 万亿元,分别增长 8.1%、24.4%和 15.6%。全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%;社会消费品零售总额 10.52 万亿元,增长 33.9%;固定资产投资(不含农户)9.60 万亿元,增长 25.6%;货物进出口总额 8.47 万亿元,增长 29.2%。

未来短期内,我国积极的财政政策要提质增效、更可持续,继续推进减税降费,保持政策的连续性,提高地方政府债券资金使用绩效,抓实化解地方政府隐性债务风险工作。加强财政资源统筹,保持适度支出强度,强化财税政策支持和引导,坚定实施扩大内需战略,完善财政支农政策,支持全面推进乡村振兴。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,保持货币政策空间的可持续性,完善货币供应调控机制,保持流动性合理充裕。健全市场化利率形成和传导机制,深化贷款市场报价利率改革,促进企业综合融资成本稳中有降。发挥市场供求在汇率形成中的决定性作用,增强人民币汇率弹性,稳定市场预期。

2021 年是“十四五”规划开局之年,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标》提出,“十四五”时期我国要着力提升发展质量效益,经济运行保持在合理区间,各年度视情提出经济增长预期目标;立足国内大循环,依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场,促进国内国际双循环。

近年来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《2020 年交通运输行业发展统计公报》,截至 2020 年末,我国公路总里程 519.81 万公里,比上年末增加 18.56 万公里。公路密度 54.15 公里/百平方公里,增加 1.94 公里/百平方公里。公路养护里程 514.40 万公里,占公路总里程 99.0%。

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。2020 年,我国完成营业性客运量 68.94 亿人,比上年下降 47.0%,完成旅客周转量 4,641.01 亿人公里,下降 47.6%;完成营业性货运量 342.64 亿吨,比上年下降 0.3%,完成货物周转量 60,171.85 亿吨公里,增长 0.9%。2020 年,机动车年平均交通量为 14395 辆/日,比上年下降 1.8%,年平均行驶量为 318,301 万公里/日,下降 4.6%。

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。

未来，高速公路将向信息化和智能化的方向发展，这不仅有利于推动了中国交通运输发展方式的转变，还能够促进中国交通运输事业的科学化发展，是推动中国交通运输建设的一项里程碑。并且在交通智能化的发展过程中，高速公路 ETC 将成为智能化发展的主要方向。

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（2018-2020）》的通知	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（以下简称重点区域）为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提

时间	部门	政策名称	主要内容
			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）。
2021 年 6 月	交通运输部、国家发展改革委、财政部	《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	全面推广高速公路差异化收费，持续提升高速公路网通行效率，降低高速公路出行成本，促进物流业降本增效，让社会公众更多分享高速公路改革发展的红利。

资料来源：公开资料，远东资信整理

昆明市作为云南省省会，具有较强的区位优势 and 重要的战略地位；跟踪期内昆明市推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化和集群化发展，经济保持增长

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%，2020 年官方数据未披露。

昆明市是我国西南部重要的交通枢纽之一，是中国面向东南亚地区的国家一级口岸城市，交通便利。2019 年全年公路货物运输量 33,377 万吨，比上年增长 8.9%；公路旅客运输量 4,540 万人次，增长 2.1%；公路货物周转量 233.79 亿吨公里，增长 13.7%；公路旅客周转量 50.27 亿人公里，增长 7.5%。水运旅客运输量 123.05 万人次，下降 21.5%，水运货物运输量 11.8 万吨，下降 51.1%；水运旅客周转量 920.21

万人公里，增长 2.3%，水运货物周转量 29.5 万吨公里，下降 38.9%。全年铁路货物运输量 1,789.9 万吨，比上年下降 8.2%；铁路旅客运输量 3,211.7 万人次，增长 18.4%；铁路货物周转量 196.08 亿吨公里，增长 12.3%；铁路旅客周转量 73.30 亿人公里，增长 22.0%。昆明机场全年运输起降 35.7 万架次，比上年下降 0.1%；旅客吞吐量 4,807.6 万人，增长 2.1%，货邮吞吐量 41.6 万吨，下降 2.9%。全年共开通航线 640 条，其中国际航线 93 条。年末全市机动车保有量 284.96 万辆，比上年增长 6.4%。其中，本年新注册机动车 27.04 万辆，下降 3.9%。汽车保有量 249.01 万辆，增长 7.9%。其中，本年新注册汽车 23.96 万辆，下降 9.3%。年末个人汽车保有量 224.86 万辆，增长 7.8%。主城五区公交运营线路 519 条（含定制公交线路），新增公交线路 11 条；日均客运量 276.05 万人次，公共交通机动化出行分担率 57.8%。年末全市实有出租车 9,234 辆。其中，主城区实有出租汽车 8,137 辆。每万人拥有公共交通工具 34.32 辆，行政村客运班车通达率 100%。

表 3：2018~2020 年昆明市主要经济指标

单位：%

科目	2018		2019		2020	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	5,206.90	8.4	6,475.88	6.5	6,733.79	2.3
第一产业增加值（亿元）	222.16	6.3	270.29	5.5	312.35	5.6
第二产业增加值（亿元）	2,038.02	10	2,078.75	4.6	2,102.93	1.4
第三产业增加值（亿元）	2,946.71	7.3	4,126.84	7.7	4,318.51	2.5
三次产业结构	4.3:39.1:56.6		4.2:32.1:63.7		--	
规模以上工业增加值（亿元）	--	14	--	4.8	--	0.9
固定资产投资完成额（亿元）	--	5.5	--	2.8	--	8.1
社会消费品零售总额（亿元）	2,787.41	10.0	3,056.57	9.7	--	-3.6
进出口贸易总额（亿美元）	131.2	67.6	131.87	0.3	160.59	21.8
常住人口（万人）	685.04	1.0	695.00	1.45	--	--

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。2020 年昆明市地区生产总值 6733.79 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，第一产业增加值 312.35 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 2102.93 亿元，增长 1.4%；第三产业增加值 4318.51 亿元，增长 2.5%。

固定资产投资方面，近年来昆明市固定资产投资趋于平稳。2020 年，全市固定资产投资（不含农户）同比增速为 8.1%，其中第一产业同比增速 35.8%，第二产业同比增速 7.9%，第三产业同比增速 7.8%，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 8.1%；房地产开发投资同比增速 8.0%，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 3,070.44 亿元，同比减少 3.6%，按消费形态划分，餐饮收入 522.52 亿元，同比减少 12.4%，商品零售收入 2,547.92 亿元，同比减少 1.6%。

进出口贸易方面，昆明市 2020 年进出口贸易总额(海关统计)1,605,947 万美元，同比增长 21.8%，其中出口总额 774,467 万美元，同比增长 114.8%，增幅较大，进口总额 831,480 万美元，同比减少 13.2%。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，近年来，昆明市第三产业对地区经济的贡献逐年增加。昆明市旅游业收入增长较快，2020 年旅游业总收入 1900.57 亿元，同比减少 30.5%；接待游客总数 13641.36 万人次，同比减少 26.8%。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。

2020 年昆明市一般公共预算收入 650.47 亿

元，同比增长 3.2%；其中，税收收入 515.38 亿元，增长 1.2%。2020 年，昆明市一般公共预算支出 875.05 亿元，同比增长 6.6%；其中一般公共预算支出为 104.71 亿元，同比减少 5.2%，教育支出 143.54 亿元，同比增加 5.4%，社会保障和就业支出 105.05 亿元，同比减少 1.7%。

2021 年一季度昆明市地区生产总值 1,754.62 亿元，同比增长 14.6%。其中，第一产业增加值 71.26 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 457.53 亿元，同比增长 16.4%；第三产业增加值 1,225.82 亿元，同比增长 14.5%。2021 年第一季度，昆明市规模以上工业增加值同比增长 16.0%；社会消费品零售总额 734.22 亿元，同比上升 24.4%；固定资产投资同比增长 30.3%。

四、业务运营

作为昆明市属最重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，公司主营涵盖交通产业、物流产业和建筑施工三大板块，业务结构较为多元化，其中交通产业板块仍具有很强的区域专营性，跟踪期内营业收入大幅增长，继续得到昆明市政府在财政补贴方面的有力支持；但

物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低，折旧摊销导致高速公路通行费业务处于亏损状态

作为昆明市属最重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，公司主营涵盖交通产业、物流产业和建筑施工三大板块，其中交通产业板块仍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。

2020 年公司营业收入同比大幅增长 27.59%，主要系自物资贸易和粮食购销收入增加所致。收入构成方面，物资贸易、汽车销售和建筑施工是公司收入主要来源，高速公路收费和停车费业务收入较少。

盈利结构方面，物资贸易、汽车销售和建筑施工是毛利润主要来源，2020 年上述三者在毛利润所占比重分别为 14.70%、34.18%和 50.93%。

盈利水平方面，物资贸易和粮食购销毛利率较低，汽车销售和建筑施工毛利率有所波动。2017 年 7 月公司新增黄马高速公路建成通车，摊销的折旧成本大幅增加，导致高速公路通行费业务处于亏损状态。

表 4：昆明交产营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物资销售	42.01	53.96	43.90	54.70	57.54	56.19
汽车销售	19.33	24.82	15.66	19.51	17.06	16.66
建筑施工	10.08	12.95	13.73	17.11	15.32	14.96
高速公路通行费	3.20	4.11	3.47	4.33	3.00	2.93
粮食购销	2.76	3.55	2.16	2.69	8.40	8.20
停车费	0.33	0.43	0.61	0.76	0.54	0.52
其他	0.15	0.19	0.73	0.91	0.56	0.55
合计	77.86	100.00	80.26	100.00	102.41	100.00
物资销售	0.78		1.73		0.92	
汽车销售	6.78		7.54		7.19	

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑施工	9.07		15.56		11.93	
高速公路通行费	-34.29		-22.07		-11.33	
粮食购销	2.36		3.66		1.79	
停车费	6.35		-0.58		9.84	
其他	32.49		50.46		25.64	
综合毛利率	2.04		4.67		3.50	

资料来源：公司提供，远东资信整理

2021 年 1~3 月，昆明交产实现营业收入 18.87 亿元，综合毛利率 4.65%，收入和利润构成变动不大。

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”）、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”）和子公司云南港鑫实业有限公司负责运营（以下简称“港鑫实业”）。业务范围涵盖高速公路建设运营、交通场站综合运营管理、智慧停车场建设运营和汽配城建设运营等领域。

高速公路

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 2021 年 3 月末，公司拥有 4 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、黄马高速公路和滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路，里程合计 105.86 公里，其中滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路为公司 2020 年投入运营路产。

滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路路线起点位于昆明市兔耳关，路线走向总体由西向东南展布，连接昆明长水国际机场规划北部航站楼道路，止于发水洼村以东，与国高 G85 银昆高速新嵩昆段设置枢纽立交相接，路线全长 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。

表 5：公司在运营路产情况

单位：亿元、公里、年、%

项目	公路性质	总投资	里程	收费期限
东绕城高速公路	经营性	32.63	25.48	2007~2032
高海高速公路	经营性	23.57	31.43	2007~2037
黄马高速公路	经营性	50.93	30.74	2017~2047
机场北高速公路	经营性	41.28	17.67	2020~2050
合计	--	148.41	105.32	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

根据云南省交通运输厅（云交费便【2019】250 号）《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》，从 2020 年 1 月 1 日起，全省收费公路严格按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）统一按车（轴）型收费，客车分四类，货车分六类、专项作业车分

六类。公司四条高速公路东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路和机场北高速公路收费标准均遵循：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 6：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	0.50	1.20	0.45	0.89
高海高速公路	0.50	1.20	0.45	0.67
黄马高速公路	0.50	0.89	0.45	0.75
机场北高速公路	0.50	1.40	0.45	1.15

资料来源：公司提供，远东资信整理

结算方式方面，东绕城高速公路、高海高速公路、黄马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。

表 7：公司已投入运营高速公路情况

单位：万辆、万元

项目	车流量				通行费			
	2018	2019	2020	2021.03	2018	2019	2020	2021.03
东绕城高速公路	1,472.75	1,216.00	1,170.00	361.35	14,698.99	14,746.31	11,181.06	3,811.01
高海高速公路	500.62	543.69	526.14	135.26	8,749.95	9,461.52	7,442.84	2,160.66
黄马高速公路	405.09	487.34	440.90	127.06	8,517.48	10,522.84	11,111.76	3,415.21
机场北高速公路	--	--	9.88	6.44	--	--	252.63	162.74
合计	2,378.46	2,247.03	2,146.92	630.11	31,966.42	34,730.67	29,988.29	9,549.62

资料来源：公司提供，远东资信整理

车流量及通行费收入方面，2020 年受疫情影响，公司车流量及通行费均有所下降。成本方面，除日常养护成本外，折旧在高速公路成本中所占比重较高。

截至 2021 年 3 月末，公司在建高速公路项目为昆倘高速，计划总投资 82.38 亿元，已完成投资 33.72 亿元，尚需投资 48.66 亿元。昆倘高速起于昆明市三环快线普吉立交东侧附近，经大清塘西、厂口镇西、散旦镇西，止于达款庄镇，公路全长约 50 公里，按双向四车道标准建设，路基宽度 33.5 米。

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，

逐步拓展了机场停车费、交通场站综合运营管理、汽配城建设等交通衍生业务。

机场停车费业务主要由公司本部及子公司智慧建设负责运营。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 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。机场停车楼（场）按昆明市发改委的要求实行累计递增收费。

交通场站业务主要由下属子公司场站公司负责运营，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。

截至 2021 年 3 月末，场站公司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 30.73%；截至 2021 年 3 月末，该项目已完成投资 26.89 亿元，尚需投资 38.07 亿元。

汽配城建设业务由子公司港鑫实业负责运营，中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目地块位于云南省昆明市西山区昆明长坡国际物流园区西北侧，地块周边环境园区内部规划道路，

交通便利。其中项目 B-13 地块规划用地面积为 127,479.86 平方米，约为 191.22 亩。B-24 地块规划用地面积为 47,800 平方米，约为 71.7 亩。B13 地块以及 B24 地块以汽车配件商贸为主、兼具物流综合、2S 营业功能、配套商业服务、公寓、酒店等功能。该项目总投资 38.36 亿元，资本金比例为 30.00%，自有资本金 11.51 亿元，截至 2021 年 3 月末已完成投资 21.18 亿元，尚需投资 17.18 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，但随着在建项目军工投入运营，未来公司物业租赁等相关收入有望提升。

建筑施工板块

建筑施工业务由子公司昆明建投建设工程有限公司（以下简称“昆明建设”）负责运营。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。

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。工程施工业务下游客户主要为房地产开发公司、置业公司以及各级政府等企事业单位，业主相对分散，无明显集中度。

表 8：公司建筑施工合同签订情况

单位：亿元、个

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
新签合同金额	1.81	9.04	11.58	19.02
当期完成合同金额	1.49	12.41	1.17	1.01
未完工合同金额	29.80	26.33	36.74	54.75
新签合同个数	9	11	14	5

资料来源：公司提供，远东资信整理



新签订合同方面，2018~2020 年公司新签合同金额持续增加。从合同类型来看，新签合同主要集中于房建类项目。从区域分布来看，公司建筑施工项目全部集中在云南省内，大部分项目位于昆明市，少数项目分布于昭通、临沧、普洱等云南省地州。

物流产业板块

物流产业板块包括物资贸易、粮食购销和汽车销售业务。

物资贸易

物资贸易业务由子公司昆明交投建材有限公司、昆明良田粮食转运有限公司和昆明金马粮食物流有限公司负责运营，贸易产品种类较多，包括钢材、锌锭、电解铜、铝锭、钛产品、水泥和石灰粉等。

物资贸易模式是“以销定购”，与公司合作的客户主要是国有商贸企业，公司根据客户购

货需求，参照公开网站每日发布的相关产品市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈并签订合同，确定销售数量、单价、总价、交货和支付结算方式等信息。采购方面，公司通常在年初或按季度根据市场价格与稳定合作供应商签订采购框架合同，合同中列明采购商品数量和单价，确定了客户采购需求后，公司与供应商协商确定单笔采购的合同数量和单价，或根据具体需求新签订单笔采购合同。

供货时，由供应商向公司出具提货单、货权转移通知单、商品采购结算单，公司签署采购材料入库单后，在供应商的提货单或货权转移通知单上盖章确认货权转移，并完成采购记账、获取供应商开具的采购发票，签署商品销售出库单后向下游客户发出提货单或货权转移通知，客户确认盖章后完成货权转移，并完成销售记账、向客户开具销售发票，由客户在供应商仓库或第三方仓库完成商品实物的交割。

表 9：2020 年公司物资贸易业务前五大供应商和客户情况

单位：亿元、%

供应商	采购额	占当期采购总额的比重	客户	销售额	占当期销售总额的比重
云南元强经贸有限公司	31.32	58.58	陕西有色集团贸易有限公司	12.67	23.57
云南石化燃气有限公司	9.15	17.11	阳泉煤业化工集团供销有限责任公司江苏分公司	12.25	22.78
昆明高新水科实业发展有限公司	4.31	8.07	阳泉煤业化工集团供销有限责任公司	9.67	17.98
华宁玉珠水泥有限公司	1.80	3.38	云南工程建设总承包股份有限公司	5.65	10.51
云南世博投资有限公司	1.65	3.09	云南昆钢钢结构股份有限公司	3.11	5.78
合计	48.23	90.23	--	43.35	80.62

资料来源：公司提供，远东资信整理

从采购区域看，主要集中在云南、上海等区域，其中，钢材采购主要来自云南。从销售区域看，主要集中在云南、上海、陕西、山西等区域，其中，钢材销售主要面向云南地区客户，矿产品销售主要面向上海区域。

为了管理和维护好上下游仓储物流渠道，合理控制风险，公司在合同中约定违约情形和

违约责任。若下游买方出现备货期间取消订单等违反合同约定的情形，通常根据合同中约定的违约金条款，支付合同总价 10% 违约金，违约金不足以弥补卖方损失的，买方应就超出部分承担赔偿责任；若上游卖方出现备货期间取消订单等违反合同约定情形，买方可根据合同中违约情形和违约责任要求退还合同项下买方已支付的全部价款；若买卖双方中任何一方由于



不可抗力原因不能履行合同时，应及时向对方通报不能履行或不能完全履行的理由，在取得对方认可以后，允许延长履行、部分履行或者不履行合同，可根据情况部分或全部免于承担违约责任。

除了物资贸易业务外，公司也在建筑施工业务板块与项目业主方或项目总包方签订建材购销合同，向供应商采购建筑施工产品，并销售至建筑施工项目方。

粮食购销

粮食购销业务由子公司昆明良田粮食转运有限公司和昆明金马粮食物流有限公司负责，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。

采购方面，公司主要和昆明市粮油购销有限责任公司、云南昆交投供应链管理有限公司、五常市磨盘山米业有限公司、云南钜益商贸有限公司和云南金口袋商贸有限公司等企业合作。结算方式以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，采购旺季也有部分预付账款方式，采用预付账款式采购的情况下，预付金额一般占合同金额的比例不超过 30%，结算周期不超过 1 个月。采购定价参考同期“天下粮仓”，完全市场化。

销售方面，公司按“以需定销、以销订采”的经营原则，从而合理的保证了市场需求及合理库存。销售对象主要是粮食深加工企业和大宗贸易商为主，销售区域均为云南本地企业。结算方式，粮食深加工企业和大宗贸易商结算均以赊销为主，账期不超过 3 个月，到期后以现金方式结算，终端流通超市等小型零售客户均以现金方式结算。

汽车销售

汽车销售业务由港鑫实业负责运营，港鑫实业拥有吉利品牌 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。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。

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，2020 年以来公司继续得到了昆明市政府在财政补贴方面的有力支持。

政府补助方面，2018~2020 年，公司收到的政府补助金额分别为 11.27 亿元、11.31 亿元和 11.31 亿元，主要包括经营损益补助、财政行政补偿金等，计入其他收益。

六、财务分析

公司提供了 2018~2020 年和 2021 年一季度合并财务报表，其中 2018~2020 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，2021 年一季度合并财务报表未经审计。截至 2021 年 3 月末，纳入公司合并范围内的一级子公司共 13 家，较上年末增加了云南港鑫汽车物流开发有限公司。

跟踪期内，公司资产中应收类款项所占比重大，对公司资金占用较多，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱；公司

有息债务有所增加，但短期债务波动下降，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；近年来公司经营现金流持续净流入，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。跟踪期内，得益于经营利润的积累，公司所有者权益规模持续小幅增长。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益总额为 365.82 亿元，较上年末变动不大。

总体来看，跟踪期内，得益于经营利润的累积，公司资本实力有所增强。

表 10：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	15.53	3.65	27.02	6.30	33.36	6.07	32.66	6.00
应付账款	13.87	3.26	13.04	3.04	16.59	3.02	12.42	2.28
其他应付款	30.92	7.27	27.04	6.30	24.49	4.46	18.72	3.44
一年内到期的非流动负债	80.38	18.89	45.59	10.63	52.20	9.50	44.80	8.23
其他流动负债	30.00	7.05	0.00	0.00	6.00	1.09	16.00	2.94
流动负债合计	188.66	44.34	128.64	29.99	151.62	27.60	145.68	26.76
长期借款	95.75	22.50	116.01	27.04	117.71	21.43	118.96	21.85
应付债券	69.63	16.36	106.57	24.84	168.83	30.74	168.83	31.02
长期应付款	60.36	14.18	58.54	13.65	100.22	18.25	99.98	18.37
非流动负债合计	236.87	55.66	300.35	70.01	397.66	72.40	398.66	73.24
负债合计	425.53	100.00	428.98	100.00	549.28	100.00	544.33	100.00
实收资本	11.10	3.23	11.10	3.13	11.10	3.04	11.10	3.03
资本公积金	248.64	72.33	248.64	70.10	248.04	68.03	248.04	67.81
盈余公积金	5.51	1.60	6.60	1.86	7.61	2.09	7.61	2.08
未分配利润	53.29	15.50	62.96	17.75	71.92	19.73	73.25	20.02
归属于母公司所有者权益合计	319.29	92.88	330.06	93.06	339.42	93.09	340.75	93.15
少数股东权益	24.47	7.12	24.62	6.94	25.18	6.91	25.07	6.85
所有者权益合计	343.76	100.00	354.68	100.00	364.61	100.00	365.82	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

跟踪期内，公司负债总额大幅上升，主要系有息债务规模大幅增长所致。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，跟踪期内波动较大。跟踪期内，公司短期借款余额持续增长，2020 年末公司短期借短期借款余额为 33.36 亿元，其中保证借款

及信用借款分别为 24.36 亿元和 8.99 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，2020 年末公司应付账款余额为 16.59 亿元，较上年增加 27.22%。其他应付款主要是应付利息、往来款及项目款等，跟踪期内持续减少，2020 年末公司其他应付款余额为 24.49 亿元，同比减少 9.43%，主要系归还部分拆借款所致。2020 年末，公司一年内到期的非流动负

债为 52.20 亿元，同比增长 14.5%，其中一年内到期的长期借款、长期应付款及其他长期负债分别为 27.97 亿元、16.64 亿元、7.58 亿元。其他流动负债为公司发行的短期债券。

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，跟踪期内波动较大。跟踪期内，公司长期借款余额持续增长，2020 年末公司长期借款余额为 117.71 亿元，同比增长

1.47%，其中质押借款、抵押借款及保证借款分别为 39.19 亿元、15.55 亿元、75.19 亿元。公司债券融资较多，品种涉及公司债、PPN、中期票据等，2020 年末公司应付债券余额为 168.82 亿元，同比增长 58.42%，主要系当期新发行多期公司债及中期票据所致。长期应付款主要是融资租赁款，跟踪期内持续上升，2020 年末，公司长期应付款余额为 100.22 亿元，其中融资租赁款为 91.94 亿元。

表 11：2020 年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 ¹	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
20 昆交 G1	15.00	2020/7/24	5	14.93
20 昆交 G2	15.00	2020/10/19	5	14.90
20 昆交产 MTN001	10.00	2020/09/15	5	10.00
合计	170.00	--	--	161.47

数据来源：公司提供，远东资信整理

2021 年 3 月末，公司负债总额为 544.33 亿元，较上年末略有减少。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，跟踪期内公司总债务大幅上升。从债务结构来看，跟踪期内，公司长期债务占总债务的比重进一步上升，为 78.31%。从债务负担来看，2020 年末，公司总债务资本化比率为 57.15%，资产负债率为 60.10%，债务负

担整体可控。

¹ 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。



表 12：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	141.18	82.34	105.51	110.18
长期债务	226.56	291.92	380.86	381.86
总债务	367.73	374.26	486.37	492.03
资产负债率	55.31	54.74	60.10	59.81
总债务资本化比率	51.68	51.34	57.15	57.36

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2021 年 3 月末，公司总债务余额为 492.03 亿元，较上年末增加 1.16%，主要系长期债务增加所致，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 57.36% 和 59.81%，分别较上年末变动不大。

总体来看，跟踪期内公司债务规模大幅上升，债务结构仍以长期为主，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

跟踪期内，公司资产总额保持快速增长。从资产构成来看，2020 年末，随着可供出售金融资产、长期股权投资以及在建工程占比减少，公司非流动资产规模占总资产的比重明显下降。跟踪期内，流动资产比重上升明显，其中其他应收款上升幅度较大。2020 年末，公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重为 58.81%，

表 13：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	48.53	6.31	48.74	6.22	57.47	6.29	50.91	5.59
其他应收款	157.16	20.43	154.38	19.70	240.90	26.36	240.52	26.43
存货	43.91	5.71	32.71	4.17	33.25	3.64	33.41	3.67
流动资产合计	286.32	37.22	266.62	34.02	376.46	41.19	371.03	40.77
可供出售金融资产	156.84	20.39	156.84	20.01	157.98	17.29	158.48	17.41
长期股权投资	181.43	23.58	184.76	23.58	187.49	20.52	187.49	20.60
固定资产	94.20	12.25	91.56	11.68	122.52	13.41	121.77	11.22
在建工程	34.44	4.48	67.30	8.59	52.76	5.77	55.04	8.76
非流动资产合计	482.96	62.78	517.04	65.98	537.42	58.81	539.12	64.17
资产总计	769.28	100.00	783.67	100.00	913.89	100.00	910.15	100.00

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告及 2021 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，近年来波动增加。2020 年末公司货币资金余额为 57.47 亿元，同比增加 17.92 亿元，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，2020 年末，公司其他应收款账

面价值为 240.90 亿元，同比大幅增加 56.05%，主要系由于经营性资金往来支出增加，共计计提坏账准备 0.5 亿元，其中其他应收款前五大单位的账面余额为 161.09 亿元，占其他应收款账面余额的比例为 66.87%，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。存货主要是待开发土地，占存货的比例为 85.38%，主

要是股东对公司增资注入的土地。

表 14：2020 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	78.78	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年/5 年以上	32.70
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	关联方	32.55	1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	13.51
昆明空港投资开发有限责任公司	非关联方	20.05	5 年以上	8.32
长坡泛亚国际物流园区项目	非关联方	15.21	1-2 年、2-3 年、3-4、4-5、5 年以上	6.32
昆明市基础设施投资建设有限公司	关联方	14.50	1-2 年、2-3 年、3-4、4-5、5 年以上	6.02
合计	--	161.09	--	66.87

数据来源：公司 2020 年审计报告，远东资信整理

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 5.49%。2020 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 157.98 亿元，较上年末增长 0.73%，其中对昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司增加投资 0.50 亿元，持股比例增至 12.87%。长期股权投资规模近年来比较稳定，其中 2020 年末公司长期股权投资账面价值为 187.48 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、昆明昆倘高速公路投资发展有限公司的股权投资账面价值分别为 165.49 亿元、18.33 亿元、3.66 亿元。2020 年末公司固定资产账面价值为 122.52 亿元，同比大幅增长 33.81%，主要系乡乡通等公路资产增加 31.67 亿元所致；2018~2020 年末，公司在建工程规模波动上升，年均复合增长率为 23.78%，2020 年末公司在建工程账面价值为 52.76 亿元，同比减少 21.59%，主要系大理汽车城项目、云南长水机场北高速公路项目建成转成固定资产所致。2021 年 3 月末，公司资产总额为 910.15 亿元，较上年末资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 137.98 亿元，受限

比例为 15.16%，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 9.42 亿元、85.04 亿元、6.14 亿元、26.03 亿元、6.46 亿元和 1.33 亿元，除上受限资产情况外，公司还存在部分高速公路收费权质押情况，发行人黄马高速公路收费权、机场北高速公路收费权已被用于质押借款。

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，2020 年公司同比大幅增长，主要系物资贸易和粮食购销收入增长所致。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。

跟踪期内公司期间费用为 6.15 亿元，期间费用率分别为 5.93%，仍处于较低水平，公司成本控制能力较强。

表 15：公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
营业收入	78.92	81.27	103.60	19.08
营业成本	76.42	76.60	98.92	18.01
销售费用	1.38	1.37	1.30	0.38
管理费用	0.97	1.22	1.09	0.43
财务费用	2.77	3.80	3.76	1.12
其他收益	11.27	11.31	11.31	2.12
投资收益	1.30	1.64	0.78	0.00
营业利润	9.77	10.87	10.49	1.22
利润总额	9.78	10.90	10.39	1.21
净利润	9.69	10.58	10.08	1.21

毛利率	3.17	5.75	10.12	6.38
期间费用率	6.49	7.86	5.93	10.10
总资产报酬率	1.60	1.90	1.68	--
净资产收益率	2.86	3.03	2.80	--

资料来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

跟踪期内，公司收到的政府补助为 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。跟踪期内，公司投资收益为 0.78 亿元。

盈利方面，跟踪期内公司利润总额、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仍较高。从盈利指标来看，跟踪期内公司总资产报酬率及净资产收益率指标均较小，公司整体盈利能力依然偏弱。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.08 亿元，净利润 1.21 亿元。

现金流

经营活动现金流方面，跟踪期内公司经营产生的现金流量净额为 16.60 亿元，仍呈持续净流入态势，但净流入有所下降。跟踪期内公司现金收入比为 107.33%。整体来看，公司经营现金流状况仍较好。

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北高速、黄马高速、昆明市综合交通国际枢纽等项目建设支付的现金。跟踪期内公司投资活动产生的现金流量净额为-54.16 亿元，仍呈持续净流出态势。

筹资活动现金流方面，跟踪期内公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.84 亿元，筹资活动现金由净流出转为净流入状态，主要是由于公司 2020 年发行债券规模较 2019 年大幅增加所致。

2021 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.50 亿元，仍呈净流入态势；投资活动产生的现金流量净额为-3.77 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-4.42 亿元，呈净流出态势。

整体来看，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模有所下滑，主要为经营活动现金流出增加所致。

表 16：2018~2020 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	119.97	123.58	147.68	37.54
经营活动现金流出小计	102.61	98.44	131.08	36.04
经营活动产生的现金流量净额	17.36	25.14	16.60	1.50
投资活动现金流入小计	0.87	7.20	2.28	0.02
投资活动现金流出小计	22.28	27.37	56.43	3.80
投资活动产生的现金流量净额	-21.41	-20.17	-54.16	-3.77
筹资活动现金流入小计	107.64	164.25	230.53	25.44
筹资活动现金流出小计	144.83	167.01	188.69	29.85
筹资活动产生的现金流量净额	-37.19	-2.76	41.84	-4.42

资料来源：公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

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为正，经营性净现金流和现金不能完全覆盖短期债务，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力指标看，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 17：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
总债务	367.73	374.26	486.37	492.03
EBITDA	16.32	18.80	17.82	--
流动比率	151.77	207.27	248.29	254.70
速动比率	122.68	174.54	216.10	221.72
经营现金流动负债比	9.20	19.54	10.95	--
EBITDA 利息保障倍数	0.85	1.33	0.78	--
总债务/EBITDA	22.54	19.90	27.29	--

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司从金融机构共获得授信额度 615.44 亿元，尚未使用额度 299.39 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 年末，公司对外担保余额 27.28 亿元，担保比率 7.48%，其中对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 18.28 亿和 9.00 亿，上述两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 2021 年 4 月 19 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、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

跟踪期内，昆明交投仍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产业发展的投融资主体，业务具有很强的区域专营性，继续获得政府较多支持；受益于物资销售业务规模扩大，2020 年昆明交投营业收入大幅增长，但物资销售业务

毛利率较低，其主营业务盈利能力仍较弱；同时昆明交投在建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金压力

跟踪期内，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，仍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，主营业务涵盖交通产业、城镇化产业开发、物流产业和建筑施工四个板块，形成了多元化的业务格局。其中，交通产业、物流产业和建筑施工板块由子公司昆明交产负责。

业务板块方面，跟踪期内，物流产业板块仍为昆明交投主要收入来源，2020 年实现收入 373.80 亿元，占营业收入的 92.33%，同比上升 6.07 个百分点，其中物资贸易收入为 348.34 亿元，同比大幅增长 57.32%；汽车销售收入为 17.06 亿元，同比增长 8.92%；粮食购销收入为 8.40 亿元，同比大幅增加 6.24 亿元，主要系子公司昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“昆明良田”）入围三部委“全国性疫情防控重点保障企业名单（第八批）”，按政府指导重点保障粮食、粮油等民生方面工作所致。交通产业板块收入包括高速公路通行费和停车费收入，2020 年为 3.54 亿元，同比减少 13.34%，主要系受新冠疫情影响所致。城镇化产业开发板块

收入包括土地开发实现的项目管理费以及商品房销售收入，2020 年为 13.74 亿元，同比大幅减少 38.54%，主要系疫情影响了房地产项目销售进度。2020 年建筑施工业务实现收入 11.14 亿元，同比增长 15.41%。总体来看，受益于物资销售收入规模扩大，2020 年昆明交投实现营业收入 404.84 亿元，同比大幅增长 45.97%。

毛利率方面，昆明交投物资贸易业务毛利空间有限，近年物流产业板块毛利率在 2% 左右，2020 年为 1.56%；近年高速公路通行业务收入和成本倒挂，2020 年交通产业板块毛利率为 -8.12%；土地开发项目管理费毛利率较高，加之商品房销售业务毛利率一直在 10% 以上，2020 年城镇化产业开发板块毛利率为 24.82%，同比上升 11.61 个百分点；2020 年建筑施工业务毛利率为 16.41%，同比下降 5.74 个百分点。2020 年昆明交投综合毛利率为 3.01%，同比略下降 0.76 个百分点，主营业务盈利能力仍较弱。

毛利润结构方面，2020 年物流产业板块、城镇化产业开发板块、建筑施工板块、交通产业板块毛利润分别占比 47.79%、27.96%、14.98% 和 -2.35%，毛利润结构较上年变化不大。

2021 年 1~3 月，昆明交投实现营业收入 101.39 亿元，同比大幅增长 62.25%，其中物资贸易收入占比为 87.09%；毛利率为 2.62%。

表 18：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月昆明交投收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入								
交通产业板块	3.53	1.68	4.08	1.47	3.54	0.87	1.09	1.08
高速公路通行费	3.20	1.52	3.47	1.25	3.00	0.74	0.95	0.94
停车费收入	0.33	0.16	0.61	0.22	0.54	0.13	0.14	0.14
城镇化产业开发板块	12.11	5.75	22.35	8.06	13.74	3.39	1.96	1.93
项目管理费	0.35	0.17	2.32	0.84	3.17	0.78	-	-
商品房销售	11.76	5.58	20.03	7.22	10.57	2.61	1.96	1.93
物流产业板块	183.90	87.29	239.25	86.26	373.80	92.33	95.42	94.11
物资贸易	161.81	76.80	221.43	79.84	348.34	86.04	88.30	87.09
汽车销售	19.33	9.17	15.66	5.65	17.06	4.21	4.77	4.70
粮食购销	2.76	1.31	2.16	0.78	8.40	2.07	2.35	2.32



项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑施工板块	9.74	4.62	9.65	3.48	11.14	2.75	2.59	2.56
其他	0.28	0.13	1.00	0.36	1.29	0.32	0.05	0.05
主营业务收入	209.56	99.47	276.32	99.63	403.50	99.67	101.11	99.73
其他业务收入	1.11	0.53	1.03	0.37	1.35	0.33	0.27	0.27
营业收入	210.67	100.00	277.35	100.00	404.84	100.00	101.39	100.00
毛利润								
交通产业板块	-1.07	-18.24	-0.77	-7.37	-0.29	-2.35	-0.18	-6.76
高速公路通行费	-1.10	-18.60	-0.77	-7.34	-0.34	-2.79	-0.12	-4.58
停车费收入	0.02	0.36	0.00	-0.03	0.05	0.43	-0.06	-2.18
城镇化产业开发板块	1.53	25.95	2.95	28.26	3.41	27.96	0.21	7.97
项目管理费	0.32	5.49	0.88	8.46	1.95	16.00	-	-
商品房销售	1.21	20.46	2.07	19.81	1.46	11.96	0.21	7.97
物流产业板块	3.54	60.08	4.94	47.27	5.83	47.79	1.87	70.40
物资贸易	2.16	36.72	3.68	35.21	4.45	36.51	1.37	51.54
汽车销售	1.31	22.25	1.18	11.30	1.23	10.05	0.46	17.42
粮食购销	0.07	1.11	0.08	0.76	0.15	1.23	0.04	1.44
建筑施工板块	0.91	15.53	2.14	20.46	1.83	14.98	0.53	19.86
其他	0.06	0.94	0.27	2.63	0.22	1.82	-0.02	-0.64
主营业务合计	4.96	84.25	9.53	91.24	11.00	90.19	2.41	90.83
其他业务合计	0.93	15.75	0.91	8.76	1.20	9.81	0.24	9.17
毛利润	5.89	100.00	10.44	100.00	12.20	100.00	2.66	100.00
毛利率								
交通产业板块	-30.46		-18.87		-8.12		-16.44	
高速公路通行费	-34.29		-22.07		-11.33		-12.74	
停车费收入	6.35		-0.58		9.84		-42.08	
城镇化产业开发板块	12.62		13.21		24.82		10.81	
项目管理费	91.87		38.11		61.54		-	
商品房销售	10.25		10.33		13.81		10.81	
物流产业板块	1.93		2.06		1.56		1.96	
物资贸易	1.34		1.66		1.28		1.55	
汽车销售	6.78		7.54		7.19		9.72	
粮食购销	2.36		3.66		1.79		1.63	
建筑施工板块	9.39		22.15		16.41		20.37	
其他	19.94		27.54		17.18		-31.17	
主营业务合计	2.37		3.45		2.73		2.39	
其他业务合计	83.34		88.50		88.79		89.53	
综合毛利率	2.80		3.77		3.01		2.62	

注：2019 年停车费收入的毛利润为-34.97 万元。

数据来源：昆明交投 2018~2020 年审计报告及昆明交投提供，远东资信整理

城镇化产业开发板块

为平衡昆明交投基础设施项目建设支出，昆明市政府将昆明市主城区中心以及高速公路、铁路、机场等交通工程的沿线及周边多个片区土地资源划拨给昆明交投，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。对于主城区的优质地块，昆明交投用于开发住宅及商业项目。

土地开发

跟踪期内，昆明交投土地开发业务仍主要由子公司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，主要承担土地一级开发整理过程中的规划报批、土地征转、收回收购、拆迁安置、配套设施及城市基础设施建设等任务，同时，通过开展土地一级开发取得管理费收入；建设资金来源主要为自有资金和土地专项债。

业务模式方面，昆明交投接受昆明市政府等委托进行土地一级开发整理，整理完成后将相关土地移交给昆明市土地矿产储备中心（以下简称“昆明市土地储备中心”）。根据昆明市政府下发的《昆明市人民政府关于进一步加强国有土地使用权出让收支管理的通知》（昆政发[2010]19号）及昆明交投与政府土地储备部门的土地综合整治委托合同约定，昆明市土地储备中心按照土地整理支出成本总额的3%返还昆明交投，作为土地储备管理费，按照土地整理支出成本总额的16%返还昆明交投，作为土地整理投资的回报，昆明交投据此确认项目管理费收入。

2020年昆明交投实现土地开发项目管理费收入3.17亿元，同比增长36.82%；毛利率处于较高水平，2020年为61.54%，同比大幅提升23.43%。

已完成项目方面，截至2021年3月末，昆明交投累计完成并实现出让的土地开发项

目面积共计2,565.57亩，累计已投资88.72亿元，已回款86.08亿元。

在建项目方面，截至2021年3月末，昆明交投在整理土地项目获得授权开发面积合计16,209.58亩，计划总投资227.52亿元，累计已投资129.93亿元，2021年和2022年分别计划投资10.14亿元和17.00亿元。

拟建项目方面，截至2021年3月末，昆明交投土地一级开发储备项目23个，授权开发面积共计4.18万亩，项目储备充足。

物业开发

跟踪期内，昆明交投物业开发业务仍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。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，在昆明市核心区域进行了部分商住楼盘物业项目开发和销售工作。2020年昆明交投实现商品房销售收入10.57亿元，同比减少9.47亿元，主要系受疫情影响销售缓慢所致。

截至2021年3月末，昆明交投已完工项目合计8个，其中金马腾苑及领东山语（A4地块）项目由交投地产负责开发，其余项目由昆明基建负责开发；已完工项目总建筑面积196.08万平方米，剩余可售面积35.89万平方米，主要系商品住宅和回迁安置房。

在建项目方面，截至2021年3月末，昆明交投在建物业开发项目主要为交投地产负责开发的智者山丘大健康项目（综合性大健康产业项目）、金荷园项目、苏家村及东站新村片区旧城改建项目（旧城改造项目）、大波村城中村改造项目（源清轩景项目、城中村改造项目）、昆明市综合交通国际枢纽建设项目（综合交通枢纽）和昆明建设芒市项目（住宅、商铺），其中昆明建设芒市项目位于德宏州芒市，其余项目均位于昆明市，建设资金来源包括自有资金、金融机构借款、股东借款、销售回款等。截至2021年3月末，在建项目计划总投

资 151.92 亿元，已投资 86.87 亿元，尚需投资规模较大。

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，跟踪期内昆明交投继续获得昆明市政府在债务置换、财政补贴、资本金注入等方面的较多支持。

债务置换方面，2020 年昆明交投收到昆明市财政局拨付的政府债务置换债券资金 5.14 亿元。

政府补助方面，2020 年昆明交投收到政府补助 17.16 亿元，同比增加 0.84 亿元，主要为经营损益补助。

资本金注入方面，2020 年 12 月，昆明市财政局下发了《关于拨付昆明市交通投资有限责任公司注册资本金的通知》[昆财建（2020）122 号]，向昆明交投拨付注册资本金 2.00 亿元。

担保方财务状况

昆明交投提供了 2018~2020 年经审计的合并财务报表和 2021 年 3 月的未经审计合并财务报表，其中 2018~2020 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。在针对昆明交投 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。2020 年末昆明交投合并范围内一级子公司共 7 家，较上年末无变化。

跟踪期内，随着业务规模扩大，昆明交投债务规模有所增长，但凭借其较强的资本实力，财务杠杆仍处于合理水平，债务负担亦相对可控；受益于物资销售业务规模的扩大，2020 年昆明交投营业收入大幅增长，但主营业务盈利能

力仍较弱，利润对政府补助仍存在较大的依赖；昆明交投资产中应收类款项和存货占比仍较高，对其资金形成一定占用，资产流动性仍较弱

（1）资本结构

受益于股东增资，2020 年末昆明交投实收资本同比增加 2.00 亿元，为 122.46 亿元。2020 年末昆明交投资本公积为 377.44 亿元，同比略增长 0.50%，占所有者权益的 51.48%。受益于盈利积累，2020 年末昆明交投未分配利润为 98.83 亿元，同比增长 13.99%。2020 年末昆明交投所有者权益为 733.15 亿元，同比增长 3.23%，其中少数股东权益为 129.28 亿元，占所有者权益的 17.63%。2021 年 3 月末，昆明交投所有者权益为 734.68 亿元，较年初略增长 0.21%。

2020 年末昆明交投负债总额为 981.89 亿元，同比增长 9.23%，主要系应付债券、应付融资租赁款等债务规模扩大所致；负债结构方面，2020 年末昆明交投非流动负债占比由上年末的 52.35% 升至 63.67%，主要系当年归还了较多往来款及到期债务，加之应付债券及应付融资款规模扩大所致。2021 年 3 月末负债总额为 987.91 亿元，较年初略增长 0.61%，负债结构较年初变化不大。

昆明交投流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等构成。

2020 年末昆明交投其他应付款为 152.85 亿元，同比减少 27.47%，占流动负债的 42.85%；其中二级科目其他应付款主要为单位往来款，2020 年末为 145.54 亿元，同比减少 59.48 亿元，主要系当年支付较多往来款所致。2021 年 3 月末其他应付款为 148.93 亿元，较年初略有减少。

表 19：2021 年 3 月末昆明交投其他应付款前五大债权人明细

单位：亿元

单位名称	期末余额	是否关联方	款项性质
昆明市财政局	69.01	否	应付地方政府债务置换债券资金
昆明市土地矿产储备中心	29.67	否	应付土地专项债券资金及预拨土地收储资金
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	22.35	否	应付施工单位股权回购款
昆明市嵩明县土储中心	13.92	否	预拨收储资金
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	5.04	是	往来款
合计	139.99	--	--

数据来源：昆明交投提供，远东资信整理

由于到期偿还较多银行借款、应付债券及应付融资租赁款，2020 年末昆明交投一年内到期的非流动负债为 87.77 亿元，同比减少 28.08%，其中一年内到期的长期借款为 55.52 亿元，占比 63.26%；一年内到期的长期应付款为 20.92 亿元，占比 23.84%；一年内到期的应付债券为 3.74 亿元。

2020 年末昆明交投短期借款余额为 47.16 亿元，同比增长 20.86%，其中信用借款和保证借款分别占比 89.04%和 10.96%，年利率区间为 2.20%~6.61%，融资主体主要为子公司昆明交产、昆交投供应链、昆明建设等，贷款银行较分散。

2020 年末昆明交投应付票据为 32.55 亿元，同比增加 13.27 亿元，全部系银行承兑汇票；应付账款为 22.70 亿元，同比减少 5.18%，主要系应付工程款和购货款。

2020 年子公司昆明交产发行了多期短期融资券，当年末余额为 6.00 亿元（期初无余额），系“20 昆交产 SCP004”。

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。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，2020 年末长期借款余额为 225.77 亿元，同比增长 1.84%，主要为信用借款、保证借款和抵押借款，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；抵押借款的抵押物为土地使用权等；保证借款的保证人包括昆明市

国有资产管理营运有限责任公司、云南鸿实企业管理有限公司等。

昆明交投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，2020 年末应付债券余额为 208.33 亿元，同比增加 77.11 亿元，主要系当年子公司昆明交产发行了 10.00 亿元中期票据“20 昆交产 MTN001”及合计 50.00 亿元的公司债券“20 昆交 G1”、“20 昆交 G2”、“20 昆交 01”，子公司昆明市基础设施投资建设有限公司发行了 20.00 亿元公司债券“20 昆投 01”。

2020 年末昆明交投长期应付款合计为 178.67 亿元，同比增加 81.29 亿元。其中二级科目长期应付款主要系应付融资租赁款，2020 年末为 99.81 亿元，同比增加 34.04 亿元，融资租赁公司主要为鑫桥联合融资租赁有限公司、前海兴邦金融租赁有限责任公司、国银金融租赁股份有限公司等；二级科目专项应付款主要系政府项目专项拨款等，2020 年末为 78.86 亿元，同比增加 47.25 亿元，主要系当年新增昆明铁路枢纽西客站项目拨款 21.80 亿元，新增云南长水机场北高速公路项目拨款 8.00 亿元等。

表 20：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末昆明交投权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	16.53	1.92	39.02	4.34	47.16	4.80	53.86	5.45
应付票据及应付账款	33.64	3.90	43.22	4.81	55.25	5.63	54.16	5.48
预收款项	21.28	2.47	8.09	0.90	4.04	0.41	5.46	0.55
其他应付款	203.91	23.64	210.74	23.44	152.85	15.57	148.93	15.08
一年内到期的非流动负债	124.68	14.45	122.04	13.58	87.77	8.94	77.17	7.81
其他流动负债	30.00	3.48	0.00	0.00	6.00	0.61	16.00	1.62
流动负债合计	434.96	50.42	428.34	47.65	356.74	36.33	358.55	36.29
长期借款	253.17	29.35	221.69	24.66	225.77	22.99	225.76	22.85
应付债券	77.07	8.93	131.22	14.60	208.33	21.22	208.33	21.09
长期应付款	65.32	7.57	65.77	7.32	99.81	10.17	100.49	10.17
专项应付款	19.28	2.23	31.61	3.52	78.86	8.03	82.40	8.34
其他非流动负债	3.10	0.36	10.85	1.21	2.38	0.24	2.37	0.24
非流动负债合计	427.68	49.58	470.58	52.35	625.15	63.67	629.37	63.71
负债合计	862.64	100.00	898.92	100.00	981.89	100.00	987.91	100.00
实收资本	120.46	17.38	120.46	16.96	122.46	16.70	122.46	16.67
资本公积	374.76	54.08	375.57	52.88	377.44	51.48	377.44	51.37
盈余公积	2.27	0.33	2.66	0.37	3.05	0.42	3.05	0.42
未分配利润	74.61	10.77	86.70	12.21	98.83	13.48	99.84	13.59
归属于母公司所有者权益合计	574.19	82.86	587.48	82.72	603.87	82.37	604.88	82.33
少数股东权益	118.75	17.14	122.71	17.28	129.28	17.63	129.8	17.67
所有者权益合计	692.94	100.00	710.20	100.00	733.15	100.00	734.68	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 2018~2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，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，2020 年末总债务为 709.76 亿元，同比增长 16.38%，主要系当年新增较多银行借款、融资租赁款、应付债券等所致；2021 年 3 月末总债务略增至 716.97 亿元。

从债务期限结构来看，2020 年末昆明交投债务结构仍以长期债务为主，短期债务占比为

24.44%，同比下降 5.13 个百分点，债务期限结构较合理。

受总债务规模扩大影响，2020 年末昆明交投资产负债率和总债务资本化比率同比均有所上升，但其所有者权益规模较大，资本实力较强，资产负债率仍处于 60% 以下，债务压力亦相对可控。

表 21：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末昆明交投有息债务情况

单位：亿元、%

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	188.71	180.34	173.48	180.02
长期债务	398.66	429.53	536.28	536.95
总债务	587.37	609.87	709.76	716.97
总债务资本化比率	45.88	46.20	49.19	49.39
资产负债率	55.45	55.86	57.25	57.35

数据来源：昆明交投 2018~2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表、昆明交投提供，远东资信整理

(2) 资产质量

2020 年末昆明交投总资产为 1,715.04 亿元，同比增长 6.58%，其中流动资产占比 49.55%。

表 22：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末昆明交投资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	84.86	5.46	79.17	4.92	93.27	5.44	85.38	4.96
应收票据及应收账款	26.95	1.73	31.10	1.93	65.19	3.80	67.69	3.93
预付款项	22.62	1.45	32.40	2.01	31.83	1.86	39.44	2.29
其他应收款	227.90	14.65	222.65	13.84	219.01	12.77	217.84	12.65
存货	373.87	24.03	365.26	22.70	374.02	21.81	371.56	21.57
其他流动资产	61.94	3.98	59.76	3.71	66.51	3.88	70.80	4.11
流动资产合计	798.14	51.31	790.34	49.12	849.84	49.55	852.72	49.50
可供出售金融资产	172.20	11.07	173.13	10.76	178.08	10.38	178.52	10.36
长期股权投资	169.40	10.89	172.72	10.73	175.31	10.22	177.19	10.29
投资性房地产	17.72	1.14	19.05	1.18	19.13	1.12	19.13	1.11
固定资产	105.34	6.77	102.38	6.36	133.28	7.77	132.97	7.72
在建工程	170.49	10.96	209.73	13.03	202.41	11.80	205.40	11.92
商誉	10.02	0.64	10.02	0.62	10.02	0.58	10.02	0.58
其他非流动资产	105.59	6.79	125.88	7.82	141.35	8.24	141.37	8.21
非流动资产合计	757.45	48.69	818.78	50.88	865.21	50.45	869.88	50.50
资产总计	1,555.59	100.00	1,609.12	100.00	1,715.04	100.00	1,722.59	100.00

数据来源：昆明交投 2018~2020 年审计报告以及 2021 年 3 月末经审计财务报表，远东资信整理

昆明交投资产流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2020 年末昆明交投货币资金余额为 93.27 亿元，同比增长 17.81%，主要系新增较多债务所致；2020 年末受限货币资金为 14.44 亿元，受限比例为 15.48%，主要系票据保证金、监管账户保证金等等。

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，2020 年末账面价值为 219.01 亿元，同比减少 1.63%。2020 年末二级科目其他应收款为 218.96 亿元，同比减少 1.65%，前五大债务人分别为昆明市土地储备中心、昆明发展投资集团有限公司、昆明市国有资产管理营运有限责任公司、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，应收余额合计为 164.52 亿元，占其他应收款总额的 73.47%，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、开发产品等，2020 年末存货账面价值为 374.02 亿元，同比增长 2.40%，未计提存货跌价准备，其中土地一级开发收益权、开发成本、开发产品、片区综合整治成本分别为 205.85 亿元、116.56 亿元、19.14 亿元和 14.73 亿元。

另外，2020 年末昆明交投应收账款余额为 66.03 亿元，计提坏账准备余额 1.42 亿元，账面价值为 64.61 亿元，同比增加 33.92 亿元，主要系贸易业务规模扩大所致，其中应收前五大债务人余额为 21.66 亿元，占应收账款总额的 32.80%，集中度一般。2020 年末昆明交投其他流动资产为 66.51 亿元，同比增长 11.30%，其中片区综合整治垫付款项为 60.92 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。

可供出售金融资产主要系以成本法计量的可供出售权益工具，2020 年末为 178.08 亿元，同比增长 2.86%，其中对云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”）的股权投资余额为 140.43 亿元，持股比例为 26%。根据昆明市国资委《关于对云南机场集团有限责任公司行使股东表决权的通知》，鉴于云南机场集团系省属企业，为更好的履行股东职责，昆明交投对云南机场集团持股 26%的表决权从 2013 年 1 月 1 日起由昆明市国资委行使，对云南机场集团长期股权投资由权益法调整为成本法核算，以 2013 年 1 月 1 日的账面价值 31.66 亿元作为成本法核算的基础；2018 年昆明交投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，但暂不调整持股比例，待昆明市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。

长期股权投资主要系昆明交投对联营企业的投资，2020 年末为 175.31 亿元，同比增长 1.50%，其中对昆明市高速公路建设开发股份有限公司股权投资余额为 171.64 亿元，2020 年权益法下确认投资收益 0.70 亿元。

固定资产主要系公路资产、房屋建筑物等，2020 年末固定资产账面价值为 133.28 亿元，同比增长 30.18%，主要系机场北高速公路完工结转所致；2020 年末公路资产账面价值为 126.56 亿元，主要为东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路和机场北高速公路。

受机场北高速公路项目完工结转影响，2020 年末昆明交投在建工程为 202.41 亿元，同比略减少 3.49%，其中昆明铁路枢纽改扩建工程余额为 102.32 亿元，贵昆路城区段工程余额为 35.05 亿元、昆明市综合交通国际枢纽项目余额为 25.77 亿元、中汽港鑫国际汽车汽配

城一期建设项目 KCXS2015-15 号地块余额为 15.84 亿元。

其他非流动资产主要核算昆明交投承接的公益性项目，随着禄大公路回购项目等建设推进，2020 年末其他非流动资产为 141.35 亿元，同比增长 12.29%，其中禄大公路回购项目余额为 93.16 亿元，全市行政村公路余额为 23.36 亿元。

2021 年 3 月末，昆明交投总资产略增至 1,722.59 亿元，流动资产占比 49.50%，资产构成较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，昆明交投受限资产合计 185.40 亿元，占总资产的比例为 10.76%，主要系因融资而受限的固定资产、在建工程、投资性房地产等，其中受限固定资产、投资性房地产、在建工程、应收账款和货币资金余额分别为 91.14 亿元、29.96 亿元、26.03 亿元、17.93 亿元和 14.79 亿元。

跟踪期内，昆明交投总资产规模进一步扩大，但资产中应收类款项和存货占比仍较高，资产流动性较弱；同时，资产中公益性资产规模较大，资产质量一般。

（3）盈利能力

2020 年昆明交投实现营业收入 404.84 亿元，同比大幅增长 45.97%，主要系物资销售业务规模扩大所致。2020 年昆明交投毛利率为 3.01%，同比略下降 0.76 个百分点，主营业务盈利能力仍较弱。

期间费用方面，2020 年昆明交投销售费用为 1.80 亿元，同比减少 1.05 亿元，主要系营销策划费、代理费、广告费等减少所致。受职工薪酬减少影响，2020 年昆明交投管理费用为 1.98 亿元，同比减少 8.12%。由于总债务规模扩大，财务费用利息支出增加较多，2020 年昆明交投财务费用为 7.42 亿元，同比增加 1.97 亿元。2020 年昆明交投期间费用为 11.20 亿元，同比增长 7.19%；期间费用率为 2.77%，受益

于营业收入增长,同比下降1个百分点,费用控制能力仍较强。

2020年昆明交投收到政府补助(计入其他收益科目)17.16亿元,较上年增加0.83亿元,其中经营损益补助为15.78亿元。投资收益主要系昆明交投对昆明市高速公路建设开发股份有限公司按权益法核算的长期股权投资收益,2020年投资收益为0.64亿元,较上年减少1.04亿元。

利润方面,2020年昆明交投实现营业利润17.78亿元,同比增长5.03%;实现净利润16.20亿元,同比减少2.05%。跟踪期内,昆明交投主营业务盈利能力仍较弱,利润对政府补助依赖性仍较强,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,2020年昆明交投总资产报酬率为1.61%,同比上升0.20个百分点;净资产收益率为2.24%,同比下降0.12个百分点,资产获利能力仍尚待提升。

2021年1~3月,昆明交投实现营业收入101.39亿元,同比大幅增长62.25%;实现净利润1.53亿元,同比减少0.30亿元,其他收益为2.33亿元,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,近年昆明交投经营性现金流均呈净流入状态,2020年净流入23.29亿元,净流入规模较上年大幅下降,主要系收到往来款等减少所致。2020年昆明交投现金收入比为103.52%,虽同比下降6.45个百分点,但经营获现能力仍较强。

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,2020年净流出60.43亿元,净流出规模较上年有所扩大。

筹资活动现金流方面,由于新增较多应付债券、银行借款、应付融资租赁款等,2020年昆明交投筹资性现金流由上年的净流出16.70亿元转为净流入44.38亿元。

表 23: 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月昆明交投现金流情况

单位: 亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
经营活动产生的现金流量净额	169.60	43.66	23.29	4.94
投资活动产生的现金流量净额	-132.23	-31.50	-60.43	-7.65
筹资活动产生的现金流量净额	-94.02	-16.70	44.38	-5.53

数据来源: 昆明交投 2018~2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表, 远东资信整理

(5) 偿债能力

从短期偿债能力指标看,跟踪期内,昆明交投经营性现金流仍呈净流入状态,可对流动负债形成一定覆盖。由于归还了较多往来款及到期债务,2020年末昆明交投流动负债同比减少16.71%,流动资产对流动负债的覆盖程度有所提升,但昆明交投流动资产中应收类款项和存货占比较高,实际资产流动性仍较弱。2020年末及2021年3月末,昆明交投货币资金/短期债务分别为53.77%和47.43%,货币资金可对短期债务形成一定保障。

从长期偿债能力指标看,2020年昆明交投总债务同比增长16.38%,EBITDA同比增长13.78%,总债务/EBITDA为22.98倍,EBITDA利息保障倍数为0.65倍,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 24：昆明交投偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
总债务	587.37	609.88	709.76	716.97
EBITDA	23.79	27.15	30.89	—
流动比率	183.50	184.51	238.22	237.83
速动比率	92.34	91.68	124.46	123.19
经营现金流动负债比	38.99	10.19	6.53	1.38
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.81	0.65	—
总债务/EBITDA	24.69	22.46	22.98	—

数据来源：昆明交投 2018~2020 年审计报告以及 2021 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2021 年 3 月末，昆明交投合并口径共获得金融机构授信额度 1,110.02 亿元，尚未使用额度为 593.09 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》（自主查询版，统一社会信用代码：91530100753593568N），截至 2021 年 4 月 19 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。

担保方或有事项

截至 2020 年末，昆明交投合并口径对外担保余额为 153.16 亿元，担保比率为 20.89%，担保对象主要为昆明市属企业，但由于对外担保余额较大，区域较集中，仍存在一定的或有风险。

九、评级结论

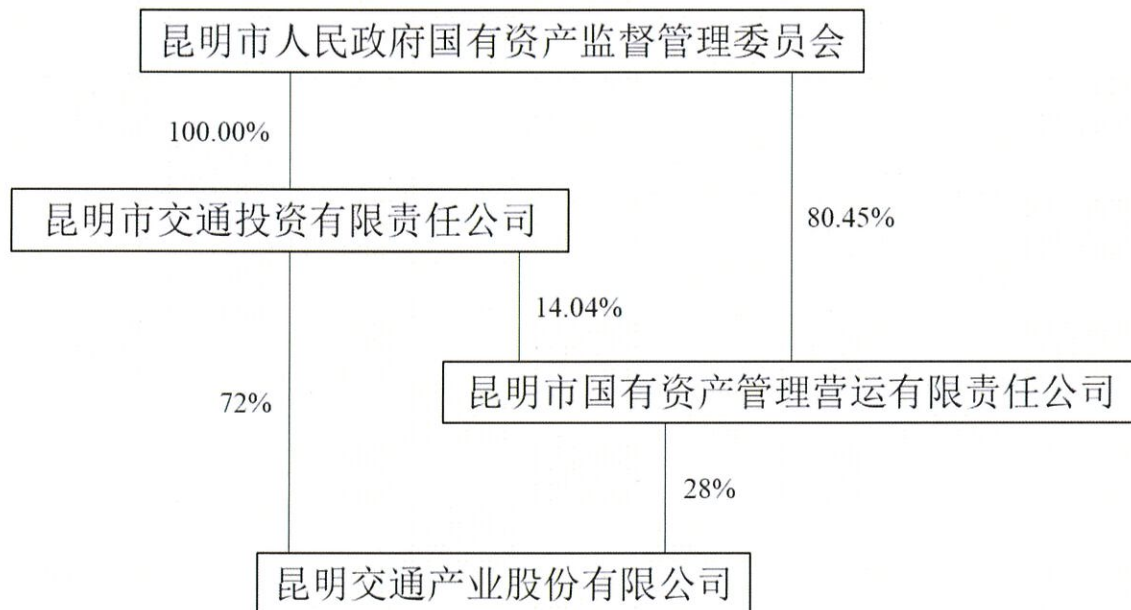
作为云南省省会，近年来昆明市经济保持较快增长，且随着国家“一带一路”战略的逐步实施，昆明市作为衔接东南亚、南亚的西南国际运输走廊，区域交通枢纽地位进一步凸显，良好的外部环境继续为公司发展奠定了基础。跟踪期内，作为昆明市属最重要的交通建设产业实施主体，公司继续得到了昆明市政府在财政补贴方面的支持；公司围绕交通基础设施建设板块逐步向相关多元化产业方向发展，并取得一定成效。但公司物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低，高速公路、综合交通枢纽、汽配城等在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司资产中其他应收款占比较高，资产流动性偏弱；此外，公司利润对财政补贴依赖程度较大，自身盈利能力偏弱。

“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”均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。

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，远东资信维持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，维持“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”信用评级均为 AAA。



附录 1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图





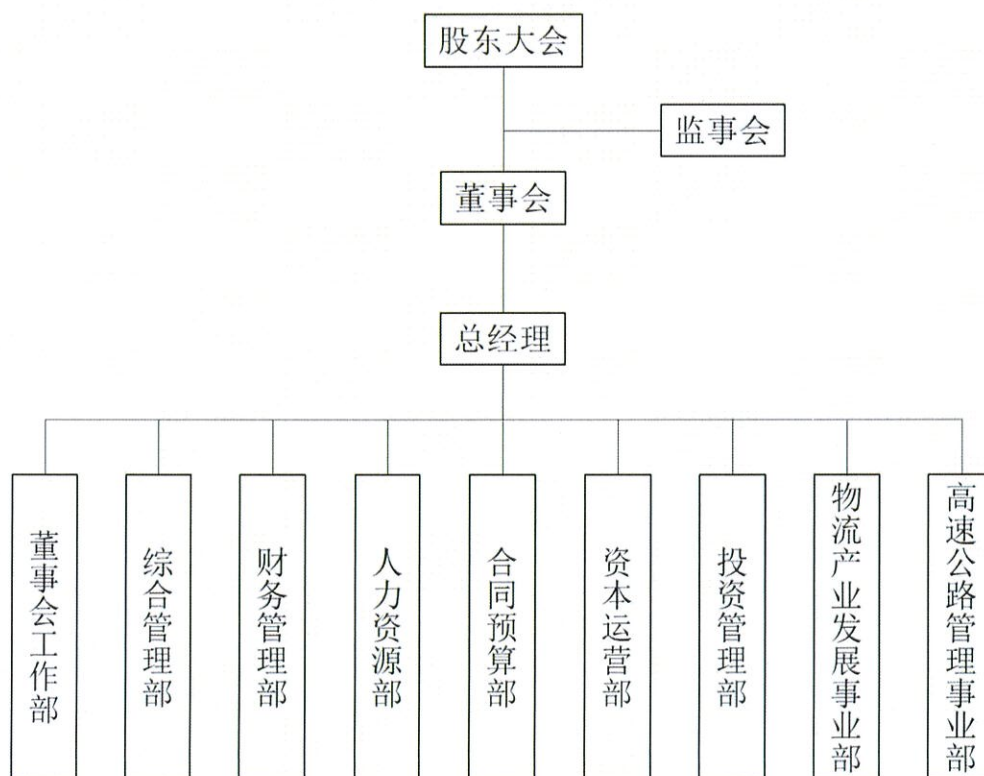
附录 2 截至 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司明细

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	16,000.00	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	39,000.00	51.00%
6	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	10,000.00	70.00%
7	昆明金马粮食物流有限公司	75,300.00	60.68%
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（注）	20,000.00	40.00%
13	云南港鑫汽车物流开发有限公司	50,000.00	60.10%

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2021年3月末）



附录 4 昆明交产主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
资产总额	769.28	783.67	913.89	910.15
所有者权益	343.76	354.68	364.61	365.82
短期债务	141.18	82.34	105.51	110.18
长期债务	226.56	291.92	380.86	381.86
总债务	367.73	374.26	486.37	492.03
营业收入	78.92	81.27	103.60	19.08
利润总额	9.78	10.90	10.39	1.21
净利润	9.69	10.58	10.08	1.21
EBITDA	16.32	18.80	17.82	--
经营性净现金流	17.36	25.14	16.60	1.50
财务指标				
应收款项周转次数(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	12.37	13.38	10.12	6.38
总资产报酬率	1.60	1.90	1.68	--
净资产收益率	2.86	3.03	2.80	--
长期债务资本化比率	39.72	45.15	51.09	51.07
总债务资本化比率	51.68	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	122.68	174.54	216.10	221.72
经营现金流动负债比	9.20	19.54	10.95	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.85	1.33	0.78	--
总债务/EBITDA(倍)	22.54	19.90	27.29	--

资料来源：公司2018~2020年审计报告及2021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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
资产总额	1,555.59	1,609.12	1,715.04	1,722.59
所有者权益	692.94	710.20	733.15	734.68
短期债务	188.71	180.34	173.48	180.02
长期债务	398.66	429.53	536.28	536.95
总债务	587.37	609.87	709.76	716.97
营业收入	210.67	277.35	404.84	101.39
利润总额	14.30	17.05	17.69	1.75
净利润	13.58	16.54	16.20	1.53
EBITDA	23.79	27.15	30.89	--
经营性净现金流	169.60	43.66	23.29	4.94
财务指标				
应收款项周转次数(次)	7.14	9.20	8.18	--
存货周转次数(次)	0.48	0.72	1.06	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.18	0.24	--
现金收入比	120.08	109.97	103.52	115.87
营业利润率	7.92	6.10	4.39	1.73
总资产报酬率	1.23	1.41	1.61	--
净资产收益率	1.99	2.36	2.24	--
长期债务资本化比率	36.52	37.69	42.25	42.23
总债务资本化比率	45.88	46.20	49.19	49.39
资产负债率	55.45	55.86	57.25	57.35
流动比率	183.50	184.51	238.22	237.83
速动比率	92.34	91.68	124.46	123.19
经营现金流流动负债比	38.99	10.19	6.53	1.38
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.74	0.81	0.65	--
总债务/EBITDA(倍)	24.69	22.46	22.98	--

资料来源：昆明交投2018~2020年审计报告及2021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 $\times$ 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 $\times$ 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 $\times$ 100%;

营业利润率=营业利润/营业收入 $\times$ 100%;

总资产报酬率=EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times$ 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] $\times$ 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)] $\times$ 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)] $\times$ 100%;

资产负债率=负债总额/资产总额 $\times$ 100%;

流动比率=流动资产/流动负债 $\times$ 100%;

速动比率=(流动资产-存货-预付账款)/流动负债 $\times$ 100%;

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债 $\times$ 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 $\times$ 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“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。

