

昆明交通产业股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4071号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明交通产业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明交通产业股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 昆交 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受昆明交通产业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信于2023年5月18日与公司控股股东昆明市交通投资有限责任公司签署了ESG服务协议。鉴于联合资信承做ESG服务业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

昆明交通产业股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
昆明交通产业股份有限公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/28
20 昆交 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”）仍是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，主体地位突出，保持明显的区域专营优势。2023 年，昆明市经济实力和一般公共预算收入保持增长，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，高级管理人员有所调整；本部新增关注/不良类等信贷记录、逾期以及被执行和法定代表人限制消费记录，部分事项已得到解决或达成解决方案；公开市场债务融资工具本息偿付记录良好，未被列为全国失信被执行人名单。公司营业总收入同比有所下降，毛利率水平同比有所提升，收入主要来自物流产业、绿色低碳产业和交通产业板块；运营的高速公路车流量及通行费收入同比保持增长，毛利率维持在较高水平；交通产业在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；受市场环境影响，绿色低碳板块收入同比下滑，但毛利率同比小幅提升；新增物流产业系开展的物资贸易收入，部分下游客户存在负面舆情记录。公司资产总额较上年底有所下降，以应收类款项、股权投资和固定资产为主，应收类款项对资金形成明显占用，部分应收账款存在回收风险，部分股权投资被冻结，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性一般；整体债务负担较重，2024 年债务集中兑付压力大；政府补助对利润总额贡献度高；短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现较弱；间接融资渠道畅通，存在或有负债风险。

“20 昆交 G2”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。经联合资信评估股份有限公司评定，昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。昆明交投为其担保显著提升了“20 昆交 G2”的本息偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着公司高速公路稳健运营，交通场站、公共停车场等项目的建成运营将推动公司交通产业资源的进一步整合，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量、资本实力、盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大变化，核心业务或资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，偿债指标表现显著恶化；或有负债风险显著加大。

优势

- 外部经营发展环境良好。**2023 年，昆明市实现地区生产总值 7864.76 亿元，一般公共预算收入 558.0 亿元，同比分别 3.3% 和 10.4%。
- 主体地位突出，区域竞争优势明显，继续获得有力的外部支持。**公司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和机场等基础设施的建设任务，跟踪期内，公司业务保持明显的区域竞争优势。2023 年公司获得政府补助 7.30 亿元。
- 增信措施。**“20 昆交 G2”由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“20 昆交 G2”的偿付安全性。

关注

- 未来资金支出存在一定的压力。**公司交通产业在建及拟建项目投资规模较大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，交通场站和公共停车场项目建设资金来源主要为自筹，公司未来面临一定的资金支出压力。
- 短期偿付压力大，存在或有负债风险。**2023 年底，公司有息债务 367.11 亿元，其中短期债务占 38.97%；现金短期债务比为 0.05 倍。同期末，公司对外担保余额 67.40 亿元，担保比率 16.65%，部分担保对象出现逾期，公司存在或有负债风险。
- 资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、股权投资和固定资产为主。其中，应收类款项对资金形成明显占用，部分民营企业存在负

面舆情记录，应收款存在回收风险；股权投资规模较大，部分股权被冻结，投资收益实现存在不确定性。公司受限资产规模较大，资产流动性较弱。

- 跟踪期内，公司本部新增关注/不良类等信贷记录、逾期以及被执行和法定代表人限消记录，部分子公司新增票据逾期记录。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
	F4	自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
		经营分析		2		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
			偿债能力	4		
指示评级				a-		
个体调整因素：--				--		
个体信用等级				a-		
外部支持调整因素：政府支持				+5		
评级结果				AA+		

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

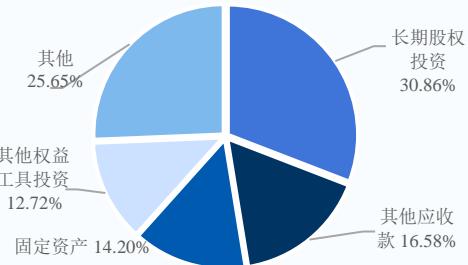
合并口径			
项目	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	40.33	18.88	7.29
资产总额（亿元）	909.88	869.05	848.96
所有者权益（亿元）	374.42	384.77	404.88
短期债务（亿元）	131.35	171.17	143.05
长期债务（亿元）	349.25	236.55	224.06
全部债务（亿元）	480.61	407.72	367.11
营业总收入（亿元）	74.43	65.13	44.47
利润总额（亿元）	10.81	6.29	4.66
EBITDA（亿元）	20.26	14.11	11.77
经营性净现金流（亿元）	22.94	83.60	33.31
营业利润率（%）	8.93	10.31	14.14
净资产收益率（%）	2.80	1.63	0.96
资产负债率（%）	58.85	55.73	52.31
全部债务资本化比率（%）	56.21	51.45	47.55
流动比率（%）	207.58	132.34	126.43
经营现金流动负债比（%）	13.54	36.06	15.79
现金短期债务比（倍）	0.31	0.11	0.05
EBITDA利息倍数（倍）	0.91	0.66	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	23.72	28.89	31.19

公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	680.13	671.42	686.15
所有者权益（亿元）	334.29	340.97	345.53
全部债务（亿元）	296.60	232.50	146.47
营业总收入（亿元）	0.08	0.00	0.04
利润总额（亿元）	9.46	6.65	4.57
资产负债率（%）	50.85	49.22	49.64
全部债务资本化比率（%）	47.01	40.54	29.77
流动比率（%）	174.96	84.09	68.74
经营现金流动负债比（%）	11.98	33.66	15.67

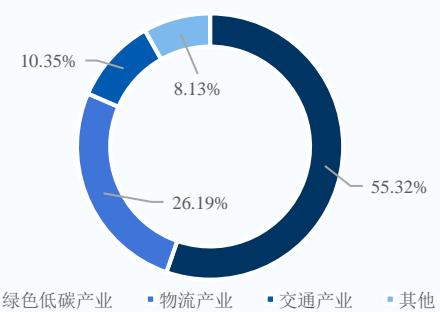
注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及本部口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



2023年公司营业收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 昆交 G2	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/10/21	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 昆交 G2	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26	张建飞 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 昆交 G2	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2022/06/22	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 昆交 G2	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2021/06/25	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 昆交 G2	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2020/09/04	张晶晶 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告可通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：魏兰兰 weill@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）和昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资”）分别持有公司 72.07% 和 27.93% 的股权，公司控股股东为昆明交投，实际控制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”）。

公司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基础设施建设以及相关衍生产业的运营。

截至 2023 年底，公司本部设财务管理部、资本运营管理部、投资运营管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 848.96 亿元，所有者权益 404.88 亿元（含少数股东权益 43.11 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 44.47 亿元，利润总额 4.66 亿元。

公司注册地址：昆明市盘龙路 25 号院 1 栋 2 楼、4 楼；法定代表人：张智勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“20 昆交 G2”募集资金用于补充公司营运资金，截至 2023 年底募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“20 昆交 G2”利息，公司过往付息情况良好。

“20 昆交 G2”由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 昆交 G2	15.00	15.00	2020/10/21	5 年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023年，昆明市经济总量同比保持增长，固定资产投资增速继续为负；财政收入较快增长，政府债务负担很重。

昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，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，处在南北国际大通道和以深圳为起点的第三座东西向亚欧大陆桥的交汇点，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经济合作圈的交汇点。截至2023年底，昆明市常住人口868万人，城镇化率82.32%。

图表2•昆明市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	7541.37	7864.76
GDP增速（%）	3.0	3.3
固定资产投资增速（%）	-3.1	-24.9
三产结构	4.3:32.0:63.7	4.5:29.0:66.5
人均GDP（万元）	8.77	9.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据昆明市政府网站披露数据，2023年，昆明市地区生产总值同比增长3.3%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长4.1%、下降2.3%和增长5.9%。同期，受房地产投资下行压力影响，固定资产投资增速仍为负。2023年，昆明市人均GDP同比增长3.31%。

图表3•昆明市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	505.2	558.0
一般公共预算收入增速（%）	-13.6	10.4
税收收入（亿元）	394.14	442.72
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.02	87.63
一般公共预算支出（亿元）	863.3	837.8
财政自给率（%）	58.52	66.60
政府性基金收入（亿元）	146.1	157.9
地方政府债务余额（亿元）	2230.6	2565.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于昆明市 2023 年地方财政预算执行情况和 2024 年地方财政预算草案的报告》，2023 年，昆明市一般公共预算收入同比增长 10.4%，一般公共预算收入质量较好。同期，昆明市一般公共预算支出为 837.8 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入增加影响，昆明市政府性基金收入同比增长 8.1%。

截至 2023 年底，昆明市地方政府债务余额为 2565.5 亿元，其中，一般债务 757.1 亿元，专项债务 1808.5 亿元；地方政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，昆明交投和昆明国资分别持有公司 72.07% 和 27.93% 的股权，公司控股股东为昆明交投，实际控制人为昆明市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，主业地位突出，业务保持明显的区域专营优势。

公司股东昆明交投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、物流产业板块及绿色低碳产业板块，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。公司作为昆明交投的重要子公司，是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，具体承担昆明交投四大板块中的交通产业板块和绿色低碳产业板块，主业地位突出，业务具有明显的区域竞争优势。

除公司外，昆明市从事基础设施建设的主要企业见表 4，各公司均按照各自负责的行业、区域分工；公司股东昆明交投与其他市属基础设施建设主体相比，资产、营业收入及利润规模优势突出。

图表 4• 昆明市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率
昆明交投	昆明市国资委	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1915.21	769.17	352.04	7.18	59.84%
公司	昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	848.96	404.88	44.47	4.66	52.31%
昆明滇池投资有限责任公司	昆明市国资委	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	708.11	280.66	20.66	-5.48	60.36%
昆明市安居集团有限公司	昆明市国资委	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	657.69	217.99	11.51	-1.37	66.85%
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	昆明市国资委	昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体	428.81	208.35	25.92	2.39	51.41%
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市国资委	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	947.71	363.29	86.46	1.01	61.67%
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市国资委	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1483.03	473.55	10.87	0.90	68.07%
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市国资委	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	733.44	301.91	29.17	0.60	58.84%
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市国资委	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	665.67	346.62	3.67	0.75	47.93%
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	--	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	645.40	204.14	87.33	0.88	68.37%

注：经公开查询，昆明市高速公路建设开发股份有限公司由云南云智城市服务有限责任公司、昆明交投、公司及云南省财政厅分别持股 46.8%、40%、8% 和 5.2%，根据昆明交投提供的说明，昆明市高速公路建设开发股份有限公司为昆明市国资委监管的一级市属企业，无控股股东；上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部新增关注/不良类等信贷记录、逾期以及被执行和法定代表人限制消费记录，部分子公司新增票据逾期记录，部分事项已得到解决或达成解决方案；公开市场债务融资工具本息偿付记录良好；联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915301005600794235），截至 2024 年 6 月 4 日，公司本部未结清信贷信息中存在关注类借款 576177.96 万元，均显示最近一次还款均为正常还款，无本息逾期。公司作为保证人/反担保人的其他借贷交易形成的关注/不良类金额 346192.27 万元，逾期本息金额 1110.67 万元；根据公司提供的说明，上述已逾期担保债务已协商达成解决方案，相关协议尚未签署。

根据公司提供的说明，截至 2024 年 6 月 24 日，公司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”）票据承兑逾期余额 9070.00 万元，子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）票据逾期余额为 400.00 万元；针对上述 9470.00 万元票据逾期余额，公司计划通过票据质押对应的银行发放流动资金贷款进行置换，时间预计为 2024 年 7 月，相关流程尚在进行。

根据公司提供的说明，2023 年底逾期债务本息中尚余一笔 4096.17 万元债务本息尚在协商和解（债权人同意和解，待筹措资金偿付逾期本息后签订和解协议），其余部分已解决。

经“中国执行信息公开网”查询，截至 2023 年 6 月 21 日，公司本部存在 7 笔被执行记录，执行标的合计 7.75 亿元；法定代表人张智勇收到上海市浦东新区人民法院限制消费令。根据公司提供的说明，导致上述被执行和限制消费记录的事项部分已解决，剩余部分已达成解决方案，签署相关协议。

截至报告出具日，根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在公开市场逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构方面均未发生重大变化。公司部分董事及高级管理人员发生变更。

2023 年 11 月 16 日，公司发布《昆明交通产业股份有限公司关于董事长、总经理、财务负责人发生变动的公告》，选举张智勇为公司董事长，选举周云浩为公司副董事长；聘任周云浩为公司总经理；聘任缪振芳为公司财务总监。

张智勇，在职研究生学历，研究员级高级工程师；曾任昆船设计研究院光电所副所长、新品开发所所长、副院长；云南昆船设计研究院有限公司副总经理；昆明市智慧停车建设运营有限公司总经理；云南云智城市服务有限责任公司董事长；公司副董事长；现任公司董事长。

周云浩，本科学历，注册会计师；曾任亚太中汇会计师事务所有限公司云南分所项目经理、高级项目经理；昆明交投财务管理部经理；公司财务总监；现任公司副董事长、总经理。

2024 年 2 月 26 日，公司发布《昆明交通产业股份有限公司关于变更财务总监及董事的公告》，免去缪振芳公司财务总监及董事职务，聘任於静为公司财务总监并选举为公司董事。

於静，女；曾任昆明新机场基础配套设施建设有限公司财务经理，昆明交投财务管理部副经理，昆明市国有资产管理营运有限责任公司财务总监，昆明国资实业发展有限责任公司财务总监；2024 年 2 月至今，任公司财务总监。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入主要来自物流产业、绿色低碳产业和交通产业，收入规模同比有所下降，综合毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入主要来自物流产业、绿色低碳产业和交通产业，占营业总收入的比重为 91.86%；受经济环境和市场行情影响，公司营业收入同比下降 31.72%。

毛利率方面，交通产业板块毛利率提升拉动公司综合毛利率同比上升 3.90 个百分点。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
物流产业	0.00	0.00	--	11.65	26.19	0.12
绿色低碳产业	59.01	90.59	4.94	24.61	55.32	5.17
交通产业	4.13	6.34	57.54	4.60	10.35	61.50
其他	2.00	3.07	80.15	3.62	8.14	64.18
合计	65.13	100.00	10.58	44.47	100.00	14.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）交通产业

公司交通产业板块涵盖高速公路建设运营、交通场站建设、公共停车场建设。2023 年，公司运营的高速公路车流量及通行费收入同比均保持增长，因暂停计提折旧，毛利率维持在较高水平。公司交通产业在建及拟建项目投资规模较大，其中高速公路项目建设资金主要来源于政府财政资金，交通场站和公共停车场项目建设资金来源主要为自筹，公司未来面临一定的资金支出压力。

高速公路

公司负责昆明市主城以外、市域范围内的高速公路投资建设及运营。截至 2023 年底，公司已投入运营的高速公路共 4 条，分别为昆明东绕城高速公路、高海高速公路、黄马高速公路和滇中产业聚集区（新区）机场北高速公路（以下简称“机场北高速公路”），均为经营性公路。跟踪期内，公司已运营高速公路的车流量和通行费收入保持增长；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，高速公路运营盈利情况显著改善，毛利率保持较高水平。

除上述已投入运营的四条高速公路外，公司持有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”）40%的股份。2023 年底，权益法下确认的公司对昆明高速的投资账面价值为 165.55 亿元。2023 年，公司按权益法确认昆明高速的投资收益为-0.07 亿元。

图表 6• 公司运营高速公路情况

路产名称	公路性质	总投资（亿元）	里程（公里）	收费期限	持股比例（%）
昆明东绕城高速公路	经营性	32.63	25.48	2007.01 – 2032.04	100.00
高海高速公路	经营性	23.57	31.43	2007.07 – 2037.09	81.50
黄马高速公路	经营性	50.33	30.74	2017.07 – 2047.10	70.21
机场北高速公路	经营性	41.28	18.21	2020.06 – 2050.06	56.59
合计	--	147.81	105.86	--	--

注：黄马高速公路总投资有所调整；截至 2023 年底，机场北高速公路尚未完成竣工结算工作，但机场北高速公路主线已于 2020 年 6 月通车并产生收入

资料来源：公司提供

图表7• 公司通行费收入及车流量情况

路产名称	通行费收（亿元）		车流量（万辆）	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
昆明东绕城高速公路	1.35	1.47	1151.53	1280.30
高海高速公路	0.66	0.76	439.08	519.46
黄马高速公路	1.27	1.42	836.58	1021.95
机场北高速公路	0.07	0.09	25.59	26.86
合计	3.35	3.74	2452.78	2848.57

注：通行费收入不仅取决于车流量规模，也受车流量结构影响大，变动与车流量变动并不完全同步；

资料来源：公司提供

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。

图表8• 公司运营高速公路基本费率情况

资产名称	客车收费 (元/车公里)		货车收费 (元/车公里)	
	普通路段	计费桥隧	普通路段	计费桥隧
昆明东绕城高速公路	0.5	1.2	0.45	0.89
高海高速公路	0.5	1.2	0.45	0.67
黄马高速公路	0.5	0.89	0.45	0.75
机场北高速公路	0.5	1.4	0.45	1.15

资料来源：公司提供

图表9• 截至 2023 年底云南省收费公路车辆通行费货车车型分类

类别	总轴数 (含悬浮轴)	计费系数
1类货车	2	1.0
2类货车	2	3.5
3类货车	3	5.1
4类货车	4	5.8
5类货车	5	6.2
6类货车	6	6.8

资料来源：公司提供

成本方面，2023 年，公司高速公路养护支出为 0.29 亿元；未计提折旧。高速公路运营补贴方面，昆明东绕城高速公路建成通车后的 25 年经营期内每年获得昆明市政府的等额补助 1.26 亿元，昆明市政府每年会视情况对高海高速公路和黄马高速公路给予一定的财政补贴。2023 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、33.98 万元，黄马高速公路当年未收到补贴。

截至 2023 年底，公司参股的已完工高速公路项目为昆倘高速，昆倘高速全长 50.18 公里，起于西三环互通东侧，止于东村镇接武倘寻高速公路，采用 BOT 模式建设，由公司作为政府方出资代表，代表政府出资并持有股份，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。截至 2023 年底，公司对昆倘高速持股比例为 29.89%。

截至 2023 年底，公司无拟建高速公路项目。

机场相关基础设施建设

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”，控股股东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）。截至 2023 年底，公司对云南机场集团投资的账面价值为 70.22 亿元，因贷款质押全部受限。

交通场站建设

公司交通场站业务由子公司场站公司负责运营。截至 2023 年底，公司已完工的公交场站项目为雨花公交停车保养场项目，该项目总投资 3.96 亿元，通过项目配套酒店用房和商业用房的运营收入平衡资金投入。截至 2023 年底，该项目累计实现收入 9941.35 万元。

截至 2023 年底，公司主要在建公交场站项目为昆明市综合交通国际枢纽建设项目（以下简称“国际枢纽项目”）。国际枢纽项目总投资 64.96 亿元，其中资本金 19.96 亿元（占总投资的 30.73%），剩余资金来源为商业借款 25.00 亿元、项目收益债 8.00 亿元和保险债权计划 12.00 亿元。截至 2023 年底，该项目已投资 49.47 亿元；A1 地块 1 号、2 号、3 号、4 号楼主体结构封顶，A2 地块裙楼主体结构施工完成，A 塔已施工至 13 层，A3 地块裙楼主体结构施工完成，B1 塔、B2 塔已施工至 12 层；累计实现预售回款 6116.75 万元。根据《昆明市综合交通国际枢纽建设项目可行性研究报告》（以下简称“国际枢纽项目可研报告”），国际枢纽项目在 36 年的运营期中通过物业租售、广告服务等方式预计获得收入 311.59 亿元，税后净现金流量为 142.70 亿元，有息债务本息为 55.78 亿元。国际枢纽项目可研报告对项目收入预测较为乐观，项目收入实现存在一定不确定性。

截至 2023 年底，公司无拟建的公交场站项目。

公共停车场建设

公司公共停车场业务由子公司昆明市智慧停车建设运营有限公司负责运营。公共停车场项目资金主要来源为公司自筹和银行贷款，未来通过停车场及配套设施运营收入以及智能停车系统相关收入来平衡资金投入。截至 2023 年底，公司在建公共停车场项目尚需投资规模不大。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建公共停车场项目情况（单位：个、亿元）

项目名称	泊位数	总投资	已投资
昆明市智慧停车信息平台项目	19000	1.60	0.93
106 号公共停车场建设项目	303	0.70	0.67
101 号公共停车场建设项目	282	0.58	0.45
东风东路垂直移动式示范停车场项目	128	0.25	0.21
昆船工业区立体停车场项目	1647	0.94	0.20
合计	21360	4.07	2.46

资料来源：公司提供

（2）绿色低碳产业

公司绿色低碳产业主要包括建筑施工、建材销售和汽车销售等业务。2023 年，受市场环境影响，绿色低碳产业收入规模同比有所下滑，毛利率水平同比略有提升；业务开展及收入规模整体易受市场环境影响，毛利率水平较低。

建筑施工

公司建筑施工业务由子公司昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）负责运营。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等多项专业资质，主要承接昆明市域内的项目；业务模式为传统的工程施工总承包模式，按工程进度确认收入。2023 年，受市场环境及项目减少影响，公司实现建筑施工收入 0.55 亿元，同比下降 87.11%；毛利率为 9.99%，同比下降 14.94 个百分点，主要系 2022 年建筑施工部分原材料由子公司建材公司提供，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，导致 2022 年毛利率水平相对较高。

图表 11• 截至 2023 年底公司建筑施工新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年	2023 年
新签合同数量	7	1
其中：亿元以上合同数量	2	1
新签合同金额	11.02	22.38
其中：亿元以上合同金额	9.53	22.38

资料来源：公司提供

2023 年，公司新签合同金额同比保持增长；截至 2023 年底，公司在手未完工合同金额 34.27 亿元。

建材销售

2022 年以前，公司将供应到具体施工项目的建材销售体现在建筑施工板块，将其他建材贸易体现在物流产业板块；2022 年以后全部调入绿色低碳板块。公司建材销售业务主要由子公司建材公司（工商信息显示为公司一级子公司，实际由一级公司昆明低碳投资集团有限公司作为二级子公司管理）负责运营。公司建材销售产品主要为钢材、水泥、木材及电缆等，其中钢材销售为建材公司的核心业务。盈利模式方面，公司从上游供应商采购并加价卖给下游客户，赚取销售差价。采购方面，公司向规模较大的建材生产公司集中采购或通过对代理商及经销商询价比较后择优采购；结算方式为预付货款或现款结算，采用预付货款结算时一般会获得价格优惠。销售方面，公司的下游客户主要是公司体系内投资的工程项目承包方以及昆明市部分重点工程项目的承包商（全部为央企和国有大型企业），实力较强，信用较好；公司结合采购价格、市场价格及后期价格趋势，与客户洽谈，结算方式为赊销和现款相结合的方式，赊销方式存在一定的账期（一般为 3 个月）。

2023 年，受经济环境和市场行情影响，市场需求萎缩，建材公司 2023 年实现建材销售收入 11.89 亿元，同比下降 71.02%；毛利率为 2.58%，同比提升 1.02 个百分点，主要是因为水泥和矿产品毛利率提升。

汽车销售

公司汽车销售业务由自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。港鑫实业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 网全系车型一级代理资格的经销商，也是长城品牌、睿蓝品牌一级授权经销商，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、8 个分公司及八十余家分销网络及维修网点。公司的商品车采购来源主要是浙江吉利、长城、睿蓝三大品牌汽车制造商或销售公司；结算方式为预付货款，主要以银行承兑汇票方式进行结算。销售方面，公司汽车销售的区域主

要集中于云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商；结算方面，公司与终端客户的结算方式为现款结算，与二级经销商的结算方式为赊销结算，公司根据赊销车型情况向二级经销商收取车价的 10%~25%作为保证金，在二级经销商实现整车销售后 3 天内回款。2023 年，公司汽车销售收入 11.42 亿元，同比下降 7.53%；其中终端客户销售收 9.70 亿元，二级经销商销售收入 1.72 亿元。同期，公司汽车销售毛利率 5.68%，同比下降 2.99 个百分点。

（3）物流产业

2023 年公司新增物流业务收入，系开展的物资贸易业务，对公司营业收入做出较大贡献但毛利空间小。上游供应商及下游客户均较为集中，部分为民营企业，且部分下游客户存在负面舆情记录。

公司物流产业系昆明低碳投资集团有限公司（以下简称“低碳集团”）开展的物资贸易业务，贸易产品主要为电解铜、大豆、金属硅、棉花、棉纱等。公司物资贸易的模式是“以销定购”，贸易开展之前会对合作企业主体资格、经营范围、履约能力及业务需求进行确认，进而开展商务谈判，明确贸易结构，根据谈判情况报公司审批后签订销售及采购合同。结算一般采用先款后货或现货现款的形式，公司一般在确认下游买家后才会向上游采购。2023 年公司实现物资贸易收入（计入物流产业板块）11.65 亿元，毛利率仅为 0.12%。

2023 年，公司前五大供应商分别为云南鼎韵晟鑫实业有限公司（民营企业）、水发农业发展（北京）有限公司（国有企业）、龙港瓯亨金属贸易有限公司（民营企业）、新疆昊星棉麻有限公司（国有企业）和怒江宙韬硅业有限公司（民营企业，近一年被行政机关采取监管措施 1 次），合计采购金额占当期采购总金额的 85.54%。同期，公司前四大客户分别为杭州呈项旭科技发展有限公司（民营企业）、昆明国资实业发展有限责任公司（国有企业，存在被执行记录）、上海凌鼎金属资源有限公司（民营企业）和昆明国资商贸有限公司（国有企业，存在失信、限制高消费、被执行记录），合计销售金额占当期销售总金额的 98.83%。

2 未来发展

公司定位明确，发展规划清晰。

未来，公司将紧抓国家建设辐射东南亚、南亚开发前沿河西枢纽和“一带一路”建设重要物流产业基地的重大历史机遇，依托公路基建，逐步拓展物业产业开发及运营管理、交通场站开发建设营运、工程建筑施工、资本市场运作、股权投资等相关领域，实现对传统交通产业和物流产业的提升，建设具有综合性、复合成长型和市场竞争力的新兴交通产业实体。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围子公司没有发生变化；截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。跟踪期内，公司于 2023 年 1 月 1 日执行财政部《企业会计准则解释第 16 号》规定，并在 2023 年度财务报表中对 2022 年底递延所得税资产及负债进行调整，调整金额小；公司会计估计无变更；整体看，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所下降，以应收类款项、股权投资和固定资产为主。公司流动资产中应收类款项对资金形成明显占用，部分民营企业存在负面舆情记录，应收款存在回收风险。公司非流动资产中股权投资规模较大，部分股权被冻结，投资收益实现存在不确定性；公司受限资产规模较大。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 2.31%，以非流动资产为主。

图表 12• 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	306.76	35.30	266.80	31.43
货币资金	18.81	2.16	7.28	0.86
应收账款	28.11	3.23	27.71	3.26

其他应收款	210.60	24.23	140.73	16.58
存货	34.93	4.02	35.42	4.17
非流动资产	562.29	64.70	582.16	68.57
其他权益工具投资	93.25	10.73	107.95	12.72
长期股权投资	267.32	30.76	261.96	30.86
固定资产	119.90	13.80	120.56	14.20
在建工程	50.98	5.87	56.56	6.66
资产总额	869.05	100.00	848.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 13.03%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 61.29%，主要系偿还债务导致银行存款减少以及票据兑付导致保证金减少所致；公司货币资金中受限资金规模为 5.74 亿元，主要为保证金及冻结资金，受限比例为 78.85%。公司应收账款主要由公司建筑施工和建材贸易业务产生，较上年底下降 1.43%；3 年以内账龄规模占比为 63.09，整体账龄集中在 3 年以内；累计计提坏账准备 2.24 亿元，计提比例为 7.48%；从集中度看，应收账款前五大欠款方欠款合计占比为 36.18%，集中度一般，其中应收民营企业云南博欣房地产开发有限公司（存在限制高消费、被执行人记录）和华宁玉珠水泥有限公司欠款合计占比为 16.47%。公司其他应收款较上年底下降 33.18%，主要为往来款及借款；共计计提坏账准备 2.61 亿元，计提比例为 1.82%；账龄 5 年以上的占 51.45%，综合账龄偏长；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方主要为区域内国有企业，合计占比为 70.45%，集中度较高，其中昆明博广投资有限公司系民营企业，存在限制高消费及被执行人记录；回款时间不确定，形成较大资金占用。公司存货较上年底保持基本稳定，主要为开发成本和库存商品等；未计提存货计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年底其他应收账款前五大明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
昆明市国有资产营运管理有限公司	33.24	借款	23.19
昆明空港投资开发集团有限公司	20.05	借款	13.99
昆明现代物流发展集团有限公司	19.95	往来款	13.92
昆明交投城市发展集团有限公司	14.50	往来款	10.12
昆明博广投资有限公司	13.23	往来款	9.23
合计	100.97	--	70.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.53%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司其他权益工具投资较上年底增长 15.77%，主要为对云南机场集团和昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司等的股权投资；其中对云南机场集团的全部投资处于借款质押状态，流动性受限。公司长期股权投资较上年底下降 2.00%，主要为对昆明高速等公司的投资，2023 年确认投资收益合计-0.40 亿元。固定资产较上年底基本保持稳定，主要由公路资产构成，累计折旧 28.13 亿元。在建工程较上年底增长 10.94%，主要系国际枢纽项目投入所致；新增减值准备 0.29 亿元。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限规模较大。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.73	0.67	共管账户、保证金及司法冻结
应收账款	2.54	0.30	抵押
其他权益工具投资	70.22	8.27	质押
固定资产	41.08	4.84	抵押
无形资产	5.30	0.62	质押
投资性房地产	4.16	0.49	抵押

在建工程	24.52	2.89	抵押
其他流动资产	2.95	0.35	质押
合计	156.50	18.43	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.23%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 64.08%，少数股东权益和未分配利润占比有所提高，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本及资本公积较上年底均无变化；利润持续累积，带动未分配利润较上年底增长 6.29%。

图表 15• 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.10	2.88	11.10	2.74
资本公积	248.35	64.55	248.35	61.34
未分配利润	87.57	22.76	93.08	22.99
归属于母公司所有者权益合计	356.26	92.59	361.77	89.35
少数股东权益	28.51	7.41	43.11	10.65
所有者权益合计	384.77	100.00	404.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，对债券及非标融资依赖度较大，整体债务负担较重，2024 年的债务集中兑付压力大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 8.30%，主要系债务偿付所致。公司负债结构较均衡。

图表 16• 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	231.80	47.86	211.01	47.52
短期借款	34.59	7.14	53.12	11.96
应付票据	23.49	4.85	13.97	3.15
应付账款	21.55	4.45	22.09	4.97
其他应付款	31.24	6.45	34.46	7.76
一年内到期的非流动负债	89.64	18.51	62.53	14.08
其他流动负债	23.44	4.84	13.50	3.04
非流动负债	252.49	52.14	233.06	52.48
长期借款	89.17	18.41	118.11	26.60
应付债券	82.08	16.95	29.93	6.74
长期应付款（合计）	71.53	14.77	75.71	17.05
负债总额	484.28	100.00	444.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分（短期应付债券等）计入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分（融资租赁款、中国农发重点建设基金有限公司款项等）纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 9.96%，仍以长期债务为主；有息债务中债券占比为 19.61%，非标债务占比 21.83%，对债券及非标融资依赖度较大，融资渠道安排有待调整。从

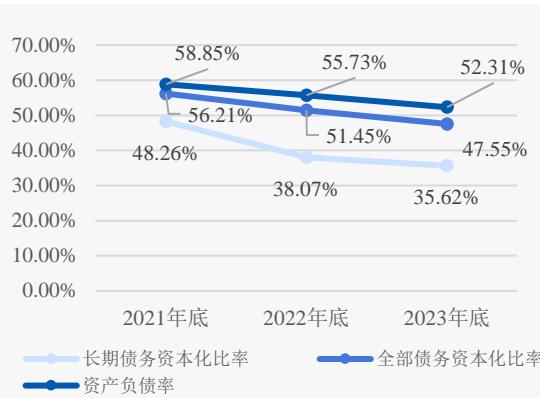
债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担加重。

图表 17•2021—2023 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18•2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年到期债务 143.05 亿元，占全部债务的 38.97%，2024 年公司债务集中兑付压力大。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对公司利润总额贡献度高，信用减值及公允价值变动损失、投资损失对公司利润总额造成较大侵蚀；盈利能力表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 31.72%；营业成本同比下降 34.69%；营业利润率同比上升 3.83 个百分点。

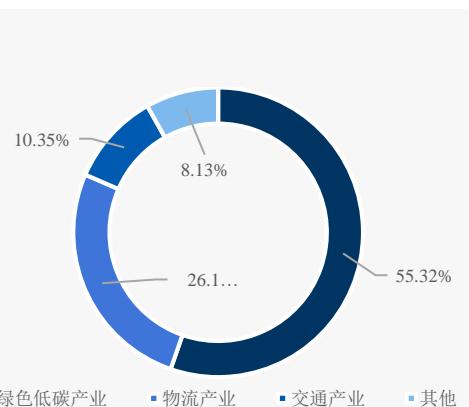
非经营性损益方面，2023 年，公司实现投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，信用减值损失主要为计提的应收账款及其他应收款减值损失，公允价值变动损益为投资性房地产公允价值变动，其他收益主要为政府补助；政府补助对公司利润总额贡献度高，信用减值及公允价值变动损失、投资损失对公司利润总额造成较大侵蚀。

图表 19•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业收入	65.13	44.47
营业成本	58.24	38.04
期间费用	8.99	7.56
信用减值损失	-0.40	-0.31
公允价值变动收益	0.05	-0.32
其他收益	8.30	7.30
投资收益	0.65	-0.38
利润总额	6.29	4.66
营业利润率（%）	10.31	14.14
总资本收益率（%）	1.64	1.21
净资产收益率（%）	1.63	0.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20•2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量仍保持较高水平；受收入及往来款规模下降影响，公司经营活动现金流净流入规模下降；公司投资活动现金规模小，净流出缺口明显收窄；筹资活动现金继续净流出。

图表 21•公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	170.56	91.74

经营活动现金流出小计	86.96	58.43
经营活动现金流量净额	83.60	33.31
投资活动现金流入小计	1.41	0.004
投资活动现金流出小计	21.15	7.03
投资活动现金流量净额	-19.74	-7.02
筹资活动前现金流量净额	63.86	26.29
筹资活动现金流入小计	130.99	136.24
筹资活动现金流出小计	215.27	166.18
筹资活动现金流量净额	-84.29	-29.94
现金收入比 (%)	107.32	105.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司业务回款及往来款现金流入均下降，经营活动现金流入同比下降 46.21%；同期，往来款现金流出减少，经营活动现金流出同比下降 32.81%；受此影响，经营活动现金流净额同比下降 60.15%，仍保持净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 1.40 个百分点，整体仍处于较高水平。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小；现金流出主要为项目投入及对区域内其他国企拆借款支出，同比下降 66.79%；投资活动现金流缺口明显收缩。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续流入状态。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为外部融资，2023 年公司融资力度维持上年水平，筹资活动现金流入同比增长 4.01%；债务本息偿付规模下降，筹资活动现金流出同比下降 22.80%。2023 年，公司筹资活动现金继续净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现较弱；间接融资渠道畅通，公司的对外担保中部分担保对象出现债务逾期，公司存在或有负债风险。

图表 22• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	132.34	126.43
	速动比率 (%)	117.27	109.65
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.11	0.05
	EBITDA (亿元)	14.11	11.77
长期偿债指标	全部债务/EBITDA (倍)	28.89	31.19
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.66	0.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均小幅下降，流动资产对流动负债的保障指标表现强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现低。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖指标表现均有所弱化；整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 67.40 亿元，担保比率为 16.65%；公司担保对象均为昆明市国有企业，但部分担保对象出现债务逾期，公司存在或有负债风险。

图表 23• 公司 2023 年底对外担保情况

担保对象	担保余额 (万元)
云南洲际班列物流有限责任公司	700.00

云南云智慧城市服务有限责任公司	8500.00
昆明元朔建设发展有限公司	386328.20
昆明发展投资集团有限公司	36000.00
昆明东南绕城高速公路开发有限公司	53259.65
昆明金马粮食物流有限公司	13680.00
昆明交投城市投资发展集团有限公司	88784.03
云南昆交投供应链管理有限公司	64000.00
云南港鑫汽车物流开发有限公司	22790.00
合计	674041.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼事项。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 480.50 亿元，未使用额度为 183.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产及所有者权益占合并口径比重较高，营业总收入占合并口径比重低；公司本部所有者权益稳定性一般，债务负担较轻，但短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 686.15 亿元，较上年底增长 2.19%，以非流动资产为主，资产占合并口径的 80.82%。公司本部资产构成同比变化不大。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 340.61 亿元，较上年底增长 3.07%，占合并口径的 76.70%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 49.64%，较上年底上升 0.42 个百分点；全部债务 146.47 亿元，短期债务占 56.91%；全部债务资本化比率 29.77%，公司本部债务负担适中，但短期债务规模较大，债务结构有待优化。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 345.53 亿元，较上年底增长 1.34%，占合并口径的 85.34%；其中，实收资本占 3.21%、资本公积占 75.01%；所有者权益稳定性一般。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，占合并口径的 0.08%；利润总额为 4.57 亿元（系取得的政府补助），占合并口径的 98.10%。

现金流方面，2023 年公司本部经营活动现金流净额 43.48 亿元，投资活动现金流净额-0.25 亿元，筹资活动现金流净额-43.39 亿元。

2023 年底，公司本部流动比率为 68.74%，较上年底下降 15.35 个百分点；速动比率为 58.92%，较上年底下降 12.15 个百分点；现金短期债务比很低，公司本部短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；公司重视环境制度建设，建立了环境风险管理机制；同时拓展光伏和充电桩业务，提升数字化运营水平，有效降低社会车辆尾气排放，在绿色运营方面有较好表现；2023 年，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极吸纳本地员工解决就业；响应政府政策，通过多种手段参与定点帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构、内控机制和全面风险管理体系。跟踪期内，联合资信未发现公司公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为昆明市国资委。昆明市是云南省地级市，2023年，昆明市实现地区生产总值7864.76亿元，一般公共预算收入558.0亿元，同比分别增长3.3%和10.4%。截至2023年底，昆明市地方政府债务余额为2565.5亿元，其中，一般债务757.1亿元，专项债务1808.5亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为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和机场等基础设施的建设任务，主业地位突出。跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得外部支持。

政府补助

2023年，公司收到政府补助7.30亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

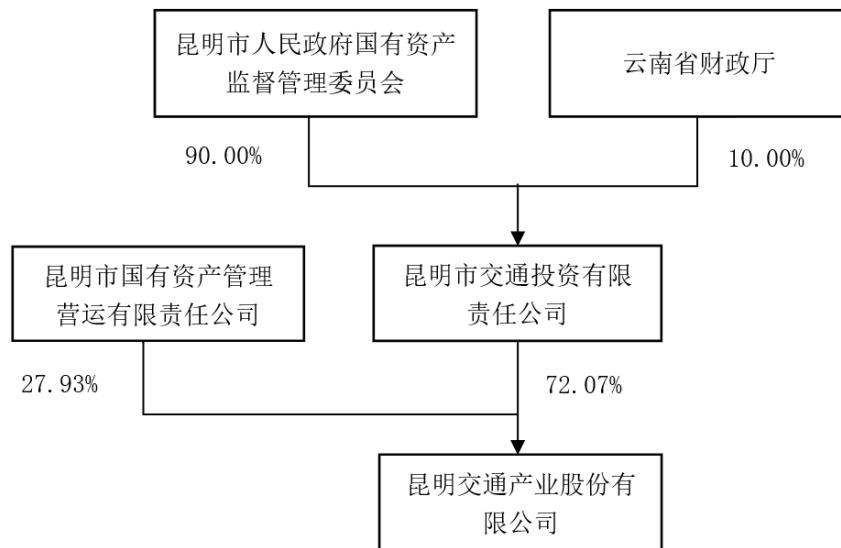
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续债券为“20昆交G2”，债券余额15.00亿元，由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

公司控股股东昆明交投是昆明市主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、铁路和机场等基础设施的建设任务，主业地位突出。昆明交投进行主业相关衍生产业布局，形成交通产业板块、城镇化产业建设开发板块、物流产业板块及绿色低碳产业四大业务板块，增强综合盈利及抗风险能力，在昆明市属基础设施建设主体中资产、营收及利润规模优势突出。昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。昆明交投对“20昆交G2”的担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

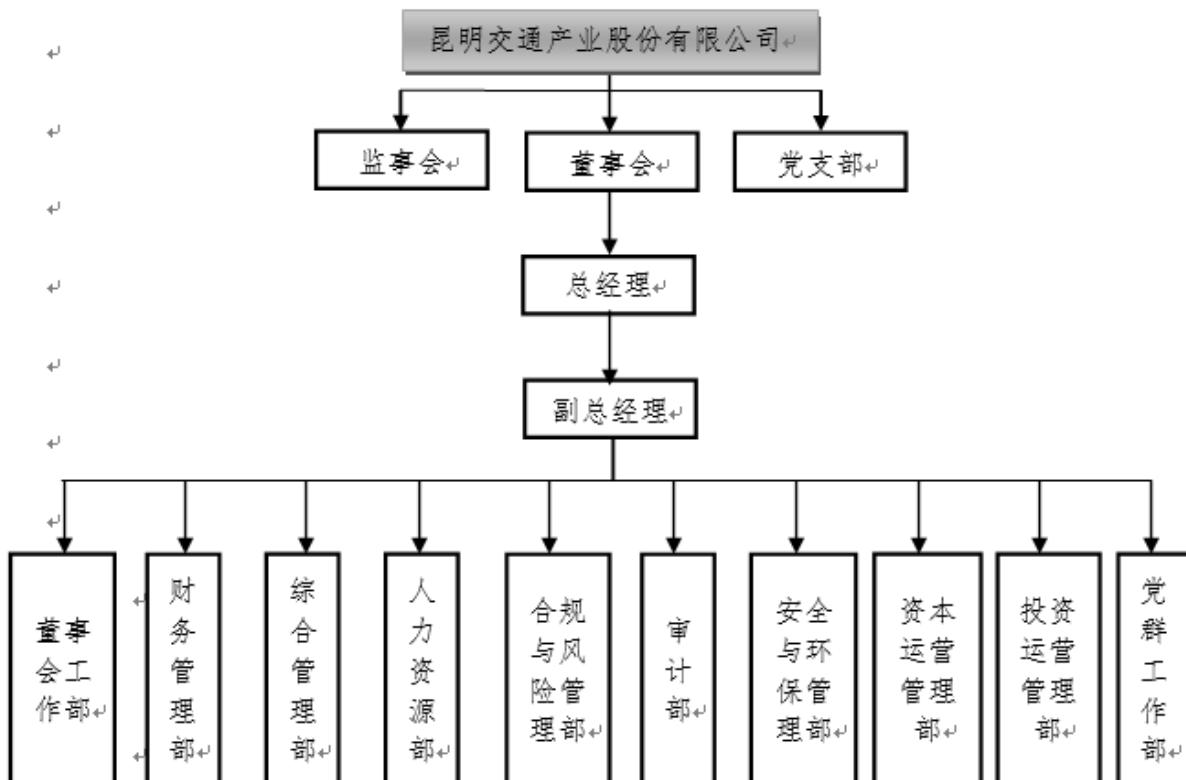
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20昆交G2”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
昆明绕城高速公路开发有限公司	公路项目投资、建设、养护及经营管理；公路沿线广告及沿线土地开发经营	100.00	--	其他
昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	公路项目的投资建设、养护及经营管理，涉及高海高速公路建设及公路沿线综合开发	81.50	--	其他
昆明黄马高速公路有限公司	黄马高速公路的投资、建设及运营管理，沿线配套土地开发	70.21	--	投资设立
昆明交通场站开发运营有限公司	公交场站的投资、建设、运营管理及相关配套设施开发	64.41	--	投资设立
昆明空港冷链物流产业股份有限公司	冷链物流产业投资、开发、经营及管理；土地综合整治、整治	70.00	--	投资设立
昆明低碳投资集团有限公司	园区管理服务；环保咨询服务；节能管理服务；森林固碳服务；生态恢复及生态保护服务；新兴能源技术研发；太阳能发电技术服务；人工造林；森林经营和管护	50.00	--	同一控制下企业合并
云南长水机场北高速公路有限责任公司	高速公路项目的投资建设、养护及经营管理，涉及机场北高速公路建设及公路沿线综合开发	56.59	--	投资设立
昆明市智慧停车建设运营有限公司	智慧停车场立体停车库的建设、运营和管理	65.00	--	投资设立

注：昆明低碳投资集团有限公司股权由昆明交投和公司分别持有 50%，公司控股经营决策
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.33	18.88	7.29
应收账款（亿元）	29.40	28.11	27.71
其他应收款（亿元）	229.00	210.60	140.73
存货（亿元）	36.67	34.93	35.42
长期股权投资（亿元）	188.70	267.32	261.96
固定资产（亿元）	119.81	119.90	120.56
在建工程（亿元）	62.16	50.98	56.56
资产总额（亿元）	909.88	869.05	848.96
实收资本（亿元）	11.10	11.10	11.10
少数股东权益（亿元）	25.52	28.51	43.11
所有者权益（亿元）	374.42	384.77	404.88
短期债务（亿元）	131.35	171.17	143.05
长期债务（亿元）	349.25	236.55	224.06
全部债务（亿元）	480.61	407.72	367.11
营业总收入（亿元）	74.43	65.13	44.47
营业成本（亿元）	67.58	58.24	38.04
其他收益（亿元）	12.63	8.30	7.30
利润总额（亿元）	10.81	6.29	4.66
EBITDA（亿元）	20.26	14.11	11.77
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	84.00	69.91	47.11
经营活动现金流入小计（亿元）	125.83	170.56	91.74
经营活动现金流量净额（亿元）	22.94	83.60	33.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.20	-19.74	-7.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.53	-84.29	-29.94
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.74	2.25	1.59
存货周转次数（次）	1.93	1.63	1.08
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.05
现金收入比（%）	112.85	107.32	105.93
营业利润率（%）	8.93	10.31	14.14
总资本收益率（%）	1.86	1.64	1.21
净资产收益率（%）	2.80	1.63	0.96
长期债务资本化比率（%）	48.26	38.07	35.62
全部债务资本化比率（%）	56.21	51.45	47.55
资产负债率（%）	58.85	55.73	52.31
流动比率（%）	207.58	132.34	126.43
速动比率（%）	185.94	117.27	109.65
经营现金流动负债比（%）	13.54	36.06	15.79
现金短期债务比（倍）	0.31	0.11	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.66	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	23.72	28.89	31.19

注：本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.17	7.35	0.10
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	148.79	135.87	121.34
存货（亿元）	27.25	27.25	27.25
长期股权投资（亿元）	325.96	473.01	467.98
固定资产（亿元）	0.001	0.002	0.002
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	680.13	671.42	686.15
实收资本（亿元）	11.10	11.10	11.10
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	334.29	340.97	345.53
短期债务（亿元）	63.20	111.34	83.35
长期债务（亿元）	233.40	121.16	63.12
全部债务（亿元）	296.60	232.50	146.47
营业总收入（亿元）	0.08	0.00	0.04
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	10.00	7.00	6.00
利润总额（亿元）	9.46	6.65	4.57
EBITDA（亿元）	10.75	7.58	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	26.96	84.67	59.24
经营活动现金流量净额（亿元）	13.47	70.45	43.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.83	-5.24	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.79	-80.22	-43.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	95.92	-9.65	95.65
总资本收益率（%）	1.70	1.32	1.11
净资产收益率（%）	2.83	1.95	1.32
长期债务资本化比率（%）	41.11	26.22	15.45
全部债务资本化比率（%）	47.01	40.54	29.77
资产负债率（%）	50.85	49.22	49.64
流动比率（%）	174.96	84.09	68.74
速动比率（%）	150.72	71.07	58.92
经营现金流动负债比（%）	11.98	33.66	15.67
现金短期债务比（倍）	0.24	0.07	0.001
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.46	/
全部债务/EBITDA（倍）	27.58	30.67	/

注：1.标示*的数据因分母为零，数据无意义；2.公司本部口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；3.未获取公司本部折旧摊销等数据，EBITDA 及相关指标数据无法计算，用“/”代替

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))-1}]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持