

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2022）0033 号

昆明交通产业股份有限公司及相关债券 2022 年跟踪评级信用等级通知书

昆明交通产业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”、“19 昆交 05”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；维持“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”、“19 昆交 05”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司
评级总监：[Signature]

二〇二二年六月二十九日

昆明交通产业股份有限公司及相关债券 2022 年跟踪评级报告

远东跟踪（2022）0033 号



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

二〇二二年六月

昆明交通产业股份有限公司及相关债券

2022 年跟踪评级报告

远东信评（2022）0033 号



主体	信用级别	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2021.06.30
本次评级	AA ⁺	稳定	2022.06.29

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级	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	2019	2020	2021
资产总额	783.67	913.89	909.88
所有者权益	354.68	364.61	374.42
总债务	374.26	486.37	474.43
营业收入	81.27	103.60	74.43
净利润	10.58	10.08	10.48
EBITDA	18.80	17.82	20.09
营业利润率(%)	13.38	10.12	14.47
净资产收益率(%)	2.98	2.80	2.84
资产负债率(%)	54.74	60.10	58.85
总债务资本化比率(%)	51.34	57.15	55.89
流动比率(%)	207.27	248.29	207.58
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.33	0.78	0.90
总债务/EBITDA (倍)	19.90	27.29	23.62

注：2019~2021 年数据来源为公司审计报告。

注：公司 2021 年审计报告按新会计准则编制，远东资信将租赁负债、长期应付款、其他非流动负债、其他流动负债中带息部份纳入总债务计算。

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，公司收入结构较为多元化，其中交通产业板块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。此外，昆明市继续推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化、集群化发展，公司外部发展环境良好。远东资信同时关注到，公司物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低、高速公路通行费业务处于亏损状态、面临资金平衡压力、债务规模较大、受限资产规模较大等因素给公司基本面带来的不利影响。

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 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”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资产规模最大的高速公路、铁路和机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，资本实力很强，其提供的担保有利于保障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信用等级为 AA⁺，评级展望维持稳定；维持“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”信用级别均为 AAA。



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

电话: 010-5727 7666 021-6510 0651

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, 昆明市继续推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化、集群化发展, 同时把现代服务业作为经济转型突破口, 在云南省经济发展中处于核心地位, 公司外部发展环境良好。
- 作为昆明市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, 收入结构较为多元化, 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, 昆明交投资本实力仍很强, 有利于保障债券到期偿付。

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, 且高速公路通行费业务处于亏损状态。
- 公司总债务规模较大, 短期债务增幅较大, 在建高速公路、综合交通枢纽和汽配城等项目尚需投入资金量较多, 未来面临资金平衡压力。
- 跟踪期内, 昆明交产和昆明交投资产中应收往来款所占比重较高, 账龄较长, 对资金占用较多。

信用评级报告声明

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

一、公司概况

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）是经《关于成立昆明市交通产业股份有限公司的批复》（昆国资复【2010】175号文）批准，于2010年9月成立的股份有限公司，初始注册资本为10.00亿元人民币，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）持股80.00%，昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资”）持股20.00%。

2013年，昆明国资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，为公司的实际控制人。

作为昆明市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，其中交通产业板块仍具有很强的区域专营性。截至2021年末，纳入公司合并范围内的一级子公司共13家，较上次跟踪评级无变化。

截至2021年末，公司合并口径资产总额909.88亿元，同比减少0.43%，所有者权益总额374.42亿元（含少数股东权益25.52亿元），同比增长2.87%；2021年，公司实现合并口径营业收入74.43亿元，同比减少28.16%，净利润10.48亿元，同比增加3.98%。

二、跟踪债券情况

表1：跟踪债券概况

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”、“20 昆交 01”和“20 昆交 G1”均按时支付利息，尚未到还本日。

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形势依然严峻，2021 年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一，实现了良好的经济增长，完整的工业体系和庞大的国内市场需求，为后疫

情时代国内经济复兴奠定了基础；但当前国际局势下，地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续，对今后数十年的世界格局产生深远影响，增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据，2021年国内生产总值114.37万亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，与市场预期数据基本相符。其中，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别为65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看，2021年全年固定资产

投资54.45万亿元，较上年增长4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步恢复，同比增长12.6%，两年平均增速4.5%，但下半年投资增速出现下滑，两年增速下降至3.9%，且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面，2021年一季度房地产开发景气度较高，但自6月受到恒大事件影响，叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地，房地产行业企业融资环境收紧，房地产投资明显走弱，2021年房地产开发投资同比增长4.4%。基建投资方面，上半年基建投资增速7.8%，增速相对温和；7月银保监会出台“15号文”，基建投资增速明显放缓，2021年全年增长仅0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段，随着城镇化率的提高及政府债务的约束，未来整体将保持平稳，面向重点区域和重点领域投资，不再以城镇和土地为核心，将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面，2021年制造业投资同比增长13.5%，成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复，企业盈利的稳步积累。2021年全国规模以上工业企业利润总额同比增长34.3%，两年平均增长18.2%；在41个工业大类行业中，有21个行业利润两年平均增速超过10%。另一方面受益于2021年我国加大对制造业的政策支持，减税降费、融资等政策向制造业倾斜，支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看，制造业投资内部结构有所分化。其中，装备制造业、医药、能源、钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响，投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力，加之三季度以来能耗双控措施升级，投资景气度相对较低。

从消费方面来看，2021年社会消费品零售总额增长12.5%，较2020年-3.9%的负增长明显好转，但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看，消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击，包括线下接触式消费的明显减少，特别是服务消费。相较于商品消费，服务消费更易受疫情和宏观形

势的影响，服务消费的恢复很大程度影响了消费的复苏。从深层次来看，居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为7%、7.9%、6.6%和6.2%，下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后，居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱，居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看，2021年我国进出口总值达6.05万亿美元，年内跨过5万亿、6万亿美元两大门槛，达到历史新高。其中出口同比增长21.2%，进口同比增长21.5%。分季度来看，2021年上半年进出口总额同比增长27.1%，两年平均增速达到10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应，外部经济体受疫情影响大规模的经济刺激政策，但供给端的修复落后于需求端，而我国由于疫情防控得力供应链在全球复苏背景下尽显优势；另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来，随着全部生产能力的逐步恢复，我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素，出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据，8月以来出口货运量增速不断下降至负增长，出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年，整体来看，全年经济增速呈现上半年高、下半年低的态势，下半年经济复苏进程开始放缓，投资领域出现明显分化，消费尚未恢复到疫情前水平，出口的高增长也将难以持续，而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累，俄乌冲突导致的各种制裁和领空限制，导致人员流动和货物流动大受影响，成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行业 and 不同区域之间有明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将2022年的经济增长目标定为5.5%，是高基数上的中高速增长

长,仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的“两会”上,对2022年经济工作的主要任务,仍是着力稳定宏观经济大盘,继续做好“六稳”、“六保”工作,“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构,着眼于提升制造业核心竞争力,进一步实现产业升级,在落实“双碳”战略的同时,增强供应链韧性,通过扩大内需战略,推进区域协调发展和新型城镇化,畅通国民经济循环,增强内需对经济增长的拉动力,发展是在应对挑战中持续前进。

我国基础设施区域发展不平衡,“十四五”规划提出加快建设现代化基础设施体系,完善城镇空间布局,全面推进乡村振兴,加强信息基础设施建设,基础设施建设存在一定的发展空间;城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体,政策层面规范地方融资平台公司,遏制隐性债务增量、稳妥化解存量,守住不发生系统性风险底线,城投企业融资环境收紧

新中国成立以来,我国城镇化建设不断发展,城镇化水平快速提升,城镇化率由1949年末约10%大幅提升至2021年末64.72%。随着城镇人口规模扩大,我国基础设施需求持续增加,基础设施投资保持增长,但近年来投资增速有所下滑,2019~2021年,我国基础设施投资增速分别为3.8%、0.9%、0.4%,较2017年大幅下降。

城镇化发展过程中,我国区域城镇化水平不平衡,东部沿海经济较为发达,地区基础设施较为完善,中西部欠发达地区基础设施水平相对落后,为此,党中央、国务院就深入推进新型城镇化建设做出重大决策部署。2012年11月,“十八大”会议上首次提出了新型城镇化概念,新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基本特征的城镇化,是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。2014年3月,国家

发改委发布《国家新型城镇化规划(2014~2020)》,对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2021年3月,《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年远景目标纲要》提出,“十四五”时期我国要统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设,打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。深入推进以人为核心的新型城镇化战略,发展壮大城市群和都市圈,分类引导大中小城市发展方向和建设重点,形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇空间格局。全面推进乡村振兴,坚持农业农村优先发展,实施乡村建设行动,加快农业转移人口市民化。2021年9月,国务院常务会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划,提出加强信息基础设施建设;推动国家骨干网和城域网协同扩容,推进新一代移动通信网络商业化规模化应用以及完善卫星通信、导航、遥感等空间信息基础设施等;稳步发展融合基础设施,打造多层次工业互联网平台,并结合推进新型城镇化,推进交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改造。2022年政府工作报告要求,适度超前开展基础设施投资,建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施,加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造,完善防洪排涝设施,继续推进地下综合管廊建设。建设数字信息基础设施,逐步构建全国一体化大数据中心体系,推进5G规模化应用,促进产业数字化转型,发展智慧城市、数字乡村。

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体,2009年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来,城投企业数量和融资规模快速增加,为防范债务增长可能导致的系统性风险,国家出台了一系列政策管理规范城投企业,健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号)要求剥离融资平台



公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务；地方政府新发生或有债务，要严格限定在依法担保的范围内，并根据担保合同依法承担相关责任。《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）要求地方政府对违规担保进行清理，加强融资平台的管理，并规范PPP和政府出资的各类型基金，建立健全地方政府举债融资机制。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）制定了购买服务的负面清单，严禁地方政府将建设工程作为政府购买服务项目；党中央、国务院统一部署的棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项，按照相关规定执行。《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号）要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号）要求金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，防范存量隐性债务资金链断裂风险。

2020年，新冠肺炎疫情对我国经济造成巨大冲击，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，政府债务有所扩张。随着国民经济逐步恢复，2020年末以来，城投企业融资监管态势趋严。2021年1月，财政部表示“坚决遏制隐性债务增量”；4月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）提出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；5月，《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综[2021]19号）将土地使用权收入划转税务部门征收，自2022年1月1日起

全面实施征管划转工作，非税收入的征收更为规范化和透明化；11月，上海、广东等纳入全域无隐性债务试点。

近年来我国高速公路建设投资持续增长；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。投资总额方面，近年来，我国交通固定资产投资总额从2011年的约2.05万亿元增长至2020年的3.48万亿元，累计增长超过50%，年均增长4.4%。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《2021年交通运输行业发展统计公报》，我国公路运输承担了国内约75.04%的货物运输量和约61.27%的旅客运输量。截至2021年末，我国公路总里程528.07万公里，比上年末增加5.26万公里。公路密度55.01公里/百平方公里，增加10.86公里/百平方公里。公路养护里程525.16万公里，占公路总里程99.4%。

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。2021年，我国公路运输完成营业性客运量50.87亿人，比上年下

降 26.2%，完成旅客周转量 3,627.54 亿人公里，下降 21.8%；完成营业性货运量 391.39 亿吨，比上年增长 14.2%，完成货物周转量 69,087.65 亿吨公里，增长 14.8%。2021 年，机动车年平均交通量为 14,993 辆/日，比上年增长 4.9%，年平均行驶量为 348,692 万公里/日，增长 3.6%。

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	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。



时间	部门	政策名称	主要内容
		资本合作项目前期工作的通知》	
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

昆明市是我国西南部重要的交通枢纽之一，跟踪期内继续推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿色化、集群化发展，同时把现代服务业作为经济转型突破口，在云南省经济发展中处于核心地位

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。2021年末，全市常住人口850.2万人，其中城镇常住人口684.4万人，占常住人口比重为80.5%。

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，当地政府致力于将昆明建设为区域性的国际综合枢纽，交通、能源、物流、信息多领域全面发力，凭借现有铁路、公路、水路、航空等重要交通通道，紧密联系国内城市和南亚、东南亚各国，并积极促进当地现代物流业与其他产业系统发展。2021年全年公路货物运输量42,627万吨，同比增长19.3%；公路旅客运输量4,059万人次，同比下降2.7%；公路货物周转量311.18亿吨公里；公路旅客周转量45.46亿人公里。水运旅客运输84.0万人次，同比上升186.6%，水

运货物运输量 21.0 万吨，同比上升 23.9%；水运旅客运输周转量 1,110.22 万人公里，水运货物周转量 52.74 万吨公里。全年铁路货物运输量 2,423.0 万吨，同比增长 40.7%；铁路旅客运输量 2,362.0 万人次，同比增长 13.5%；铁路货物周转量 175.43 亿吨公里；铁路旅客运输周转量 53.08 亿人公里。昆明机场全年运输起降 27.3 万架次，同比下降 23.4%；旅客吞吐量 3,298.9 万人，同比下降 31.4%，货邮吞吐量 32.5 万吨，同比下

降 21.8%。全年共开通航线 375 条，其中国际航线 59 条。年末全市机动车保有量 314.94 万辆，同比增长 6.0%。其中，本年新注册机动车 29.36 万辆，同比增长 7.7%。汽车保有量 278.95 万辆，同比增长 6.0%。主城五区公交运营线路 361 条（含定制公交线路），日均客运量 125.0 万人。年末全市实有出租车 10,254 辆。运营地铁攻击 5 条，通车总里程 139.4 公里，全年累计客运量 1.59 亿乘次。

表 3：2019~2021 年昆明市主要经济指标

单位：%

科目	2019		2020		2021	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	6,475.88	6.5	6,733.79	2.3	7,222.50	3.7
第一产业增加值（亿元）	270.29	5.5	312.35	5.6	333.12	6.9
第二产业增加值（亿元）	2,078.75	4.6	2,102.93	1.4	2,287.71	-0.3
第三产业增加值（亿元）	4,126.84	7.7	4,318.51	2.5	4,601.67	5.4
三次产业结构	4.2:32.1:63.7		4.6:31.2:64.2		4.6:31.7:63.7	
规模以上工业增加值（亿元）	--	4.8	--	0.9	--	7.0
固定资产投资完成额（亿元）	--	2.8	--	8.1	--	-7.8
社会消费品零售总额（亿元）	3,056.57	9.7	--	-3.6	3,386.40	10.3
进出口贸易总额（亿美元）	131.87	0.3	160.59	21.8	1,716.26	53.6
常住人口（万人）	695.00	1.45	846.01 ¹	--	850.2	--

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。2021 年昆明市地区生产总值 7,222.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 23.7%。其中，第一产业增加值 333.12 亿元，同比增长 6.9%；第二产业增加值 2,287.71 亿元，同比下降 0.3%；第三产业增加值 4,601.67 亿元，同比增长 5.4%。

固定资产投资方面，近年来昆明市固定资产投资受疫情影响有所波动。2019~2021 年，全市固定资产投资（不含农户）同比增长分别为 2.8%、8.1%和-7.8%，2021 年，第一产业同比增长 19.0%，第二产业同比增长 3.5%，第三产业

同比增长-9.4%，第一产业固定资产投资增速较快，第二产业较为平稳，第三产业增速有所下降。按行业划分来看，工业投资同比增速 3.3%；房地产开发投资同比降低 5.1%，近年来昆明市房地产开发建设对经济发展拉动幅度下降。

消费方面，近年来昆明市社会消费在云南省处于领先水平。2021 年，昆明市社会消费品零售总额完成 3,386.40 亿元，同比增长 10.3%，按按消费形态划分，餐饮收入 642.11 亿元，同比增长 10.6%，商品零售收入 2,744.30 亿元，同比增长 10.2%。

进出口贸易方面，昆明市 2021 年进出口贸

¹ 昆明市作为区域中心城市，人口聚集效应明显。



易总额(海关统计)1,716.26 万美元,同比增长 53.6%,其中出口总额 935.05 万美元,同比增长 76.2%,增幅较大,进口总额 781.21 万美元,同比增长 33.2%。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,2021 年旅游业总收入 2,306.75 亿元,同比增长 21.6%;接待游客总数 17,347.94 万人次,同比增长 27.3%。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。

2021 年昆明市一般公共预算收入 689.12 亿元,同比增长 5.9%;其中,税收收入 541.23 亿元,增长 5.0%。2021 年,昆明市一般公共预算支出 928.16 亿元,同比增长 6.1%。

2022 年一季度昆明市地区生产总值 1,875.5

亿元,同比增长 3.2%。其中,第一产业增加值 63.16 亿元,同比增长 3.9%;第二产业增加值 524.12 亿元,同比增长 4.2%;第三产业增加值 1,288.22 亿元,同比增长 2.7%。2022 年第一季度,昆明市规模以上工业增加值同比增长 3.7%;社会消费品零售总额 749.65 亿元,同比上升 2.1%;固定资产投资同比增长 9.4%。

四、业务运营

作为昆明市属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,收入结构较为多元,其中交通产业板块区域专营性很强,跟踪期内公司继续得到昆明市政府在财政补贴方面的支持;但物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低,且高速公路通行费业务处于亏损状态

作为昆明市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。

表 4: 昆明交产营业收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物资销售	43.90	54.70	57.54	56.19	35.23	47.33
汽车销售	15.66	19.51	17.06	16.66	13.76	18.49
建筑施工	13.73	17.11	15.32	14.96	15.92	21.39
高速公路通行费	3.47	4.33	3.00	2.93	3.88	5.22
粮食购销	2.16	2.69	8.40	8.20	2.43	3.26
停车费	0.61	0.76	0.54	0.52	0.76	1.01
其他	0.73	0.91	0.56	0.55	2.46	3.30
合计	80.26	100.00	102.41	100.00	74.43	100.00
物资销售	1.73		0.92		1.06	

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售	7.54		7.19		8.67	
建筑施工	15.56		11.93		20.78	
高速公路通行费	-22.07		-11.33		-1.04	
粮食购销	3.66		1.79		2.04	
停车费	-0.58		9.84		-3.10	
其他	50.46		25.64		81.10	
综合毛利率	4.67		3.50		9.21	

资料来源：公司提供，远东资信整理

2021 年，公司营业收入同比降低 27.32%，主要系物资贸易和粮食购销收入减少所致；其他业务收入 2.46 亿元，其中新增资金占用费收入 1.27 亿元。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，停车费业务收入较少。

盈利结构方面，汽车销售和建筑施工是毛利润主要来源，2021 年上述两者在毛利润所占比重分别为 17.42% 和 48.29%。

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，高速公路通行费业务处于亏损状态。

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 105.32 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 年末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：公司投入运营高速公路情况

单位：万辆、万元

项目	车流量			通行费		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
东绕城高速公路	1,216.00	1,170.00	1,477.22	14,746.31	11,181.06	15,852.21
高海高速公路	543.69	526.14	438.47	9,461.52	7,442.84	6,741.14
黄马高速公路	487.34	440.90	988.61	10,522.84	11,111.76	15,393.88
机场北高速公路	--	9.88	27.94	--	252.63	786.65
合计	2,247.03	2,146.92	2,932.24	34,730.67	29,988.29	38,773.88

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，2021 年公司车流量及通行费同比均有所提升。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 年末，公司在建高速公路项目为昆尚高速，计划总投资 82.38 亿元，已完成投资

70.15 亿元，尚需投资 12.23 亿元。昆尚高速起于昆明市三环快线普吉立交东侧附近，经大塘西、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 33.50 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。

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，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年末，该项目已完成投资30.91亿元，尚需投资34.05亿元。

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年末B-24地块已完成投资5.74亿元。

总体来看，公司交通衍生业务收入较少，在建项目尚需投入资金较多，但随着在建项目陆续投入运营，未来物业租赁等收入有望提升。

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。

表8：公司建筑施工合同签订情况

单位：亿元、个

项目	2019年	2020年	2021年
新签合同金额	9.04	11.58	23.00
当期完成合同金额	12.41	1.17	38.68

项目	2019年	2020年	2021年
未完工合同金额	26.33	36.74	33.11
新签合同个数	11	14	15

资料来源：公司提供，远东资信整理

2021年，公司新签订合同金额23.00亿元，同比增长98.62%，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9：2021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	4.91	7.28	云南工程建设总承包股份有限公司	4.31	5.95
华宁玉珠水泥有限公司	3.25	4.82	昆明电缆集团昆电工电缆有限公司	2.29	3.16
云南沃龙石料有限公司	2.86	4.24	云南国洲实业有限公司	3.33	4.60
云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司	2.72	4.03	华宁玉珠水泥有限公司	2.96	4.09
昆缆星达铜业（云南）有限公司	2.26	3.35	安宁泰通经贸有限公司	2.75	3.80
合计	16.00	23.72	--	15.64	24.32

资料来源：公司提供，远东资信整理

2021年，公司前五大供应商贸易采购额16.00亿元，采购额占比23.72%；前五大客户贸易销售额15.64亿元，销售额占比24.32%，供应商和客户集中度不高。

为了管理和维护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

公司汽车销售业务运营主体是云南港鑫实业有限公司(以下简称“港鑫实业”), 该公司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 网全系车型一级授权经销商, 也是长城、睿蓝品牌一级授权经销商。

盈利模式方面, 公司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 个标准的品牌专营 4S 店, 5 个子公司、8 个分公司、1 个参股公司及八十余家分销网络及维修网点。

采购方面, 公司的商品车采购的来源主要是浙江吉利、长城、睿蓝三大品牌汽车制造商或销售公司。

销售方面, 公司汽车销售的区域目前主要集中在云南省范围内, 主要销售客户是终端客户和二级经销商。公司销售采用批发和零售两种销售模式, 批发模式是根据二级经销商的订货需求向供应商发出购车申请, 在取得现车后批量交付二级经销商; 零售模式是根据供应商进货指标并结合零售客户(如个人客户)订单需求购入车辆, 再将现车卖给零售客户。

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, 2021 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, 2019~2021 年, 公司收到的政府补助金额分别为 11.31 亿元、11.31 亿元和 12.63 亿元, 主要包括经营损益补助、储备粮补贴、高速规税费补贴等, 计入其他收益科目。

六、财务分析

公司提供了 2019~2021 年审计报告，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。

跟踪期内，公司应收往来款继续增加，在资产中所占比重较高，账龄较长，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；公司短期债务增幅较大，未受限货币资金较少，短期偿付压力较大，但公司可用银行授信额度较大，融资渠道通畅，债务负担整体可控；公司利润对政

府补助的依赖程度较高，主营业务盈利水平待提升

资本结构

公司所有者权益主要由实收资本、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。

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 10：2019~2021 年末及公司权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	27.02	6.30	33.36	6.07	30.64	5.72
应付账款	13.04	3.04	16.59	3.02	18.35	3.43
其他应付款	27.04	6.30	24.49	4.46	10.73	2.00
一年内到期的非流动负债	45.59	10.63	52.20	9.50	61.51	11.49
其他流动负债	--	--	6.00	1.09	22.18	4.14
流动负债合计	128.64	29.99	151.62	27.60	169.39	31.64
长期借款	116.01	27.04	117.71	21.43	122.76	22.93
应付债券	106.57	24.84	168.83	30.74	140.63	26.26
长期应付款	58.54	13.65	100.22	18.25	84.01	15.69
非流动负债合计	300.35	70.01	397.66	72.40	366.07	68.36
负债合计	428.98	100.00	549.28	100.00	535.46	100.00
实收资本	11.10	3.13	11.10	3.04	11.10	2.96
资本公积金	248.64	70.10	248.04	68.03	248.05	66.25
未分配利润	62.96	17.75	71.92	19.73	80.51	21.50
归属于母公司所有者权益	330.06	93.06	339.42	93.09	348.90	93.18
少数股东权益	24.62	6.94	25.18	6.91	25.52	6.82
所有者权益合计	354.68	100.00	364.64	100.00	374.42	100.00

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

跟踪期内，公司负债总额小幅减少，负债结构仍以非流动负债为主。

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和其他流动负债等构成。2021 年末公司短期借款同比减少 2.72 亿元，其中保证借款及信用借款分别

为 14.35 亿元和 16.15 亿元，担保方主要为昆明交投。同期，公司应付账款主要是应付工程款及购货款，2021 年末同比增长 10.61%；其他应付款主要系往来款及项目工程款等，2021 年末同比大幅减少 13.76 亿元，主要系归还部分拆借款所致；公司一年内到期的非流动负债为 61.51 亿

元, 同比增长 17.55%, 主要系应付债券和长期应付款一年内到期的部分转入所致; 其他流动负债为公司发行的短期债券及应付利息, 截至 2021 年末, 公司仍有两支短期债券处于存续期, 年末余额合计 16.00 亿元。

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。2021 年公司长期借款

同比增长 4.29%, 其中质押借款、抵押借款及保证借款分别为 35.01 亿元、17.09 亿元和 73.71 亿元。公司债券融资品种涉及公司债、PPN、中期票据等, 2021 年末公司应付债券余额为 14.63 亿元, 同比减少 16.70%; 长期应付款系融资租赁款, 2021 年末公司融资租赁款余额为 75.73 亿元, 规模同比所减少。

表 11: 2021 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	3.00	2017/10/31	3+2	2.14
17 昆交产 MTN001	10.00	2017/8/10	5	9.98
17 昆交产 MTN002	11.00	2017/9/21	5	10.90
18 年交产 MTN001	9.00	2018/2/5	5	8.97
18 昆交 01	17.00	2018/3/29	5	12.02
19 交产 PPN001	5.00	2019/1/15	5	5.00
19 交产 PPN002	6.50	2019/3/25	5	6.49
19 交产 PPN003	8.50	2019/6/24	5	8.47
19 昆交 01	5.50	2019/6/12	5	5.49
19 昆交 03	10.00	2019/8/2	5	9.98
19 昆交 05	24.50	2019/9/9	5	24.45
20 昆交 01	20.00	2020/1/13	5	19.97
20 昆交 G1	15.00	2020/7/24	5	14.91
20 昆交 G2	15.00	2020/10/19	5	14.91
20 昆交产 MTN001	10.00	2020/09/15	5	9.97
招商资管-昆明建投建设应收账款资产支持专项计划	5.19	2020/4/29	2	5.19
合计	175.19	--	--	168.84

数据来源: 公司提供, 远东资信整理

有息负债方面, 跟踪期内公司归还到期债务, 总债务规模同比有所减少。应付债券及长期应付款中一年内到期部分转入流动负债核算导致公司短期债务规模大幅上涨。从债务结构来

看, 2021 年末公司总债务仍以长期债务为主, 占比 73.62%。从债务负担来看, 2021 年末, 公司总债务资本化比率为 55.89%, 资产负债率为 58.85%, 同比变化较小, 债务负担整体可控。

表 12: 2019~2021 年末公司有息债务情况

单位: 亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	82.34	105.51	125.17
长期债务	291.92	380.86	349.25
总债务	374.26	486.37	474.43
长短期债务比	3.55	3.61	2.79
总债务资本化比率	51.34	57.15	55.89
资产负债率	54.74	60.10	58.85

数据来源: 公司 2019~2021 年审计报告, 远东资信整理



总体来看,跟踪期内公司总债务有所减少,债务结构仍以长期为主,债务负担整体可控。

2021 年末公司资产规模小幅缩减。从资产构成来看,非流动资产占总资产的比重为 61.35%,资产结构仍以非流动资产为主。

资产质量

表 13: 2019~2021 年末公司资产主要构成

单位:亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	48.74	6.22	57.47	6.29	39.96	4.39
其他应收款	154.38	19.70	240.90	26.36	229.00	25.17
存货	32.71	4.17	33.25	3.64	36.67	4.03
流动资产合计	266.62	34.02	376.46	41.19	351.63	38.65
可供出售金融资产	156.84	20.01	--	--	--	--
其他权益工具投资	--	--	157.98	17.29	157.44	17.30
长期股权投资	184.76	23.58	187.49	20.52	188.70	20.74
固定资产	91.56	11.68	122.52	13.41	119.81	13.17
在建工程	67.30	8.59	52.76	5.77	62.16	6.83
非流动资产合计	517.04	65.98	537.42	58.81	558.25	61.35
资产总计	783.67	100.00	913.89	100.00	909.88	100.00

数据来源:公司 2019~2021 年审计报告,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。2021 年末公司货币资金为 39.96 亿元,同比减少 30.48%,其中受限货币资金为 14.50 亿元,主要为银行承兑汇票保证金,占货币资金比重为 36.29%,受限规模较大;其他应收款主要是与昆明国资、昆明交投及昆明市其他国有企业之间的往来款,同比减少 4.69%,

账龄主要集中在 4~5 年及 5 年以上,平均账龄较长,此外前五名对手方对应的其他应收款账面余额为 159.17 亿元,占其他应收款账面余额的比例为 69.51%,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 80.86%,主要是股东注入的土地。

表 14: 2021 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	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额的比例	坏账准备
昆明市交通投资有限责任公司	往来款	77.16	33.69	--
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	往来款	32.84	14.34	0.33
昆明空港投资开发有限责任公司	往来款	20.05	8.76	0.20
昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司	往来款	16.08	7.02	--
昆明博广投资有限公司	往来款	13.04	5.69	0.13
合计	--	159.17	69.51	0.66

数据来源:公司 2021 年审计报告,远东资信整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。2021 年末，公司根据新会计准则将可供出售金融资产调至其他权益工具投资核算，2021 年末公司其他权益工具投资同比增长 0.32%，系增加对昆明市城市综合交通枢纽有限公司投资导致；公司长期股权投资同比变化不大，系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和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 165.54 亿元、18.50 亿元和 4.66 亿元。公司在建工程同比增长 17.80%，系昆明市综合交通国际枢纽项目、中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目 KCXS2015-15 号地块项目和耀阳项目投资增加所致。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 114.96 亿元，占总资产的 12.64%，其中受限货币资金、存货、固定资产、

在建工程和其他权益投资工具账面价值分别为 14.50 亿元、3.00 亿元、85.07 亿元、9.09 亿元和 3.29 亿元，除受限资产情况外，公司还存在部分高速公路收费权质押情况，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、和建筑施工，2021 年公司营收同比减低 27.32%，主要系物资贸易和粮食购销收入减少所致。毛利率方面，由于公司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，公司整体毛利率水平偏低。

表 15：2019~2021 年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	81.27	103.60	74.43
营业成本	76.60	98.92	67.58
销售费用	1.37	1.30	1.28
管理费用	1.22	1.09	1.35
财务费用	3.80	3.76	5.05
其他收益	11.31	11.31	12.63
营业利润	10.87	10.49	10.77
利润总额	10.90	10.39	10.81
净利润	10.58	10.08	10.48
毛利率	5.75	4.52	9.21
期间费用率	7.86	5.93	10.33
总资产报酬率	1.88	1.68	1.78
净资产收益率	2.98	2.80	2.84

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

跟踪期内，公司期间费用为 7.69 亿元，期间费用率分别为 10.33%，仍处于较低水平，公司成本控制能力较强。

跟踪期内，公司收到的政府补助为 12.63 亿元，主要计入其他收益。

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。



现金流

经营活动现金流方面,2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为 22.94 亿元, 仍呈净流入态势。跟踪期内公司现金收入比为 112.85%。整体来看, 公司经营性现金流状况仍较好。

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支付给昆明长江泛亚国际物流园开发有限公

司和昆明交投瀚德房地产开发有限公司的与投资有关的现金。跟踪期内公司投资活动产生的现金流量净额为 13.20 亿元, 由之前年度的净流出状态转为净流入状态。

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-32.53 亿元, 筹资活动现金由净流入转为净流出状态, 主要是由于公司 2021 融资规模减小所致。

表 16: 2019~2021 年公司现金流情况

单位: 亿元

科目	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	90.74	111.20	84.00
收到其他与经营活动有关的现金	32.81	36.47	41.43
经营活动现金流入小计	123.58	147.68	125.83
经营活动现金流出小计	98.44	131.08	102.88
经营活动产生的现金流量净额	25.14	16.60	22.94
投资活动现金流入小计	7.20	2.28	3.92
投资活动现金流出小计	27.37	56.43	17.12
投资活动产生的现金流量净额	-20.17	-54.16	13.20
筹资活动现金流入小计	164.25	230.53	129.07
筹资活动现金流出小计	167.01	188.69	161.61
筹资活动产生的现金流量净额	-2.76	41.84	-32.53

资料来源: 公司 2019~2021 年审计报告, 远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2021 年公司流动比率仍保持较高水平, 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; 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, 公司总债务的规模仍较大, 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	2019 年	2020 年	2021 年
总债务	374.26	486.37	474.43
EBITDA	18.80	17.82	20.09
流动比率	207.27	248.29	207.58
速动比率	174.54	216.10	179.10
经营现金流动负债比	19.54	10.95	13.54
EBITDA 利息保障倍数	1.33	0.78	0.90
总债务/EBITDA	19.90	27.29	23.62

数据来源: 公司 2019~2021 年审计报告, 远东资信整理

截至 2021 年末，公司从金融机构共获得授信额度 641.98 亿元，尚未使用额度 340.54 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，近年来公司成功发行多期公司债、超短期融资券、中期票据和定向工具等，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 2021 年末，公司对外担保余额 27.10 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 4.00 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，或有负债风险可控。

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 2022 年 4 月 25 日，公司无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息。

截至本报告出具日，公司存续债券均按照约定还本付息。

八、增信措施

昆明交投为“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”供连带责任保证担保。

（一）担保主体概况

昆明交投为 2003 年 9 月经《昆明市人民政府关于成立昆明市交通投资有限责任公司及组建公司董事会和监事会的批复》（昆政复

【2003】29 号）批准，于 2003 年 11 月 19 日注册登记成立的国有独资公司，隶属于昆明市国资委监管，初始注册资本为 0.50 亿元。2006~2018 年，昆明市国资委先后对昆明交投进行 7 次增资²，2020 年 12 月，根据昆明市财政局印发的《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），公司注册资本及实收资本均增至 122.46 亿元；根据昆明市财政局印、昆明市人民政府国有资产监督管理委员会、昆明市人力资源和社会保障局联合印发的《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（昆财资【2020】188 号），公司将 10%股权划转至云南省财政厅。截至 2021 年末，昆明交投注册资本和实收资本均为 122.46 亿元，昆明市国资委和云南省财政厅分别持有 90%和 10%股权，昆明市国资委为实际控制人。

昆明交投主要负责昆明市域范围内的重大交通类基础设施投资以及配套资源、配套产业的延伸开发，立足于高速公路、铁路、机场、交通场站、立体停车场等交通类核心主业，配套拓展城镇化开发（土地开发、物业开发）、物流产业、工程施工等多个产业集群。截至 2021 年末，公司合并范围子公司共 9 家，较上年末新增 2 家，分别为无偿受让政府划转的昆明驿通停车管理有限公司和昆明国兴市政工程有限公司。

截至 2021 年末，昆明交投合并口径资产总额 1,762.13 亿元，同比增长 2.75%，所有者权益总额 748.29 亿元（含少数股东权益 133.24 亿元），同比增长 2.07%；2021 年合并口径实现营业收入 456.17 亿元，同比增长 12.68%，实现净利润 16.77 亿元，同比增长 3.55%。

（二）担保主体业务运营

昆明交投为昆明市属最大的高速公路

²根据昆明市人民政府、昆明市人民政府国有资产监督管理委员会、昆明市财政局相关文件批复，2006 年 1 月、2007 年 9 月、2009 年 12 月、2010 年 3 月、2015 年 11 月、2018 年 11 月，昆明交投分别增加注册资本 9.53 亿元、9.96 亿元、3.92 亿元及 90.24 亿元、1.50 亿元、0.82 亿元、4.00 亿元。

路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业投融资主体，业务具有很强的区域专营性，在债务置换、财政补贴、资本注入等方面持续获得政府支持；跟踪期内，受益于物流业务规模扩大，昆明交投营业收入进一步增长；但物流业务毛利率较低，致使其综合毛利率水平较低；此外，昆明交投在建物流园区、交通场站、停车场等项目尚需投资金额较大，面临较大的资金压力

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的投融资主体，负责昆明市域范围内的重大交通类基础设施投资以及配套资源、配

套产业的延伸开发。昆明交投主要通过各子公司具体经营业务，主营业务分为四个板块，分别为交通产业板块、城镇化开发板块、物流产业板块和工程施工板块，具体业务涵盖高速公路、交通场站、立体停车场等交通类基础设施建设，以及物流园区开发、土地开发、物业开发、工程施工、物资贸易、汽车销售、建材销售及粮食购销等，形成了多元化的业务格局。

2021年，昆明交投营业收入同比增长12.68%至456.17亿元，主要系公司积极拓展物流业务，相关收入增长较快所致，其物流板块相关业务收入占比达94.59%，为公司收入的主要构成部分，但毛利率水平较低，2019~2021年，昆明交投综合毛利率维持在3%左右的较低水平，2021年为3.77%，同比上升了0.20个百分点。

表 15：2019~2021 年昆明交投收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
交通产业	5.01	1.81	4.47	1.10	4.73	1.04
城镇化产业建设开发	22.35	8.09	15.42	3.81	5.28	1.16
物流产业	238.36	86.26	371.71	91.82	431.51	94.59
建筑施工	9.65	3.49	11.14	2.75	11.46	2.51
其他	0.95	0.34	2.11	0.52	3.20	0.70
合计	276.32	100.00	404.84	100.00	456.17	100.00
毛利润						
交通产业	-0.72	-7.58	-0.24	-1.94	-0.02	-0.16
城镇化产业建设开发	2.95	30.97	3.41	27.96	1.91	13.01
物流产业	4.94	51.80	5.87	48.13	6.74	46.04
建筑施工	2.14	22.42	1.83	14.98	3.31	22.59
其他	0.23	2.38	1.33	10.87	2.71	18.52
合计	9.53	100.00	12.20	100.00	14.65	100.00
毛利率						
交通产业	-14.42		-5.30		-0.51	
城镇化产业建设开发	13.21		22.11		36.09	
物流产业	2.07		1.58		1.56	
建筑施工	22.15		16.41		28.87	
其他	24.02		62.96		84.82	
综合毛利率	3.45		3.01		3.21	

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

昆明交投交通产业板块相关业务由昆明交产、场站公司、智慧建设负责运营，主要包括高速公路收费业务、机场停车费业务、公交场站业务及智慧停车场等业务。此外，昆明交投受昆明市政府委托，作为地方政府参与铁路基础设施建设的投资主体，专门负责昆明市域范围内铁路建设征地拆迁项目资金的筹集。昆明交投参与的项目为昆明铁路枢纽改扩建工程，目前该项目主线部分已全部完工并投入运营，剩余少量支线部分的收尾工作。加油站特许经营权方面，昆明交投合计拥有 121 座加油站特许经营权。未来随着昆明交产在建高速公路的完成，并在高速公路沿线配置相应的加油站，昆明交投加油站特许经营权数量及相关收入有望进一步提高。昆明交投交通产业在建及拟建项目投资规模大，且整体运营亏损，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，其他项目建设资金来源主要为昆明交投自筹，昆明交投未来面临一定的投资压力。

城镇化开发板块方面，为平衡昆明交投基础设施项目建设支出，昆明市政府为昆明交投划拨了昆明市主城中心以及高速公路、铁路、机场等交通工程的沿线及周边多个片区土地资源，政府通过土地出让成本返还、管理费计提、成本加成回报等方式为昆明交投提供资金支持。对于主城中心的优质地块，昆明交投通过实施住宅及商业等物业的开发获取收益。其中土地开发业务主要由昆明市基础设施投资建设有限公司（以下简称“昆明基建”）及其下属公司昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司负责运营；物业开发业务主要由昆明交投房地产开发有限公司以及昆明基建负责运营。昆明交投划拨土地规模较大，但土地出让收益易受土地市场和房地产政策的影响；昆明交投在建房地产项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

物流产业板块方面，昆明交投计划以云南昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链

公司”）为平台，推动供应链业务与昆明交投现有物流产业资源整合，实现产业集聚效应，打造物流、贸易、供应链和贸易金融为一体的运营平台。近年来，昆明交投逐步推进物流园区的建设工作并积极拓展了一批商贸流通企业，通过物流园区与商贸流通企业的整合初步形成了昆明交投的物流产业板块。目前，供应链公司管理的物流园区项目为空港精品果蔬冷链物流中心项目、中汽港鑫西南汽车配件出口物流基地项目、昆明凉亭粮食转运站迁建建设项目以及昆明长坡泛亚国际物流园区土地一级开发及配套设施建设项目，物流园区项目均需自筹资金建设，在建及拟建项目投资规模较大，昆明交投存在一定的投资压力。

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

有良好的资信及历史合作情况，在约定的时间内缴足货款后取得商品货权。现款现货模式指供应链公司在下游客户提出采购需求的同时，及时向上游客户进行采购，在收到下游客户货款后再把货权交给下游客户，不存在交货期。近年来昆明交投积极拓展大宗商品贸易品种，收入规模大幅增长，但盈利能力相对较弱。

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

（三）担保主体财务分析

以下财务分析系根据公开资料可查询昆明交投 2019~2021 年审计报告，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。

跟踪期内，昆明交投营业收入有所增长，但毛利率仍维持较低水平，利润对政府补助的依赖程度较高；昆明交投资产中其他应收款和存货占比较高，对其资金形成一定占用；同时，2021 年昆明交投短期债务偿付压力有所增长

（1）资本结构

受益于股东增资、盈利积累及少数股东权益增加，近年昆明交投资本实力逐年增强，2021 年末所有者权益为 748.29 亿元，同比增长 2.07%，其中少数股东权益为 133.24 亿元，占比 17.81%。从构成来看，昆明交投所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。截至 2021 年末，公司实收资本为 122.46 亿元；资本公积为 377.59 亿元，近年来昆明交投资本公积变动不大，所有者权益的比重均在 50%以上；随着盈利不断积累，近年末昆明交投未分配利润持续增长，2021 年

末为 109.30 亿元，占所有者权益比重的 14.61%。

近年末昆明交投负债规模持续增长，2021 年末为 1,013.83 亿元，同比增长 3.25%，主要系公司新增短期借款及子公司昆明交产新增发行超短期融资债券所致。昆明交投负债结构以非流动负债为主。

昆明交投流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

2021 年末，昆明交投短期借款同比增长 28.87%至 60.77 亿元，其中保证借款和信用借款分别为 2.85 亿元和 57.75 亿元；昆明交投其他应付款主要系单位往来款，2021 年末同比减少 13.43%至 132.32 亿元；2021 年末一年内到期的非流动负债同比增长 15.14%至 101.06 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 24.86 亿元、47.33 亿元和 26.84 亿元。

其他流动负债主要由超短期融资债券和其他借款利息构成，2021 年末昆明交投其他流动负债由上年末的 6.00 亿元大幅增至 54.88 亿元，主要系子公司新增发行多期超短期融资债券所致。

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、融资租赁借款等，近年末长期借款有所波动，2021 年末为 214.54 亿元，同比减少 4.97%。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，2021 年末昆明交投应付债券同比减少 18.13%至 170.57 亿元，主要系部分债券一年内到期所致。长期应付款主要为应付融资租赁款和专项应付款，截至 2021 年末，昆明交投长期应付款同比减少 2.62%至 173.98 亿元，其中应付融资租赁款 88.86 亿元，专项应付款为 85.12 亿元。

表 16：2019~2021 年末昆明交投权益和负债主要构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	39.02	4.34	47.16	4.80	60.77	5.99
应付票据及应付账款	43.21	4.81	55.25	5.63	67.63	6.67
其他应付款	210.74	23.44	152.85	15.57	132.32	13.05
一年内到期的非流动负债	122.04	13.58	87.77	8.94	101.06	9.97
其他流动负债	--	--	6.00	0.61	54.88	5.41
流动负债合计	428.34	47.65	356.74	36.33	428.13	42.23
长期借款	221.69	24.66	225.77	22.99	214.54	21.16
应付债券	131.22	14.60	208.33	21.22	170.57	16.82
长期应付款	97.38	10.83	178.67	18.20	173.98	17.16
非流动负债合计	470.58	52.35	625.15	63.67	585.70	57.77
负债合计	898.92	100.00	981.89	100.00	1,013.83	100.00
实收资本	120.46	16.96	122.46	16.70	122.46	16.37
资本公积	375.57	52.88	377.44	51.48	377.59	50.46
未分配利润	86.70	12.21	98.83	13.48	109.30	14.61
归属于母公司所有者权益合计	587.48	82.72	603.87	82.37	615.06	82.19
少数股东权益	122.71	17.28	129.28	17.63	133.24	17.81
所有者权益合计	710.20	100.00	733.15	100.00	748.29	100.00

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，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，2021 年末总债务同比减少 7.02%至 659.90 亿元。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，但短期债务规模相对较高且占比有

所增长，2021 年末昆明交投短期债务 258.55 亿元，占总债务比重的 39.18%。昆明交投所有者权益规模较大，资本实力较强，近年末资产负债率维持于 56%左右的适中水平，总债务资本化比率均在 50%以下，整体债务负担可控。

表 17：2019~2021 年末昆明交投有息债务情况

单位：亿元、%

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	180.34	173.48	258.55
长期债务	429.53	536.28	401.35
总债务	609.88	709.76	659.90
总债务资本化比率	46.20	49.19	46.86
资产负债率	55.86	57.25	57.53

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

(2) 资产质量

近年末昆明交投总资产持续增长，年均复

合增长 4.65%，其中 2021 年末同比增长 2.75%至 1,762.13 亿元，近年来资产结构整体趋于平衡。

表 18：2019~2021 年末昆明交投资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	79.17	4.92	93.27	5.44	70.13	3.98
其他应收款	222.65	13.84	219.01	12.77	201.16	11.42
存货	365.26	22.70	374.02	21.81	343.08	19.47
其他流动资产	59.76	3.71	66.51	3.88	136.34	7.74
流动资产合计	790.34	49.12	849.84	49.55	849.34	48.20
可供出售金融资产	173.13	10.76	178.08	10.38	--	--
其他权益工具投资	--	--	--	--	176.79	10.03
长期股权投资	172.72	10.73	175.31	10.22	178.25	10.12
固定资产	102.38	6.36	133.28	7.77	130.77	7.42
在建工程	209.73	13.03	202.41	11.80	214.80	12.19
其他非流动资产	125.88	7.82	141.35	8.24	172.20	9.77
非流动资产合计	818.78	50.88	865.21	50.45	912.78	51.80
资产总计	1,609.12	100.00	1,715.04	100.00	1,762.13	100.00

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

昆明交投流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2021 年末公司货币资金同比减少 24.81%至 70.13 亿元，其中受限货币资金 22.70 亿元，主要系银行承兑汇票保证金。

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，2021 年末同比减少 8.15%至 201.16 亿元，共计提坏账准备 7.43 亿元，公司其他应收款账龄较长，对资金形成较大程度占用，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、开发成本、待开发土地等，2021 年末存货账面价值为 343.08 亿元，同比减少 8.27%，其中土地一级开发成本、开发成本、待开发土地账面价值分别为 205.85 亿元、70.62 亿元和 42.28 亿元。

其他流动资产主要以片区综合整治垫付款项和待抵扣进项税金构成，2021 年末昆明交投其他非流动资产同比增长 104.99%至 136.34 亿元，其中片区综合整治垫付款为 130.81 亿元。

昆明交投非流动资产主要由可供出售金融

资产、其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非流动资产等构成。可供出售金融资产全部系以成本法计量的可供出售权益工具，2020 年末昆明交投可供出售金融资产略增至 178.08 亿元，主要系同年增加了对昆明国资营运公司的股权投资及新增认购 ABS 劣后级资产所致。2021 年，根据新金融工具准则的分类定义，昆明交投将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产变更至其他权益工具投资科目，截至 2021 年末，公司其他权益工具投资为 176.79 亿元。

长期股权投资主要系昆明交投对联营企业的投资，2021 年末为 178.25 亿元，同比增长 1.68%，其中对昆明市高速公路建设开发股份有限公司股权投资的账面价值为 171.70 亿元，2021 年权益法下确认投资收益 574.92 万元。

固定资产主要系东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路等公路资产，2021 年末固定资产净值同比减少 1.88%至 130.77 亿元，主要系计提折旧及部分固定资产处置或报废所致。

随着昆明铁路枢纽改扩建工程等项目建

推进，近年昆明交投在建工程规模波动增长，2021年末同比增长6.12%至214.80亿元，主要体现为对昆明铁路枢纽改扩建工程、昆明市综合交通国际枢纽、中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目KCXS2015-15号地块等项目的投入。其他非流动资产主要核算昆明交投承接的公益性项目，建设资金来源为财政资金等，2021年末其他非流动资产同比增长21.82%至172.20亿元。

受限资产方面，截至2021年末昆明交投受限资产合计为128.94亿元，占总资产的7.32%，主要系货币资金、存货、其他权益工具投资、固定资产、投资性房地产在建工程等因保证金、抵质押受限。

总体来看，近年昆明交投资产规模持续增长，但资产中以存货、应收类款项、股权投资和在建工程为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

(3) 盈利能力

随着物资销售业务规模的扩大，近年昆明交投营业收入快速增长，2019~2021年分别为277.35亿元、404.84亿元和456.17亿元，年均复合增长28.25%，其中物流产业业务收入分别占比86.26%、91.82%和94.59%。毛利率方面，受毛利率较低的物流业务占营业收入比重较高的影响，近年昆明交投综合毛利率维持在3%左右的较低水平。

期间费用方面，随着业务规模的扩大，2019~2021年昆明交投期间费用分别为10.45亿元、11.20亿元和12.71亿元，其中财务费用分别为5.44亿元、7.42亿元和8.80亿元。近年昆明交投期间费用逐年增长，但受益于较大的

营业收入规模，2019~2021年期间费用率分别为3.77%、2.77%和2.79%。

2019~2021年，昆明交投分别收到政府补助16.32亿元、17.16亿元和18.11亿元。2019~2021年昆明交投投资收益分别为1.68亿元、0.64亿元和0.06亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。

利润方面，2019~2021年昆明交投分别实现利润总额17.05亿元、17.69亿元和17.85亿元，净利润分别为16.54亿元、16.20亿元和16.77亿元。总体来看，昆明交投主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助存在较大程度依赖，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，2019~2021年，昆明交投总资产报酬率和净资产收益率均在2.5%以下，资产获利能力尚待提升。

(4) 现金流

经营活动现金流方面，2019~2021年，昆明交投经营性现金流均呈净流入状态，分别为43.66亿元、23.29亿元和24.86亿元，现金收入比分别为109.97%、103.52%和114.12%，经营获现能力较强。

投资活动现金流方面，随着在建项目的持续投入，近年昆明交投投资活动现金流持续净流出。

筹资活动现金流方面，2021年，昆明交投偿还了较多应付债券、银行借款、非标借款等，导致筹资性现金流持续净流出。

表 19：2019~2021 年昆明交投现金流情况

项目	单位：亿元		
	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动产生的现金流量净额	43.66	23.29	24.86
投资活动产生的现金流量净额	-31.50	-60.43	-24.84

项目	2019年	2020年	2021年
筹资活动产生的现金流量净额	-16.70	44.38	-31.42

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

(5) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年昆明交投经营性现金流均呈净流入状态，经营性净现金流可对流动负债形成一定保障。2021 年，昆明交投流动比率及速动比率较上年均有所下降，考虑到昆明交投流动资产中其他应收款和存货占比较高，实际资产流动性较弱。2019~2021 年末，昆明交投未受限货币资金/短期债务分别为

39.70%、45.44%和 18.34%，存在一定短期债务压力。

从长期偿债能力指标看，2019~2021 年，昆明交投 EBITDA 持续增长，但 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 20：昆明交投偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2019年	2020年	2021年
总债务	609.88	709.76	659.90
EBITDA	27.15	30.89	32.36
流动比率	184.51	238.22	198.38
速动比率	91.68	124.46	109.97
经营现金流动负债比	10.19	6.53	5.81
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.65	--
总债务/EBITDA	22.46	22.98	20.39

数据来源：昆明交投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

担保方或有事项

截至 2021 年末，昆明交投合并口径对外担保余额 142.59 亿元，担保比率 19.05%，担保对象主要是昆明市属企业。昆明交投对外担保余额较大，需关注其或有风险。

担保方履约情况

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。

综上所述，昆明交投资本实力很强，远东资信评定昆明市交通投资有限责任公司信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

九、评级结论

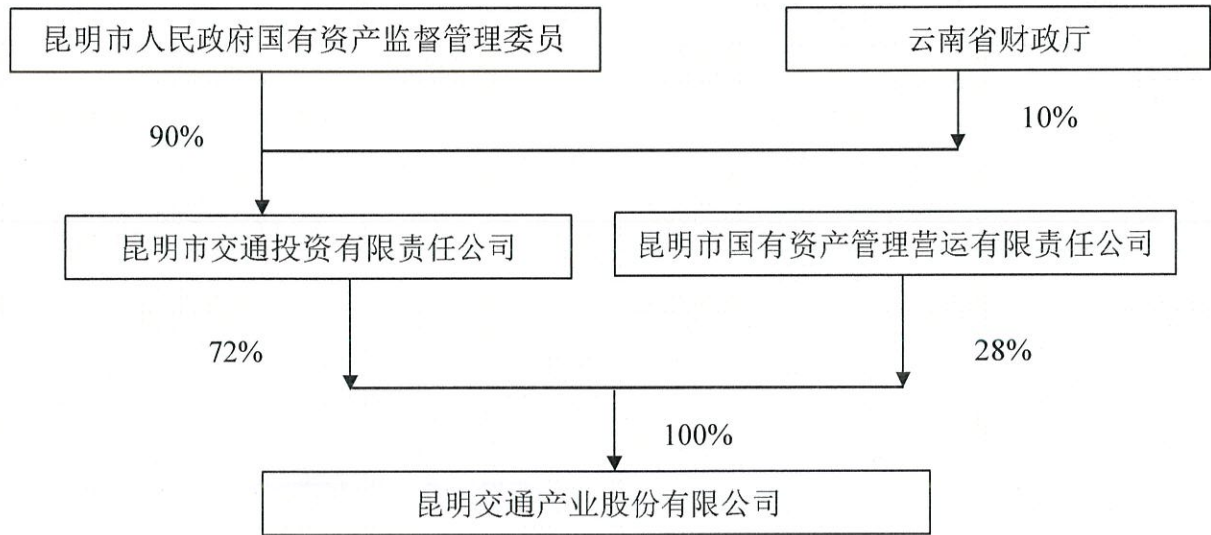
作为云南省省会，近年来昆明市继续推动工业向开放型、创新型和高端化、信息化、绿

色化、集群化发展，公司发展的外部环境良好。跟踪期内，公司继续作为昆明市重要的高速公路和机场等重大交通类基础设施建设主体，收入结构较为多元，交通产业板块具有很强的区域专营性，持续得到昆明市政府在财政补贴方面的有力支持。但公司物资贸易和粮食购销业务盈利水平较低、高速公路通行费业务处于亏损状态；此外，公司债务规模较大，短期债务增幅较大，受限资产规模较大，面临一定资金平衡压力。

“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，远东资信维持昆明交通产业股份有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 昆交 G1”、“20 昆交 01”和“19 昆交 05”信用级别均为 AAA。

附录 1 截至 2021 年末公司股权结构图



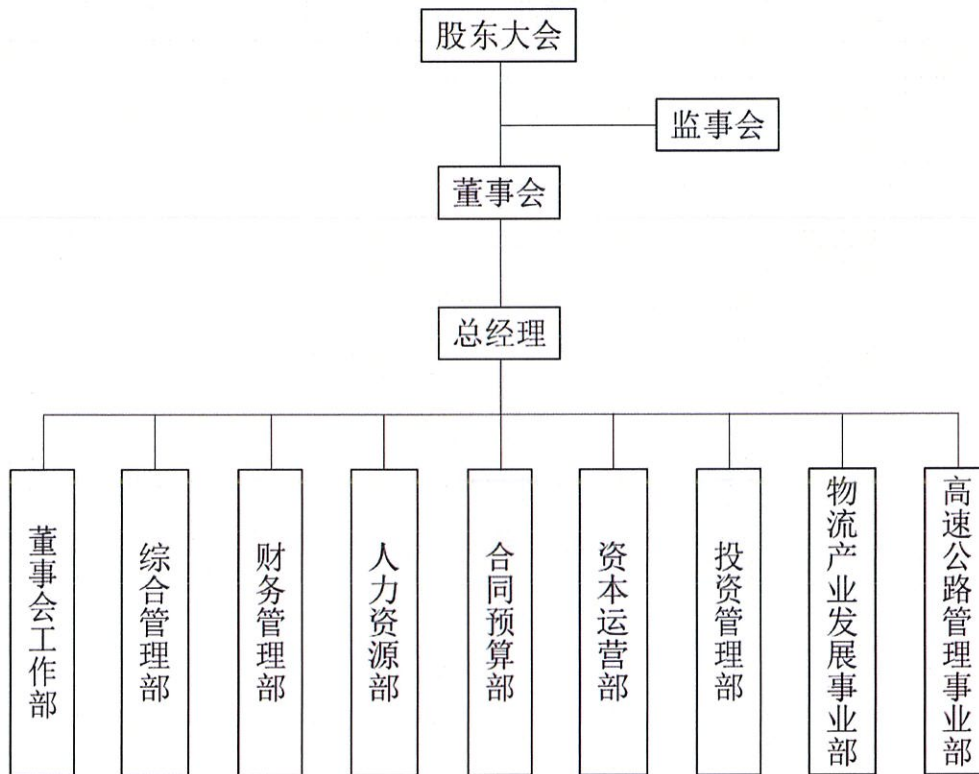
附录 2 截至 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司明细

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年末）



附录 4 昆明交产主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额	783.67	913.89	909.88
所有者权益	354.68	364.61	374.42
短期债务	82.34	105.51	125.17
长期债务	291.92	380.86	349.25
总债务	374.26	486.37	474.43
营业收入	81.27	103.60	74.43
利润总额	10.90	10.39	10.81
净利润	10.58	10.08	10.48
EBITDA	18.80	17.82	20.09
经营性净现金流	25.14	16.60	22.94
财务指标			
应收款项周转次数(次)	4.58	4.90	2.74
存货周转次数(次)	2.34	3.00	1.93
总资产周转次数(次)	0.10	0.12	0.08
现金收入比	111.66	107.33	112.85
营业利润率	13.38	10.12	14.47
总资产报酬率	1.88	1.68	1.78
净资产收益率	2.98	2.80	2.84
长期债务资本化比率	45.15	51.09	48.26
总债务资本化比率	51.34	57.15	55.89
资产负债率	54.74	60.10	58.85
流动比率	207.27	248.29	207.58
速动比率	174.54	216.10	179.10
经营现金流动负债比	19.54	10.95	13.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.33	0.78	0.90
总债务/EBITDA(倍)	19.90	27.29	23.62

资料来源：公司2019~2021年审计报告，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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额	1,609.12	1,715.04	1,762.13
所有者权益	710.20	733.15	748.29
短期债务	180.34	173.48	258.55
长期债务	429.53	536.28	401.35
总债务	609.88	709.76	659.90
营业收入	277.35	404.84	456.17
利润总额	17.05	17.69	17.85
净利润	16.54	16.20	16.77
EBITDA	27.15	30.89	32.36
经营性净现金流	43.66	23.29	24.86
财务指标			
应收款项周转次数(次)	9.56	8.41	7.65
存货周转次数(次)	0.72	1.06	1.23
总资产周转次数(次)	0.18	0.24	0.26
现金收入比	109.97	103.52	114.12
营业利润率	6.10	4.39	3.92
总资产报酬率	1.41	1.61	1.61
净资产收益率	2.36	2.24	2.26
长期债务资本化比率	37.69	42.25	34.91
总债务资本化比率	46.20	49.19	46.86
资产负债率	55.86	57.25	57.53
流动比率	184.51	238.22	198.38
速动比率	91.68	124.46	109.97
经营现金流动负债比	10.19	6.53	5.81
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.81	0.65	--
总债务/EBITDA(倍)	22.46	22.98	20.39

数据来源：昆明交投2019~2021年审计报告，远东资信整理

附录 6 有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

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

总债务=短期债务+长期债务；

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

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

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

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

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

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

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

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

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

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 7 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



附录 8 适用的评级方法

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

