

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0173 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

二〇二三年六月六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月6日至2024年6月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月6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” 2023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	2023/6/6	AAA/稳定	段 莎	谷建伟

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 云南交投债 01 / 20 交投 01	AAA	AAA
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”。		
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。		

评级模型			
基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	收费高速公路里程	15.00	14.00
	通行费收入	10.00	7.17
市场地位	区域经济环境	10.00	8.00
	企业竞争地位	10.00	10.00
	路产质量	10.00	10.00
盈利能力	EBITDA 利润率	7.50	2.12
	净资产收益率	7.50	3.42
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.35
	全部债务/EBITDA	10.00	3.99
	经营现金流动负债比	10.00	6.41
调整因素		-	
个体信用状况		AA	
外部支持		+2	
评级模型结果		AAA	

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。

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”。

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。

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。

评级观点

云南省“十四五”规划公路投资规模万亿元以上，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，公司仍是省内最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，运营管理高速公路收费里程占省内的 58%，路产质量优良；随着新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，车辆通行费收入将进一步增加；工程施工业务毛利润和毛利率均有所增加，新签合同额大幅增长，在手合同额充足，为业务开展形成较好支撑。另一方面，受外部环境、通行费减免政策和道路养护支出增加影响，车辆通行费毛利润和毛利率有所下降；受限资产和有息债务规模仍较大，在建和拟建公路项目未来投资规模仍较高，随着项目建设投入，资本支出压力和有息债务将进一步增加。

外部支持方面，云南省经济实力不断增强，2022 年获得政府资本金注入 67.86 亿元、无偿划入资产超过 600 亿元，预计未来公司将持续在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面得到股东及各方的大力支持。

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。

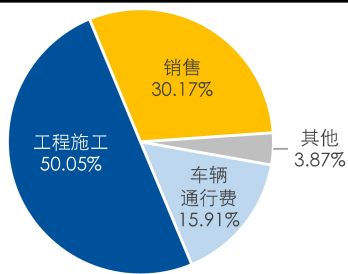
同业比较

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）	7884.54	4694.11	6294.94	8404.98	4384.42
营业总收入（亿元）	801.24	500.26	670.69	3135.78	234.41
毛利率（%）	20.00	33.79	16.07	6.09	43.85
净资产收益率（%）	0.35	2.88	0.46	3.31	0.52
资产负债率（%）	66.96	71.47	65.89	66.86	71.92
经营现金流动负债比（%）	31.90	86.20	7.93	9.65	29.60

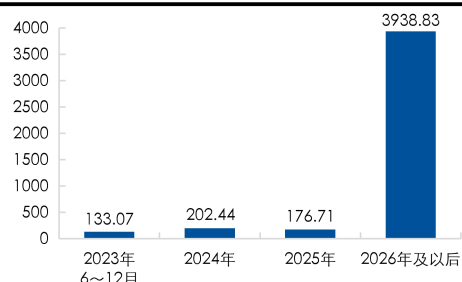
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2022 年营业收入构成



2022 年末公司有息债务期限结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	5292.46	6379.57	7884.54	7962.71
所有者权益（亿元）	1595.67	1882.36	2605.11	2624.75
全部债务（亿元）	3177.55	3862.42	4585.82	4696.88
营业总收入（亿元）	1064.09	835.36	801.24	124.93
利润总额（亿元）	14.43	35.85	21.95	5.09
经营性净现金流（亿元）	187.47	91.03	286.72	22.74
营业利润率（%）	12.57	19.04	19.50	26.41
资产负债率（%）	69.85	70.49	66.96	67.04
流动比率（%）	98.82	102.20	105.11	118.82
全部债务/EBITDA（倍）	21.66	22.00	27.60	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.02	0.93	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，云南省经济实力不断增强，“十四五”规划公路投资规模万亿元以上，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，2023 年 3 月末运营管理高速公路收费里程 5831 公里，占省内高速公路里程的 58%，且路产质量优良；
- 2022 年公司车辆通行费收入与上年持平，未来随着新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，车辆通行费收入将进一步增加；
- 公司依托主业，聚合路桥建设施工领域优质资质，跟踪期内，公司工程施工毛利润和毛利率均有所增加，新签合同额大幅增长，在手合同额充足，为业务开展形成较好支撑；
- 公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，2022 年获得政府资本金注入 67.86 亿元、无偿划入资产超过 600 亿元，预计未来公司将持续在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 受外部环境、四季度货车高速通行费减免政策和道路养护支出增加影响，2022 年车辆通行费毛利润和毛利率有所下降；
- 公司受限资产和有息债务规模仍较大，在建和拟建公路项目未来投资规模仍较高，随着项目建设投入，资本支出压力和有息债务将进一步增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来云南省经济实力继续增强，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

高速公路企业信用评级方法及模型（RTFC023202208）

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）	2022/6/22	谷建伟、段莎、彭菁菁	《东方金诚高速公路企业信用评级方法及模型》 (RTFC023201907)	阅读原文
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)	阅读原文

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	2022/6/22	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，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50.00亿元人民币。后经过增资、股权划转及更名等，截至2023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82.10%、云南省财政厅持股比例9.12%，国开基金持股比例8.78%。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2023年3月末，公司共运营管理76条收费公路，收费里程5943.96公里，其中高速公路74条，收费里程5831.01公里；公司管理的高速公路里程占云南省内高速公路里程的58.00%¹。

截至2023年3月末，公司资产总额（合并）为7962.71亿元，所有者权益2624.75亿元，资产负债率67.04%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业收入分别为801.24亿元和124.93亿元，利润总额分别为21.95亿元和5.09亿元。

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；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。

个性信用状况

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，

¹ 根据《2022 年云南省人民政府工作报告》，截至 2022 年底，云南省公路总里程达 31.6 万公里，其中高速公路 10249 公里，居全国第 2 位。2023 年 3 月末公司管理的收费里程占比，根据 2022 年末云南省高速公路里程进行估计。

大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

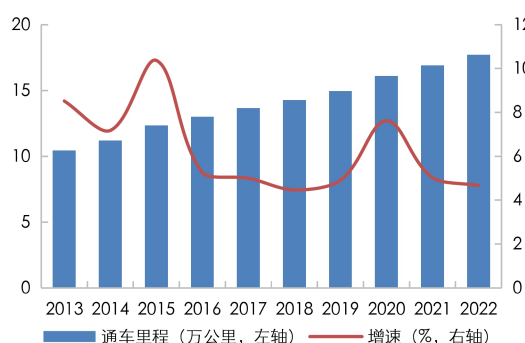
公司主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等工程施工业务，所属行业为高速公路行业和建筑行业。

高速公路行业

随着国内居民的出行能力充足且持续提升、国内工业生产增速延续修复态势，高速公路行业保持良好发展态势，“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

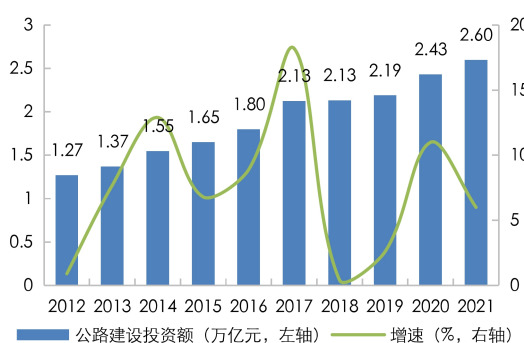
近年来我国高速公路行业保持良好发展态势，通车总里程、通行费收入及投资额等主要指标持续增长。随着“71118”国家高速公路网的基本建成，我国高速公路的建设速度整体趋势放缓。目前中国高速公路行业完善建设重点集中在中西部，东部高速逐渐迈入优化和扩容建设时期。截至 2022 年末，我国高速公路通车总里程达 17.7 万公里，高速公路通车里程仍稳居世界首位。未来一段时期内，我国将继续推进高速公路待贯通路段和瓶颈路段的扩容改造，高速公路建设投资仍将维持较大规模。

图表1 我国高速公路通车里程及增速



数据来源：交通运输部，东方金诚整理

图表2 我国公路建设投资额及增速

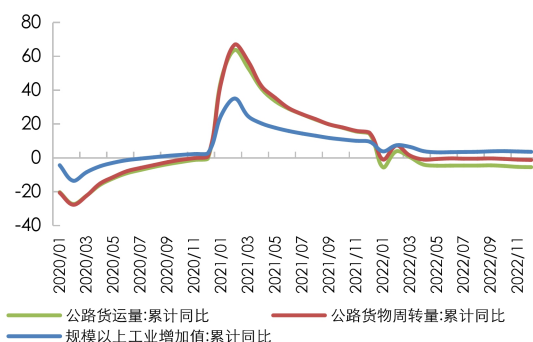


数据来源：交通运输部，东方金诚整理

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，2022年末，全国民用汽车保有量31903万辆（包括三轮汽车和低速货车732万辆），较上年同期增加1752万辆，同比增长5.81%，其中私人汽车保有量27873万辆，增加1627万辆。民用轿车保有量17740万辆，增加1003万辆，其中私人轿车保有量16685万辆，增加954万辆。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，我国汽车驾驶人数逐年增长，居民出行能力充足且持续提升。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体工业发展状况紧密相关。2022年，公路货运指标及全国规模以上工业增加值累计增速仍保持较高水平。

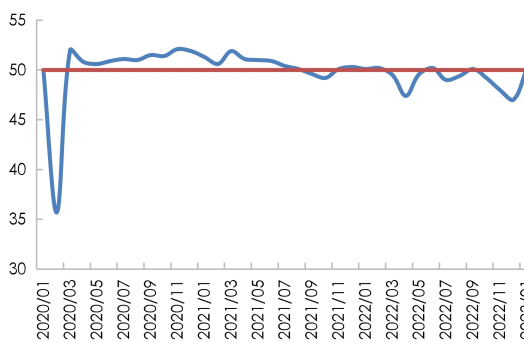
2022年9月，交通运输部、财政部发布《关于做好阶段性减免全国收费公路货车通行费准备金工作的通知》，自2022年10月1日0时起至12月31日24时，在继续执行现有各类通行费减免政策的基础上，全国收费公路统一对货车通行费再减免10%。

图表3 我国货运量与工业增加值增速(单位:%)



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

图表4 近年来我国 PMI 变化 (单位:%)



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2022年1月，交通运输部印发《公路“十四五”规划》提出，到2025年，安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化公路交通运输体系建设取得重大进展，有力支撑交通强国建设；到2035年，基本建成安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化公路交通运输体系。2022年3月，国家发改委发布《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出，到2025年，7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网的主线基本贯通，普通公路质量进一步提高；公路通车里程达到550万公里，其中高速公路建成里程19万公里。2022年7月，国家发改委、交通运输部印发《国家公路网规划》提出，

“十四五”期间，有序推进对加强国际、区域、省际和城际联系具有重要作用的国家高速公路建设，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；推动实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥堵路段扩容改造，提高通行能力。

预计 2023 年，国家有序推进高速公路主线和省际路段建设，并对拥堵路段扩容改造，高速公路通行能力将提高。同时，随着国内经济温和复苏，居民出行能力充足且持续提升，工业生产增速延续修复态势，高速公路旅客运量和货运量逐步恢复，行业将保持良好发展态势。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。

高速公路行业具有投资规模大、回收周期长的特征，行业内企业资产负债率相对较高，债务负担较重，地方政府的支持和财政实力是其业务发展的重要保障

高速公路属于重资产行业，行业前期投资规模较大、投资回报期限较长，我国高速公路建设普遍采取的投资方式是国家投资、地方筹资、社会融资相结合的多渠道、多层次、多元化公路建设投融资方式。2022 年，我国公路完成固定资产投资 2.90 万亿元，同比增长 9.7%，其中高速公路完成固定资产投资超过 1.5 万亿元，在全国公路完成固定资产投资额中占比较高。

高速公路建设期间需要较大的资金投入，建成后为了保证车辆的正常运行，高速公路需要进行定期的保养和维护，保养维护、改建扩建以及运营管理相关费用也需要不少支出。高速公路建设资金来源主要为资本金和银行贷款等，其中银行贷款占比较高，融资方式较为单一，导致高速公路企业资产负债率相对较高，债务负担较重。高速公路企业投资回报期限较长，短期来看，通行费收入对还本付息和新增投资的保障程度较弱，同时区域经济发展水平的差异对高速公路企业的盈利及债务偿付的影响较大。

尽管高速公路企业有息债务规模较高，投资回报期限较长，短期盈利能力较为一般，但高速公路属于准公共产品，具有准公益性，高速公路企业的发展对区域经济和经济发展十分重要，地方政府的财政实力和支持是企业业务持续发展的重要保障。

建筑行业

在国家稳增长政策持续发力背景下，2022 年我国建筑业新签合同额同比实现较高增速，预计 2023 年基建投资的持续较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求提供较好支撑

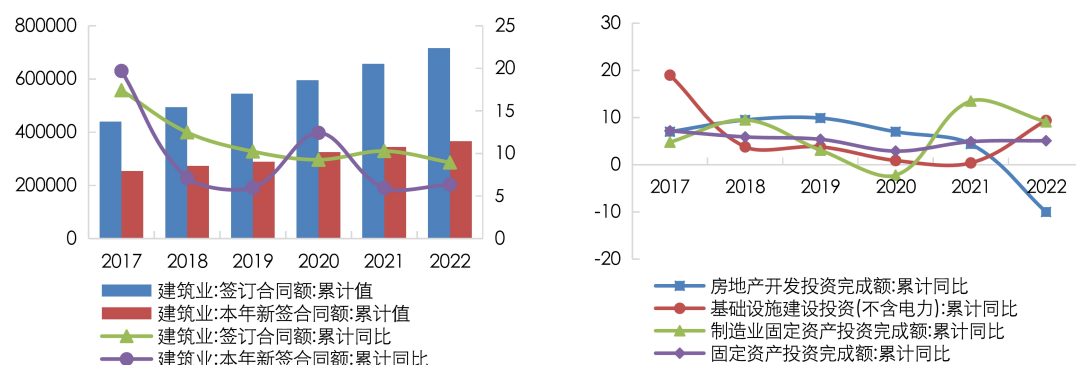
2022 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 71.57 万亿元和 36.65 万亿元，累计同比分别增长 8.95% 和 6.36%，其中新签合同额受地产拖累增速仍同比提升了 0.40 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2022 年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，我国固定资产投资整体运行平稳，全年累计同比增长 5.1%，其中基建投资（不含电力）累计同比增长 9.4%，增幅连续八个月提升，12 月基建投资（不含电力）单月增速为 14.32%，基建投资持续发力；制造业投资累计同比增长 9.1%，仍保持很强韧性；房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降 10.0%。

2023 年中国经济工作的总基调依然是“稳字当头、稳中求进”，财政和货币政策保持较强支持力度，预计基建仍为政府扩内需的重要抓手之一，但多地地方财政紧张状况对基建投资的快速增长形成一定制约，全年基建需求增速同比下滑但仍保持较快增长；房地产投资方面，2022 年 10 月以来，政府稳地产态度不断强化，地产供需两侧政策持续加码，2023 年二季度房地产

投资增速触底。整体来看，基建投资的较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求带来较好支撑。

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、%）



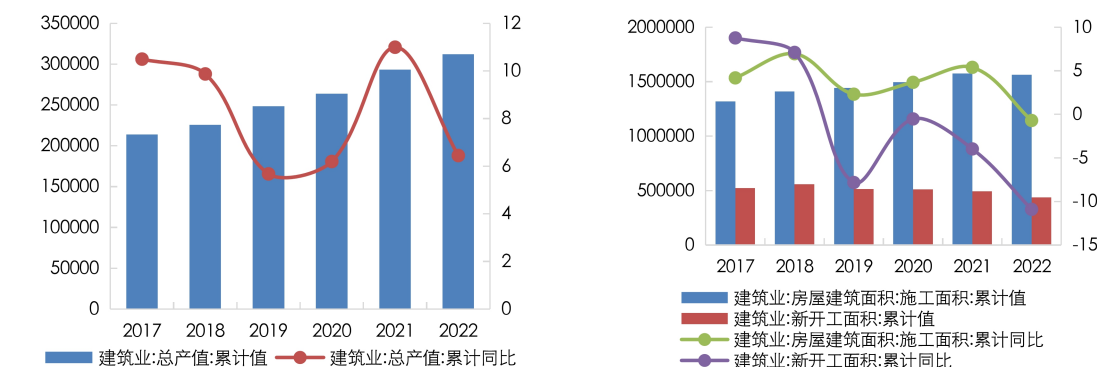
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2022 年我国建筑业总产值保持增长但增速同比有所放缓，随着项目新开工及施工进度加快，预计 2023 年建筑业总产值仍将实现较快增长

2022 年我国建筑业实现总产值 31.20 万亿元，累计同比增长 6.45%，增速同比下滑 4.59 个百分点，但较 2019 年和 2020 年增速仍有所提升，其中增速同比 2021 年下降幅度较大主要受项目开工率不足以及同期基数较高所致。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 0.70%，新开工面积累计同比下降 10.90%，下降幅度较大，其中房地产行业房屋新开工面积大幅下滑是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

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、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2022 年我国建筑业新签合同额保持了较高增速，建筑企业在手订单仍较充足。考虑到基建春季复工潮以及地产保交楼的施工加速，预计春节后此前受到多重因素影响的项目新开工与施工有望加快，2023 全年建筑业总产值仍将实现较快增长。

需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

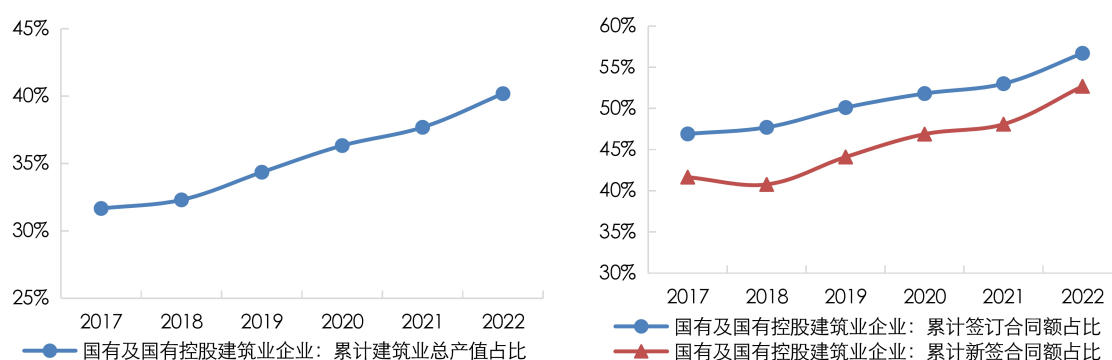
我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向

高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革持续深入及建筑行业 EPC 商业模式推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中优势明显。2022 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 40.19%、56.69%和 52.68%，均较 2021 年有所提升，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 2023 年建筑企业整体信用质量将稳中有升，但随着行业集中度的进一步提升，市场竞争力较弱及流动性压力较大的民营建筑企业信用风险水平仍较高。

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



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

区域经济环境

跟踪期内，云南省经济实力不断增强，“十四五”规划公路投资规模万亿元以上，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，云南省经济实力继续增强，2022 年 GDP 同比增长 4.3%。从财政收入来看，2022 年云南省实现一般公共预算收入 1949.32 亿元，同比下降 14.4%，主要系外部环境因素导致税收收入减少以及增值税留抵退税政策影响所致；扣除增值税留抵退税因素后，同比增长 2.0%。

图表 8 云南省主要经济及财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	24521.90	4.0	27146.76	7.3	28954.20	4.3
一般公共预算收入	2116.7		2278.24	7.6	1949.32	-14.4
固定资产投资（不含农户） ²	-	7.7	-	4.0	-	7.5
进出口总额（亿美元）	389.46	15.6	486.59	24.4	500.42	2.8
工业增加值	5457.96	2.4	6555.76	7.9	7197.08	6.0
三次产业比例	14.7 : 33.8 : 51.5		14.3 : 35.3 : 50.4		13.8 : 36.2 : 50.0	

资料来源：云南省国民经济和社会发展统计公报、云南省财政厅，东方金诚整理

在云南省经济保持快速发展的同时，云南省固定资产投资规模亦保持较快增长。2022 年，

² 固定资产投资（不含农户）是指城镇和农村非农户计划总投资 500 万元及以上的固定资产项目投资和房地产开发投资。

全省固定资产投资（不含农户）同比增长 7.5%，其中综合交通固定资产投资 3314 亿元。2022 年，云南省新增 13 条高速公路，新昆楚大、玉楚、大漾云等高速公路的建成通车有效缓解了滇西方向的通行压力。截至 2022 年末，云南省公路总里程达 31.6 万公里，其中高速公路 10249 公里，居全国第 2 位。跟踪期内，云南省公路货运量和货物周转量均保持增长，省内路网不断完善，有利于整体车流量的进一步增长。

图表 9 云南省交通运输行业基本情况

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	规模	同比	规模	同比	规模	同比
公路货物运量（万吨）	115620.00	-1.30	129089.62	11.65	139217.00	7.85
公路旅客运量（万人）	19232.00	-37.32	14973.15	-22.14	11690.00	-21.93
公路货物周转量（亿吨公里）	1101.54	8.50	1377.57	25.06	1463.38	6.23
公路旅客周转量（亿人公里）	138.47	-44.89	138.03	-0.32	103.34	-25.13

数据来源：云南省国民经济和社会发展统计公报、国家统计局，东方金诚整理

2023 年，云南省预计完成综合交通投资 3200 亿元，加快“能通全通”剩余在建和“互联互通”开工项目建设进度。根据《云南省公路“十四五”发展规划》，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；路网规模持续扩大，公路投资力争达到 1 万亿元以上；完善“五纵五横一边两环”高速公路主骨架，提升高速公路网络化水平。根据《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，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，依法合规引导社会资本积极参与交通基础设施建设。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业总收入同比小幅下降，主营收入仍来自车辆通行费、工程施工和销售业务，毛利润和毛利率变动不大

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。

2022 年，公司营业总收入同比小幅下降 4.08%，主要工程施工业务收入下降影响。从收入构成来看，各业务收入占比变动不大，主营收入仍来自车辆通行费、工程施工和销售业务。其他业务主要包括沿线设施开发业务、航空产业服务业务、工程咨询和设计服务业务等；2022 年，公司收购云南航空产业投资集团有限责任公司（以下简称“云南航产投”）61.06%的股权，新增航空产业服务业务。同期，公司毛利润和毛利率与上年基本持平；从毛利润构成来看，公司毛利润主要来源于车辆通行费和工程施工业务。

2023 年 1~3 月，公司营业总收入为 124.93 亿元，同比增长 71.73%，主要系车辆通行费收入和商品销售收入增加所致；毛利润为 33.76 亿元；毛利率为 27.03%，较 2022 年末提升 7.03 个百分点。

图表 10 公司营业总收入、毛利润及毛利率构成情况³（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	92.87	8.73	127.09	15.21	127.51	15.91	37.07	29.67
工程施工	561.24	52.74	456.10	54.60	401.00	50.05	18.77	15.02
销售	392.32	36.87	227.15	27.19	241.76	30.17	55.44	44.38
其他 ⁴	17.66	1.66	25.02	3.00	30.97	3.87	13.65	10.93
合计	1064.09	100.00	835.36	100.00	801.24	100.00	124.93	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	48.27	51.98	81.28	63.95	72.94	57.20	25.03	67.54
工程施工	71.39	12.72	60.05	13.17	74.44	18.56	6.50	34.62
销售	11.50	2.93	10.76	4.74	9.48	3.92	2.27	4.09
其他	6.18	35.00	10.07	40.25	3.43	11.08	-0.04	-0.27
合计	137.34	12.91	162.17	19.41	160.29	20.00	33.76	27.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

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，2023 年 3 月末运营管理高速公路收费里程 5831 公里，占省内高速公路里程的 58%，且路产质量优良

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 2023 年 3 月末，公司共运营管理 76 条收费公路（详见附件三）；收费里程 5943.96 公里，其中高速公路 74 条，收费里程 5831.01 公里，占云南省内高速公路里程的 58.00%；一级公路 2 条，里程 112.96 公里。2022 年以来，公司新增通车路产主要是楚大高速（166.559 公里）、宾南高速（99.835 公里）、大南高速（92.871 公里）、临双高速（42.897 公里）和大云高速（90.886 公里）。云南省高速公路网是以昆明为中心的放射性网络，公司主要运营高速公路属于国高网组成部分和省高速主干线，路产质量优良，具有重要地位。

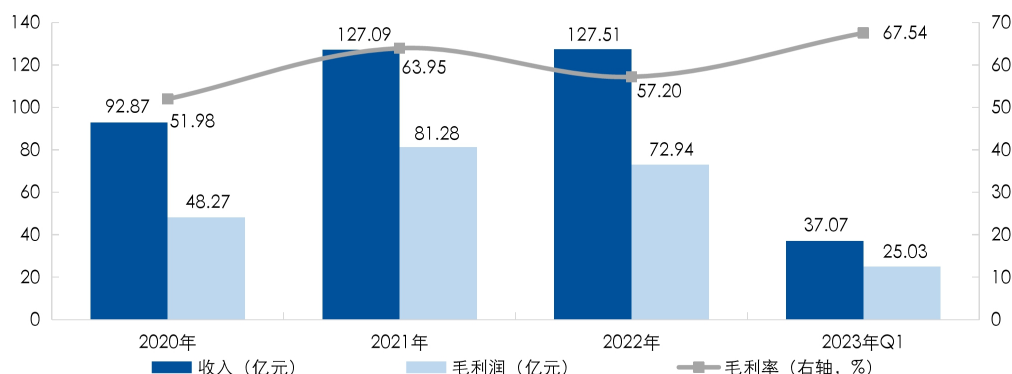
2022 年公司车辆通行费收入与上年持平，受外部环境、四季度货车高速通行费减免政策和道路养护支出增加影响，车辆通行费毛利润和毛利率有所下降，未来随着新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，公司车辆通行费收入将进一步增加

2022 年，尽管公司运营的主要高速公路路段通行费收入同比下降，但受益于新通车路段较多，公司车辆通行费业务收入与 2021 年基本持平；毛利润和毛利率有所下降，一方面因外部环境变化以及 2022 年四季度货车高速通行费减免政策影响，另一方面系道路的管理养护刚性支出增加所致。

³ 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。

⁴ 其他业务主要包括沿线设施开发业务、航空产业服务、工程咨询和设计服务业等。

图表 11 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、昭会高速、玉元高速、水麻高速和曲胜高速等。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⁵，2022年实现车辆通行费收入8.20亿元，同比减少25.48%；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，2022年实现车辆通行费收入7.97亿元，同比减少19.75%；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⁶，是国家西部大开发重点公路建设项目，2022年实现车辆通行费收入6.18亿元，同比减少12.65%。总体来看，受外部环境及政策影响，2022年公司大部分高速公路车辆通行费收入均有所下滑（详见附件四）。2022年以来，公司新增通车路产较多，未来随着新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，公司车辆通行费收入将进一步增加。

跟踪期内，公司高速公路收费标准未发生变化，但云南省地处高速公路网末端、车流量增长缓慢叠加部分路段尚处于车流量培育期，公路养护成本不断增加，公司面临一定运营压力

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。截至2023年3月末，公司收费公路均按上述文件执行，客货车均按车型收费⁷。

⁵ 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。

⁶ 昆石高速起于昆明市东郊石虎关，止于石林县石林风景区。

⁷ 通行费收费的计算方法：车辆通行费=（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。

图表 12 公司现行收费公路客车、货车车型分类计费系数

客车				货车				
类别	车辆类型	核定人数 (人)	计费系数	类别	总轴数 (含悬浮轴)	车长和最大允许总质量	计费系数 (优化调整后)	过站式收费公路计费系数
1 类	微型、小型	≤9	1.0	1 类	2	车长 < 6000mm 且最大允许总质量 < 4500kg	0.95	1.0
2 类	中型	10~19	1.8	2 类	2	车长 ≥ 6000mm 或最大允许总质量 ≥ 4500kg	2.03	1.8
	乘用车列车	-	2.5	3 类	3	-	3.47	2.5
3 类	大型	≤39	3.5	4 类	4	-	4.29	3.5
4 类	大型	≥40	-	5 类	5	-	4.65	4.5
-	-	-	-	6 类	6	-	6.05	4.5

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司部分高速公路开通时间较短，尚处于车流量培育期；路产中楚广高速、昭会高速等多条高速由于地处偏远，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，面临一定运营压力。

公路养护方面，公司养护工作分为日常养护和专项养护。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。2022 年，公司公路维修养护成本为 13.32 亿元，同比下降 6.72%，未来随着收费公路使用时间增长和路面磨损程度增加，公司养护成本预计将呈上升趋势。

图表 13 公司公路维修养护支出情况（单位：亿元）

类别	2022 年	2023E	2024E	2025E
日常养护	6.55	6.85	7.25	7.85
专项养护	6.76	9.27	6.88	7.27
合计	13.32	16.12	14.13	15.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建和拟建公路项目数量和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 2023 年 3 月末，公司在建公路项目有 27 个，建设里程 1880.42 公里，均为 PPP 项目和 BOT 项目；总投资 3756.25 亿元，累计已投资 1914.77 亿元，未来尚需投资 1841.48 亿元；其中资本金 1162.57 亿元，累计已到位资本金 453.88 亿元。

图表 14 截至 2023 年 3 月末公司主要在建高速公路情况（单位：亿元、%、公里）

序号	项目名称	总投资	已投资	资本金	已到位资本金	公司持股比例	政府出资方	建设投融资模式	建设里程
1	宾南高速	158.37	158.36	46.77	39.13	68.00	大理交投	PPP	97.30
2	大南高速	171.14	170.99	51.37	47.17	35.80	大理交投、交商基金、壹号基金	PPP	91.51
3	临清高速	253.08	247.18	77.39	71.71	68.00	临沧开投、临沧交投	PPP	156.19
4	临双高速	73.24	72.95	21.86	23.45	39.00	临沧开投、临沧交投	PPP	42.76
5	云临高速	109.25	107.29	34.90	29.82	38.00	临沧开投、临沧交投	PPP	59.50
6	碧双高速	18.15	8.21	3.74	2.59	99.90	-	PPP	9.60

图表 14 截至 2023 年 3 月末公司主要在建高速公路情况（单位：亿元、%、公里）

序号	项目名称	总投资	已投资	资本金	已到位资本金	公司持股比例	政府出资方	建设投融资模式	建设里程
7	宣会高速	207.42	80.40	38.04	21.00	60.00	曲靖市交投	BOT	96.74
8	会巧高速	138.34	83.48	41.50	12.90	68.00	曲靖市交投	BOT	68.93
9	师丘高速（师宗段）	145.65	68.73	30.04	16.00	80.00	曲靖市交投	BOT	69.78
10	孟勐高速	180.39	84.15	30.54	7.88	69.98	普洱交建、版纳绿洲	BOT	100.80
11	勐绿高速（交投段）	73.62	72.20	92.03	40.67	72.00	云南交发	PPP	41.80
12	瑞孟高速（交投段）	392.07	349.71	127.88	47.55	46.00	云南交发	PPP	207.80
13	勐关高速	46.88	28.62	14.56	8.50	100.00	-	BOT	24.72
14	瑞弄高速	31.48	11.96	31.48	2.32	100.00	-	BOT	30.38
15	永昌高速（大理段）	94.34	35.94	32.22	21.23	70.00	大理高投、大理交投	BOT	49.10
16	姚南高速	71.43	43.10	13.00	13.00	100.00	-	BOT	35.76
17	牟元高速	119.09	38.51	6.00	6.00	100.00	-	BOT	48.65
18	丽维高速	280.10	62.77	78.29	0.50	100.00	-	BOT	115.37
19	拉大高速	219.46	41.66	71.01	5.50	100.00	-	BOT	84.65
20	功小高速	76.76	15.11	18.42	12.66	90.00	云南交发	BOT	50.69
21	勐打高速	104.02	26.04	45.89	10.59	90.00	云南交发	BOT	54.54
22	师丘高速（丘北段）	43.12	16.11	9.02	0.51	80.00	文山建投	BOT	21.46
23	隆营高速	42.54	15.10	9.54	9.84	100.00	-	BOT	16.10
24	马西高速	83.05	21.73	28.41	1.12	100.00	-	BOT	42.06
25	西富高速	294.64	39.89	98.23	1.26	100.00	-	BOT	133.52
26	巍凤高速	213.58	12.70	71.48	0.49	100.00	-	BOT	79.04
27	双沧高速（勐省）	115.04	1.88	38.96	0.49	100.00	-	BOT	51.68
合计		3756.25	1914.77	1162.57	453.88	-	-	-	1880.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司拟建公路项目 5 个，拟建设里程 228.20 公里，总投资 520.76 亿元。

图表 15 截至 2023 年 3 月末公司拟建高速公路情况（单位：亿元、公里）

序号	项目名称	拟建设里程	拟投资额	建设投融资模式
1	大理过境项目	6.17	10.92	BOT
2	昌链高速	74.24	158.13	BOT
3	弥昌高速（保山段）	22.73	70.79	BOT
4	弥昌高速（大理段）	65.16	152.98	BOT
5	大攀高速（大理段）	59.90	127.93	BOT
合计		228.20	520.76	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建和拟建公路项目未来尚需投资规模超 2300 亿元，公司将持续面临较大的资本支出压力。

工程施工

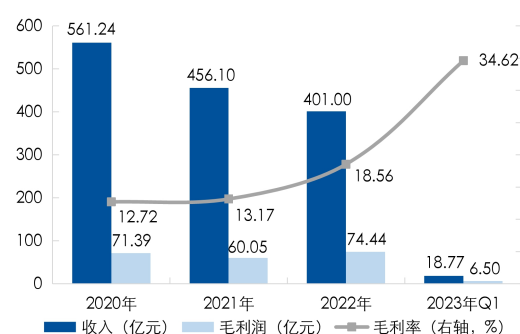
公司工程施工业务主要由全资子公司云南交投集团云岭建设有限公司（以下简称“云岭建设”）和云南交投集团公路建设有限公司（以下简称“公路建设”）负责。

公司依托主业，聚合路桥建设施工领域优质资质，跟踪期内，因施工图设计批复和土地、林地报建批复滞后等影响，公司工程施工业务收入同比下降，但毛利润和毛利率均有所增加，新签合同额大幅增长，在手合同额充足，为业务开展形成较好支撑

公路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，云岭建设和公路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。

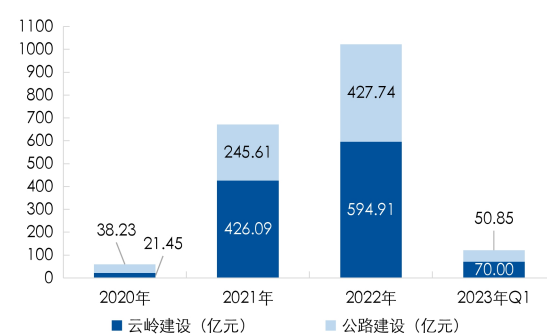
2022年，公司工程施工收入同比有所下降，一方面系“十三五”项目基本建成通车，2022年确认少量尾部收入；另一方面系公司承建的部分“十四五”项目受施工图设计批复滞后和土地、林地报建批复滞后等因素制约，无法全面展开施工所致。同期，公司工程施工毛利润和毛利率同比有所增加，主要系项目建设过程中的收入和成本不是特别匹配，大量项目在2022年末收尾，因前期估算入账毛利率过于保守，项目结算时对毛利润和毛利率进行调整所致⁸。

图表 15 公司工程施工业务盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 16 公司工程施工业务新签合同情况⁹



资料来源：公司提供，东方金诚整理

云岭建设和公路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工保证金。项目竣工交验后，通过政府审计后退回剩余质量保证金。

2022 年，云岭建设和公路建设工程施工业务新签合同额分别为 594.91 亿元和 427.74 亿元，同比均大幅增长，主要因高速公路建设规划以 5 年为一个周期，合同签订主要集中在规划前 2~3 年，“十四五”期间项目陆续开展投标工作，公司中标项目较多带动新签合同额大增。

总体来看，公司工程施工业务在手合同额充足¹⁰，为业务开展形成较好支撑，东方金诚将持续关注公司未来业务获取情况。

⁸ 假定某项目的预估毛利率是 15%，确认成本 100 元同时相应需确认 115 元收入，这样确保项目整个建设过程中毛利率相对稳定；但最后项目结算发现原来预估毛利率过于保守，需对毛利率进行调整。因为公司大量项目在 2022 年收尾，导致毛利率出现波动。

⁹ 子公司公路建设 2023 年 1~3 月新签合同额为 195 万元，规模较小；图表中列示为公路建设 2023 年 1~4 月的新签合同额。

¹⁰ 公司未提供期末在手合同额的具体数据。

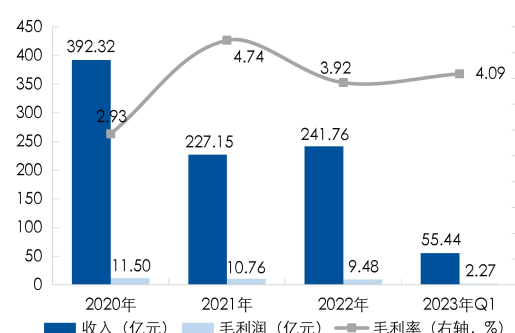
销售业务

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¹¹（以下简称“物资公司”）、云南交投集团经营开发有限公司（以下简称“经营公司”）等负责。

跟踪期内，公司销售业务收入有所增加，但受贸易结构调整影响，毛利润和毛利率同比下降，后续随着公司拓展边境口岸贸易业务和油品经销业务，未来销售业务规模将扩大

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。2022年，公司销售业务实现收入241.76亿元，同比增长6.43%；毛利润9.48亿元，同比下降11.90%；毛利率3.92%，较上年下降0.82个百分点，主要系公司调整当期贸易产品结构所致。

图表 17 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 18 公司销售业务主要构成¹²

产品 (单位: 亿元)	2020 年	2021 年
石油	56.55	79.6
钢材、水泥、沥青等	24.31	27.18
电解铜、铝锭等有色金属	305.55	117.07
其他	5.91	3.31
合计	392.32	227.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

公司将围绕“一体两翼双平台”¹³的总体战略，依托通道经济的经营开发和物流开发实现两翼协同，将会逐渐拓展边境口岸贸易业务和油品经销业务，未来销售业务规模将进一步扩大。

其他业务

公司其他业务主要包括沿线设施开发业务、航空产业服务业务、工程咨询和设计服务业务等。凭借在云南省公路建设过程中形成的优势，跟踪期内，公司公路沿线设施开发和工程咨询

¹¹ 曾用名：云南交投集团物资有限公司。

¹² 企业未供 2022 年销售业务收入构成情况。

¹³ 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。

等高速公路相关业务稳步推进，丰富业务板块收入。

公司沿线设施开发业务主要由经营公司负责，主要包括公路沿线设施开发、维护、经营和管理业务。2020年~2022年及2023年1~3月，该业务实现收入分别为2.27亿元、2.39亿元、3.58亿元和0.45亿元。

公司工程咨询业务主要为公路工程设计和咨询等相关业务，2020年~2022年及2023年1~3月实现收入分别为12.26亿元、18.01亿元、14.57亿元和0.82亿元。

重大事项

跟踪期内，云南投控将云投生态23.18%股权无偿划转至公司，同时公司收购云南航产投61.06%的股权，公司资产规模与资本实力增强，但由于云南航产投仍处于亏损状态，影响公司未来盈利情况

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%股权无偿划转至公司；云投生态自2022年1月起纳入公司合并范围。截至2022年末，云投生态资产总额为27.88亿元，所有者权益3.22亿元，资产负债率88.46%；2022年，云投生态实现营业总收入5.84亿元，净利润-0.01亿元。

按照“大交通”的发展思路和综合交通产业开发运营商的核心发展目标，2022年10月公司以205.00亿元协议收购云南航产投61.06%股权，将其纳入合并范围，新增航空产业服务业务。并购资金来源包括财政资金50.00亿元（计入资本公积）、并购专项贷款123.00亿元和自有资金32.00亿元。截至2022年末，云南航产投资产总额680.52亿元，所有者权益413.15亿元，资产负债率39.29%；2022年，云南航产投实现收入35.24亿元，净利润-17.93亿元，经营活动净现金流2.65亿元。云南航产投业务主要是政府定价，公益性较强，折旧费用较高，整体仍处于亏损状态，对公司整体盈利造成一定压力。未来随着外部环境向好以及云南旅游行业的恢复，带动航班增加，预计公司航空产业服务收入将有所增长，利润亏损将逐渐收窄，短期内扭亏为盈较为困难。

公司治理与战略

跟踪期内，公司总经理和三分之一以上董事发生变动，为生产经营过程中正常调整

2022年10月，根据云南省人民政府《关于高俊等14名同志任免职的通知》（云政任〔2022〕69号），张从明免去公司总经理、副董事长职务；根据云南省人民政府《关于杜一敏等26名同志任免职的通知》（云政任〔2022〕71号），潘正军任公司总经理、副董事长。

2023年5月，根据云南省交通运输厅《关于潘正军等2名同志任免职的通知》和公司《股东会会议决议》，张从明不再担任公司董事，潘正军任公司董事。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成员调整的批复》和公司《股东会会议决议》，增补卢启程、何锦强为公司董事。本次董事长变动系公司生产经营过程中管理层正常调整。

公司“十四五”时期主要经济指标将实现“四增三降一平稳”，推进“一体两翼双平台”总体战略，力争成为立足云南、全国领先、全球视野的综合交通产业开发运营商

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”的总体战略的实施。“十四五”期间，公司的战略目标为：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¹⁴；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”¹⁵。

财务分析

财务概况

公司提供了2022年审计报告及2023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2022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2023年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共56家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，资产构成仍以无形资产和固定资产等非流动资产为主，其他应收款和受限资产规模较大，影响资产流动性

公司资产总额2022年末同比增长23.59%，增长部分主要来自固定资产、无形资产和长期股权投资的增加，资产构成仍以非流动资产为主。2023年3月末，公司资产总额7962.71亿元，较2022年末略有增长。

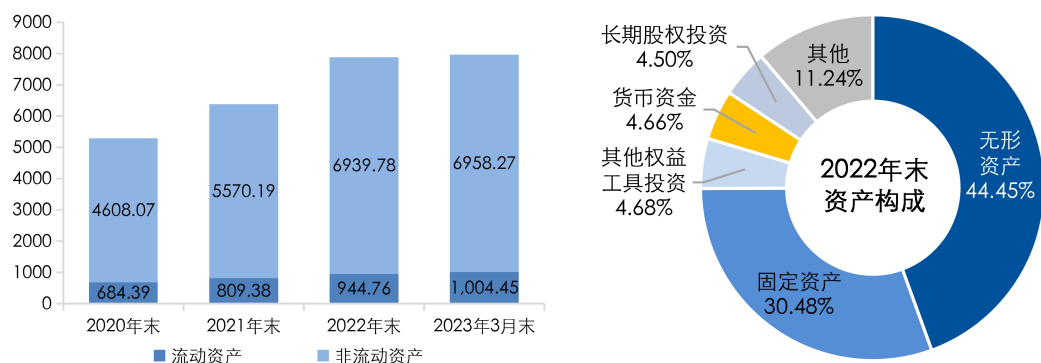
2022年末，公司流动资产同比有所增加，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产和合同资产构成，合计占流动资产的97.08%。公司货币资金以银行存款为主，2022年末同比增加64.63%，一方面系经营回款增加以及收到增值税留抵退税资金，另一方面系合并范围增加云南航产投、云投生态等；2023年3月末，货币资金较上年末增长9.99%。公司应收账款主要为承接工程应收业主工程款进度款，2022年末显著增长，主要系结算周期延长导致应收工程款增加；账龄集中在1年以内，期末累计计提坏账准备11.92亿元；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计214.21亿元，占比68.94%；应收政府部门及中央企业客户、地方国有企业款项占比68.62%。2023年3月末，公司应收账款较年初略有下降。2022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资产购买意向款增加所致；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（以下简称“云南康旅集团”，国企，73.93亿元）、云南国道主干线昆明绕城高速公路建设有限公司（国企，51.77亿元）、云南华丽高速公路投资开发有限公司（央企，15.00亿元）、怒江美丽公路股份有限公司丙六公路项目代垫款（国企，6.91亿元）和西双版纳州人民政府（6.90亿元），合计占比77.82%；期末累计计提坏账准备6.06亿元。公司其他应收款持续增加且集中度较高，对资金形成一定占压。公司对云南康旅集团的其他应收款，主要是支付给云南康旅集团的股权意向金，为了收购其旗下部分优质资产，目前相关工作正在推进开展。公司合同资产2022年末主要为已经履约未结算款项（15.72亿元）和应收质保金（11.80亿元），合同资产同比减少，主要系已经履约未结算款项减少所致。公司其他流动资产2022年末同比大幅减少，

¹⁴ 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。

¹⁵ 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。

主要系取得增值税留抵退税资金所致。

图表 19 公司资产构成情况（单位：亿元）



类型	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	273.09	226.37	372.67	409.90
应收账款	76.83	174.66	298.82	272.86
其他应收款 ¹⁶	157.71	172.88	192.51	192.21
合同资产	3.13	65.88	27.52	41.66
其他流动资产	90.67	139.29	25.61	32.24
流动资产合计	684.39	809.38	944.76	1004.45
无形资产	1972.58	2927.67	3552.28	3581.82
固定资产	2170.64	2202.04	2435.67	2425.14
其他权益工具投资	0.00	41.76	373.97	373.97
长期股权投资	355.12	362.06	359.48	357.91
非流动资产合计	4608.07	5570.19	6939.78	6958.27
资产合计	5292.46	6379.57	7884.54	7962.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产同比增长 24.59%，仍主要由无形资产、固定资产、长期股权投资和其他权益工具投资构成，合计占非流动资产的 96.85%；2023 年 3 月末，非流动资产变动不大。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，随在建公路项目陆续通车而持续增长，2022 年末同比增加 21.33%。公司固定资产主要为公路及构筑物、房屋及建筑物、安全设施和监控设施等，2022 年末同比大幅增加，一方面系高速公路服务区新建、改扩建项目以及其他高速公路尾工工程转入，另一方面系云南航产投、云投生态合并转入 362.49 亿元。公司其他权益工具投资同比显著增加，主要是云南省交通发展投资有限责任公司（以下简称“云南交发投”）将其持有的云南玉楚高速公路投资开发有限公司等 7 家企业各 9.00%的股权无偿划转至公司所致。公司长期股权投资为对联营、合营企业投资，2022 年末同比变化不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 5565.16 亿元，占资产总额的 69.89%，占净资产的 212.03%；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。此外，公司将所持云南航产投的股权进行质押获得并购专项贷款。总体来看，公司受限资产规模较大，影响资产流动性。

¹⁶ 2020 年末~2022 年末，其他应收款不含应收股利和应收利息。

图表 20 截至 2023 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	4.49	各类保证金、住宅维修基金、定期存款等
固定资产	2092.77	借款担保等
无形资产	3459.83	借款担保
投资性房地产	2.04	借款担保
其他	6.03	质押担保等
合计	5565.16	-

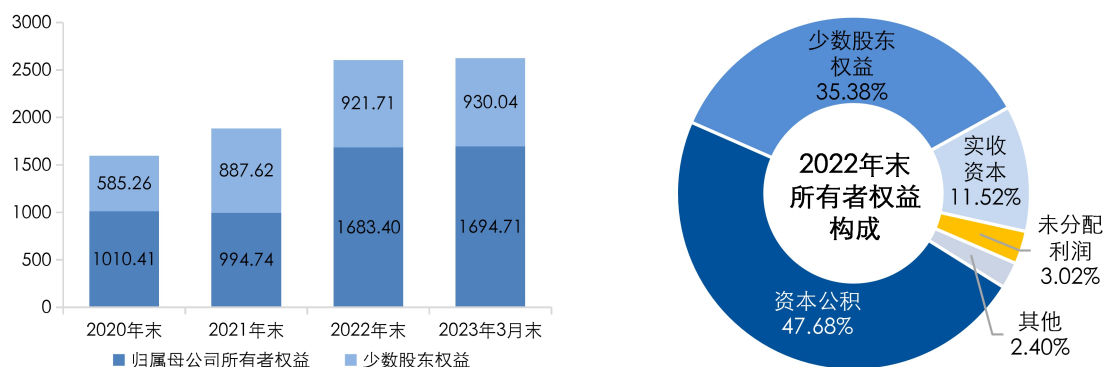
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受益于资本金注入、资产无偿划入等，公司所有者权益显著增长，其中少数股东权益占比较高

2022 年末和 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 2605.11 亿元和 2624.75 亿元，较 2021 年末显著增加；截至 2022 年末，公司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，其中少数股东权益占比较高。

图表 21 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

图表 22 2022 年公司其他资本公积变动主要事项（单位：亿元）

2022 年增加		
序号	事项	金额
1	云南交投投将所持云南丽香高速公路投资开发有限公司等 7 家企业各 9%股权无偿划至公司	626.69
2	楚雄彝族自治州交通运输局、保山市交通投资有限责任公司、瑞丽市交通运输局等注入项目资本金	37.82
3	玉溪交通发展投资有限公司将所持云南澄大高速公路有限公司 16%的股权无偿划至公司	7.76
2022 年减少		
序号	事项	金额
1	公司将所持云南交投产融控股有限公司 100.00%股权、云南云岭道桥工程有限公司 100.00%股权无偿划出	10.71
2	子公司云南航产投支付民航局发展资金	2.86
3	公司无偿接收亏损企业普洱磨思高速公路开发经营有限公司、云南富那高速公路投资有限公司的股权	1.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

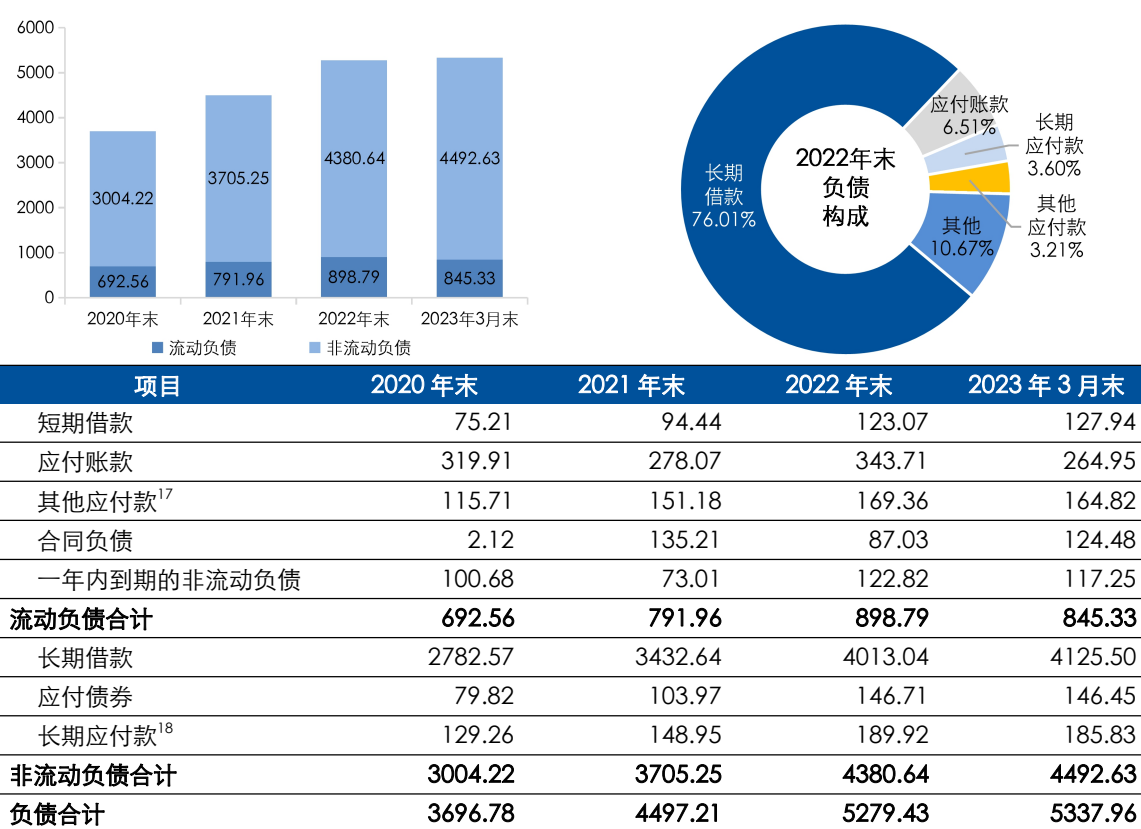
2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本维持 300.00 亿元不变。2022 年，公司资本公积增加较多，主要系公司收到云南省财政厅拨付资本金 67.86 亿元（计入资本公积-资本溢价）和其他资本公积净增加 660.00 亿元。公司未分配利润稳定增长，来自业务经营积累。2022 年末，公司少数股东权益较上年末有所增加，主要来自新并购的子公司云南航产投。

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，财务杠杆率有所下降

2022 年末和 2023 年 3 月末，公司负债总额持续增长。2022 年末，公司负债总额同比增长 17.39%至 5279.43 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。

2022 年末，公司流动负债同比有所增长，仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末略有下降。2022 年末，公司短期借款同比增加，包括信用借款（116.72 亿元）和保证借款（6.05 亿元）。主要用于补充流动资金，借款成本与 LPR 基本持平。公司应付账款同比有所增加，主要为应付工程款。公司其他应付款同比变化不大，主要系应付往来款、保证金等。公司合同负债 2022 年末同比有所减少，主要系 2022 年公司项目结算较多所致。公司一年内到期的非流动负债 2022 年末有所增长，2023 年 3 月末主要包括一年内到期的长期借款（67.93 亿元）、一年内到期的应付债券（20.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（18.39 亿元）。

图表 23 公司负债情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁷ 其他应付款不含应付股利和应付利息。

¹⁸ 2020 年末~2022 年末，长期应付款不含专项应付款。

2022 年末和 2023 年 3 月末，公司非流动负债有所增长，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。随着公路建设项目资本支出增加以及并购子公司投资支出，公司长期借款继续增长，2022 年末同比增长 16.91%，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（3650.33 亿元）、信用借款（367.63 亿元）、抵押借款（57.17 亿元）和保证借款（8.96 亿元），质押物主要为高速公路收费权和子公司股权；借款利率维持在 4%~5%。公司应付债券同比有所增长，主要系 2022 年发行 20.00 亿元“22 云南交投 MTN001”、10.00 亿元“22 云南交投 MTN002”、10.00 亿元“22 云南交投 MTN003”和 16.00 亿元“22 云交 01”等所致；融资成本维持在 4.3%~5%。跟踪期内，公司长期应付款不断增加，主要系新增招银金融租赁有限公司和昆仑金融租赁有限责任公司借款所致；融资成本维持在 4.5%~5.2%。

跟踪期内，公司有息债务继续增长，主要用于高速公路项目建设、并购子公司投资支出和补充营运资金；债务结构仍以长期有息债务为主。2023 年 3 月末，公司计入其他权益工具永续为 35.00 亿元；若考虑永续债，公司全部债务为 4731.88 亿元。从债务率指标来看，受益于资本注入以及资产无偿划入，2022 年末公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降。

图表 24 公司债务负担情况¹⁹（单位：亿元、%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期有息债务	185.89	176.87	236.28	239.25
长期有息债务	2991.65	3685.55	4349.54	4457.63
全部债务	3177.55	3862.42	4585.82	4696.88
资产负债率	69.85	70.49	66.96	67.04
长期债务资本化比率	65.22	66.19	62.54	62.94
全部债务资本化比率	66.57	67.23	63.77	64.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司 2023 年 6 月~12 月需偿还还有息债务 133.07 亿元，其中银行借款 117.95 亿元、应付债券 10.00 亿元、非标借款 5.12 亿元；债务结构分布较为合理。

图表 25 公司全部债务结构期限结构（单位：亿元）

融资类型	2023 年 6 月~12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行借款	117.95	148.36	106.07	3707.38
应付债券	10.00	47.35	58.86	109.19
非标借款	5.12	6.73	11.78	122.26
合计	133.07	202.44	176.71	3938.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，子公司云南航产投对参股企业吴哥国际机场投资（柬埔寨）有限公司银行借款提供担保 0.84 亿元；公司对关联企业项目贷款提供兜底补差承诺合计 194.34 亿元。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月末，公司共有 5 起重大未决诉讼，涉案金额 3.71 亿元；其中 3 起案件一审已开庭审理，尚未判决；2 起案件一审已判决，二审上诉中。

¹⁹ 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，不包含应付票据；长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款（不含专项应付款、应还政府款项）。

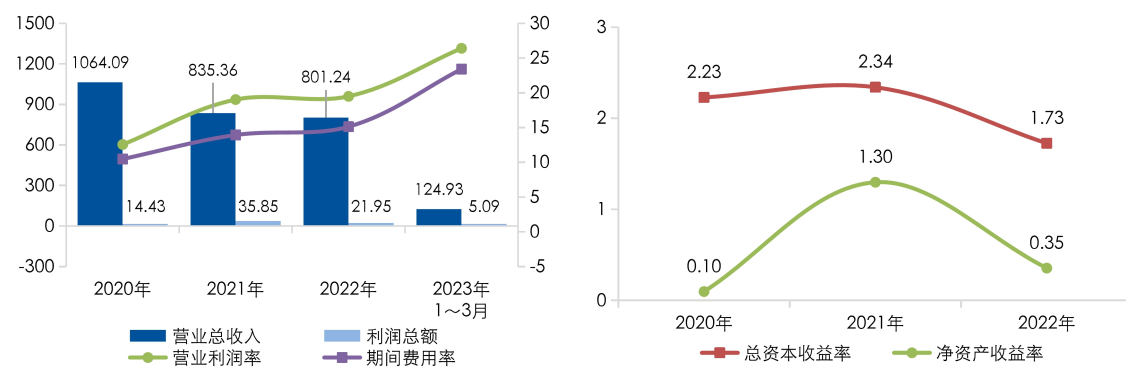
盈利能力

跟踪期内，因工程施工业务收入减少影响，公司营业收入有所下降，营业利润率基本持平，期间费用和投资损失侵蚀利润总额

2022年，因施工图设计批复和土地、林地报建批复滞后等影响，公司工程施工业务收入有所减少，导致营业收入同比有所下降；营业利润率与上年基本持平。同期，公司期间费用小幅增加至121.20亿元，其中财务费用100.66亿元；因营业收入下降，期间费用率上升1.19个百分点至15.13%。此外，公司2022年投资收益为-11.90亿元，主要来自对联营企业东方航空云南有限公司（-8.72亿元）和云南祥鹏航空有限责任公司（-3.16亿元）的股权投资损失，导致利润总额同比减少38.77%至21.95亿元。从资产盈利指标来看，因净利润减少，2022年公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1~3月，公司营业收入为124.93亿元，同比有所增长；利润总额5.09亿元，较上年同期大幅改善。

图表 25 公司收入、利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



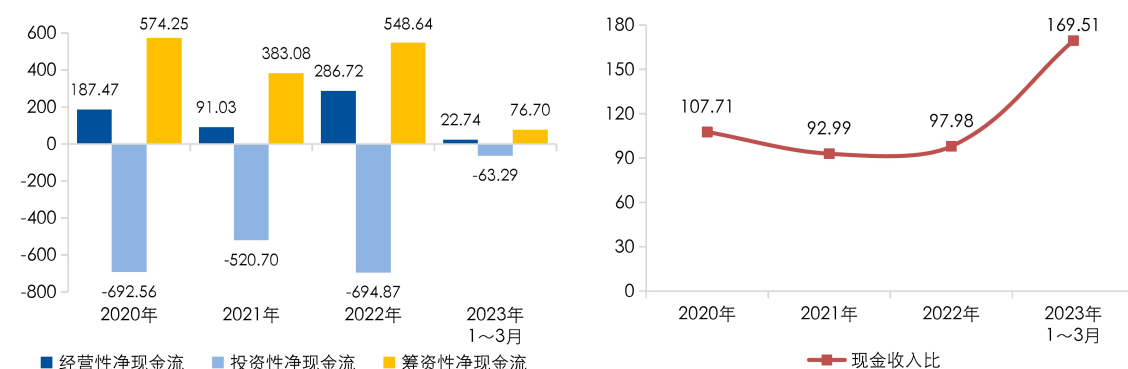
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金净流入同比大幅增加，公路项目投资支出以及并购子公司支出增加导致投资性现金净流出规模扩大，筹资性现金流保持较大净流入规模，未来项目建设资金需求量较大，对外部融资依赖度仍较高

2022年，公司经营性现金净流入规模同比大幅增加，主要系经营性应收项目回款增加以及经营性应付项目增加所致；现金收入比为97.98%，同比有所提升。跟踪期内，公司投资性现金净流出规模扩大，主要为公路项目投资支出以及并购云南航产投等子公司支出增加；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 26 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；受益于 2022 年经营性现金净流量增加，其对流动负债的保障程度有所提升。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，长期偿债能力有所下滑。

截至 2023 年 3 月末，公司未受限货币资金为 405.41 亿元，短期有息债务 239.25 亿元，货币资金能够对短期有息债务形成较好覆盖。

图表 27 公司偿债能力主要指标

指标	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	98.82	102.20	105.11	118.82
速动比率 (%)	88.43	99.40	103.18	115.13
经营现金流动负债比 (%)	27.07	11.49	31.90	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.04	1.02	0.93	-
全部债务/EBITDA (倍)	21.66	22.00	27.60	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与中国工商银行、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合作关系稳定，2023 年 3 月末授信额度合计 8182 亿元²⁰，未使用额度 2411 亿元，备用流动性充足。同时，公司融资渠道顺畅，为其债务偿还提供有力保障。

跟踪期内，公司资产规模继续增长，受益于资本注入、资产无偿划入等，所有者权益显著增长，经营性现金净流入同比大幅增加。但公司其他应收款对资金形成一定占压，受限资产较大，影响资产流动性；有息债务继续增加且规模较大；营业收入有所下降，期间费用和投资损失侵蚀利润总额；未来项目建设资金需求量较大，对外部融资依赖度仍较高。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 30 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。

²⁰ 不含子公司云南航产投。

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。

外部支持

公司在云南省交通基础设施领域发挥重要作用，2022年获得政府资本金注入67.86亿元、无偿划入资产超过600亿元，预计未来将继续得到地方政府在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面的大力支持

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。

资本金注入方面，2022年，公司收到云南省财政厅拨付资本金67.86亿元。

资产划拨方面，云南投控将所持云投生态23.18%股份无偿划转至公司，云南交投将所持云南丽香高速公路投资开发有限公司等企业各9%股权无偿划至公司，玉溪交通发展投资有限公司将所持云南澄大高速公路有限公司16%股权无偿划至公司，合计增加资本公积634.45亿元。

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》，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。2022年及2023年1~3月，公司获各项财政支持资金合计分别为195.13亿元和19.75亿元。

图表 28 公司所获财政资金支持情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
中央车购税资金	56.69	71.19	82.71	5.00
省财政国家资本金	80.48	25.36	23.02	8.38
省财政补助资金	5.00	-	-	-
国有资本经营预算专项资金	-	2.00	-	-
地方政府配套资金	113.98	64.11	84.79	3.90
其他零星政府补助	1.50	6.50	4.61	2.47
合计	257.65	169.16	195.13	19.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府政策方面，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，预计未来公司将持续在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面得到股东及相关各方的大力支持。

抗风险能力及结论

跟踪期内，云南省经济实力不断增强，“十四五”规划公路投资规模万亿元以上，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，2023年3月末运营管理高速公路收费里程5831公里，占省内高速公路里程的58%，且路产质量优良；2022年公司车辆通行费收入与上年持平，未来随着新通车路产培育

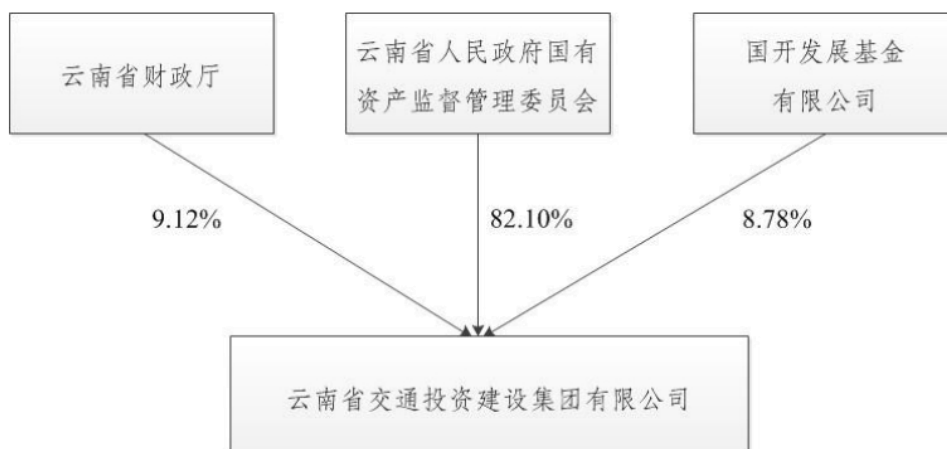
成熟及在建项目陆续通车，车辆通行费收入将进一步增加；公司依托主业，聚合路桥建设施工领域优质资质，跟踪期内，公司工程施工毛利润和毛利率均有所增加，新签合同额大幅增长，在手合同额充足，为业务开展形成较好支撑。

同时，东方金诚关注到，受外部环境、四季度货车高速通行费减免政策和道路养护支出增加影响，2022年车辆通行费毛利润和毛利率有所下降；公司受限资产和有息债务规模仍较大，在建和拟建公路项目未来投资规模仍较高，随着项目建设投入，资本支出压力和有息债务将进一步增加。

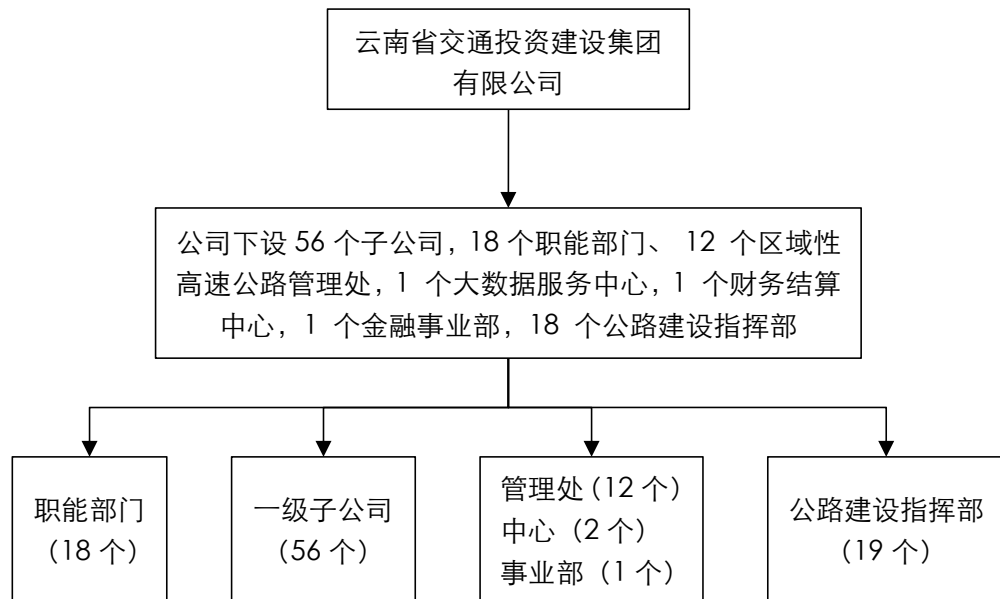
外部支持方面，云南省经济实力不断增强，2022年获得政府资本金注入67.86亿元、无偿划入资产超过600亿元，预计未来公司将持续在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面得到股东及相关各方的大力支持。

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 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2023 年 3 月末公司运营管理收费公路基本情况明细表（1/2）

序号	公路名称	计费里程 (公里)	基本费率 (元/车·公里)				收费起止时间 ²¹	
			客车		货车		起始 (实际)	结束
			普通路	桥隧	普通路	桥隧		
一、集团母公司路段小计		3285.663	-	-	-	-	-	-
1	楚大高速	179.112	0.500	1.200	0.450	1.000	1998/7/18	2028/9/17
2	玉元高速	112.142	0.500	1.200	0.450	1.000	2000/10/28	2030/12/18
3	大保高速	163.407	0.500	1.200	0.450	1.000	2002/10/4	2032/12/18
4	曲胜高速	74.824	0.500	1.200	0.450	1.000	2002/11/6	2033/1/18
5	昆石高速	79.772	0.500	1.200	0.450	0.890	2003/11/17	2034/2/3
6	嵩功高速（原嵩待高速）	51.196	0.500	1.200	0.450	1.000	2003/12/11	2034/2/17
7	元磨高速	146.889	0.500	1.200	0.450	1.000	2003/12/31	2034/2/17
8	砚平高速	66.909	0.500	1.200	0.450	1.000	2004/1/21	2034/3/20
9	安楚高速	131.33	0.500	1.200	0.450	1.000	2005/6/21	2035/8/18
10	思小高速	98.217	0.500	1.200	0.450	1.000	2006/4/9	2036/6/18
11	平锁高速	61.306	0.500	1.200	0.450	1.000	2007/2/12	2037/5/1
12	昆安高速	22.375	0.500	0.556	0.450	0.490	2007/3/15	2037/6/1
13	罗富高速	79.366	0.500	1.200	0.450	0.820	2007/10/27	2038/1/13
14	会待高速（原昭待高速）	37.908	0.500	1.200	0.450	0.990	2007/12/18	2038/3/6
15	新河高速	57.003	0.500	1.200	0.450	0.770	2008/2/29	2038/5/18
16	永武高速	59.461	0.500	1.200	0.450	1.000	2008/4/18	2038/7/5
		89.425	0.500	1.200	0.450	0.970	2008/11/28	2038/2/14
17	保龙高速	76.67	0.500	1.200	0.450	0.740	2008/4/29	2038/7/16
18	小景高速	17.202	0.500	1.200	0.450	0.640	2008/6/15	2036/6/18
19	水麻高速	135.551	0.500	1.200	0.450	0.630	2008/7/2	2038/9/18
20	蒙新高速	84.256	0.500	1.200	0.450	0.670	2009/8/10	2039/10/27
21	丽江机场高速	27.723	0.360	-	-	-	2012/7/27	2042/10/13
22	武昆高速	63.578	0.500	1.400	0.450	1.150	2013/10/26	2044/1/12
23	保腾高速	61.061	0.500	1.400	0.450	1.150	2013/11/6	2044/1/23
24	大丽高速	206.643	0.500	1.400	0.450	1.150	2013/12/30	2044/3/17
25	楚广高速	17.583	0.500	1.400	0.450	1.150	2014/12/29	2045/3/17
26	西石高速	41.238	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/2/16	2045/5/5
27	龙瑞高速	134.532	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/5/30	2045/8/16
28	普宣高速	85.705	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/8/25	2045/11/11
29	待功高速	66.655	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/9/25	2045/12/12
30	昭会高速	104.411	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/9/25	2045/12/12
31	石红高速	55.122	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/12/31	2046/3/19
32	小龙高速	47.547	0.500	1.400	0.450	1.150	2016/12/27	2047/3/15
33	江召高速（江底至法金甸段）	32.641	0.500	-	0.450	1.150	2016/12/30	2047/3/18
34	江召高速（法雨至召夸段）	29.539	0.500	-	0.450	0.000	2016/12/30	2047/3/18
35	曲陆高速	7.04	0.400	-	0.450	0.000	1999/10/1	2029/12/18
		79.586	0.500	-	0.450	0.000	2016/12/30	2047/3/18
36	小磨高速	156.873	0.500	1.400	0.450	1.150	2017/9/28	2047/12/15
37	江召高速（法金甸至法雨段）	49.274	0.500	1.400	0.450	1.150	2018/2/1	2048/4/19
38	麻昭高速	105.492	0.500	1.400	0.450	1.150	2015/12/26	2046/3/14

²¹ 特殊政策期间免收高速通行费，公路收费延长 79 天。

附件三：截至 2023 年 3 月末公司收费公路基本情况明细表（2/2）

序号	公路名称	计费里程 (公里)	基本费率 (元/车·公里)				收费起止时间	
			客车		货车		起始 (实际)	结束
			普通路	桥隧	普通路	桥隧		
39	瑞陇高速	16.483	0.500	1.400	0.450	1.150	2017/4/8	2047/6/25
40	昆嵩高速	13.48	0.430	-	0.400	0.000	1996/3/15	2026/5/18
41	普炭一级	59.136	0.350	-	-	-	2010/11/1	2041/1/18
二、投资公司管理路段小计		2253.917	-	-	-	-	-	-
42	磨思高速	64.291	0.500	1.200	0.450	0.850	2011/4/25	2041/7/12
43	富龙高速	22.195	0.500	1.190	0.450	0.990	2015/12/28	2046/3/16
44	上鹤高速	60.009	0.500	1.400	0.450	1.150	2016/12/26	2047/3/14
45	沾会高速	35.053	0.500	1.400	0.450	1.150	2017/6/23	2047/9/9
46	武易高速	105.256	0.500	1.400	0.450	1.150	2017/6/29	2047/9/15
47	楚南一级	53.819	0.350	-	-	-	2017/7/15	2047/10/1
48	临沧机场高速	16.524	0.500	1.400	0.450	1.150	2017/12/18	2048/3/5
49	大永高速大理段	56.844	0.500	1.400	0.450	1.150	2018/4/28	2048/7/15
50	景文高速	30.75	0.500	-	0.450	0.000	2019/1/18	2049/4/6
51	功东高速	49.61	0.500	1.180	0.450	0.950	2019/1/23	2049/4/11
52	大永高速丽江段	69.536	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/6/30	2050/6/29
53	腾陇高速	165.891	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/8/15	2050/8/14
54	澄川高速	46.127	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/8/31	2050/8/30
55	召泸高速	32.967	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/9/19	2050/9/18
56	腊满高速	43.089	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/9/30	2050/9/29
57	楚姚高速	37.722	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/12/25	2050/12/24
58	鹤关高速	42.167	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/12/29	2050/12/28
59	猴腾高速	50.596	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/12/30	2050/12/29
60	武尚寻高速	106.123	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/1/10	2050/12/30
61	思澜高速	125.201	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/1/20	2050/12/30
62	保泸高速	84.911	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/2/10	2051/2/9
63	临清高速	137.207	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/5/18	2051/5/17
64	镇清高速	34.811	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/7/24	2051/7/23
65	墨临高速	236.348	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/2/1	2051/1/31
66	景海高速	55.484	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/12/3	2051/12/2
67	南景高速	94.922	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/12/31	2051/12/30
68	新楚大高速	205.743	0.500	1.400	0.450	1.150	2022/1/21	2052/1/20
69	宾南高速	99.835	0.500	1.400	0.450	1.150	2022/3/31	2052/3/31
70	大漾云高速	90.886	0.500	1.400	0.450	1.150	2022/12/30	2052/12/29
三、不并表项目路段小计		349.206	-	-	-	-	-	-
71	云凤高速	52.25	0.500	1.400	0.450	1.150	2020/12/31	2050/12/30
72	云临高速	60.828	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/8/31	2051/8/30
73	宁永高速	100.36	0.500	1.400	0.450	1.150	2021/12/31	2051/12/30
74	大南高速	92.871	0.500	1.400	0.450	1.150	2022/7/1	2052/7/1
75	临双高速	42.897	0.500	1.400	0.450	1.150	2022/8/5	2052/8/4
四、代管项目路段合计		55.174	-	-	-	-	-	-
76	西北绕城高速	55.174	0.500	1.100	0.450	0.940	2013/11/8	2044/1/25
合计		5943.96	-	-	-	-	-	-

附件四：公司运营路产通行费收入情况（1/2）

序号	公路名称（单位：万元）	2020年	2021年	2022年
一、集团母公司路段小计		871825.95	1139306.59	1000373.10
1	安楚高速	88342.65	110006.04	81980.56
2	楚大高速	80285.18	99322.27	79709.82
3	昆石高速	57050.1	70791.1	61837.51
4	大保高速	47059.34	57243.21	52744.36
5	昭会高速	36938.22	52058.27	49456.44
6	玉元高速	35807.54	51799.49	46016.76
7	水麻高速	34432.14	49293.23	43552.75
8	曲胜高速	31132.22	46147.28	42890.86
9	小龙高速	35761.9	48097.41	42212.69
10	元磨高速	36231.87	50378.12	41245.54
11	大丽高速	30718.12	37610.81	37104.77
12	待功高速	31828.9	39693.72	36765.29
13	麻昭高速	27559.26	36506.06	34706.34
14	江召高速（法雨至召夸段）			6885.16
15	江召高速（法金甸至法雨段）	22137.07	33676.67	18500.74
16	江召高速（江底至法金甸段）			8516.62
17	嵩功高速（原嵩待高速）	22882	32672.24	30946.77
18	武昆高速	19070.67	25623.33	23435.24
19	曲陆高速	21260.93	30188.98	22057.9
20	思小高速	20474.77	28680.39	21533.77
21	保龙高速	18642.63	20909.7	20949.71
22	普宣高速	15303.36	21849.89	17986.9
23	会待高速（原昭待高速）	13516.21	18775.77	17945.14
24	小磨高速	17133.24	21979.6	17541.23
25	罗富高速	10670.21	14686.13	14743.29
26	西石高速	11721.62	16444.43	14548.4
27	永武高速	16796.76	23592.52	22794.09
28	平锁高速	12227.22	15545.54	13949.33
29	龙瑞高速	18262.28	14934.5	13474.66
30	砚平高速	9096.83	11737.52	10954
31	保腾高速	8852.36	9432.7	9683.47
32	昆安高速	11086.48	11304.37	9427.65
33	昆嵩高速	5628.96	9216.1	8383.32
34	蒙新高速	6104.19	8019.33	5946.08
35	小景高速	3061.52	4179.18	4373.15
36	普炭一级公路	3337.09	4912.66	4158.3
37	石红高速	3045.41	3817.78	3784.05
38	丽江机场高速	3545.64	3499.94	2840.77
39	楚广高速	675.7	978.37	2111.8
40	新河高速	1863.92	2099.04	1482.75
41	瑞陇高速	2281.44	1602.9	1195.12

附件四：公司运营路产通行费收入情况（2/2）

序号	公路名称（单位：万元）	2020年	2021年	2022年
二、投资公司管理路段小计		41511.80	151561.43	212432.24
42	澄川高速	3368.23	11221.36	11650.89
43	武易高速	7586	12247.53	11345.31
44	功东高速	7234.82	9353.49	8520.04
45	沾会高速	5599.08	7531.46	7101.25
46	大永高速（大理段）	4683.76	6758.51	5873.62
47	腾陇高速	4101.84	5200.24	5546.02
48	富龙高速	3251.89	4756.44	4447.31
49	楚姚高速	97.34	4839.78	3592.45
50	大永高速（丽江段）	1765.76	3598.52	3513.26
51	鹤关高速	0.82	2130.17	2645.57
52	临沧机场高速	1965.51	2614.99	2379.54
53	景文高速	786.45	1559	1756.71
54	腊满高速	420	1695.2	1576.16
55	召泸高速	427.81	1763.81	1490.65
56	楚南一级公路	221.96	253.07	216.81
57	猴腾高速	0.53	447.64	375.37
58	墨临高速	-	18343.46	22081.53
59	磨思高速	-	24480.7	19958.4
60	武倘寻高速	-	15052.49	18690.79
61	思澜高速	-	11609.65	14836.63
62	景海高速	-	408.25	6810.74
63	保泸高速	-	5394.48	5982.5
64	镇清高速	-	301.19	1088.56
65	新楚大高速	-	-	35748.19
66	上鹤高速	-	-	8139.53
67	南景高速	-	-	4867.05
68	宾南高速	-	-	1419.19
69	临清高速	-	-	777.94
70	大漾云高速	-	-	0.23
三、不并表项目路段小计		-	-	7750.36
71	云临高速	-	-	2635.19
72	云凤高速	-	-	2322.76
73	宁永高速	-	-	1666.44
74	大南高速	-	-	1022.06
75	临双高速	-	-	103.91
四、代管项目路段小计		0.00	0.00	20324.31
76	昆明西北绕城高速	-	-	20324.31
合计²²		913337.75	1290868.02	1240880.01

²² 表中 2020 年~2022 年通行费收入均按收费报表数据统计，并以此作为后续披露口径，合计数与审计报告财务附注中存在差异，主要系通行费收入是否含税影响。其中，2020 年通行费收入与审计报告财务附注中披露的“通行费业务收入”少 8937.74 万元系审计报告财务附注中披露的“通行费业务收入”包含了通行费拆分等服务费收入；2021 年通行费收入与审计报告财务附注中披露的“通行费业务收入”的差异系墨临高速和磨思高速并表导致。

附件五：主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	5292.46	6379.57	7884.54	7962.71
所有者权益（亿元）	1595.67	1882.36	2605.11	2624.75
负债总额（亿元）	3696.78	4497.21	5279.43	5337.96
短期债务（亿元）	185.89	176.87	236.28	239.25
长期债务（亿元）	2991.65	3685.55	4349.54	4457.63
全部债务（亿元）	3177.55	3862.42	4585.82	4696.88
营业总收入（亿元）	1064.09	835.36	801.24	124.93
利润总额（亿元）	14.43	35.85	21.95	5.09
净利润（亿元）	1.55	24.44	9.25	4.16
EBITDA（亿元）	146.67	175.57	166.14	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	187.47	91.03	286.72	22.74
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-692.56	-520.70	-694.87	-63.29
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	574.25	383.08	548.64	76.70
毛利率（%）	12.91	19.41	20.00	27.03
营业利润率（%）	12.57	19.04	19.50	26.41
销售净利率（%）	0.15	2.93	1.15	3.33
总资本收益率（%）	2.23	2.34	1.69	-
净资产收益率（%）	0.10	1.30	0.35	-
总资产收益率（%）	0.03	0.38	0.12	-
资产负债率（%）	69.85	70.49	66.96	67.04
长期债务资本化比率（%）	65.22	66.19	62.54	62.94
全部债务资本化比率（%）	66.57	67.23	63.77	64.15
货币资金/短期债务（%）	146.91	127.98	157.72	171.33
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-15.90	-11.12	-8.90	-
流动比率（%）	98.82	102.20	105.11	118.82
速动比率（%）	88.43	99.40	103.18	115.13
经营现金流流动负债比（%）	27.07	11.49	31.90	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.02	0.93	-
全部债务/EBITDA（倍）	21.66	22.00	27.60	-
应收账款周转率（次）	12.04	6.64	3.38	-
销售债权周转率（次）	12.01	6.63	3.37	-
存货周转率（次）	11.79	14.30	32.41	-
总资产周转率（次）	0.22	0.14	0.11	-
现金收入比（%）	107.71	92.99	97.98	169.51

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。

附件六：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

附件七：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。