

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0055 号

昆明交通产业股份有限公司 2023 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”和“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”和“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：付晓东

二〇二三年六月二十八日

昆明交通产业股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东信评（2023）0055 号



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

二〇二三年六月

昆明交通产业股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0055 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA+	稳定	2022.06.29
本次评级	AA+	稳定	2023.06.28

债券简称	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
19 昆交 05	24.50	5	AAA	AAA

昆明交产主要财务数据

人民币：亿元	2020	2021	2022	2023.03
资产总额	913.89	909.88	869.05	873.40
所有者权益	364.61	374.42	384.77	386.37
总债务	486.37	474.11	402.31	--
营业收入	103.60	74.43	65.13	9.68
净利润	10.08	10.48	6.28	1.60
EBITDA	17.82	20.09	13.93	--
营业利润率(%)	10.12	14.47	9.75	16.38
净资产收益率(%)	2.80	2.84	1.65	--
总债务资本化比率(%)	57.15	55.87	51.11	--
资产负债率(%)	60.10	58.85	55.73	55.76
流动比率(%)	248.29	207.58	132.34	146.48
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.78	0.90	0.65	--
总债务/EBITDA(倍)	27.29	23.60	28.88	--

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表。

分析师：沈 洋 shenyang@fecr.com.cn
石众琨 shizhongkun@fecr.com.cn

电 话：010-57277666 021-65100651

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 号上海新城 9 层

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”)进行了跟踪评级。跟踪期内昆明交产仍系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,继续得到昆明市政府在财政补贴方面的有力支持。

远东资信同时关注到,公司自营项目资金需求较大、资产流动性偏弱、面临较大偿债压力等因素对公司信用基本面的不利影响。

昆明市交通投资有限责任公司(以下简称“昆明交投”)为昆明交通产业股份有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)债券(以下简称“20 昆交 G1”)和昆明交通产业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第三期)(以下简称“19 昆交 05”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可为相关债券的本息偿付提供极强的信用支持。

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+,评级展望为稳定;维持“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”的信用等级为 AAA。

优势

- 区域经济稳步发展。作为云南省省会,昆明市也是我国面向东盟的重要门户,具有重要的区位优势 and 战略地位,跟踪期内经济实力持续增强。
- 有力的外部支持。作为昆明市交通基础设施建设的重要主体,公司承接了昆明市多条重要高速公路的建设及运营,并享有土地收益权平衡资金投入,且持续获得政府补助。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型（FECR-CTQY-V05-202207）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	5
融资能力	融资渠道	20.00%	4
资本结构	所有者权益	15.00%	2
	总债务资本化比率	15.00%	3
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价（BACP）			bbb ⁺
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			bbb ⁺
外部支持调整			+6
评级模型级别			AA ⁺

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

- 增信措施。跟踪期内，昆明交投仍是昆明市属的高速公路、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核心的投融资主体，其为“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为相关债券的本息偿付提供极强的信用支持。

关注

- 资金平衡压力较大。未来几年公司仍将在交通场站、物流等板块进行持续投资，尚需投资规模较大，资金平衡压力较大。
- 资产流动性偏弱。公司资产仍以土地开发成本及股权投资为主，其中土地价值及变现情况受当地土地市场行情的变化影响较大，股权投资可变现能力较弱，加之应收类款项收回时间不确定性大，整体资产流动性偏弱。
- 短期偿债压力较大。跟踪期内公司有息债务规模持续下降，整体财务杠杆水平有所降低，但有息债务规模仍较大且短期化趋势明显，短期偿债压力较大，且须持续关注公司再融资能力。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券 信用评级	上次债券 信用等级	上次评级 日期	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 昆交 G1	AAA	AAA	2022.06.29	15.00	15.00	2020.07.24~2025.07.28	--
19 昆交 05	AAA	AAA	2022.06.29	24.50	24.50	2019.09.09~2024.09.11	--

注：债券余额系截至 2023 年 3 月末金额。

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA+	AAA (19 昆交 05)	2019.09.03	宋歌、陈招 娣、杨怡然	公司债券资信评级方法、中国 城投公司信用评级方法	点击阅读
AA+	AAA (19 昆交 05、 20 昆交 G1)	2022.06.29	胡冰、许哲、 杨颖	公司债券资信评级方法、中国 城投公司信用评级方法	点击阅读

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受评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、受评债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、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，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“公司”或“昆明交产”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2019年9月9日及2020年7月24日发行了公司债券，即“昆明交通产业股份有限公司2019年公开发行公司债券（第三期）”（债券简称“19昆交05”，上市代码为“155703.SH”）及“昆明交通产业股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”（债券简称“20昆交G1”，上市代码为“163780.SH”），发行金额分别为24.50亿元及15.00亿元，均由昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“19昆交05”及“20昆交G1”发行利率分别为5.50%及5.16%，债券期限均为5年，募集资金用途均为调整债务结构，补充流动资金。

截至本次跟踪评级报告出具时，“19昆交05”及“20昆交G1”均正常兑付利息，尚未到还本日。

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022年我国经济增长明显放缓；2023年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约



城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008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，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，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）、《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）、《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）、《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）、《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

作为云南省省会，昆明市也是我国面向东盟的重要门户，具有重要的区位优势 and 战略地位，跟踪期内经济实力持续增强，产业结构不断优化；昆明市财政收入对于政府性基金收入的依赖程度较高，在土地市场不景气的情况下，近年来昆明市的政府性基金收入大幅下滑，且经济增长内生动力不足，财政压力陡增，加之政府债务处于较高水平，未来债务化解及区域整体再融资环境仍需关注

昆明市为云南省省会，西南地区的中心城市之一，地处东盟自由贸易区、澜湄合作区域、泛珠三角经济圈交会点，是中国面向南亚东南亚的前沿和重要门户，具有“东连黔桂通沿海，北经川渝进中原，南下越老达泰柬，西接缅甸连印巴”的独特区位。全市下辖7区3县、3个自治县，代管1个县级市，面积2.15万平方公里。截至2022年末，昆明市常住人口860.0万人，城镇化率81.1%，比上年末提高0.6个百分点。

昆明市境内矿产、自然及旅游资源丰富，矿产资源中磷、盐、铜、钛矿的储量均位居全国前列；高原红壤适宜种植油菜、烤烟、花卉等经济作物，现已成为东南亚地区重要的生产出口基地之一。此外，昆明拥有世界地质公园石林、滇池、园博园等22个2A级



以上景区以及多条精品旅游线路。依托于独特的区位优势和丰富的资源，昆明市逐步形成了以卷烟、机电、冶金、生物医药及商贸旅游为主导的产业体系。

近年来，昆明市经济持续保持增长态势，产业结构不断优化，第三产业为拉动昆明市经济增长的主要动力。2020~2022年，昆明市地区生产总值分别为6,733.79亿元、7,222.50亿元和7,541.37亿元，同比分别增长2.3%和3.7%和3.0%。2022年，昆明市第一、第二和第三产业增加值分别为326.96亿元、2,413.39亿元和4,801.02亿元，同比分别增长4.4%、3.2%和2.7%，分别拉动GDP增长0.2、1.0和1.8个百分点。

工业方面，近年来昆明市工业生产平稳运行，工业经济持续增长，2020~2022年，昆明市规模以上工业增加值分别增长0.7%、6.2%和3.0%。其中2022年规模以上工业中，工业三大门类“两增一降”，制造业增长3.9%、采矿业增长3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降2.4%。

固定资产投资方面，2020~2022年，昆明市固定资产投资同比分别增长8.1%、-7.8%和-3.1%。2022年固定资产投资降幅收窄，分产业看，第一产业投资增长111.2%；第二产业投资增长41.1%；第三产业投资下降10.5%。分领域看，工业投资增势良好，增长41.4%，拉动全市固定资产投资4.7个百分点，占全市投资的16.7%，比重较去年提升5.3个百分点；基础设施投资增长22.4%，拉动全市固定资产投资4.3个百分点，占全市投资的24.0%；房地产开发投资下降30.8%。从重点行业看，农业、交通、文化、教育、卫生、商贸分别增长1.2倍、1.4%、1.6倍、78.1%、70.9%、24.7%。

社会消费方面，2020~2022年，昆明市实现社会消费品零售总额分别为3,070.44亿元、3,386.40亿元和3,385.26亿元，增速分别为-3.6%、10.3%、-0.03%。2022年重点商品零售总体稳定，基本生活类和消费升级类商品销售保持较快增长，粮油食品类增长5.2%；中西药品类增长15.8%；饮料类增长17.4%；家具类增长26.4%；文化办公用品类增长14.4%。石油及制品类增长强劲，增长20.0%。汽车消费有所回暖，新能源汽车增长1.4倍，继续保持良好的增长势头。

表 1：2020~2022 年昆明市主要经济指标

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,733.79	2.3	7,222.50	3.7	7,541.37	3.0
人均地区生产总值（万元）	8.06	-	8.51	-	-	-
规模以上工业增加值	1,324.98	0.7	1,571.95	6.2	-	3.0
固定资产投资	-	8.1	-	-7.8	-	-3.1
社会消费品零售总额	3,070.44	-3.60	3,386.40	10.30	3,385.26	-0.03
进出口总额（亿美元）	77.45	114.8	144.77	87.0	-	-
常住人口（万人）	846.01		850.20		860.00	
城镇化率	68.7		80.5		81.1	
三次产业结构	4.6:31.2:64.2		4.6:31.7:63.7		-	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政方面，2020~2022年，昆明市分别实现一般公共预算收入650.47亿元、689.12亿元和505.25亿元，其中税收收入分别为515.38亿元、541.23亿元和394.14，税收收入分别



上升1.2%、上升5.0%和下降10.7%¹，税收收入占比分别为79.23%、78.54%及78.01%，2022年财政收入规模及质量有所下降。2020~2022年昆明市一般公共预算支出分别为875.05亿元、928.16亿元和863.27亿元；财政自给率分别为74.34%、74.25%和58.53%，财政平衡能力有所下降。2020~2022年，政府性基金收入分别为737.11亿元、451.09亿元和146.10亿元，昆明市财政收入对于政府性基金收入的依赖程度较高，在土地市场不景气的情况下，昆明市的政府性基金收入大幅下滑，且经济增长内生动力不足，财政压力陡增。

债务方面，截至2022年末，昆明市地方政府债务余额2,230.56亿元，其中一般债务余额586.95亿元，专项债务余额1,643.61亿元，昆明市地方政府债务余额相对较高，政府债务负担较重，未来债务化解仍需关注。

表 2：2020~2022 年昆明市财政收支情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	650.47	689.12	505.25
其中：税收收入	515.38	541.23	394.14
政府性基金预算收入	737.11	451.09	146.10
一般公共预算支出	875.05	928.16	863.27
财政自给率	74.34	74.25	58.53

资料来源：公开资料，远东资信整理

四、业务运营

跟踪期内，公司仍系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，业务具有一定的区域垄断地位，且保持了以高速公路建设为基础，以建材贸易、建筑施工为支撑的多元化业务格局；受益于贸易业务的剥离及高速公路通行费业务毛利率的提升，2022年公司整体毛利率亦显著提升

跟踪期内，公司仍系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，保持了以高速公路建设为基础，以贸易、建筑施工为支撑的多元化业务格局。根据昆明市政府相关安排，昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速”）与昆明交产均负责主城区内外的高速公路建设。此外，昆明轨道交通有限公司主要负责昆明市城市轨道交通项目的投资、建设、运营和管理。公司在昆明市城市基础设施建设中占有重要的地位，是昆明市交通基础建设投资、经营、管理的主要公司之一，具有一定的区域垄断地位。

2022年公司对收入构成重新分类，将原建筑施工板块中施工及建材销售业务及物流产业中汽车销售业务合并为绿色低碳产业，当年该板块实现收入59.01亿元。因部分子公司股权划出，公司不再核算原物流产业中的物资贸易、粮油购销和物流园区建设运营业务板块。

¹ 2022年昆明市主体税种中，国内增值税下降1.0%；企业所得税下降8.9%；城市维护建设税下降14.1%；土地增值税下降27.3%；个人所得税增长10.7%。



表 3：2021~2022 年公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通产业	4.72	6.33	-0.46	4.13	6.34	57.54
绿色低碳产业	67.37	90.40	7.34	59.01	90.59	4.94
其他	2.44	3.27	81.27	2.00	3.07	80.15
合计	74.53	100.00	9.26	65.13	100.00	10.58

注：因公司 2022 年业务板块整合调整，2021 年收入数据采用 2022 年初追溯调整数
资料来源：公司提供，远东资信整理

毛利率方面，根据昆明市国资委《关于市管高速公路及其固定资产折旧情况处理办法的请示》的回复意见，公司对运营的高速公路2022年起暂停计提折旧所致，交通产业毛利率由负转正。受益于贸易业务的剥离及高速公路通行费业务毛利率的提升，2022年公司整体毛利率水平升至10.58%。

（一）交通产业

跟踪期内，公司运营高速公路车流量和通行费收入均有所下降，且整体盈利性依然较弱，对财政补贴存在一定依赖；公司交通衍生业务均为自营项目，尚处于建设期，在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金平衡压力

1) 高速公路收费

公司成立时股东昆明交投将其持有昆明绕城高速公路开发有限公司（以下简称“绕城高速公司”）100%股权、昆明高海公路建设投资开发有限责任公司（以下简称“高海公路公司”）30.5%股权、黄马高速公路在建工程注入，同时昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“国资营运公司”）将其持有高海公路公司51%股权注入公司。截至2023年3月末，公司通车路产合计里程为105.86公里，收费期限均由云南省人民政府审查批准。跟踪期内，公司运营的高速公路的收费标准和结算方式无变化。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要通车公路资产情况

单位：亿元、公里、%

项目	总投资	里程	收费期限	公司权益
东绕城高速公路	32.63	25.48	2007.01~2032.01	100.00
高海高速公路	23.57	31.43	2007.07~2037.07	81.50
黄马高速公路	50.33	30.74	2017.07~2047.07	70.21
机场北高速公路	41.28	18.21	2020.06~2050.06	56.59
合计	147.81	105.86	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要路产车流量及通行费情况

单位：万辆、万元

项目	车流量			通行费		
	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
东绕城高速公路	1,477.22	1,151.53	310.02	15,852.21	13,457.61	3,549.01



项目	车流量			通行费		
	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
高海高速公路	438.47	439.08	218.74	6,741.14	6,614.63	1,180.26
黄马高速公路	988.61	863.58	259.53	15,393.88	12,689.97	3,510.95
机场北高速公路	27.94	25.59	5.23	786.65	718.72	212.57
合计	2,932.24	2,479.78	793.52	38,773.88	25,853.48	8,452.79

资料来源：公司提供，远东资信整理

2022年及2023年1~3月，公司高速公路收费收入分别为3.35亿元及0.92亿元，车流量分别为2,479.78万辆及793.52万辆，其中2022年通行费同比下降13.75%，车流量同比下降15.43%。此外，由于机场北高速暂未实现全路段通车，该高速公路车流量和通行费收入均较小。需关注的是：公司黄马高速公路收费权、机场北高速公路收费权等已被用于质押借款，截至2023年3月末，借款余额合计75.17亿元。

截至2023年3月末，公司在建的高速公路项目系机场北高速公路，项目总里程17.67公里，计划总投资41.28亿元（资本金比例为30.00%，自有资本金12.38亿元，已全部到位），已投资32.77亿元，尚余8.51亿元待投资。机场北高速公路主线已于2020年6月通车，与机场T2航站楼的连接线正在进行建设。

2022年及2023年1~3月，公司高速公路养护支出分别为3,300.77万元和602.56万元；同期。2022年公司收到昆明市给予的昆明东绕城高速公路、高海高速公路的补贴分别为1.26亿元、41.50万元，黄马高速公路当年未收到补贴。截至2022年末，公司参股的已完工高速公路项目为昆倘高速，公司作为政府方出资代表，代表政府出资（出资金额合计15.75亿元，全部来源于财政补助，其中资本金14.97亿元）并持有股份，与中标社会资本方中国中铁股份有限公司共同组建项目公司。

2) 其他交通衍生业务

由于公司拥有大量公路类资产，在发展沿线交通衍生业务方面具有明显的优势。近年来，公司积极开发公交场站和停车场等相关项目，不断拓展业务范围，发展交通衍生业务。公司主要通过自筹资金来对交通衍生类项目进行投资。对于公交场站项目，公司通过出售及自持物业并以地面商住设施经营收益弥补地下综合枢纽项目投资；对于公共停车场项目，公司主要通过停车场建成投入使用后产生的现金流入来平衡前期投资。

公司其他交通衍生业务包括交通场站业务及智慧停车场建设，其中交通场站业务主要由子公司昆明交通场站开发运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责运营。场站公司系经昆明市国有资产监督管理委员会批准，由昆明交产和昆明公交集团有限责任公司于2011年5月3日出资组建的国有公司，主要负责昆明市公交换乘枢纽场站建设项目。

昆明市公交换乘枢纽场站建设项目对菊花村公交枢纽站进行综合化提升改造，并将在地下建设公交、城乡巴士、出租车、非机动车等与昆明轨道4号线、轨道6号线实现无缝换乘换驾的综合客运枢纽，于地面建设商住设施。该项目采取了TOD、人车分离、P+R等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。该项目总规划面积为149.03亩，总投资64.96亿元，截至2023年3月末，已投



资44.81亿元，尚需投资20.15亿元，面临一定投资压力。

智慧停车场建设主要由子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司（以下简称“智慧停车公司”）负责，智慧停车公司设立于2017年1月，由昆明交产、昆明船舶设备集团有限公司共同出资组建，其中昆明交产持股比例为65%。目前，智慧停车公司在建项目共12个，投资规模相对较小，加之部分已完工试运营，故资金压力可控。截至2023年3月末，公司暂无拟建公交站场及公共停车场项目。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司交通衍生业务在建项目情况

单位：个、亿元

项目	泊位数	总投资	已投资
昆明市综合交通国际枢纽项目	--	64.96	44.81
昆明智慧 101 号公共停车场建设项目	282	0.58	0.45
昆明智慧 106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.65
昆明市智慧停车信息平台项目	19,000	1.60	0.70
东风东路过渡性立体停车库建设项目	128	0.25	0.21
昆船工业区立体停车场项目	1,647	0.94	0.19
盘龙区穿金路省农行过渡性公共停车场建设项目	202	0.08	0.08
昆船工业区公共停车场项目	142	0.06	0.05
智能停车场库综合信息管理系统	--	0.05	0.05
西山区西苑街道办事处原办公地址过渡性公共停车场建设项目	134	0.03	0.03
虹山新村小区停车系统及附属设施升级改造项目	--	0.03	0.02
云秀路公共停车场（昆明智慧 605 号）建设项目	--	0.05	0.01
环湖东路公共停车场建设项目（智慧 702 项目）	--	0.05	0.01
合计		69.38	47.26

资料来源：公司提供，远东资信整理

3) 其他

作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司参与机场相关基础设施建设。除负责机场北高速的建设外，公司参股云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”，控股方为云南航空产业投资集团有限责任公司，实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会）。2018年，公司代云南机场集团缴纳了新机场片区约21平方公里土地对应的土地出让金108.77亿元，账面增加对云南机场集团的股权投资，但暂不调整公司的持股比例。2021年3月，云南机场集团注册资本增至490.46亿元，公司持股比例调整为18.63%。截至2021年末，公司对云南机场集团的持股比例为18.63%，对云南机场集团投资的账面价值为140.43亿元；截至2022年末，公司对云南机场集团的持股比例为8.63%，账面价值降至70.22亿元。公司对云南机场集团的持股比例下降主要系根据《关于改组设立物流集团实施方案》以及《昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司增资扩股协议》，2022年昆明交产将其持有对云南机场集团10.00%股权（价值70.22亿元）通过增资扩股的方式注入股东昆明交投旗下的昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“现代物流集团”）所致。

此外，公司还负责加油（气）站特许经营权业务。在该业务中，公司只进行选址布点和土地平整，不负责加油站建设，且土地平整工作均包含在相关道路、场站项目中，公司加油（气）站特许经营权收入实质为道路沿线开口权的转让收入。



（二）绿色低碳业务

建筑施工业务丰富了公司收入来源，但跟踪期内公司新签合同数量和合同金额均有所下降，且须关注相关款项回收情况

2022年，昆明交投将下属昆明高海土地发展有限责任公司改组为昆明低碳投资集团有限公司（以下简称“低碳集团”），注册资本10.00亿元，昆明交投、昆明交产各持股50%，由昆明交产进行经营决策，并纳入后者合并范围。低碳集团负责公司的绿色低碳业务。

1) 建筑施工

公司建筑施工业务运营主体是昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”），该公司前身为昆明第二建筑工程有限责任公司，2004年10月整体改制。昆明建投具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级、消防设施工程专业承包一级、房地产开发二级、电子与智能化工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、地基与基础工程专业承包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。

表 7：公司建筑施工合同签订情况

项目	单位：万元、个		
	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同金额	115,820.46	386,769.74	110,215.65
当期完成合同金额	11,667.55	103,332.94	15,683.71
未完工合同金额	367,448.74	526,466.47	558,913.14
新签合同个数	14	23	7

资料来源：公司提供，远东资信整理

2022年公司新签合同金额、当期完成合同金额、新签合同个数均有所下降。2022年，公司实现建筑施工收入4.29亿元，毛利率为27.93%，毛利率较高主要系建筑施工原材料由建材公司提供，成本价格较低，且有部分收入及成本部分内部交易时合并抵消。截至2022年底，公司在手未完工合同金额55.89亿元。

2) 建材销售

公司建材销售主要由昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）负责，建材公司成立之初业务为开采东川区高标号河砂供应昆明长水机场建设，在业务过程中逐渐与中电建、中国建筑、云南建投等众多施工单位及昆明钢铁、水城钢铁等建材供应商、经销商达成了良好合作关系。建材公司除了在物资贸易业务板块开展普通的钢材贸易业务以外，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，与相同供应商进行螺纹钢等建筑施工产品的采购，并销售至建筑施工项目方，该业务板块的销售，毛利率比普通的物资贸易模式高。2022年建材公司的建材销售收入全部计入低碳板块，合计41.03亿元，毛利率为1.56%。



3) 汽车销售

公司整车销售业务由子公司云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责运营，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，也是猎豹品牌、三菱品牌省一级代理资格经销商。其盈利模式为从供应商购入商品车，根据供应商商务政策及自身销售政策加价后，通过4S店和二级经销网络进行销售。港鑫实业现拥有15个国际标准的品牌专营4S店，6个子公司及8个分公司及八十余家分销网络及维修网点。港鑫实业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。

2022年，公司汽车销售收入12.35亿元，同比下降10.25%，主要受汽车消费市场整体低迷的影响。同期，公司汽车销售毛利率8.67%，同比上升1.29个百分点，主要得益于争取汽车厂家返利以及提供汽车售后维修等高附加值服务。

（三）物流产业

公司物流产业涉及物流园区开发与运营、仓储运输与城市配送、物资贸易、粮食转运等业务。其中物资贸易及粮食购销业务以往主要由子公司建材公司、昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“良田公司”）和昆明金马粮食物流有限公司（以下简称“金马公司”）负责经营，物流园区建设主要由子公司云南港鑫汽车物流开发有限公司（以下简称“港鑫物流”）负责。根据《关于改组设立物流集团实施方案》以及《昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司增资扩股协议》，2022年昆明交产将其持有的金马公司68.17%股份、良田公司65.00%股权、港鑫物流55.00%股权及对云南机场集团10.00%股权（价值70.22亿元）通过增资扩股的方式注入现代物流集团。现代物流集团前身系成立于2011年2月的昆明长坡泛亚国际物流园区开发有限责任公司，注册资本为1.10亿元。此次增资扩股完成后，现代物流集团由昆明交投持股59.21%，并纳入后者合并范围，成为负责昆明交投负责物流产业的经营实体。昆明交投物流产业分析详见“八、增信措施/（二）业务运营/3）物流产业”。

五、管理及战略

截至2022年末，公司实收资本仍为11.10亿元，其中昆明交投及昆明市国有资产营运有限责任公司（以下简称“国资营运公司”）分别持股72.07%及27.93%；公司实控人为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）。2023年6月，国资营运公司将其持有的昆明交产14%股权转让予云南洲际班列物流有限责任公司。此次转让后，控股股东昆明交投对公司持股比例及昆明交产实控人均不发生变化。

根据《昆明交通产业股份有限公司2023年股东会第6次会议决议》，公司股东会审议并一致通过了《关于选举公司第四届董事会董事的议题》，选举雷升速、张智勇、梁德荣、周云浩、纳恒哲五位同志为公司第四届董事会董事。金炜、王丽娟不再担任公司董事会董事。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。



六、财务分析

本次评级以公司提供的2020~2022年审计报告及2023年3月未经审计的合并财务报表作为财务分析基础，其中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。

跟踪期内公司有息债务规模持续下降，整体财务杠杆水平有所降低，但有息债务规模仍较大且短期化趋势明显，短期偿债压力较大；公司资产仍以土地开发成本及股权投资为主，其中土地价值及变现情况受当地土地市场行情的变化影响较大，股权投资可变现能力较弱，整体资产流动性弱

资本结构

2022年末公司所有者权益为384.77亿元，同比增长2.77%，主要系盈利积累所致。从构成来看，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。截至2022年末，公司实收资本及资本公积分别为11.10亿元及248.35亿元，较上年末无变化；同期末，未分配利润同比增加8.76%至87.57亿元，少数股东权益同比增加11.74%至28.51亿元。2023年3月末，公司所有者权益微增0.42%至386.37亿元，结构较年初变化不大。

交通运输行业属于资本密集行业，投资回报期长，近年来公司负债规模较大。2022年末公司负债总额为484.28亿元，同比下降9.56%，主要系公司偿付了较多的银行贷款及债券所致。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成，但受债务集中到期及区域融资环境等因素的影响，近年来流动负债占比上升趋势明显。截至2022年末，公司流动负债占总负债的比例由2020年末的27.60%持续升至47.86%。具体来看，截至2022年末，公司短期借款同比增长12.89%至34.59亿元，包括保证借款和信用借款，其中保证借款为28.37亿元，是其获得短期借款的主要方式；同期末，公司其他应付款同比增加191.11%至31.24亿元，主要系与区域国资公司及关联方的往来款增加所致；同期末，公司应付票据同比增加38.02%至23.49亿元，应付账款同比增加17.45%至21.55亿元，主要系建材销售业务扩大及应付工程款增加所致；同期末，公司一年内到期的非流动负债同比增加45.73%至89.64亿元，主要系银行借款集中临近一年内到期所致；同期末，公司其他流动负债同比增加5.69%至23.44亿元，主要系新发行较多的短期融资券所致。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。公司长期借款主要系质押及保证借款等，2022年末同比下降27.36%至89.17亿元，主要系临近到期的借款转入一年内到期的非流动负债科目核算所致，且其中质押及保证借款分别为42.77亿元及54.79亿元。公司应付债券包括中期票据、非定向债务融资工具（PPN）、公司债等，2022年末其应付债券随债务偿付而同比下降41.64%至82.08亿元。公司长期应付款主要为融资租赁款以及专项应付款，2022年末同比减少14.86%至71.53亿元，主要系偿付了较多的融资租赁



款所致，且其中专项应付款未发生变化，仍主要集中于滇中新区政府专项债资金（8.00亿元）。

2023年3月末，公司其他应付款进一步增至47.89亿元，长期借款较年初增加38.41%至123.41亿元，非流动负债较年初增加9.58%至276.68亿元，负债总额较年初变化不大。

表 8：近年来公司所有者权益和负债构成情况

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	33.36	6.07	30.64	5.72	34.59	7.14	35.16	7.22
应付票据及应付账款	30.54	5.56	35.37	6.61	45.05	9.30	44.29	9.09
其他应付款	24.49	4.46	10.73	2.00	31.24	6.45	47.89	9.83
一年内到期的非流动负债	52.20	9.50	61.51	11.49	89.64	18.51	51.61	10.60
其他流动负债	6.00	1.09	22.18	4.14	23.44	4.84	23.23	4.77
流动负债合计	151.62	27.60	169.39	31.64	231.80	47.86	210.35	43.19
长期借款	117.71	21.43	122.76	22.93	89.17	18.41	123.41	25.34
应付债券	168.83	30.74	140.63	26.26	82.08	16.95	72.25	14.84
长期应付款	100.22	18.25	84.01	15.69	71.53	14.77	71.36	14.65
非流动负债合计	397.66	72.40	366.07	68.36	252.49	52.14	276.68	56.81
负债合计	549.28	100.00	535.46	100.00	484.28	100.00	487.03	100.00
实收资本	11.10	3.04	11.10	2.96	11.10	2.88	11.10	2.87
资本公积	248.04	68.03	248.05	66.25	248.35	64.55	248.35	64.28
未分配利润	71.92	19.73	80.51	21.50	87.57	22.76	89.42	23.14
归属于母公司所有者权益合计	339.42	93.09	348.90	93.18	356.26	92.59	358.11	92.69
少数股东权益	25.18	6.91	25.52	6.82	28.51	7.41	28.26	7.31
所有者权益合计	364.61	100.00	374.42	100.00	384.77	100.00	386.37	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁借款等，2022年末总债务同比减少15.14%至402.31亿元。此外，近年来公司债务短期化趋势明显，短期债务占比由2020年末的21.69%升至2022年末的41.32%。从融资成本来看，2022年末，公司短期借款利率区间为3.40%~5.80%；长期借款贷款期限区间为2~24年，利率区间为4.41%~7.31%；债券发行利率区间约为4.98%~7.00%。公司债务规模较大，整体债务滚续及兑付压力较大。截至2022年末，公司资产负债率及总债务资本化比率分别为55.73%及51.11%，均较上年末有所下降。

表 9：近年来公司有息债务及财务杠杆情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	33.36	30.64	34.59
应付票据	13.95	17.02	23.49
一年内到期非流动负债	52.20	61.51	89.64
短期流动负债（有息部分）	6.00	16.00	18.50
短期债务	105.51	125.17	166.23
长期借款	117.71	122.76	89.17
应付债券	168.83	140.63	82.08
长期应付款（有息部分）	91.94	75.73	63.48



其他非流动负债	2.38	9.82	1.36
长期债务	380.85	348.93	236.09
总债务	486.37	474.11	402.31
资产负债率	60.10	58.85	55.73
总债务资本化比率	57.15	55.87	51.11
长短期债务比	3.61	2.79	1.42

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内公司有息债务规模持续下降，整体财务杠杆水平有所降低，但有息债务规模仍较大且短期化趋势明显，仍存在一定债务接续及集中兑付压力。

资产质量

2022年末公司总资产同比下降4.49%至869.05亿元，主要系偿还债务及金马公司、良田公司、港鑫物流不再纳入合并范围所致。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货构成。2022年末公司货币资金同比减少52.92%至18.81亿元，其中受限货币资金13.61亿元，主要系共管账户资金及保证金，非受限货币资金仅为5.20亿元。公司应收账款主要由建筑施工和建材贸易业务产生，2022年末同比下降4.40%至28.11亿元，主要系应收云南博欣虹桥房地产开发有限公司（以下简称“博欣虹桥”）3.41亿元、兰坪城市建设投资开发有限公司1.67亿元、水富市云富投资开发管理有限公司1.52亿元、昆明南亚国际陆港开发有限公司0.90亿元及云县顺诚房地产开发有限责任公司（以下简称“顺诚地产”）0.82亿元。值得关注的是，博欣虹桥及顺诚地产于2022年被纳入失信被执行人及限制高消费名单，款项回收不确定性很大。公司其他应收款主要系与股东昆明交投、国资营运公司及区域内国资单位的往来款或借款，2022年末同比下降8.04%至210.60亿元，主要系收回部分对昆明交投往来款项所致。2022年末公司其他应收款中分别应收昆明交投47.74亿元、国资营运公司32.55亿元、昆明空港投资开发集团有限公司20.05亿元、现代物流集团17.63亿元及昆明交投城市投资发展集团有限公司13.43亿元，对公司资金形成较大占用，收回时间亦存在较大不确定性。截至2022年末公司存货为34.93亿元，主要为昆明市政府有偿划拨的4块待开发土地。2022年末及2023年3月末，公司流动资产分别为306.76亿元及308.13亿元。

表 10：近年来公司资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	57.47	6.29	39.96	4.39	18.81	2.16	19.27	2.21
应收账款	24.52	2.68	29.40	3.23	28.11	3.23	28.74	3.29
其他应收款	240.90	26.36	229.00	25.17	210.60	24.23	202.67	23.20
存货	33.25	3.64	36.67	4.03	34.93	4.02	33.15	3.80
流动资产合计	376.46	41.19	351.63	38.65	306.76	35.30	308.13	35.28
可供出售金融资产	--	--	157.44	17.30	93.25	10.73	93.25	10.68
长期股权投资	187.49	20.52	188.70	20.74	267.32	30.76	267.32	30.61
固定资产	122.52	13.41	119.81	13.17	119.90	13.80	119.99	13.74
在建工程	52.76	5.77	62.16	6.83	50.98	5.87	53.80	6.16
非流动资产合计	537.42	58.81	558.25	61.35	562.29	64.70	565.27	64.72



资产总计	913.89	100.00	909.88	100.00	869.05	100.00	873.40	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程等构成。2022年末公司可供出售金融资产同比下降40.77%至93.25亿元，主要系将其持有对云南机场集团10.00%股权注入现代物流集团所致（剩余账面价值70.22亿元）。公司长期股权投资包括对昆明高速、昆明市基础设施投资建设有限公司（以下简称“昆明基础”）和昆明昆倘高速公路投资发展有限公司（以下简称“昆倘高速公司”）的投资，2022年末同比增加41.66%至267.32亿元，主要系新增对现代物流集团50%持股所致。公司固定资产仍主要为公路资产，截至2022年末为119.90亿元，较上年末变化不大。同期末，公司在建工程为50.98亿元，同比下降17.98%主要系港鑫物流不再纳入合并范围后，中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目等亦不在公司报表内核算所致。2022年末及2023年3月末，公司非流动资产分别为562.29亿元及565.27亿元。

截至2022年末，公司受限资产合计84.65亿元，占资产总额的9.74%，主要为受限货币资金13.61亿元，以及用于抵押或质押的其他权益工具投资3.29亿元、固定资产40.38亿元、无形资产5.61亿元、投资性房地产4.21亿元及在建工程17.54亿元。

总体来看，跟踪期内，受合并范围减少影响，公司资产规模有所下降，整体资产流动性弱。

盈利能力

随着合并范围下降，2022年公司营业收入亦有所下降，但综合毛利率有所提升。

期间费用方面，2022年公司期间费用同比增长16.95%至8.99亿元，主要系财务费用有所增加所致；同期公司期间费用率升至13.81%，对利润形成显著的侵蚀。公司其他收益仍系政府补助，2022年为8.30亿元，同比下降34.29%。2022年，公司营业利润及净利润分别为6.35亿元及6.28亿元，均较上年有所下降，主要系财务费用增加及收到政府补助下降所致。

表 11：近年来公司盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	103.60	74.43	65.13
营业成本	98.92	67.58	58.24
销售费用	1.30	1.28	1.11
管理费用	1.09	1.35	1.32
财务费用	3.76	5.05	6.52
其他收益	11.31	12.63	8.30
营业利润	10.49	10.77	6.35
利润总额	10.39	10.81	6.29
净利润	10.08	10.48	6.28
毛利率	4.52	9.21	10.58
期间费用率	5.93	10.33	13.81
总资产报酬率	1.68	1.78	1.47
净资产收益率	2.80	2.84	1.65



资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从盈利指标来看，2022年公司总资产报酬率及净资产收益率均有所下降，其中总资产报酬率由上年的1.78%降至1.47%，净资产收益率由上年的2.84%降至1.65%。

总体来看，跟踪期内公司营业收入有所下降，且资产获利能力依然较弱，盈利对政府补助依赖度很高。

现金流

经营活动现金流方面，2022年公司经营活动现金流入同比增加35.55%至170.56亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金同比增加136.25%至97.88亿元，主要系向股东及其他昆明市属公司或关联方拆借入资金较多所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金下降13.11%至62.58亿元，经营性现金净流入同比增加264.35%至83.60亿元。

投资活动现金流方面，2022年公司投资活动现金流入仅为1.41亿元，主要系投资ABS产品劣后级收益；投资活动现金流出同比增加23.56%至21.15亿元，主要系对菊花村综合交通枢纽项目及长期股权投资的投资支出增加。同期公司投资活动现金净流出19.74亿元。

筹资活动现金流方面，2022年公司筹资活动现金流入同比增加1.48%至130.99亿元，其中取得借款收到的现金同比增加24.79%至118.84亿元；但受债务集中到期偿付的影响，2022年其偿还债务支付的现金同比增加74.04%至169.69亿元，筹资活动现金净流出84.29亿元。

表 12：近年来公司现金流情况

单位：亿元

科目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	111.20	84.00	69.91
收到其他与经营活动有关的现金	36.47	41.43	97.88
经营活动现金流入小计	147.68	125.83	170.56
购买商品、接受劳务支付的现金	107.48	72.03	62.58
支付其他与经营活动有关的现金	20.14	27.34	21.14
经营活动现金流出小计	131.08	102.88	86.96
经营活动产生的现金流量净额	16.60	22.94	83.60
投资活动现金流入小计	2.28	3.92	1.41
投资活动现金流出小计	56.43	17.12	21.15
投资活动产生的现金流量净额	-54.16	-13.20	-19.74
筹资活动现金流入小计	230.53	129.07	130.99
筹资活动现金流出小计	188.69	161.61	215.27
筹资活动产生的现金流量净额	41.84	-32.53	-84.29

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

总体看，因债务集中到期偿付，跟踪期内公司筹资活动现金净流出较多，须持续关注公司再融资能力。

偿债能力



从短期偿债能力指标看，2022年末公司流动比率及速动比率均有所下降，主要系债务短期化所致；其中流动比率较上年末下降75.24个百分点至132.34%，速动比率较上年末下降66.94个百分点至112.16%。考虑到公司流动资产以其他应收款为主，收回时间存在较大不确定性，其流动资产对流动负债的实际覆盖程度偏低。截至2022年末，公司货币资金/短期债务仅为0.11倍，加之受限货币资金较多，面临很大的短期债务偿付压力。

表 13：近年来公司偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2020 年	2021 年	2022 年
总债务	486.37	474.11	402.31
EBITDA	17.82	20.09	13.93
流动比率	248.29	207.58	132.34
速动比率	216.10	179.10	112.16
经营现金流动负债比	10.95	13.54	36.06
EBITDA利息保障倍数	0.78	0.90	0.65
总债务/EBITDA	27.29	23.60	28.88

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

长期偿债能力方面，2022 年公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，但经营活动现金流量净额对债务本息的覆盖能力提升。

整体看，公司长期偿债能力指标一般，且面临很大的短期债务偿付压力。

银行授信方面，截至 2022 年末，公司共获得银行授信 525.05 亿元，剩余未使用额度 183.10 亿元，存在一定的流动性弹性。

或有事项

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 28.00 亿元。公司对外担保全部系对区域内国有企业担保，但由于担保规模较大，仍存在一定代偿风险。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5301000000428668），截至 2023 年 6 月 1 日，公司本部未结清贷款中无不良信贷信息。

根据公开资料查询，公司无公开债务违约记录。

七、外部支持

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 8.30 亿元及 2.12 亿元。

跟踪期内公司仍是昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体，在昆明市高速公路建设中发挥着重要作用，近年来在土地资源配资、财政补贴等方面获得昆明市政府的一定支持。截至 2023 年 3 月末，昆明交投持有公司 72% 股权，昆明市国资委是公司实际控制人，昆明市国资委对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。



考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极为严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、增信措施

昆明交投为“20 昆交 G1”和“19 昆交 05”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）担保主体概况

昆明交投为 2003 年 9 月系经《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。截至 2023 年 3 月末，昆明交投注册资本为 120.46 亿元，实收资本为 122.46 亿元，其中昆明市国资委出资比例为 90%，系昆明交投实际控制人，云南省财政厅出资比例为 10%。截至 2023 年 3 月末，昆明交投拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。

截至 2022 年末，昆明交投合并口径资产总额为 1,829.09 亿元，同比增长 3.80%，所有者权益为 762.42 亿元，同比微增 1.89%；当年实现合并口径营业收入 570.29 亿元，同比增加 25.02%，实现净利润 13.71 亿元，同比下降 18.27%。

截至 2023 年 3 月末，昆明交投合并口径资产总额为 1,856.62 亿元，所有者权益为 764.00 亿元；2023 年 1~3 月实现合并口径营业收入 128.92 亿元，实现净利润 1.57 亿元。

（二）业务运营

跟踪期内，昆明交投仍是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，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设，业务具有很强的区域竞争优势；2022 年，昆明交投营业收入持续增长，但主要来自毛利率较低的贸易业务，综合毛利率进一步下降

跟踪期内，昆明交投仍是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设，同时进行相关衍生产业的投融资，业务具有很强的区域竞争优势。昆明交投已经形成四大业务板块，分别为交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及建筑施工板块，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。

表 14：近年来昆明交投营业收入及毛利率情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物流产业板块：								

单位：亿元、%



物资销售	348.34	86.04	408.04	89.45	462.03	81.02	111.45	86.45
粮食购销	8.40	2.07	9.71	2.13	32.59	5.71	11.22	8.71
交通产业板块:								
高速公路通行费	3.00	0.74	3.88	0.85	3.35	0.59	0.92	0.71
停车费	0.54	0.13	0.85	0.19	0.79	0.14	0.17	0.14
城镇化产业开发板块:								
项目管理费	3.17	0.78	0.67	0.15	1.06	0.19	0.00	-
物业开发	10.57	2.61	4.61	1.01	8.80	1.54	0.20	0.15
绿色低碳板块:								
汽车销售	17.06	4.21	13.76	3.02	12.82	2.25	2.55	1.98
建筑施工	11.14	2.75	11.46	2.51	46.18	8.10	0.47	0.37
其他:								
其他	2.64	0.65	3.20	0.70	2.67	0.47	1.94	1.50
合计	404.84	100.00	456.17	100.00	570.29	100.00	128.92	100.00
毛利率:								
物资销售	1.28		1.32		1.11		2.01	
粮食购销	1.79		1.80		1.05		0.84	
高速公路通行费	-11.33		-1.04		65.68		77.79	
停车费	9.84		1.94		22.11		-6.65	
项目管理费	61.54		83.97		81.83		--	
物业开发	13.81		29.09		-0.51		6.84	
汽车销售	7.19		8.67		8.36		5.75	
建筑施工	16.41		28.87		3.99		-101.13	
其他	53.74		84.82		88.67		9.13	
综合毛利率	3.01		3.21		2.45		2.24	

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

受益于物流产业收入的快速增长，2022年，昆明交投营业收入同比增长13.23%至570.29亿元。2022年，昆明交投高速公路通行费同比下降13.75%，主要系车流量下降及通行费减免所致；昆明交投项目管理费收入同比增加57.33%，主要得益于当年确认较大规模的回迁安置房收入；物业开发收入同比增加91.14%至8.80亿元，主要系降价销售使得房地产项目结转较多所致；汽车销售收入同比下降6.80%至12.82亿元，系受汽车行业整体低迷的影响；建筑施工业务同比增长302.96%至46.18亿元，主要来自建材销售的增长；公司粮食购销收入加大业务拓展，收入增至32.59亿元。

从毛利率来看，2022年，昆明交投物资销售业务受镀锌、钢材、聚丙烯、其他橡胶等贸易品种毛利率下降的影响而下降；高速公路通行费收入毛利率由上年的-1.04%大幅增至65.68%，主要系暂停计提折旧所致；物业开发业务由于为回笼资金而降价销售，毛利率由上年的29.09%降至-0.51%；建筑施工因毛利率较低的建材销售收入增加较多，加之施工业务人工成本上升而降至3.99%；停车费业务因停车位增加、电子设备的投入，加之人力成本减少，毛利率上升至22.11%。

总体来看，2022年昆明交投收入规模进一步扩大，但主要来自受毛利率较低的贸易业务收入增长，整体毛利率水平进一步下降。



1) 交通产业

昆明交投交通产业主要由子公司昆明交产负责运营，具体详见“四、业务运营/（一）交通产业”。

除昆明交产负责的交通产业以外，昆明交投还负责铁路相关基础设施建设。根据《昆明市人民政府关于市交投公司作为昆明境内铁路建设投融资主体的批复》（昆政复〔2009〕19号），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融资主体，专门负责昆明市境内铁路建设资本金和征地拆迁安置资金的筹集工作。昆明交投曾参与沪昆高铁、云桂高铁、昆玉高铁线的征地拆迁工作。截至2023年3月底，昆明交投在建的铁路相关基础设施项目为昆明铁路枢纽扩能改造工程征地拆迁项目（以下简称“昆明铁路枢纽项目”）及昆明铁路枢纽西客站项目。其中昆明铁路枢纽项目计划总投资107.52亿元，资金来源为政府资金和公司自筹资金，昆明交投承担的征地拆迁费用未来将作为铁路项目股份。截至2023年3月末，昆明铁路枢纽项目（在建工程科目）账面余额106.64亿元。此外，2011年1月，为取得建设银行云南省分行牵头的昆明铁路枢纽项目65.00亿元银团贷款，昆明交投与国资营运公司分别将所持有的昆明交产72%的股权（8.00亿股）和18%的股权（2.00亿股）股份质押。截至2023年3月末，上述银团贷款余额为8.02亿元。昆明铁路枢纽西客站项目初步框算总投资约246亿元，位于西山马街片区，项目尚属于前期。

2) 城镇化产业开发业务

跟踪期内，昆明交投接受划拨土地规模仍较大，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亦较大，未来面临资本支出压力

为平衡公司基础设施项目建设支出，昆明市政府向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。昆明交投城镇化产业开发业务板块收入包括一级项目管理费收入及住宅商业等物业开发和销售收入。

①土地一级开发

昆明交投项目管理费收入来自其土地一级开发业务，由子公司昆明基础、现代物流集团负责运营。具体包括项目配套土地的征地拆迁、地块平整、路网改造等工程，开发区域遍布昆明市盘龙区、官渡区、西山区、五华区、经济技术开发区、高新技术产业开发区、宜良县、石林县等区域。

昆明交投完成受托整理的土地一级开发后，将相关土地移交至昆明市土地矿产储备中心（以下简称“市土储中心”），由市土储中心进行土地储备，昆明交投即根据完成的委托事项及交付土储中心储备地块，以成本加成的方式（签订土地一级开发委托合同，成本加成比例为：管理费3%、投资回报16%）及时确认收入，并结转相应成本。

截至2023年3月末，昆明交投累计完成并实现出让的土地开发项目主要包括方旺片区、菊花村综合交通枢纽项目、苏家村及东站新村项目、创之泰项目、虹桥龙池项目、浮岛智核项目、东白沙河二期剩余土地、云海机械项目、长坡物流园区北区、昆明梁家河公

交场站及周边土地一级开发整理项目A1地块土地、东外环中路工程及其上部道路工程配置呈贡新区新南站周边土地一级开发项目（一期）等地块的项目；上述项目面积共计1,635.92亩，累计已投资57.65亿元。

截至2023年3月末，昆明交投在整理项目主要包括凉亭A片区、凉亭B片区地块、凉亭C片区地块、长坡物流园区、盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目、盘龙区大波村城中村改造项目、经开区96201项目等。截至2023年3月末，昆明交投在整理项目计划总投资合计466.49亿元，累计已投资161.74亿元，尚需投资304.75亿元。投资计划方面，2023~2025年，昆明交投预计投资分别为27.88亿元、20.53亿元和27.09亿元。储备项目方面，截至2023年3月末，昆明交投储备项目28个，主要系东连接线支线片区（官渡辖区）、铁路配地（五华区）、铁路配地（晋宁县）、南亚陆港物流园区、长坡物流园区、白鱼口配置土地项目等，授权开发面积共计13.03万亩，项目储备充足。

表 15：截至 2023 年 3 月末昆明交投在整理项目情况

单位：亿元、亩

科目	总投资	已投资	土地面积
凉亭A片区	70.00	30.38	908.00
凉亭B片区	100.00	4.45	2,951.00
凉亭C片区	143.00	4.26	3,593.00
长坡物流园区	87.00	52.85	15,000.00
盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目	27.78	36.32	2,692.91
龙区大波村城中村改造项目	19.27	26.98	332.03
普照海子片区	18.70	5.81	1,200.00
大桥村项目	0.74	0.68	77.74
合计	466.49	161.74	26,754.68

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

②物业开发

昆明交投房地产开发业务主要包括商品房等市场化项目以及棚改、回迁安置房等政府性项目，主要由子公司昆明交投房地产开发有限公司（以下简称“交投地产”）以及昆明基建负责运营。交投地产具有二级房地产开发资质，其下属1家子公司具有三级房地产开发资质；昆明基建拥有2家具有四级房地产开发资质的子公司。2022年及2023年1~3月，昆明交投房地产业务销售收入分别为8.80亿元和0.20亿元。

2019年以前昆明交投的物业开发主要为自主开发模式，之后则主要以与央企合作开发的模式开展（昆明交投一般对项目持股比例为49%，不进行并表）。截至2023年3月末，昆明交投已完工项目合计8个，项目计划总投资100.50亿元，已投入92.73亿元，已竣工面积195.46万平方米，剩余可售面积38.44万平方米，累计回款67.39亿元。截至2023年3月末，昆明交投主要在建房地产项目总投资112.93亿元，2023~2025年计划投资金额分别为3.18亿元、11.77亿元和18.52亿元。其中，昆明市综合交通国际枢纽建设项目地上部分主要由住宅、商业裙房、高层办公楼、SOHO、酒店等组成，未来销售收入将列入物业开发板块。



表 16：截至 2023 年 3 月末昆明交投主要已完工房地产项目情况

单位：亿元、万平方米

序号	项目名称	总投资	总可售面积	剩余可售面积	累计回款
1	金马腾苑	18.93	31.60	7.24	16.63
2	领东山语	32.48	51.96	14.14	29.36
3	东旭骏城	29.82	21.56	9.81	11.32
4	大波村城中村改造项目（星荟小区）	8.60	8.93	0.00	9.80
5	大波村城中村改造项目（源清轩景）	10.67	7.71	7.25	0.28
合计		100.50	121.76	38.44	67.39

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

表 17：截至 2023 年 3 月末昆明交投主要在建房地产项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
				2023	2024	2025
1	智者山丘	29.89	8.51	1.50	2.56	7.07
2	苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	36.32	0.86	0.21	0.62
3	昆明市综合交通国际枢纽建设项目	52.61	12.24	0.00	8.00	10.00
4	昆明建投芒市项目	2.65	0.93	0.82	1.00	0.83
合计		112.93	58.00	3.18	11.77	18.52

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

3) 物流产业

昆明交投物流园区项目在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的投资压力；物资销售收入规模大且持续增长，但存在一定的因关联度较高而导致的客户集中风险，亦须关注下游客户的信用资质

昆明交投物流产业板块现有长坡泛亚国际物流园、金马粮食物流园等在建物流园区，包括现代物流集团、昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）、金马公司、良田公司、港鑫物流等 5 家商贸物流企业，涉及物流园区开发与运营、仓储运输与城市配送、供应链管理与服务、粮食转运等多个具体业务板块，物流产业收入接近 500 亿元，服务省内外数千家客户，具备了打造集物流开发、园区综合管理、物流产业自营、物流配套服务（物流信息、物流金融）为一身的区域性物流产业运营商。

①物资贸易

昆明交投大宗商品贸易产品主要为电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶和钢材等，主要由昆明交投子公司供应链公司以及建材公司负责运营。2022 年及 2023 年 1~3 月，昆明交投的物资贸易收入分别为 460.06 亿元及 111.45 亿元，占主营业务收入的比重分别为 81.02% 及 86.45%，毛利润分别为 5.15 亿元及 2.24 亿元。昆明交投物资贸易主要采取以销定购模式，在签订销售合同的同时与货物供应商签订同等品种数量的贸易采购合同，这种模式获利空间有限，存在毛利率偏低的情况。因在确定销售后进行采购，这种模式周转较快，不以低价囤货高价卖出作为盈利模式，能够有效减少存货积压对资金的占用，避免价格



的波动风险，防止购销产品价格波动对利润的影响，但是盈利空间非常有限。昆明交投通过下属建材公司的供应到建筑施工项目的建材销售业务（毛利率更高），平衡整体物资贸易业务的利润水平。另需要关注的是，供应链公司存在部分先货后款模式的销售客户，包括深圳正威控股集团有限公司（以下简称“正威控股”）等，供应链公司给予客户的信用周期为一般为 45~60 天。

从贸易品种看，昆明交投物资贸易仍以供应链公司负责的电解铜、锌锭、铝锭贸易为主，且得益于棉花、白砂糖等农产品贸易量大幅增加，2022 年昆明交投物资贸易业务收入同比增长 13.23%。

表 18：昆明交投主要物资贸易产品销售及占比情况

单位：亿元、%

品种	2021 年		品种	2022 年	
	销售收入	占比		销售收入	占比
电解铜	173.68	42.56	电解铜	165.33	35.94
锌锭	26.78	6.56	锌锭	59.30	12.89
铝锭	72.48	17.76	铝锭	53.24	11.57
钢材	14.95	3.66	棉花	42.70	9.28
天然橡胶	30.56	7.49	天然橡胶	41.61	9.05
焦炭	5.72	1.40	白砂糖	22.63	4.92
其他	83.89	20.56	其他	75.24	16.35
合计	408.04	100.00	合计	460.06	100.00

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

表 19：2021~2022 年昆明交投物资贸易业务主要供应商情况

单位：亿元、%

2021 年：供应商名称	采购商品	采购金额	占总采购额比例
甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司	电解铜、铝锭、天然橡胶	61.29	16.50
兰州新区路港国际供应链管理有限公司	电解铜、锌锭、铝锭	35.04	9.43
兰州新区化工商贸有限公司	电解铜、锌锭、天然橡胶	31.73	8.54
保山永昌商贸有限公司	电解铜、铝锭、天然橡胶、白砂糖	31.39	8.45
云南盛荣物流科技有限公司	电解铜、铝锭、天然橡胶、水稻	26.60	7.16
合计		186.04	50.09
2022 年：供应商名称	采购商品	采购金额	占总采购额比例
上海棉联电子商务有限公司	棉花	36.62	8.29
保山永昌商贸有限公司	电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶、白砂糖	33.08	7.49



兰州新区路港国际供应链管理有限公司	电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶	32.56	7.37
甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司	电解铜、铝锭、天然橡胶	28.10	6.36
云南盛荣物流科技有限公司	电解铜、锌锭、铝锭、铜杆、玉米、水稻、棉花、油脂、天然橡胶、白砂糖	26.90	6.09
合计		157.27	35.62

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

表 20：2021~2022 年昆明交投物资贸易业务主要销售客户情况

单位：亿元、%

2021 年：客户名称	销售商品	销售金额	占总销售额比例
中铜矿业资源有限公司	电解铜、铝锭	38.06	10.11
中铜矿业（天津）有限公司	电解铜、锌锭、铝锭	34.59	9.19
湖南马上银科技有限公司	电解铜	27.39	7.28
广东新供销天玑众成贸易有限公司	锌锭、铝锭	21.26	5.65
中铜矿业（广东）有限公司	电解铜	20.04	5.32
合计		141.35	37.54
2022 年：客户名称	销售商品	销售金额	占总销售额比例
中棉工业有限责任公司	棉花	41.77	9.35
中铜矿业资源有限公司	电解铜、锌锭、铝锭	29.36	6.57
中铜矿业（广东）有限公司	电解铜、锌锭	22.75	5.09
广东宇逸新材料有限公司	电解铜、锌锭	22.04	4.93
中铜矿业（天津）有限公司	电解铜、锌锭、铝锭	20.28	4.54
合计		136.20	30.49

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

为了防范预付款不能收回的风险，昆明交投制定相应的标准对供应商进行筛选，一般选择有良好合作基础、规模较大、信誉较好的国有企业作为合格供应商，因此供应商相对较为集中。昆明交投自前五大供应商采购的产品主要为电解铜、铝锭等有色金属大宗商品，该类产品存在公开的市场价格，市场供应充足，昆明交投完全可以在短时间内找到替代供应商来满足日常经营需要。2021~2022 年，昆明交投物资贸易前五大供应商采购额约占采购总额的 50.09%及 35.62%，其中 2022 年因贸易品种增加，集中度显著降低；前五大供应商主要以甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司（2021 甘肃省民营企业 50 强第 2 名）、兰州新区路港国际供应链管理有限公司（兰州新区下属国有企业）、保山永昌商贸有限公司（云南保山市国有企业）等国资企业或大型民营企业为主。

2021~2022 年，昆明交投前五大客户集中度分别为 37.54%及 30.49%，客户集中度同样随贸易品种增加而降低，但需要关注的是近两年前五大客户中的中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（天津）有限公司、湖南马上银电子商务有限公司、中铜矿业（广东）有限公司、湖南马上银科技有限公司均隶属于正威控股。正威控股位列 2022 年世界 500 强



第 76 名，整体实力较强，但昆明交投存在一定的因关联度较高而导致的客户集中风险。

②粮食购销

昆明交投粮食购销业务运营主体为良田公司和金马公司，二者于 2022 年归入现代物流集团旗下。良田公司系于 2004 年由昆明市粮食局凉亭转运站通过改制创立的公司，业务涉及粮食中转加工、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、油脂、大豆、包谷等。金马公司成立于 2011 年，注册资本 7.53 亿元，经营范围包括昆明粮食转运中心项目投资建设、国内贸易以及物资供销等，粮食品种包括玉米、稻谷、大米等。昆明交投的粮食购销业务按“以需定销、以销订采”的经营原则，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。2022 年及 2023 年 1~3 月，昆明交投粮食购销业务收入分别为 34.56 亿元和 11.22 亿元，其中 2022 年同比增长 256.07%，毛利润分别为 0.34 亿元及 0.09 亿元。

③物流园区建设

在建项目方面，昆明交投在建项目为中汽港鑫国际汽车汽配城一期建设项目（B-24 地块），建设内容主要为 2S 店、办公楼、汽车主题酒店、综合服务中心、仓储物流、停车场及充电桩等。项目收入主要为物业销售收入及运营收入等。粮食转运站项目总用地面积 21.47 万平方米，总建筑面积 16.96 万平方米，总投资 12.51 亿元，分两期投资，项目建设期约 3 年。项目建成后，粮食转运站运营业务种类较多，收入来源包括中转装卸配送收入、站台仓库及配送中心储存收入、楼房仓保管收入、粮食交易信息中心租金、粮油交易信息中心停车费、粮油贸易收益、物流交易服务费、车间租金等。

拟建项目方面，港鑫物流计划开发昆明城市消费品物流生态链项目（以下简称“生态链项目”）、云南港鑫国际汽车城一期建设项目（以下简称“汽车城一期项目”）及云南港鑫国际汽车城二期建设项目，涉及总投资金额分别为 31.76 亿元、10.89 亿元及 2.45 亿元。其中，生态链项目位于昆明市西山区长坡泛亚国际物流园区西出口附近，是距离昆明主城最近的一个高速公路出入口，也是车流量最大的一个高速公路出入口，同样具备显著的区位优势。生态链项目的建设以“云菜食品工业”为核心切入点，纵跨上游农业、中游制造业、下游餐饮业，有力推动一、二、三产业融合发展，助推“菜篮子”保供工程提质增效和农民增收致富。汽车城一期项目位于昆明市西山区昆明长坡国际物流园区内的西北侧，规划用地面积为 7.20 万平米，紧邻园区内部规划道路，交通便利。汽车城一期项目建设内容为汽车展示中心和汽车服务中心，汽车会所、汽车塔和商务楼建筑，室外工程建设内容为城市广场、迎宾广场和汽车前广场，以及各类配套设施工程，涉及总建筑面积 19.02 万平方米、地上建筑面积 14.42 万平方米（包括汽车展示中心、汽车服务中心、汽车会所、汽车塔、商务楼）。目前昆明交投物流园区项目均处于在建阶段，短期内无法实现收入。

4) 绿色低碳业务

昆明交投的绿色低碳业务主要由子公司昆明交产负责运营，具体详见“四、业务运营/（二）绿色低碳业务”。



（三）管理及战略

2023年4月14日，昆明交投发布《昆明市交通投资有限责任公司关于公司董监高发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据昆国资发（2023）4号文件，昆明交投控股股东昆明市国资委免去金炜同志公司董事会董事职务；根据昆组干（2023）1号文件，经昆明市委组织部同意，昆明交投党委免去金炜同志公司党委委员、总经理职务。昆明交投空缺总经理与副总经理将根据《公司章程》聘任，目前由黎兴宏先生代行总经理职责。跟踪期内，昆明交投在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

（四）财务分析

本次评级以昆明交投提供的2020~2022年经审计的合并财务报表及2023年一季度未经审计合并财务报表作为财务分析基础，其中审计报告均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具，审计意见均为标准无保留。

随着贸易业务扩大及交通类项目的推进，昆明交投资产规模持续上升，但财务杠杆水平基本稳定；昆明交投的资产构成以非流动资产为主，且流动资产中难以短期变现的资产规模较大，整体资产流动性较弱；昆明交投债务期限仍偏长期，债务类型仍以银行借款居多，但近年来短期化趋势明显，且货币资金对短期债务覆盖程度很低，短期偿债压力较大，且持续关注再融资能力

资本结构

2022年末昆明交投所有者权益为762.42亿元，同比增长1.89%，主要系盈利积累所致。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2022年末，昆明交投实收资本及资本公积分别为122.46亿元及377.59亿元，较上年末无变化；同期末，未分配利润同比增加8.93%至119.05亿元，少数股东权益同比增加2.60%至136.70亿元。2023年3月末，昆明交投所有者权益微增1.89%至764.00亿元，结构较年初变化不大。

交通运输行业属于资本密集行业，昆明交投的高速公路、公交场站、公共停车场和物流园等需要较大的资本投入，且贸易行业扩大亦需要较多的流动资金，故昆明交投负债规模持续扩大。2022年末昆明交投负债总额为1,066.67亿元，同比增长5.21%，主要系昆明交投贸易业务扩大后的新增短期借款、应付票据，以及拆借入资金导致其他应付款规模上升所致。

昆明交投流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成，但受区域融资环境及贸易业务扩大等因素的影响，近年来流动负债占比上升趋势明显。截至2022年末，昆明交投流动负债占总负债的比例较上年末提升14.15个百分点至56.38%。具体来看，截至2022年末，昆明交投短期借款同比增长22.66%至74.55亿元，包括保证借款和信用借款，其中信用借款为74.44亿元，是其获得短期借款的主要方式；同期末，昆明交投其他应付款同比增加51.00%至199.81亿元，



主要系与国资营运公司、昆明地铁建设管理有限公司、昆明高速等区域国资公司的往来款增加所致；同期末，昆明交投应付票据同比增加70.78%至71.44亿元，应付账款同比增加21.23%至31.27亿元，主要系贸易业务扩大所致；同期末，昆明交投一年内到期的非流动负债同比增加31.49%至132.88亿元，主要系银行借款集中临近一年内到期所致；同期末，昆明交投其他流动负债同比增加30.79%至71.78亿元，主要系新发行较多的短期融资券所致。

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。昆明交投长期借款包括银行借款、信托借款等，2022年末同比下降16.97%至178.14亿元，主要系临近到期的借款转入一年内到期的非流动负债科目核算所致，其中信用借款为110.95亿元。昆明交投应付债券包括中期票据、非定向债务融资工具（PPN）、公司债等，2022年末其应付债券同比下降31.43%至116.95亿元。昆明交投长期应付款主要为融资租赁款、转贷款以及专项应付款，2022年末同比减少10.68%至155.40亿元；2022年末昆明交投长期应付款中包括81.16亿元专项应付款，主要是铁路征迁债务分摊资金（11.56亿元）、昆明铁路枢纽西客站项目（21.80亿元）等。

2023年3月末，昆明交投一年内到期的非流动负债较年初下降41.31%至77.98亿元，主要系债务偿付所致；流动负债较年初下降6.31%至563.41亿元，长期借款较年初增加26.04%至224.54亿元，总负债较年初增加2.43%至1,092.63亿元。

表 21：近年来昆明交投所有者权益和负债构成情况

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	47.16	4.80	60.77	5.99	74.55	6.99	75.70	6.93
应付票据及应付账款	55.25	5.63	67.63	6.67	102.71	9.63	101.21	9.26
其他应付款	152.85	15.57	132.32	13.05	199.81	18.73	197.46	18.07
一年内到期的非流动负债	87.77	8.94	101.06	9.97	132.88	12.46	77.98	7.14
其他流动负债	6.00	0.61	54.88	5.41	71.78	6.73	91.48	8.37
流动负债合计	356.74	36.33	428.13	42.23	601.34	56.38	563.41	51.56
长期借款	225.77	22.99	214.54	21.16	178.14	16.70	224.54	20.55
应付债券	208.33	21.22	170.57	16.82	116.95	10.96	132.13	12.09
长期应付款	178.67	18.20	173.98	17.16	155.40	14.57	157.69	14.43
非流动负债合计	625.15	63.67	585.70	57.77	465.33	43.62	529.21	48.44
负债合计	981.89	100.00	1,013.83	100.00	1,066.67	100.00	1,092.63	100.00
实收资本	122.46	16.70	122.46	16.37	122.46	16.06	122.46	16.03
资本公积	377.44	51.48	377.59	50.46	377.63	49.53	377.63	49.43
未分配利润	98.83	13.48	109.30	14.61	119.05	15.62	120.85	15.82
归属于母公司所有者权益合计	603.87	82.37	615.06	82.19	625.73	82.07	627.52	82.14
少数股东权益	129.28	17.63	133.24	17.81	136.70	17.93	136.47	17.86
所有者权益合计	733.15	100.00	748.29	100.00	762.42	100.00	764.00	100.00

资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理



有息债务方面，昆明交投融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁借款等，2022年末总债务同比减少3.43%至722.71亿元。近年来昆明交投债务短期化趋势明显，2020~2022年末，其短期债务占比分别为24.44%、34.55%及48.37%。从融资成本来看，2022年末，昆明交投短期借款利率区间约为3.4%~6.00%，长期借款利率区间（除浮动利率外）约为3.80%~9.00%，直接融资工具发行利率区间约为4.00%~7.60%。近年来，昆明交投通过流贷滚动、项目贷款续借、债券借新还旧、非标融资（银行单一资金方）转银行授信等方式进行债务滚续，但因其债务规模较大，整体债务偿付及滚续仍值得关注。截至2022年末，昆明交投资产负债率及总债务资本化比率分别为58.32%及48.66%，其中资产负债率较上年末略有所上升，总债务资本化比率随着债务偿付而有所下降。2023年3月末，随着昆明交投有息债务规模上升，其资产负债率及总债务资本化比率亦有所上升。

表 22：近年来昆明交投有息债务及财务杠杆情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	47.16	60.77	74.55	75.70
应付票据	32.55	41.83	71.44	71.25
一年内到期非流动负债	87.77	101.06	132.88	77.98
短期流动负债（有息部分）	6.00	54.88	70.71	91.14
短期债务	173.48	258.55	349.58	316.08
长期借款	225.77	214.54	178.14	224.54
应付债券	208.33	170.57	116.95	132.13
长期应付款（有息部分）	99.81	88.86	74.23	67.77
其他非流动负债	2.38	15.86	3.79	4.56
长期债务	536.28	489.84	373.12	429.01
总债务	709.76	748.38	722.70	745.09
资产负债率	57.25	57.53	58.32	58.85
总债务资本化比率	49.19	50.00	48.66	49.37
长短期债务比	3.09	1.89	1.07	1.36

资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内昆明交投有息债务规模存在一定波动，整体财务杠杆水平尚属合理区间，但有息债务规模较大且短期化趋势明显，整体债务偿付及接续压力较大。

资产质量

近年末昆明交投总资产持续增长，其中2022年末同比增长2.03%至866.62亿元，主要来自非流动资产的增长。

昆明交投流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2022年末公司货币资金同比减少39.14%至42.68亿元，其中受限货币资金30.44亿元，主要系共管账户资金及保证金。昆明交投应收账款主要由土地一级开发、建筑施工和物资贸易业务产生，2022年末同比增长27.60%至68.94亿元，主要系贸易业务扩大所致；2023年3月末昆明交投应收广州固金贸易有限公司、昆明市土地矿产储备中心、贵州国际商品供应链管理有限公司、中铜矿业（广东）有限公司、博欣虹桥分别为6.35亿元、5.44亿元、4.60亿元、4.28亿元及3.41亿元。博欣虹桥于2022年被纳入失信被执行人及限制高消费名单，相关资产回收存在较大风险。昆明交投预付账款主要为预付货款及



预付机场新区土地规费及税费，2022年末同比增长22.15%至43.28亿元，2023年3月末进一步增至52.05亿元，主要系预付云南鼎韵晟鑫实业有限公司、保山永昌商贸有限公司货款增多所致。昆明交投其他应收款主要系生产经营过程中项目开发投资款、各类往来款、保证金和职工备用金等，2022年末及2023年3月末分别为204.59亿元、204.93亿元，均较2021年末变化不大。2023年3月末，云南交投其他应收款中应收国资营运公司46.78亿元、应收昆明发投36.43亿元、应收昆明市土地矿产储备中心35.94亿元、昆明空港投资开发有限公司32.77亿元（项目工程款），交易对手方均为区域内国有企业，坏账风险可控，但收回时间存在较大的不确定性。昆明交投存货主要系土地一级开发成本、片区综合整治成本、待开发土地、项目成本等，2022年末同比增加1.26%至347.41亿元，且2023年3月末进一步增至351.52亿元，随土地开发成本沉淀而增加，且存货中土地一级开发收益权仍均为205.84亿元，未发生变化。昆明交投其他流动资产主要系片区综合整治成本投入，随着综合整治项目进度的推进，规模呈波动增长态势，2022年末及2023年3月末，分别为151.29亿元及155.45亿元，较2021年末的136.34亿元显著增加。2022年末及2023年3月末，昆明交投流动资产分别增至866.62亿元及893.58亿元，主要来自贸易业务扩大后新增的预付款、应收账款及沉淀的土地开发成本（存货）。

表 23：近年来昆明交投资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	93.27	5.44	70.13	3.98	42.68	2.33	58.17	3.13
应收账款	64.61	3.77	54.02	3.07	68.94	3.77	65.51	3.53
预付账款	31.83	1.86	35.43	2.01	43.28	2.37	52.05	2.80
其他应收款	219.01	12.77	201.16	11.42	204.59	11.19	204.93	11.04
存货	374.02	21.81	343.08	19.47	347.41	18.99	351.52	18.93
其他流动资产	66.51	3.88	136.34	7.74	151.29	8.27	155.45	8.37
流动资产合计	849.84	49.55	849.34	48.20	866.62	47.38	893.58	48.13
可供出售金融资产	178.08	10.38	--	--	--	--	--	--
其他权益工具投资	--	--	176.79	10.03	189.56	10.36	189.56	10.21
长期股权投资	175.31	10.22	178.25	10.12	178.68	9.77	178.68	9.62
固定资产	133.28	7.77	130.77	7.42	130.52	7.14	130.51	7.03
在建工程	202.41	11.80	214.80	12.19	225.86	12.35	229.15	12.34
其他非流动资产	141.35	8.24	172.20	9.77	192.21	10.51	189.46	10.20
非流动资产合计	865.21	50.45	912.78	51.80	962.47	52.62	963.04	51.87
资产总计	1,715.04	100.00	1,762.13	100.00	1,829.09	100.00	1,856.62	100.00

资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

昆明交投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、在建工程、其他非流动资产等构成。2022年末昆明交投其他权益工具投资主要系对云南机场集团（140.43亿元）、昆明市城市综合交通枢纽有限公司（23.23亿元）、昆明市国有资产管理营运有限责任公司（9.70亿元）的股权投资，且较2021年末净增加12.77亿元，主要来自新增的对富滇银行股份有限公司投资所致（6.18亿元）。需要关注的是云南机场集团



近年来连续亏损²，但由于昆明交投其他权益工具投资是以公允价值计量，相关账面价值未发生变化。昆明交投长期股权投资主要系对昆明高速、昆明中北公交有限责任公司、昆尚高速公司的投资，跟踪期内金额变化不大。昆明交投的固定资产主要由公路资产构成，近年来金额变化不大。昆明交投的在建工程主要系昆明铁路枢纽改扩建工程、贵昆路城区段工程、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等，跟踪期内随项目建设投入而增加。昆明交投其他非流动资产主要系其承接的基础设施项目。跟踪期内，随着昆明交投承接项目量的增加，其他非流动资产呈增长态势；其中2022年末同比增长11.62%至192.21亿元，增长主要来自全市行政村公路及禄大公路回购项目的增加。2022年末及2023年3月末，昆明交投非流动资产分别为962.47亿元及963.04亿元。

截至2023年3月末，昆明交投受限资产合计174.17亿元，占资产总额的9.38%，主要为受限货币资金41.17亿元，以及用于抵押或质押的存货4.37亿元、固定资产40.38亿元、投资性房地产29.98亿元、在建工程17.54亿元、应收账款3.72亿元、无形资产6.88亿元、其他流动资产20.46亿元、长期股权投资6.38亿元及其他权益工具投资3.29亿元。

总体来看，跟踪期内，昆明交投资产规模持续增长，但整体资产流动性依然较弱。

盈利能力

随着物资销售业务规模的扩大，2022年昆明交投营业收入进一步增长，但由于贸易业务毛利率较低，综合毛利率有所下降。

期间费用方面，随着业务规模的扩大，2022年昆明交投期间费用同比增长15.54%至14.69亿元，主要系美元债券产生1.28亿元汇兑损失所致；同期昆明交投期间费用率为2.58%。昆明交投其他收益仍系政府补助，2022年为16.41亿元，同比下降9.37%。2022年，昆明交投营业利润及净利润分别为14.68亿元及13.71亿元，均较上年有所下降，主要系汇兑损失及收到政府补助下降所致。

表 24：近年来昆明交投盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	404.84	456.17	570.29
营业成本	392.65	441.52	556.29
销售费用	1.80	1.50	1.40
管理费用	1.98	2.41	2.49
财务费用	7.42	8.80	10.76
其他收益	17.16	18.11	16.41
营业利润	17.78	17.87	14.68
利润总额	17.69	17.85	14.59
净利润	16.20	16.77	13.71
毛利率	3.01	3.21	2.45
期间费用率	2.77	2.79	2.58
总资产报酬率	1.61	1.61	1.37
净资产收益率	2.24	2.26	1.81

² 2020~2022 年云南机场集团分别净亏损 9.82 亿元、9.36 亿元及 17.93 亿元。



资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从盈利指标来看，2022年昆明交投总资产报酬率及净资产收益率均有所下降，其中总资产报酬率由上年的1.61%降至1.37%，净资产收益率由上年的2.26%降至1.81%。

总体来看，跟踪期内昆明交投营业收入快速增长，但资产获利能力依然较弱，盈利对政府补助依赖度很高。

现金流

经营活动现金流方面，2022年昆明交投经营活动现金流入716.85亿元，同比增加24.62%，主要系贸易业务扩大后销售商品、提供劳务收到的现金同比增加19.79%至623.59亿元所致。同期，昆明交投收到其他与经营活动有关的现金亦同比增加66.12%至90.12亿元，主要系向其它昆明市属公司或关联方拆借入资金较多、收到土储中心款项（已经收储完毕的土地投资成本返还和投资收益）增加所致。同期，昆明交投购买商品、接受劳务支付的现金增加18.20%至586.65亿元，经营性现金净流入同比增加281.97%至94.98亿元。

投资活动现金流方面，2022年昆明交投投资活动现金流入仅为1.92亿元，主要系收到投资ABS劣后级收益，投资活动现金流出主要系对菊花村综合交通枢纽项目及耀阳项目等项目的资本性开支。同期昆明交投投资活动现金净流出26.17亿元。

筹资活动现金流方面，2022年昆明交投筹资活动现金流入同比增加29.50%至306.23亿元，主要系取得的借款；但受债务集中到期偿付的影响，2022年其偿还债务支付的现金同比增加104.12%至326.68亿元，筹资活动现金净流出104.00亿元。

表 25：近年来昆明交投现金流情况

单位：亿元

科目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	419.09	520.57	623.59
收到其他与经营活动有关的现金	63.46	54.25	90.12
经营活动现金流入小计	482.56	575.22	716.85
购买商品、接受劳务支付的现金	432.08	496.32	586.65
支付其他与经营活动有关的现金	21.17	45.88	29.22
经营活动现金流出小计	459.28	550.36	621.88
经营活动产生的现金流量净额	23.29	24.86	94.98
投资活动现金流入小计	4.01	6.71	1.92
投资活动现金流出小计	64.44	31.55	28.09
投资活动产生的现金流量净额	-60.43	-24.84	-26.17
筹资活动现金流入小计	315.61	236.48	306.23
筹资活动现金流出小计	271.24	267.90	410.23
筹资活动产生的现金流量净额	44.38	-31.42	-104.00

资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

整体看，因债务集中到期偿付，跟踪期内昆明交投筹资活动现金净流出较多，须持续关注其再融资能力。

偿债能力



从短期偿债能力指标看，2022年末昆明交投流动比率及速动比率均有所下降，主要系债务短期化所致；其中流动比率较上年末下降54.27个百分点至144.12%，速动比率较上年末下降30.83个百分点至79.15%。考虑到昆明交投资产中存货主要为沉淀的土地开发成本，实际周转速度较慢，加之其他应收款收回时间存在较大不确定性，其流动资产对流动负债的实际覆盖程度偏低。2022年昆明交投经营现金流动负债比增至15.79%；2023年3月末，昆明交投货币资金/短期债务仅为0.18倍，面临很大的短期债务偿付压力。长期偿债能力方面，2022年昆明交投总债务/EBITDA进一步升至27.70亿元，EBITDA利息保障倍数降至0.76倍，债务压力持续扩大。

外部支持方面，2022年及2023年1~3月，昆明交投获得政府补助分别为16.41亿元及2.12亿元。

截至2023年3月末，昆明交投共计获得金融机构授信895.23亿元，已使用额度607.49亿元，剩余未使用额度293.95亿元，间接融资渠道尚属畅通。此外，近年来昆明交投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。

截至2023年3月末，昆明交投对外担保余额为165.44亿元，占净资产的比例为21.65%，担保对象全部系区域内国有企业，但担保金额较大，且被担保对象区域集中度高，仍存在一定代偿风险。

根据昆明交投提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5301010001008031），截至2023年6月1日，昆明交投本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，存在三笔已结清的关注类中长期借款；根据昆明市农村信用合作社联合社出具的情况证明，主要系银行系统升级导致系统五类分类错误认定所致；存在两笔关注类担保，合计3.18亿元。根据昆明交投于2023年6月20日提供的说明，担保对象分别为昆明交投代管的国资营运公司和子公司昆明东骏置业有限公司（1.07亿元，以下简称“东骏置业”），均系融资租赁逾期而被列为关注类；其中国资营运公司已与中启融资租赁（天津）有限公司（以下简称“中启租赁”）沟通交流，计划通过调整还款计划、延长期限、增加增信措施等方式对5月及剩余未到期债务进行调整，中启租赁正在完成内部程序、上报监管机构，尽快完成系统调整；东骏置业与远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）正在洽谈一揽子延期解决方案，待方案确定后，远东租赁将完成系统调整。昆明交投均未发生代偿。

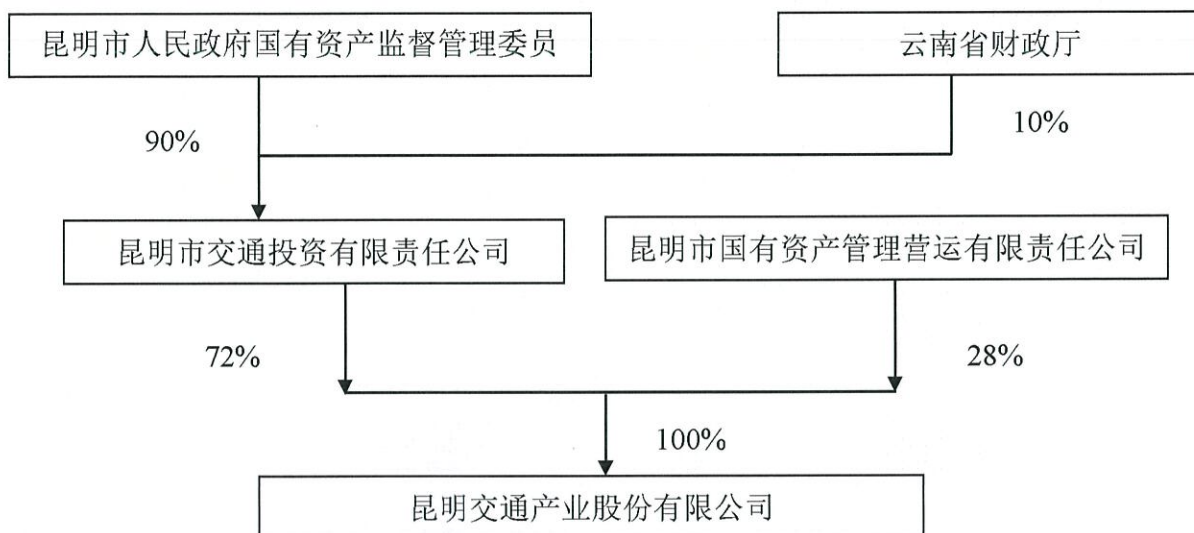
根据公开信息查询，昆明交投无公开债务违约记录。

综上，远东资信维持昆明市交通投资有限责任公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

九、评级结论

综上所述，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”和“19昆交05”信用级别为AAA。

附录 1 昆明交产及昆明交投股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录 2 2022 年末昆明交产合并范围主要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例
1	昆明绕城高速公路开发有限公司	100.00%
2	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	81.50%
3	昆明黄马高速公路有限公司	70.21%
4	昆明交通场站开发运营有限公司	64.41%
5	昆明空港冷链物流产业股份有限公司	70.00%
6	昆明低碳投资集团有限公司	50.00
7	云南长水机场北高速公路有限责任公司	56.59%
8	昆明市智慧停车建设运营有限公司	65.00%

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理



附录 3 截至 2022 年末昆明交产对外担保情况

担保对象	担保余额（亿元）	担保期限
昆明元朔建设发展有限公司	19.90	2022.09~2042.09
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	4.74	2016.01~2036.01
昆明金马粮食物流有限公司	0.80	2022.02~2023.02
昆明良田粮食转运有限公司	0.10	2022.09~2024.03
昆明金马粮食物流有限公司	0.10	2022.09~2024.04
昆明现代物流发展集团有限公司	0.06	2022.12~2024.06
云南港鑫汽车物流开发有限公司	1.00	2022.06~2027.12
云南港鑫汽车物流开发有限公司	1.30	2018.08~2024.02
合计	28.00	

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理



附录 4 昆明交产主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额	913.89	909.88	869.05	873.40
所有者权益	364.61	374.42	384.77	386.37
短期债务	105.51	125.17	166.23	--
长期债务	380.85	348.93	236.09	--
总债务	486.37	474.11	402.31	--
营业收入	103.60	74.43	65.13	9.68
利润总额	10.39	10.81	6.29	1.61
净利润	10.08	10.48	6.28	1.60
EBITDA	17.82	20.09	13.93	--
经营性净现金流	16.60	22.94	83.60	26.44
财务指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
应收账款周转率（次）	4.90	2.76	2.26	--
存货周转次数(次)	3.00	1.93	1.63	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.07	--
现金收入比	107.33	112.85	107.32	130.35
营业利润率	10.12	14.47	9.75	16.38
总资产报酬率	1.68	1.78	1.47	--
净资产收益率	2.80	2.84	1.65	--
长期债务资本化比率	51.09	48.24	38.03	--
总债务资本化比率	57.15	55.87	51.11	--
资产负债率	60.10	58.85	55.73	55.76
流动比率	248.29	207.58	132.34	146.48
速动比率	216.10	179.10	112.16	122.95
经营现金流动负债比	10.95	13.54	36.06	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.78	0.90	0.65	--
总债务/EBITDA(倍)	27.29	23.60	28.88	--

资料来源：公司 2020~2022 年度审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理



附录 5 昆明交投主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额	1,715.04	1,762.13	1,829.09	1,856.62
所有者权益	733.15	748.29	762.42	764.00
短期债务	173.48	258.55	349.58	316.08
长期债务	536.28	489.84	373.12	429.01
总债务	709.76	748.38	722.70	745.09
营业收入	404.84	456.17	570.29	128.92
利润总额	17.69	17.85	14.59	1.64
净利润	16.20	16.77	13.71	1.57
EBITDA	30.89	32.36	26.09	--
经营性净现金流	23.29	24.86	94.98	2.05
财务指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
应收账款周转率（次）	4.90	7.65	9.27	--
存货周转次数(次)	3.00	1.23	1.61	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.26	0.32	--
现金收入比	103.52	114.12	109.35	121.04
营业利润率	4.39	3.92	2.57	1.25
总资产报酬率	1.68	1.61	1.37	--
净资产收益率	2.80	2.26	1.81	--
长期债务资本化比率	42.25	39.56	32.86	35.96
总债务资本化比率	49.19	50.00	48.66	49.37
资产负债率	57.25	57.53	58.32	58.85
流动比率	238.22	198.38	144.12	158.60
速动比率	124.46	109.97	79.15	86.97
经营现金流流动负债比	6.53	5.81	15.79	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.65	0.79	0.76	--
总债务/EBITDA(倍)	22.98	23.13	27.70	--

资料来源：昆明交投 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理



附录 6 主要财务指标计算公式

指标名称	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
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
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
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%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/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%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流动负债比	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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。