

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0562 号

云南省交通投资建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 云南交投债 01/20 交投 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“20 云南交投债 01/20 交投 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十二日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月22日



## 云南省交通投资建设集团有限公司主体及 “20云南交投债01/20交投01” 2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/22	AAA/稳定	谷建伟	段 莎 彭菁菁

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
20 云南 交投 债 01/20 交投 01	AAA	AAA	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			企业规模	总资产	25.00	25.00
				营业总收入	10.00	10.00
			市场地位	收费高速公路里程	15.00	15.00
				主业省份路产里程数占省高速里程比例	10.00	10.00
			盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	5.04
				净资产收益率	10.00	5.02
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.97
				经营现金流动负债比	10.00	6.99
			2.基础模型参考等级			
			3.评级调整因素			
			4.主体信用等级			
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

### 主体概况

云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南交投”或“公司”）主要从事云南省高等级公路的投融资、建设、管理运营和公路沿线相关产业的经营开发等业务。公司控股股东及实际控制人均为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。

### 评级观点

跟踪期内，云南省经济与财政实力不断增强，十四五”规划公路投资将达1万亿元以上，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境；公司仍是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，运营高速公路路产收费里程省内占比超60%；随着疫情影响减弱，车辆通行费业务收入及盈利显著提高；工程施工业务新签合同额大幅增长；继续得到地方政府在资产整合、财政资金等方面的支持。另一方面，公司营业收入下降，考虑到未来将逐步缩减与主业无关的业务，未来营业收入或仍存下行压力；在建公路项目仍较多，未来将持续面临资本支出压力；受限资产规模较大，财务杠杆水平仍较高。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“20云南交投债01/20交投01”信用等级为AAA。

### 同业比较

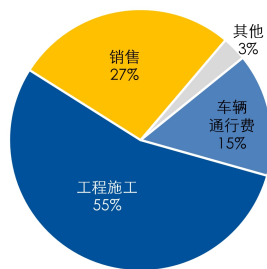
项目	云南省交通投资建设集团有限公司	广东省交通集团有限公司	广西交通投资集团有限公司	浙江省交通投资集团有限公司	贵州高速公路集团有限公司
资产总额（亿元）	6379.57	4493.05	5353.40	7454.37	4437.88
营业总收入（亿元）	835.36	539.41	592.50	2991.77	220.40
毛利率（%）	19.41	34.42	17.33	7.24	44.42
净资产收益率（%）	1.30	3.89	0.56	4.30	0.24
资产负债率（%）	70.49	70.91	65.64	67.39	71.72
经营现金流动负债比（%）	11.49	89.14	8.27	4.54	21.06

注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的2021年数据，东方金诚整理。

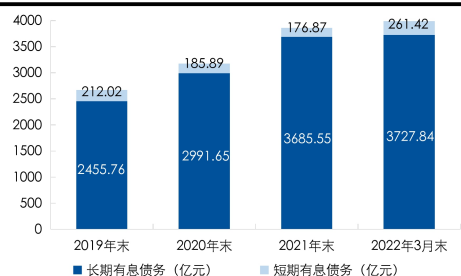


## 主要指标及依据

### 2021 年营业收入构成



### 近年全部有息债务情况（亿元）



### 主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	4427.72	5292.46	6379.57	6532.85
所有者权益（亿元）	1297.92	1595.67	1882.36	1984.08
全部债务（亿元）	2667.77	3177.55	3862.42	3989.26
营业总收入（亿元）	754.03	1064.09	835.36	72.75
利润总额（亿元）	32.65	14.43	35.85	-1.67
经营性净现金流（亿元）	141.99	187.47	91.03	14.92
营业利润率（%）	20.00	12.57	19.04	40.65
资产负债率（%）	70.69	69.85	70.49	69.63
流动比率（%）	94.56	98.82	102.20	115.65
全部债务/EBITDA（倍）	15.97	21.66	22.00	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.04	1.02	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 跟踪期内，云南省经济与财政实力不断增强，“十四五”规划公路投资将达 1 万亿元以上，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境；
- 公司仍是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，运营高速公路路产收费里程 5198.56 公里，占省内高速公路里程超 60%，且路产质量较好；
- 随着新冠疫情影响减弱，公司高速公路日均车流量有所增加，车辆通行费业务收入及盈利显著提高，带动利润总额增加；
- 公司拥有公路施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，2021 年新签合同额大幅增长，为业务未来开展形成较好支撑；
- 作为云南省国资委下属企业，公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，继续得到地方政府在资产整合、财政资金等方面的支持。

## 关注

- 跟踪期内，受工程施工、销售等业务收入减少影响，公司营业收入有所下降，考虑到未来将逐步缩减与主业无关的贸易业务，未来营业收入或仍存下行压力；
- 公司在建公路项目仍较多，后续投资规模仍较大，未来将持续面临较大的资本支出压力；
- 公司受限资产规模较大，有息债务继续增长且规模较大，财务杠杆水平仍较高。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。云南省经济与财政实力继续增强，公司作为云南省最主要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，主营业务竞争力及区域地位等均将得到持续支撑。

## 评级方法及模型

《东方金诚高速公路企业信用评级方法及模型》（RTFC023201907）

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (20 云南交投债 01/20 交投 01)	2021/6/17	王黎娅、谷建伟	《东方金诚高速公路企业信用评级方法及模型》 (RTFC023201907)	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (20 云南交投债 01/20 交投 01)	2019/7/23	莫琛、李晓娜	《东方金诚高速公路企业信用评级方法》 (2015 年 5 月)	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2019 年 7 月 23 日（首次评级），云南交投主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。



## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 云南交投债 01/ 20 交投 01	2021/6/17	20.00	2020/3/16~2027/3/16	无	-

注：“20 云南交投债 01/20 交投 01”附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南交投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

云南交投主要从事云南省高等级公路的投融资、建设、管理运营和公路沿线相关产业的经营开发等业务。公司控股股东及实际控制人均为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

公司成立于2006年5月25日，前身为云南省公路开发投资有限责任公司，为国有独资公司，初始注册资本为50亿元人民币。后经过增资、股权划转及更名等，截至2022年3月末，公司注册资本300.00亿元人民币，其中云南省国资委持股比例为82.11%、云南省财政厅持股比例9.12%，国开基金持股比例8.77%。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为云南省国资委。

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等业务。截至2022年3月末，公司共管理66条收费公路，收费里程5311.52公里，其中高速公路64条，收费里程5198.56公里，占云南省内高速公路里程超过60%<sup>1</sup>。

截至2022年3月末，公司资产总额为6532.85亿元，所有者权益1984.08亿元，资产负债率69.63%。2021年及2022年1~3月，公司实现营业收入分别为835.36亿元和72.75亿元，利润总额分别为35.85亿元和-1.67亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，云南交投发行的“20云南交投债01/20交投01”已按期支付利息；“20云南交投债01/20交投01”募集资金已按规定用途使用完毕，全部用于补充公司营运资金。

## 宏观经济与政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消

<sup>1</sup> 根据公路联网收费清分系统数据显示，2021年末公司收费高速公路里程为5604.351公里，云南省同口径数据为9236.629公里，占比为60.68%。

费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业分析

公司主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等工程施工业务，所属行业为高速公路行业和建筑行业。

### 高速公路行业

2021年，国内高速公路建设投资额和通车总里程同比继续增长；“十四五规划”明确提出加快建设交通强国，预计将进一步促进我国高速公路行业的发展

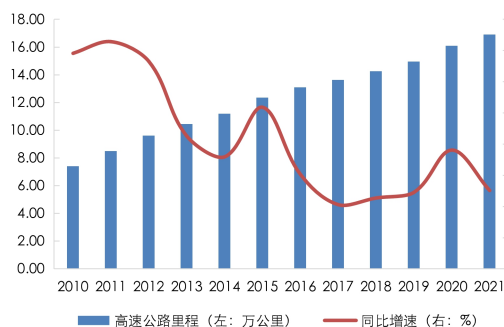
近年来我国高速公路行业保持良好发展态势，通车总里程、通行费收入及投资额等主要指标持续增长。随着“71118”国家高速公路网的基本建成，我国高速公路的建设速度整体趋势放缓。目前中国高速公路行业完善建设重点集中在中西部，东部高速逐渐迈入优化扩和扩容建设时期。截至2021年末，我国高速公路通车总里程达16.91万公里，同比增长5.03%，高速公



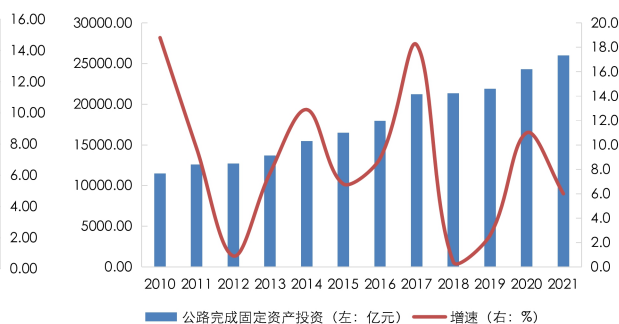
路通车里程仍稳居世界首位；其中国家高速公路通车里程为 11.70 万公里，同比增长 3.54%。

高速公路是典型的资金密集型产业，建设投资回报期长。投资方面，2021 年，我国公路完成固定资产投资 2.60 万亿元，其中高速公路完成固定资产投资 1.52 万亿元，同比增长 12.4%，在全国公路完成固定资产投资额中占比最高，为 58.28%。2022 年，我国将继续推进高速公路待贯通路段和瓶颈路段的扩容改造，国内新改扩建高速公路 8000 公里以上，我国高速公路建设投资仍将维持较大规模。

图表 1 近年我国高速公路通车里程情况<sup>2</sup>



图表 2 近年我国公路建设固定资产投资情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2021 年 2 月 24 日，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》指明了中国立体交通到 2035 年的发展目标，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021 年 3 月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。在明确建立国家综合立体交通网及交通强国战略的背景下，高速公路行业未来保持较大的发展空间。

收费政策方面，2021 年 6 月，交通运输部、国家发展改革委和财政部印发的《全面推广高速公路差异化收费实施方案》中指出，实施高速公路差异化收费，预计未来高速公路网通行效率将得以提升。

**居民的出行能力充足且持续提升，同时国内工业生产增速延续修复态势，将对 2022 年客货运量增速形成支撑**

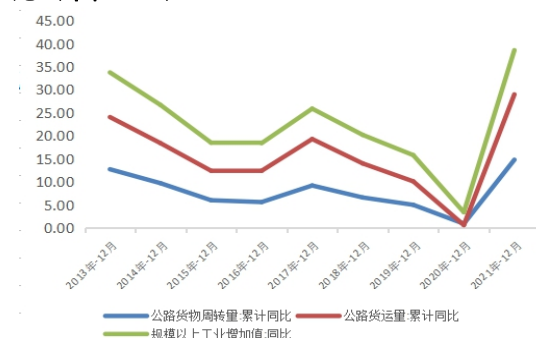
高速公路的通行费收入主要由货车及私家车通行费收入组成，通行主要受出行能力以及出行意愿两方面因素影响。出行能力方面，主要通过考核小型载客汽车保有量及驾驶人数量来近似衡量。2021 年末，全国民用汽车保有量 30151 万辆（包括三轮汽车和低速货车 732 万辆），比上年末增加 2064 万辆，其中私人汽车保有量 26246 万辆，增加 1852 万辆。民用轿车保有量 16739 万辆，增加 1099 万辆，其中私人轿车保有量 15732 万辆，增加 1059 万辆。随着国民经济发展，城镇旅游人次增长，出行率的提高，车流量增长的趋势还将延续。同时，我国汽车驾驶人数量逐年增长，2021 年 9 月末达到 4.39 亿人，居民的出行能力充足且持续提升。出行意愿方面，近年来受民航、高铁等分流影响所致，公路旅客周转量呈下降的趋势。

货运方面，高速公路货物种类分散，与绝大部分工业领域密切相关，货运需求量变化与整

<sup>2</sup> 2021 年数据尚未公布。

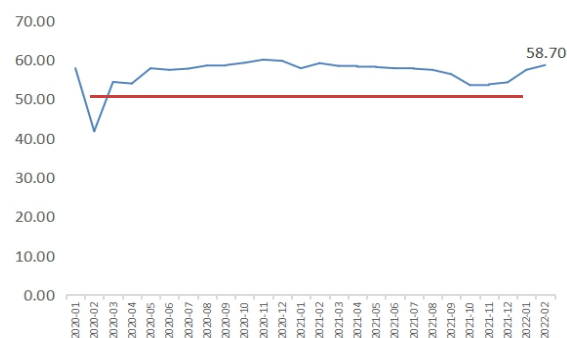
体工业发展状况紧密相关。2021年，全国规模以上工业增加值累计增速呈前低后高的“V”型走势，2021年年末，增速迅速拉升至9.6%；2022年年初以来，PMI（预期）指数增长，预计2022年全年，在国内较为宽松的货币政策和以增值税期末留抵退税政策、增值税税率调整为代表的财政政策下，工业生产将对货运量增速形成一定支撑。

图表3 我国货运量与工业增加值累计增速对比（单位：%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

图表4 我国PMI（预期）变化情况（单位：%）



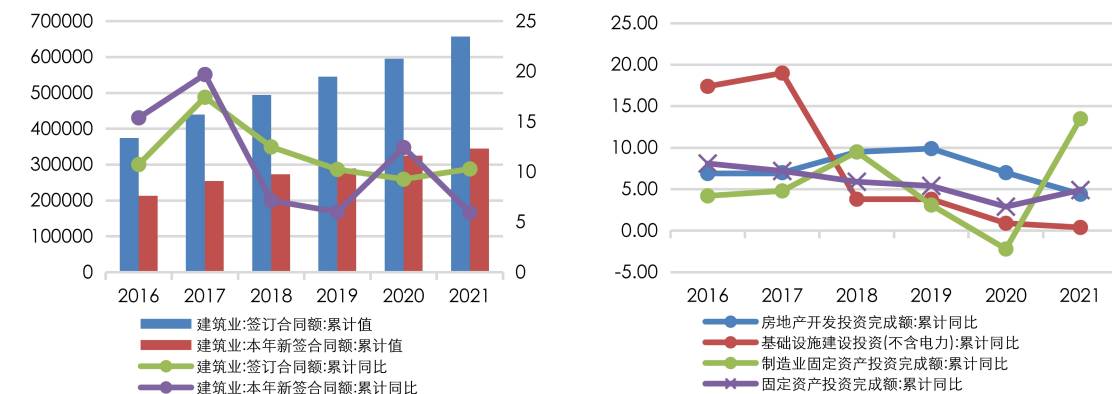
## 建筑行业

2021年我国建筑业新签合同额增速仍保持较快水平但有所放缓，在稳增长政策背景下，预计2022年基建投资增速回升及保障性住房建设的提速为建筑业需求平稳增长形成支撑

2021全年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为65.69万亿元和34.46万亿元，累计同比分别增长10.29%和5.96%，增速仍保持较快水平，但较前三季度有所放缓。

建筑行业下游需求主要受房地产和基建等固定资产投资影响。2021年全国固定资产投资累计同比增长4.9%，增速较前三季度下降2.4个百分点。其中，在基数抬高背景下，基建、房地产和制造业三大投资板块增速均有不同程度下行。全国基建投资（不含电力）累计同比增长0.4%，增速下滑明显，资金面仍是影响基建投资增速的核心要素；房地产开发投资累计同比增长4.4%，受楼市较快降温影响，房地产投资增速下行。

图表5 我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

当前我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，2021年12月召开的中央经济工作会议明确要求各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。2022

年1月，国家发展改革委提出适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划102项重大工程项目和专项规划重点项目，同时货币政策密集出台积极发力，专项债保障重大建设项目资金，预计2022年我国基建投资增速有望提升。房地产投资方面，预计2022年房地产投资增速有所下滑，但全国保障性住房建设的推进为房建需求提供了有效支撑。整体来看，基建投资增速回升及保障性住房建设的推进为建筑业需求平稳增长形成支撑，预计2022年建筑业新签合同额仍将保持较快增长态势。

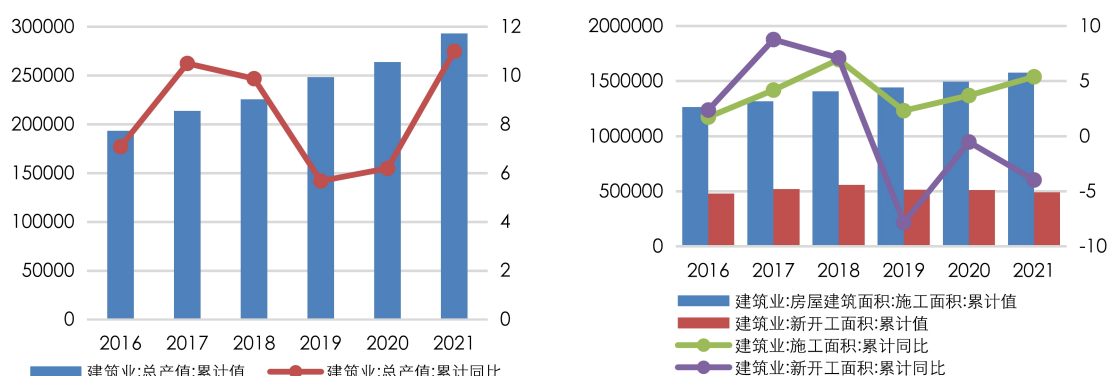
**2021年建筑业总产值保持较快增长，但新开工面积增速下滑明显，预计2022年建筑企业较充足的在手合同额及新签合同额的较快增长仍使得建筑业总产值保持平稳增长**

2021年我国建筑业实现总产值29.31万亿元，累计同比增长11.00%，增速较前三季度下降2.91个百分点，但较去年全年加快4.8个百分点。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2021年建筑业施工面积累计同比增长5.40%，增速较前三季度下降3.00个百分点，较去年全年提高1.70个百分点；新开工面积累计同比下降3.96%，降幅较前三季度扩大1.87个百分点。

受益于2021年建筑业新签合同额的较快增长，建筑企业目前在手合同额较充足，同时2022年我国基建投资增速的回升及保障房建设的推进使得建筑业新签合同额仍将保持增长态势，预计2022年建筑行业总产值仍保持稳定增长。

**图表6 我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）**



资料来源：Wind，东方金诚整理

**预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率持续提升，与高杠杆经营房企深度绑定的房建企业信用风险将进一步上升**

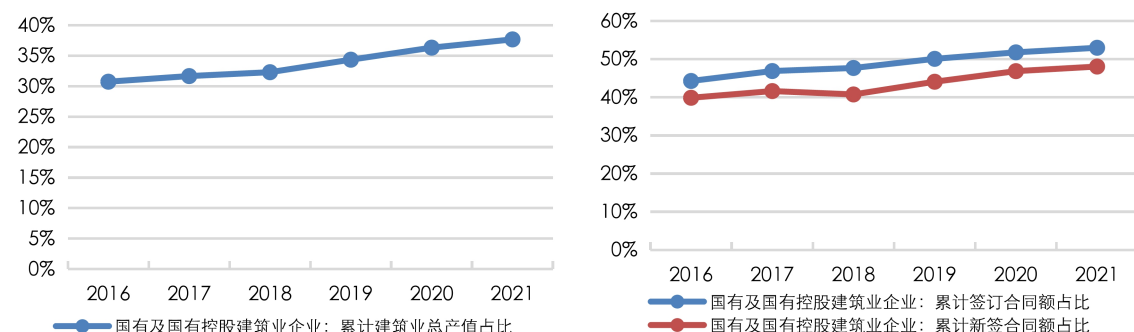
在我国建筑行业需求增速持续放缓的背景下，预计建筑企业间的竞争将进一步加剧。建筑央企、地方国企及民企龙头企业凭借资金、资源及资质优势，在市场竞争中具有明显的竞争优势。2021年国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为48.08%、37.69%和53.01%，占比分别较2020年提升1.20、1.36和1.20个百分点。预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

预计2022年建筑行业整体信用风险保持稳定，但自身流动性压力大、盈利能力及再融资能力较差的民企建筑企业在竞争加剧的背景下信用风险将呈上升趋势。同时，东方金诚关注到，2021年四季度以来房地产各项调控政策开始边际转向，但在国家“房住不炒”的大框架下，“三



道红线”、贷款集中度等长期政策不会放松，房企融资不会出现大幅宽松，部分财务杠杆高、土储质量弱的房企仍将持续面临风险出清，与该类房企深度绑定的房建企业预计信用品质有所弱化。

图表 7 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 区域经济环境

跟踪期内，云南省经济与财政实力不断增强，“十四五”规划公路投资将达1万亿元以上，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境

跟踪期内，云南省经济与财政实力继续增强。2021年，云南省实现地区生产总值为27146.76亿元，同比增长7.3%；三次产业结构为14.3：35.3：50.4；实现财政总收入4247.45亿元，同比增长6.3%；实现地方一般公共预算收入完成2278.24亿元，同比增长7.6%。

在全省经济保持快速发展的同时，云南省固定资产投资规模也继续较快增长，交通运输业实力不断提升。2021年，全省固定资产投资（不含农户）同比增长4.0%，其中综合交通固定资产投资完成3878亿元，占全国综合交通投资的11.8%。2021年，云南省高速公路新增里程1000多公里，总里程突破1万公里，新增5个县、共115个县通高。

根据云南省人民政府印发的《云南省综合立体交通网规划纲要》，云南省将构建便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量综合立体交通网，打造面向南亚东南亚和辐射全球的国际综合交通门户枢纽，构筑连接太平洋与印度洋的陆海新通道，有力支撑“1233出行交通圈”<sup>3</sup>和“113快货物流圈”<sup>4</sup>，到2035年基本实现交通强省建设目标。同时，云南省将进一步健全完善与交通运输发展阶段特征相适应的资金保障制度，积极争取中央政策和资金支持，多渠道筹措各类交通建设资金，依法依规引导社会资本积极参与交通基础设施建设。根据《云南省公路“十四五”发展规划》文件，到2025年，云南高速公路建成通车总里程确保达到1.3万公里，力争达到1.5万公里，全省基本实现县县通高速公路；路网规模持续扩大，公路投资力争达到1万亿元以上，公路总规模达到35万公里；将加密滇中全面成网，实现沿边全线贯通，增强滇西循环能力，提升互联互通水平；推进县域高速公路“能通全通”剩余工程收尾，加快推进县域高速公路“互联互通”工程，实施9个<sup>5</sup>国家高速公路项目、70个省级高速公路项目，适时启动建设保山西绕城等31个高速公路增补项目。

<sup>3</sup> 滇中城市群1小时通达、全省主要城市间2小时通达、全国主要城市3小时覆盖、南亚东南亚主要城市3小时覆盖。

<sup>4</sup> 国内1天送达、南亚东南亚国家1天送达、全球主要城市3天送达。

<sup>5</sup> 为南涧-云县、勐海-打洛、宁蒗（泸沽湖）-香格里拉、功山-小铺（扩容改造）、玉溪-墨江（扩容改造）、墨江-普洱（扩容改造）等高速公路项目。

2022年2月10日，云南省交通运输工作会议提出，2022年云南省将扩大综合交通有效投资，预计综合交通投资完成3000亿元，加快综合交通重点项目建设，全年新改建农村公路1万公里以上，确保大瑞铁路大保段、弥蒙铁路、丽香铁路年内建成通车；推进智慧交通、绿色交通，有序推进绿色低碳交通体系建设。

综合来看，云南省经济与财政实力不断增强，为当地高速公路企业的发展提供了良好的外部环境。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，受新冠疫情影响工程施工、销售等业务确认和回款周期增长，收入有所减少，公司营业收入有所下降，主营收入仍主要来自车辆通行费、工程施工和销售业务，毛利润和毛利率有所提升

公司主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等工程施工业务以及石油、钢材、水泥等大宗商品销售业务。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2021年实现营业收入835.36亿元，同比下降21.50%，主要系新冠疫情影响工程施工、销售等业务确认和回款周期增长，收入有所减少。2021年，公司车辆通行费业务经过一年的调整现已恢复新冠疫情前收入水平的90%，带动综合毛利润和毛利率恢复至新冠疫情前水平。

2022年1~3月，公司实现营业收入72.75亿元，同比下降51.23%，主要系工程施工和销售业务收入减少所致；毛利润30.16亿元，同比下降12.02%；毛利率41.46%，较上年同期提升18.48个百分点。

图表8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况<sup>6</sup>（单位：亿元、%）

业务类别	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
车辆通行费	120.31	15.96	92.87	8.73	127.09	15.21	29.47	40.52
工程施工	475.32	63.04	561.24	52.74	456.10	54.60	13.45	18.50
销售	130.05	17.25	392.32	36.87	227.15	27.19	23.79	32.71
其他 <sup>7</sup>	28.36	3.76	17.66	1.66	25.02	3.00	6.02	8.28
合计	754.03	100.00	1064.09	100.00	835.36	100.00	72.75	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
车辆通行费	78.13	64.94	48.27	51.98	81.28	63.95	21.33	72.37
工程施工	57.19	12.03	71.39	12.72	60.05	13.17	3.42	25.42
销售	7.45	5.73	11.50	2.93	10.76	4.74	1.45	6.11
其他	10.64	37.50	6.18	35.00	10.07	40.25	3.95	65.65
合计	153.41	20.35	137.34	12.91	162.17	19.41	30.16	41.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 由于四舍五入的原因，图表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

<sup>7</sup> 其他主要包括沿线设施开发业务、工程咨询和设计服务业和房地产开发业务。

## 车辆通行费

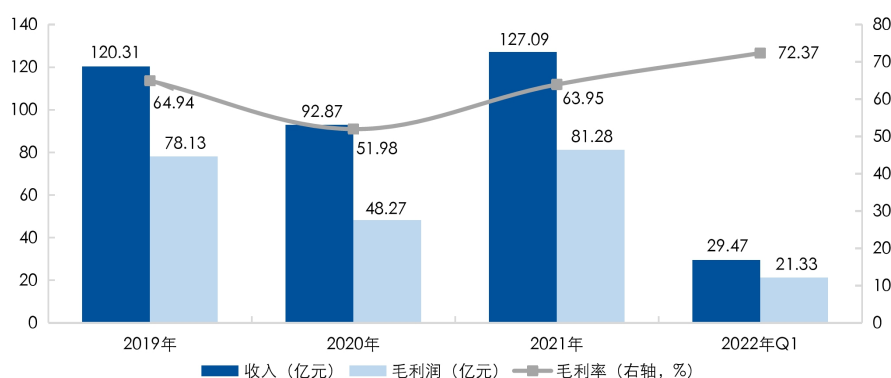
公司车辆通行费收费业务主要由公司本部、全资子公司云南交投集团投资有限公司和下属各项目公司负责运营。

跟踪期内，公司仍是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，高速公路路产收费里程 5198.56 公里，占省内高速公路里程超过 60%，且路产质量较好，随着疫情影响减弱，车辆通行费业务收入及毛利润显著回升

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体。截至 2022 年 3 月末，公司共管理 66 条收费公路<sup>8</sup>，同比增加 7 条；收费里程 5311.52 公里，同比增加 752.22 公里；其中高速公路 64 条，收费里程 5198.56 公里，占云南省内高速公路收费里程超 60%。公司主要运营公路属于国高网和省高速公路干线，路产质量较好。

跟踪期内，随着新冠疫情影响减弱、部分高速公路车流量增加，公司车辆通行费业务整体情况好转，车辆通行费业务营业收入同比增加 36.85%；毛利润和毛利率逐渐恢复至新冠疫情前水平。

图表 9 公司车辆通行费业务盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司运营路段中车辆通行费收入较高路段包括安楚高速、楚大高速、昆石高速、大保高速、小龙高速、玉元高速及元磨高速等。其中，安楚高速是《国家高速公路网规划》中杭州至瑞丽高速公路云南境内的一段<sup>9</sup>，2021 年实现车辆通行费收入 11.33 亿元，同比增长 28.31%；楚大高速是上海至昆明至瑞丽国道主干线中的一段，是昆明通往滇西、滇西北、滇西南 8 地州的主要经济干线，2021 年实现车辆通行费收入 10.23 亿元，同比增长 27.40%；昆石高速是《国家公路网规划》中汕头至昆明高速公路和广州至昆明高速公路的交汇段<sup>10</sup>，是国家西部大开发重点公路建设项目，2021 年实现车辆通行费收入 7.29 亿元，同比增长 27.67%。

车辆通行费收费政策方面，2019 年 12 月 24 日，云南省出台了《云南省人民政府关于调整完善经营性收费公路定价机制有关事项的通知》（云政发〔2019〕33 号），制定了收费公路通行费新收费标准，即高速公路普通路段基本费率不超过客车 0.5 元/车公里、货车 0.45 元/公里，500 米以上桥梁隧道基本费率不超过客车 1.4 元/车公里、货车 1.15 元/车公里；一级公路客货

<sup>8</sup> 江召高速分为江底至法金甸段、法雨至召夸段、法金甸至法雨段，合并按 1 条统计，大永高速分为大理段、丽江段，合并按 1 条统计。

<sup>9</sup> 安楚高速起于安宁市和平村，止于楚雄市达连坝，上连昆安高速公路，下连楚大高速公路。

<sup>10</sup> 昆石高速起于昆明市东郊石虎关，止于石林县石林风景区。



车基本费率不超过 0.35 元/车公里；今后根据经营性收费公路建设成本，若需高出以上标准的，按照有关规定另行听证。上述收费标准从 2020 年 1 月 1 日零时执行，跟踪期内未发生变化。

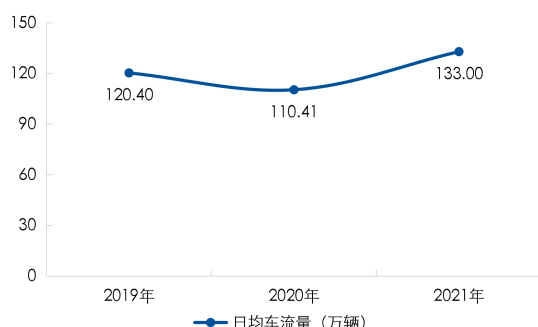
跟踪期内，公司高速公路日均车流量有所增加，但由于云南省地处高速公路网末端、车流量增长缓慢叠加公司多条路段尚处于车流量培育期，公司面临一定运营压力

跟踪期内，随着新冠疫情得到有效控制、居民出行增加以及前期培育路段逐渐成熟，公司高速公路日均车流量同比有所回升并超过 2019 年水平。

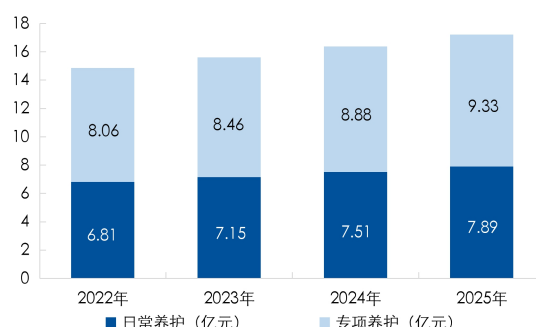
截至 2022 年 3 月末，公司所辖公路中有 24 条路产为 2018 年及以后开始计费投入使用，占比 36.36%；路产中楚广高速、昭会高速等多条高速由于地处偏远，地方经济落后，汽车保有量较低，预计实际车流量持续低于设计车流量将会持续较长时间。同时，公司所辖高速中保腾高速、龙瑞高速、小景高速、新河高速等高速公路靠近国境线附近，路网联动效应差，车流量增长缓慢。跟踪期内，公司多条路段尚处于车流量培育期，面临一定运营压力。

公路养护方面，公司的养护工作主要分为日常养护工程和专项养护工程。各管理处和养护中心按要求和计划积极组织实施日常养护工作，使各路段路况总体保持良好，路容整洁，设施完好。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司公路维修养护成本分别为 14.28 亿元和 1.21 亿元，未来随着收费公路使用时间的增长和路面磨损程度的增加，公司养护成本预计将呈上升趋势。

图表 10 近年日均车流量情况



图表 11 公司公路维修养护计划



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建公路项目仍较多，未来投资规模仍较大，将持续面临较大的资本支出压力

截至 2022 年 3 月末，公司在建公路项目有 14 个，为 PPP 项目和 BOT 项目，总投资 2249.79 亿元，累计已完成投资 1630.15 亿元，未来尚需投资 619.64 亿元；其中资本金 723.56 亿元，累计已到位资本金 421.65 亿元。资本金主要来自于各级政府配套资金（根据工程进度陆续发放）与公司自筹及其他社会资本方资金，其余资主要来源于银行贷款。

图表 12 截至 2022 年 3 月末公司在建高速公路情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	累计投资	尚需投资	资本金	累计到位资本金
1	楚大高速	429.05	428.53	0.52	238.23	166.60
2	大漾云高速	145.37	140.57	4.80	43.33	33.81
3	宾南高速	158.37	150.30	8.07	46.77	30.14
4	大南高速	171.14	162.31	8.83	51.37	23.65
5	宁永高速	152.97	152.73	0.24	46.59	42.68
6	临清高速	253.08	242.22	10.86	77.39	45.22
7	临双高速	73.24	71.23	2.01	14.60	14.60
8	云凤高速	90.57	90.54	0.03	26.52	26.13
9	云临高速	109.25	104.15	5.10	34.90	15.00
10	碧双高速	18.15	1.94	16.21	3.74	1.94
11	宣会高速	199.71	26.58	173.13	38.04	1.00
12	会巧高速	138.34	49.41	88.93	41.50	11.24
13	曲文（师宗段）高速	145.45	3.50	141.95	30.04	3.50
14	海惠连高速	165.10	6.14	158.96	30.54	6.14
合计		2249.79	1630.15	619.64	723.56	421.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建公路项目有 11 个，拟建设里程 1033.56 公里，总投资 2319.88 亿元，2022 年计划投资额 308.44 亿元。

总体来看，公司在建和拟建公路项目较多，后续投资规模仍较大，未来将持续面临较大资金压力。

## 工程施工

公司工程施工业务主要由全资子公司云南交投集团云岭建设有限公司<sup>11</sup>（以下简称“云岭建设”）、云南交投集团公路建设有限公司<sup>12</sup>（以下简称“交投建设”）负责。

公司拥有公路工程施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，跟踪期内，新签合同额大幅增长，为业务未来开展形成较好支撑；受结算项目减少影响，工程施工收入和毛利润均有所下降

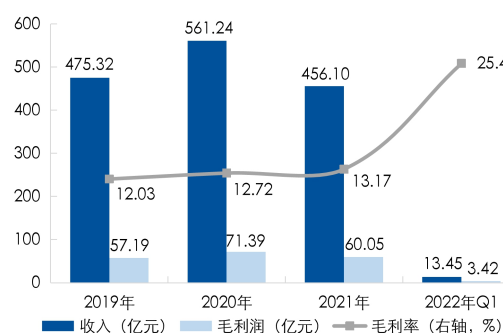
交投建设拥有公路工程施工总承包特级资质，云岭建设拥有公路工程施工总承包一级等资质，云岭建设和交投建设两家公司均拥有桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级等资质。上述两家子公司主要从事高速公路、道路桥梁工程的设计施工业务，施工经验丰富。

2021 年，公司工程施工收入和毛利润同比均有所下降，主要系公路和桥梁等施工业务合同签订具有一定周期性，“十三五”期间签订的合同前期已逐步完工并结算，当期可结算项目减少所致；同期该业务毛利率小幅提升。

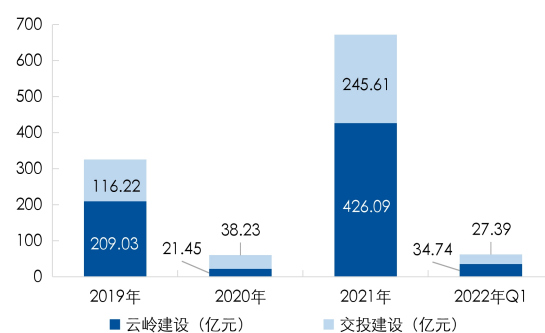
<sup>11</sup> 曾用名：云南云岭高速公路建设集团有限公司。

<sup>12</sup> 曾用名：云南交投建设（集团）有限公司。

图表 13 公司工程施工业务盈利情况



图表 14 公司工程施工业务新签合同情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

交投建设和云岭建设主要承接公司和云南省内高速公路建设项目的施工承包业务，主要为与政府合作的高速公路 PPP 项目，该模式盈利来源主要为特许经营协议项下收入；业务模式会计处理方式：PPP 模式的在建高速公路项目，按 BOT 项目会计处理的相关规定，结转至无形资产进行会计核算，自完工通车时起在收费期限内按车流量法进行摊销。

工程施工业务结算模式方面，大部分业务由业主先支付 10%~20% 的预付款，公司在项目实施过程中根据完工量向业主进行计量，扣除 3% 的质量保证金和 3% 的农民工保证金后拨付工程款。工程完成总工程量的 30% 后，业主按比例扣回预付款。工程完工通过交工验收后，根据业主的安排退回部分质量保证金和农民保证金。项目竣工校验后，通过政府审计后退回剩余质量保证金。

跟踪期内，公司新签合同额同比大幅增长，2021 年交投建设和云岭建设工程施工业务签订合同金额分别为 245.61 亿元和 426.09 亿元，主要因高速公路建设规划一般以 5 年为一个周期，合同签订主要集中在规划前几年，2020 年属于“十三五”规划最后一年，2021 年属于“十四五”规划第一年，公司中标项目较多带动新签合同额大增。总体来看，公司工程施工在手合同额充足，为业务未来开展形成较好支撑。

## 销售业务

公司销售业务主要由子公司云南交投集团现代物流有限公司<sup>13</sup>（以下简称“物资公司”）、云南交投集团经营开发有限公司等公司负责。

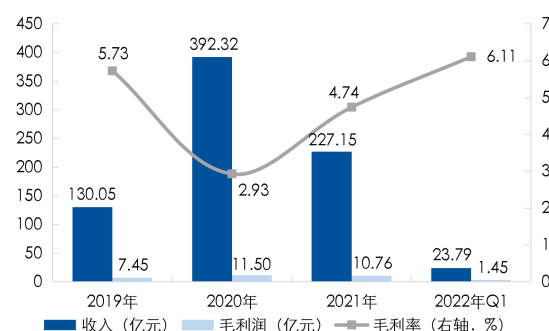
跟踪期内，因公司逐步停止与主业无关、毛利率低的贸易业务，销售业务收入大幅下滑，预计未来该业务收入和毛利润将持续下降

公司依托高速公路主业拓展大宗商品销售业务，品种包括有色金属、成品油、建材等。2021 年，公司实现销售业务收入和毛利润分别为 227.15 亿元和 10.76 亿元，同比分别下滑 42.10% 和 6.43%，主要系公司构建贸易业务风险防范的长效机制，将逐步停止与主业无关、毛利率低的贸易业务所致；毛利率为 4.74%，较上年增加 1.81 个百分点。

<sup>13</sup> 曾用名：云南交投集团物资有限公司。

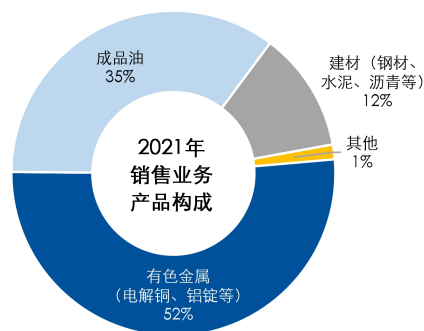


图表 15 公司销售业务盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 16 公司销售业务主要产品构成



公司成品油销售业务的主要供应商包括中国石化销售股份有限公司云南石油分公司和中国石油天然气股份有限公司云南销售分公司等，主要客户为云南中石化高速石油有限责任公司等。

公司有色金属销售业务主要供应商为公航旅（浙江自贸区）供应链管理有限公司、宜昌兴发集团有限责任公司、公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司等，主要客户包括上海红鹭国际贸易有限公司、广州海川实业控股有限公司、广东中启源商贸投资有限公司等。

公司建材销售业务主要供应商包括云南元强经贸有限公司、昆明全坤商贸有限责任公司、昆明四通商贸有限公司、云南红塔滇西水泥股份有限公司、SKENERGYCO、壳牌（中国）有限公司和中国石化炼油销售有限公司等，主要客户包括贵州省公路工程集团有限公司、新疆北新路桥集团股份有限公司、江西万辉实业有限公司、中铁二十五局集团第四工程有限公司、中铁九桥工程有限公司、中铁三局集团有限公司、中铁九桥工程有限公司、云南建投物流有限公司、江西九纵实业有限公司和中交第二航务工程局有限公司昆明分公司等。

随着公司逐步停止与主业无关、毛利率低的贸易业务，预计未来该业务收入和毛利润将持续下降。

## 外部支持

作为云南省国资委下属企业，公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，跟踪期内继续得到地方政府在资产整合、财政资金等方面的支持

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，跟踪期内仍得到了地方政府在多方面的支持。

资产划拨方面，经云南省国资委批复同意，云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南投控”）将所持有的云南云投生态环境科技股份有限公司（以下简称“云投生态”，证券代码 002200.SZ）23.18%股份无偿划转至公司；2022 年 1 月完成董事会改组和过户登记工作，云投生态自 2022 年 1 月起纳入公司合并范围。截至 2021 年末，云投生态资产总额为 23.39 亿元，所有者权益 2.30 亿元，资产负债率 90.15%；2021 年，云投生态实现营业总收入 3.92 亿元，净利润-1.08 亿元。

财政支持方面，根据《中共云南省委云南省人民政府关于加快高速公路建设的意见》（云发[2016]19 号），为支持高速公路建设，云南省财政自 2016 年起每年专项安排 60.00 亿元高速公路建设资金；地方高速公路项目补助标准由 1000 万元/公里提高到 2000 万元/公里，相关

州（市）应落实项目配套补助资金 1000 万元/公里以上，与省级补助资金同步到位。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司获各项财政支持资金合计分别为 164.81 亿元和 101.48 亿元。

图表 17 公司所获财政资金支持情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
中央车购税资金	55.11	56.69	71.19	77.88
省财政国家资本金	72.67	80.48	25.36	3.00
省财政补助资金	-	5	-	-
国有资本经营预算专项资金	0.80	-	2.00	-
地方政府配套资金	21.53	113.98	64.11	15.72
其他零星政府补助	3.24	1.50	2.15	4.88
合计	153.35	257.65	164.81	101.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政策方面，根据《云南省财政厅关于省公路开发投资有限责任公司计提公路资产折旧有关问题的批复》（云财企〔2008〕43 号），公司自 2007 年度起对公益性公路暂不计提折旧，跟踪期内，公司部分路产仍不计提折旧。

总体来看，作为云南省国资委下属企业，公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，预计未来仍将持续得到地方政府在资产整合、财政资金等方面的支持。

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司董事及监事发生变动，为经营正常调整，不影响日常管理和生产经营

根据云南省人民政府《关于苏永忠同志免职的通知》（云政任〔2021〕54 号），云南省人民政府决定免去苏永忠云南交投董事长职务。根据云南省交通运输厅《关于苏永忠同志不再担任省交通投资建设集团有限公司董事的通知》（云交人〔2021〕17 号），云南省交通运输厅决定苏永忠同志不再担任公司董事。根据云南省人民政府《关于饶祥碧等 6 名同志任免职的通知》（云政任〔2022〕36 号），云南省人民政府决定迟中华任公司董事长。本次董事长变动系公司生产经营过程中管理层正常调整。

根据云南省交通运输厅《关于省交通投资建设集团有限公司董事会、监事会换届有关事项的批复》（云交人〔2021〕5 号）、公司 2021 年第一次股东会会议决议及公司一届五次职代会选举结果，公司新增孔君、张羽、陶小龙 3 名外部董事；公司新任监事会主席为罗云波，新任监事赵云青、罗光才，新任职工监事丘胜祥、李泽祥。

公司发展战略贴合自身情况，且制定了较为清晰的“十四五”发展规划，为业务发展提供了方向指引

“十四五”时期，公司将围绕成为立足云南、全国领先、全球视野的综合交通产业开发运营商的核心发展目标，推进以“一体引领、两翼协同、双平台赋能”的总体战略，即以综合交通产业为一体引领，依托通道经济的经营开发和物流开发实现两翼协同，通过金融和科技双平台赋能发展，发挥好全省综合交通建设主力军、综合交通投融资主要平台和全产业链经营实体的功能定位。

“十四五”期间，公司战略目标是主要经济指标实现“四增三降一平稳”，即：投资总额、

资产总额、营业总收入、利润总额实现明显增加<sup>14</sup>；压降建设、运营、融资三大成本；资产负债率平稳保持在70%左右；主要战略任务实现“一新两出三升级”<sup>15</sup>。同时，公司还将在党的建设、组织管控、人才队伍、考核激励、信息平台、资本运作、政策争取、低碳环保、企业文化和监督机制等10个方面做好战略规划落地支撑保障工作。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2021年审计报告及2022年1~3月未经审计合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2022年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共41家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，受高速公路特许经营权增加等影响，公司资产规模继续增长且规模优势明显，资产结构仍以固定资产和无形资产等非流动资产为主，其他应收款持续增加且规模较大，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响

2021年末，公司资产总额为6379.57亿元，同比增长20.54%，资产规模的增长主要来自无形资产的增加，资产结构仍以非流动资产为主。2022年3月末，公司资产总额为6532.85亿元，继续增长。

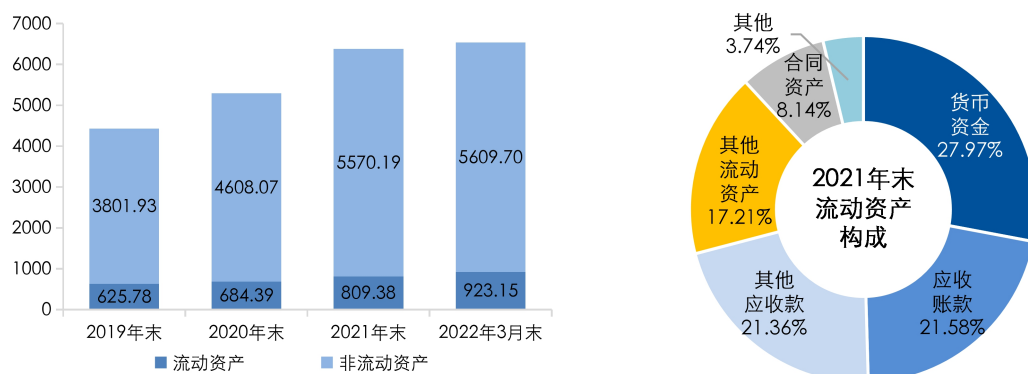
2021年末，公司流动资产同比有所增加，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产和合同资产构成，合计占流动资产的96.26%。公司货币资金以银行存款为主，2021年末同比下降17.11%，其中存放在境外的货币资金2.19亿元、受限货币资金1.43亿元；受限货币资金主要为保函保证金、工程保证金、法院冻结资金等；2022年3月末，公司货币资金较上年末增长27.26%，主要为国家留抵退税增加所致。公司应收账款主要为承接工程应收业主工程款进度款，2021年末显著增长，主要受新冠疫情影响结算周期增长所致；账龄集中在1年以内，期末计提坏账准备7.87亿元；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计为102.09亿元，占应收账款期末余额的55.93%；2022年3月末，公司应收账款较年初变化不大。2021年末，公司其他应收款较上年末继续增加，主要系公司支付云南省康旅控股集团有限公司的股权意向款60.00亿元所致；期末计提坏账准备4.51亿元；按欠款方归集的其他应收款期末余额前五名分别为云南省康旅控股集团有限公司（国企，60.00亿元）、云南国道主干线昆明绕城高速公路建设有限公司（国企，43.35亿元）、云南华丽高速公路投资开发有限公司（央企，15.00亿元）、西双版纳州人民政府（7.51亿元）和云南投控（国企，7.00亿元），合计占比74.90%；其他应收款持续增加且集中度较高，对资金形成一定占压。公司其他流动资产2021年末大幅增长，主要系工程施工增加导致增值税留抵税额增加，具体为增值税留抵税额（122.04亿元）、待认证进项税额（13.26亿元）、预交税金（2.18亿元）和购买的国债逆回购产品（1.81亿元）。

<sup>14</sup> 预计投资总额累计完成4500亿元、资产总额达到9000亿元、累计实现营收6000亿元、累计实现利税150亿元。

<sup>15</sup> 即培育1个战略型业务成为集团发展新动能，在外部市场形成一批“走出去”业态、在南亚东南亚、环印度洋等区域实施一批“走出去”项目，围绕高质量发展总体要求，推动集团平台升级、模式升级、能力升级。

因执行新收入准则和新金融工具准则，2021年初公司合同资产调整至35.72亿元；2021年末较期初增加主要系已经履约未结算款项增加所致。

图表 18 公司资产构成情况（单位：亿元）



类型	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金	204.39	273.09	226.37	288.07
应收账款	99.98	76.83	174.66	178.15
其他应收款 <sup>16</sup>	138.20	157.71	172.88	184.06
其他流动资产	89.81	90.67	139.29	146.80
合同资产	-	3.13	65.88	86.07
<b>流动资产合计</b>	<b>625.78</b>	<b>684.39</b>	<b>809.38</b>	<b>923.15</b>
无形资产	1377.12	1972.58	2927.67	2964.23
固定资产	2165.20	2170.64	2202.04	2197.21
长期股权投资	212.87	355.12	362.06	360.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>3801.93</b>	<b>4608.07</b>	<b>5570.19</b>	<b>5609.70</b>
<b>资产合计</b>	<b>4427.72</b>	<b>5292.46</b>	<b>6379.57</b>	<b>6532.85</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产同比增长 20.88%，主要由无形资产、固定资产和长期股权投资构成，合计占非流动资产的 98.59%；2022 年 3 月末，非流动资产继续保持增长。公司无形资产主要由高速公路特许经营权和土地使用权构成，2021 年末同比增加 48.42%，规模随在建高速公路项目的陆续通车而持续增长。公司固定资产主要由公路及构筑物、房屋及建筑物、安全设施和监控设施等，2021 年末及 2022 年 3 月末变动不大。公司长期股权投资为联营企业投资和合营企业投资，2021 年末同比略有增加。

从受限资产来看，2022 年 3 月末，公司受限资产 5025.30 亿元，占资产总额的 76.92%，占净资产的 253.28%；受限资产系公司将持有的路产抵押及公路收费权质押融资所致。整体来看，公司资产受限规模较大，流动性受到一定影响。

<sup>16</sup> 2019 年末~2021 年末，其他应收款不含应收股利和应收利息。



图表 19 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.93	保函保证金等
固定资产	2059.38	借款担保
无形资产	2958.37	借款担保
投资性房地产	2.13	抵押担保
存货	1.22	抵押担保、法院冻结
其他权益工具投资	3.27	法院冻结
合计	5025.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

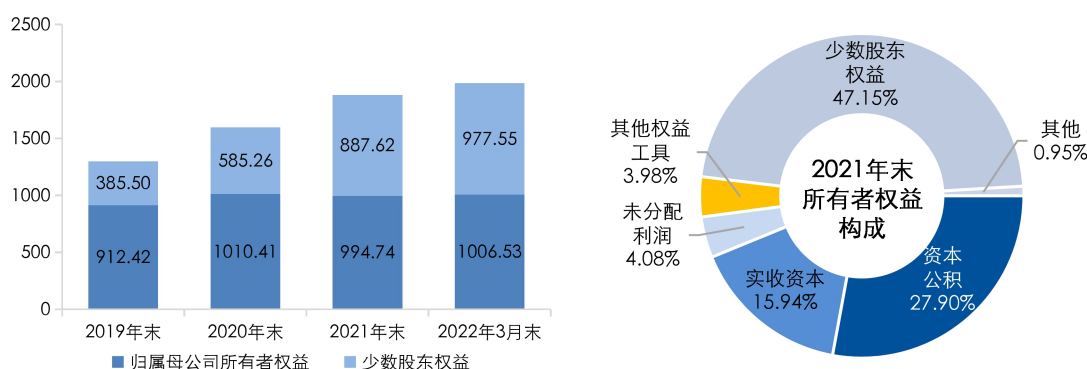
## 资本结构

跟踪期内，受少数股东增加资本投入带动，公司所有者权益继续增长，其中少数股东权益占比持续升高

2021 年末和 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1882.36 亿元和 1984.08 亿元，2021 年末，公司所有者权益同比增长 17.97%；截至 2021 年末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成，其中少数股东权益占比较高。

2021 年末，公司实收资本为 300.00 亿元，较 2020 年末增加 245.19 亿元，主要系公司以资本公积同比例转增资本的方式增加注册资本金所致。2021 年，公司收到云南省财政厅拨付资本金、收到政府征地拆迁费等合计增加资本公积 32.98 亿元；但受资本公积转增注册资本影响，2021 年末资本公积整体有所下降。同期末，公司其他权益工具有所下降，主要系 2016 年第二期永续中期票据 14.78 亿元、山东省国际信托股份有限公司永续期信托贷款 10.00 亿元和中铁信托有限责任公司永续期债权投资合同 15.00 亿元到期所致。公司未分配利润为业务经营积累，持续增长。跟踪期内，公司少数股东权益显著增加，主要系公司并入高速公路资产所致。

图表 20 公司所有者权益情况（单位：亿元）



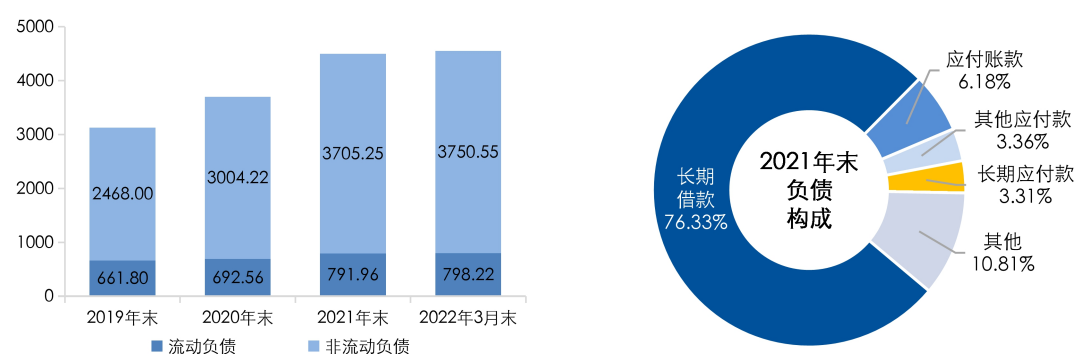
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务继续增加且规模较大，债务结构以长期有息债务为主，杠杆水平仍较高

2021 年末和 2022 年 3 月末，公司负债总额持续增长。2021 年末，公司负债总额同比增长 21.65%至 4497.21 亿元，主要系长期借款增加所致；负债构成仍以非流动负债为主。

2021 年末，公司流动负债同比有所增长，主要由应付账款、其他应付款、合同负债、短期借款和一年内到期的非流动负债构成；2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末略有增加。公司应付账款主要为应付工程款，账龄集中在 1 年以内；2021 年末和 2022 年 3 月末有所下降，主要是部分项目款项结算所致。2021 年末，公司其他应付款同比增长 30.65%，主要系借款、股权款和保证金增加所致。因执行新收入准则，公司将因转让商品而预先收取客户的合同对价从“预收账款”项目调整到“合同负债”项目列报，故 2021 年末合同负债显著增加，主要为已结算尚未完工款项（127.43 亿元）和预收工程款（6.36 亿元）。同期末，公司短期借款同比增加，主要用于补充流动资金；包括信用借款（85.52 亿元）和保证借款（8.56 亿元）。2021 年末和 2022 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债先降后升，总体仍呈上升态势。

图表 21 公司负债情况（单位：亿元、%）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
应付账款	267.62	319.91	278.07	182.88
其他应付款 <sup>17</sup>	101.93	115.71	151.18	159.78
合同负债	-	2.12	135.21	149.86
短期借款	57.29	75.21	94.44	121.85
一年内到期的非流动负债	154.73	100.68	73.01	122.44
<b>流动负债合计</b>	<b>661.80</b>	<b>692.56</b>	<b>791.96</b>	<b>798.22</b>
长期借款	2232.72	2782.57	3432.64	3423.08
应付债券	65.94	79.82	103.97	139.89
长期应付款 <sup>18</sup>	157.09	129.26	148.95	164.88
<b>非流动负债合计</b>	<b>2468.00</b>	<b>3004.22</b>	<b>3705.25</b>	<b>3750.55</b>
<b>负债合计</b>	<b>3129.80</b>	<b>3696.78</b>	<b>4497.21</b>	<b>4548.77</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末和 2022 年 3 月末，公司非流动负债快速增长，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。随着公司公路建设项目的增加，长期借款继续增长，2021 年末同比增长 23.36%，主要系质押借款增加所致；长期借款（含一年内到期部分）包括质押借款（3298.68 亿元）、信用借款（157.03 亿元）和保证借款（5.00 亿元），质押物主要为高速公路收费权。2021 年末，公司应付债券同比有所增长，主要系 2021 年公司发行“21 云南交投 MTN001”、“21 云南交投债 01/21 云交 01”以及子公司发行海外债“云南交投 N2408”、“云南交投 N24611”所致；2022 年 3 月末，公司应付债券继续增长。跟踪期内，公司长期应付款不断增加，主要系新增浦银金融租赁款和专项债资金所致。

<sup>17</sup> 其他应付款不含应付股利和应付利息。

<sup>18</sup> 2019 年末~2021 年末，长期应付款不含专项应付款。

跟踪期内，公司有息债务继续增长，长短期有息债务均有所增加，主要用于高速公路项目建设和补充营运资金；债务结构仍以长期有息债务为主；从债务率指标来看，资产负债率及全部债务资本化比率变化不大，仍维持较高水平。

图表 22 公司债务负担情况<sup>19</sup>（单位：亿元、%）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期有息债务	212.02	185.89	176.87	261.42
长期有息债务	2455.76	2991.65	3685.55	3727.84
全部债务	2667.77	3177.55	3862.42	3989.26
资产负债率	70.69	69.85	70.49	69.63
全部债务资本化比率	67.27	66.57	67.23	66.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从公司债务期限结构来看，以 2021 年全部债务为基础，公司在 1 年内到期需偿还的债务为 170 余亿元；有息债务结构分布较为合理。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保；对关联企业的兜底补差承诺合计为 155.86 亿元。

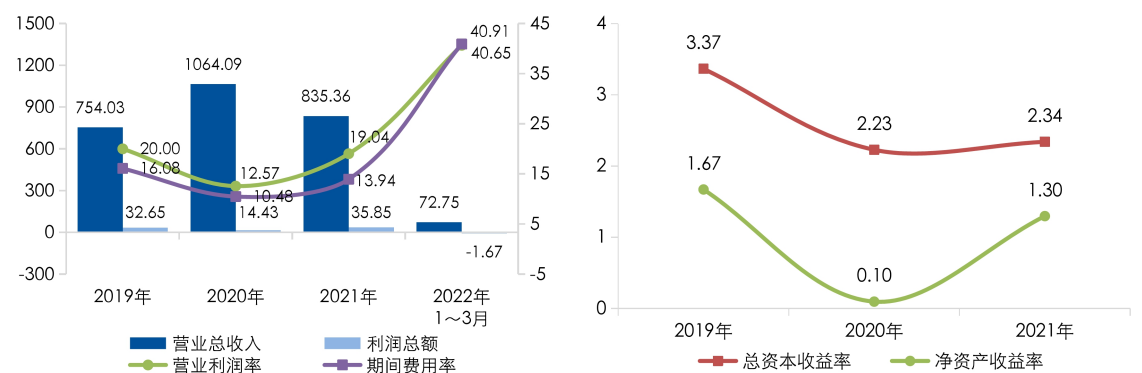
## 盈利能力

跟踪期内，因工程施工和销售业务收入减少，公司营业收入有所下降，车辆通行费业务整体情况好转，带动营业利润率逐步恢复，利润总额显著增长

2021 年，因受新冠疫情影响工程确认及回款周期增长，公司工程施工和销售业务收入确认规模减少，公司营业收入同比有所下降；车辆通行费业务整体情况好转，带动营业利润率恢复至新冠疫情前水平，主营获利能力提升；利润总额同比显著增长 148.39%。同期，公司期间费用小幅增加至 116.42 亿元，其中财务费用 99.16 亿元；因营业收入下降，期间费用率上升至 13.94%。从资产盈利指标来看，公司 2021 年总资产收益率和净资产收益率同比均有所提高。

2022 年 1~3 月，公司营业收入为 72.75 亿元，同比有所下滑；利润总额为-1.67 亿元，出现亏损。

图表 23 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

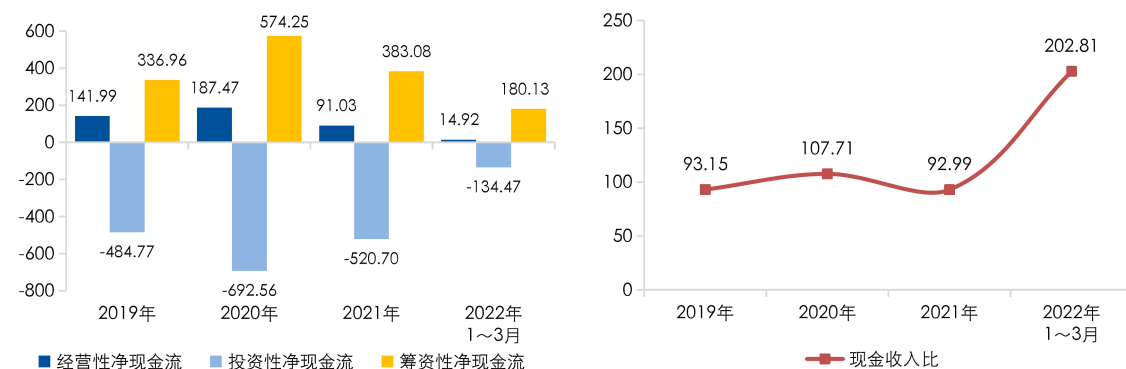
<sup>19</sup> 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债（不含利息）+其他流动负债中的短融；长期有息债务=长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款（不含专项应付款）。

## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金继续净流入但同比降幅较大，由于高速公路建设投资规模较大，投资性净现金流持续保持大规模净流出，对外部融资依赖度仍较高

2021年，公司经营性现金流继续表现为净流入，但同比降幅较大，主要系受新冠疫情影响工程确认及账款回款周期增长、垫资增长而回款滞后所致；现金收入比为92.99%，同比有所下降。跟踪期内，公司投资性现金净流出规模仍较大，主要为公路项目建设投资支出；由于公司目前在建和拟建公路项目规模仍较大，面临资本支出压力较大，预计未来投资性现金流仍将保持大规模净流出状态。受高速公路项目建设影响，公司资金需求量仍较高，投资部分资金主要来源于债务融资，筹资性现金流保持较大净流入规模，在建和拟建项目后续投资规模仍较大，预计未来对外部融资依赖度仍较高。

图表 24 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率同比均有所提升；但受经营性现金净流量减少影响，2021年经营现金流动负债比有所下降。从长期偿债指标来看，公司EBITDA利息倍数略有下降，全部债务/EBITDA有所增加，长期偿债能力逐渐下滑。

截至2021年末，公司未受限货币资金为225.44亿元，能够对短期有息债务形成较好覆盖。

图表 25 公司偿债能力主要指标

指标	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
流动比率（%）	94.56	98.82	102.20	115.65
速动比率（%）	81.67	88.43	99.40	111.82
经营现金流动负债比（%）	21.45	27.07	11.49	-
EBITDA利息倍数（倍）	1.26	1.04	1.02	-
全部债务/EBITDA（倍）	15.97	21.66	22.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司获得中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、交通银行、国家开发银行等多家银行授信额度合计6558.43亿元，未使用额度2154.92亿元，备用流动性充足。同时，云南交投债务融资渠道顺畅，为其债务偿还提供有力保障。



跟踪期内，公司资产规模持续增长且规模优势明显，但受限资产规模仍较大；所有者权益持续增长，有息债务规模仍较大，财务杠杆水平仍较高；因工程施工和销售业务规模减少，公司营业收入有所下降，车辆通行费业务整体情况好转，带动营业利润率逐步恢复，利润总额显著增长；经营性现金继续净流入但同比降幅较大，投资性净现金流持续保持大规模净流出，对外部融资依赖度仍较高。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2022 年 6 月 6 日，公司（本部）在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录；已结清贷款方面，公司有 3 笔短期借款被列为关注类，系贷款银行系统升级、系统操作失误等原因造成。

截至本报告出具日，公司已发行到期债券均已按时还本付息，存续期债券正常付息。

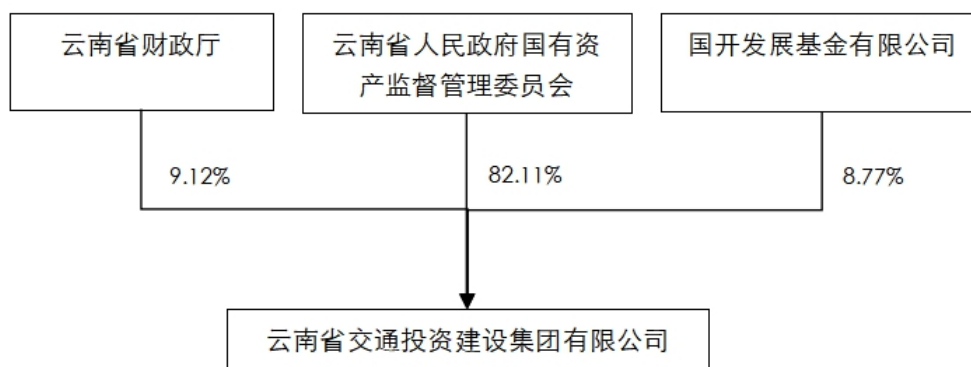
### 抗风险能力及结论

跟踪期内，云南省经济与财政实力不断增强，“十四五”规划公路投资将达 1 万亿元以上，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境；公司仍是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，运营高速公路路产收费里程 5198.56 公里，占省内高速公路里程超 60%，且路产质量较好；随着新冠疫情影响减弱，公司高速公路日均车流量有所增加，车辆通行费业务收入及盈利显著提高，带动利润总额增加；公司拥有公路施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，2021 年新签合同额大幅增长，为业务未来开展形成较好支撑；作为云南省国资委下属企业，公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，继续得到地方政府在资产整合、财政资金等方面的支持。

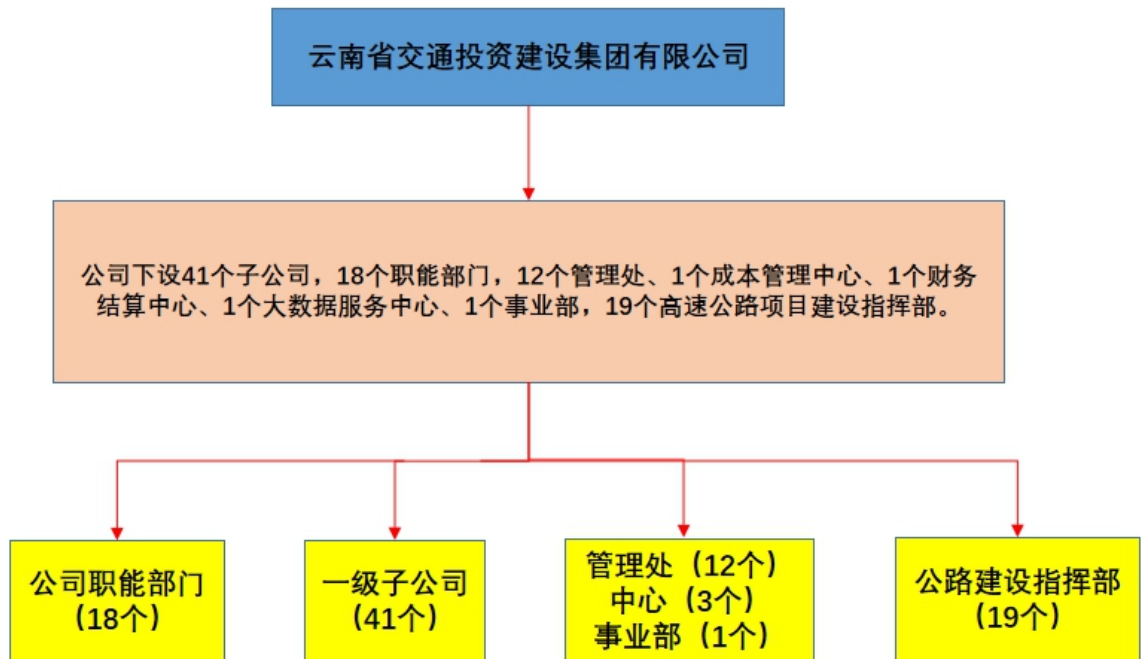
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受工程施工、销售等业务收入减少影响，公司营业收入有所下降，考虑到未来将逐步缩减与主业无关的贸易业务，未来营业收入或仍存下行压力；公司在建公路项目仍较多，后续投资规模仍较大，未来将持续面临较大的资本支出压力；公司受限资产规模较大，有息债务继续增长且规模较大，财务杠杆水平仍较高。

综合分析，东方金诚维持云南交投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 云南交投债 01/20 交投 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	4427.72	5292.46	6379.57	6532.85
所有者权益（亿元）	1297.92	1595.67	1882.36	1984.08
负债总额（亿元）	3129.80	3696.78	4497.21	4548.77
短期债务（亿元）	212.02	185.89	176.87	261.42
长期债务（亿元）	2455.76	2991.65	3685.55	3727.84
全部债务（亿元）	2667.77	3177.55	3862.42	3989.26
营业收入（亿元）	754.03	1064.09	835.36	72.75
利润总额（亿元）	32.65	14.43	35.85	-1.67
净利润（亿元）	21.70	1.55	24.44	-2.27
EBITDA（亿元）	167.09	146.67	175.57	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	141.99	187.47	91.03	14.92
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-484.77	-692.56	-520.70	-134.47
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	336.96	574.25	383.08	180.13
毛利率（%）	20.35	12.91	19.41	41.46
营业利润率（%）	20.00	12.57	19.04	40.65
销售净利率（%）	2.88	0.15	2.93	-3.12
总资本收益率（%）	3.37	2.23	2.34	-
净资产收益率（%）	1.67	0.10	1.30	-
总资产收益率（%）	0.49	0.03	0.38	-
资产负债率（%）	70.69	69.85	70.49	69.63
长期债务资本化比率（%）	65.42	65.22	66.19	65.26
全部债务资本化比率（%）	67.27	66.57	67.23	66.78
货币资金/短期债务（%）	96.40	146.91	127.98	110.19
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-12.85	-15.90	-11.12	-
流动比率（%）	94.56	98.82	102.20	115.65
速动比率（%）	81.67	88.43	99.40	111.82
经营现金流流动负债比（%）	21.45	27.07	11.49	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.04	1.02	-
全部债务/EBITDA（倍）	15.97	21.66	22.00	-
应收账款周转率（次）	15.08	12.04	6.64	-
销售债权周转率（次）	15.04	12.01	6.63	-
存货周转率（次）	14.08	11.79	14.30	-
总资产周转率（次）	0.34	0.22	0.14	-
现金收入比（%）	93.15	107.71	92.99	202.81

注：由于四舍五入的原因，表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。



#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。