



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

昆明交通产业股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0056 号

2025 年 6 月

www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务资本市场 助力信用中国



声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及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。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

昆明交通产业股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果		评级时间：2025.6.27	
发行人主体信用等级	AA ⁺	债券简称	债券信用等级
	评级展望 稳定	20 昆交 G1	AAA

评级观点

跟踪期内，昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“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，业务具有很强的区域专营性。公司保持了以高速公路建设为基础，以贸易、交通衍生业务为支撑的多元化业务格局，继续得到昆明市政府在财政补贴等方面的有力支持。昆明市是云南省省会，跟踪期内经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）同时关注到，公司有息债务逾期、资产流动性较弱、债务集中偿付压力大等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

昆明市交通投资集团有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为“20 昆交 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有利于保障上述债券的按时足额偿付。

主要优势与关注	
优势	关注
区域经济持续增强。 作为云南省省会，昆明市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。	有息债务逾期及或有负债风险。 截至 2025 年 5 月 31 日，除已偿付及展期的债务之外，公司有息债务逾期 1 笔，合计逾期 0.97 亿元，后续仍需关注其再融资能力及债务接续情况。此外，公司对外担保的部分被担保企业存在债务逾期等负面舆情，其面临较大的或有负债风险。
业务区域专营性强。 跟踪期内，公司仍承接昆明市多条重要高速公路的建设及运营，整体收入结构多元，且高速公路业务仍具有很强的区域专营性。	资产流动性较弱。 公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。
政府支持有力。 作为昆明市交通基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司继续得到昆明市政府在财政补贴等方面的有力支持。	债务集中偿付压力大。 跟踪期内，公司有息债务规模得以压降，但短期债务规模仍较大，加之自身可用货币资金有限，债务集中偿付压力大。
有效的增信措施。 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”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有利于保障上述债券的按时足额偿付。	担保方风险。 除昆明交产之外，昆明交投其他子公司亦存在债务逾期情况；同时，昆明交投存在多笔担保债务逾期，且仍存在被执行及限制高消费情况。

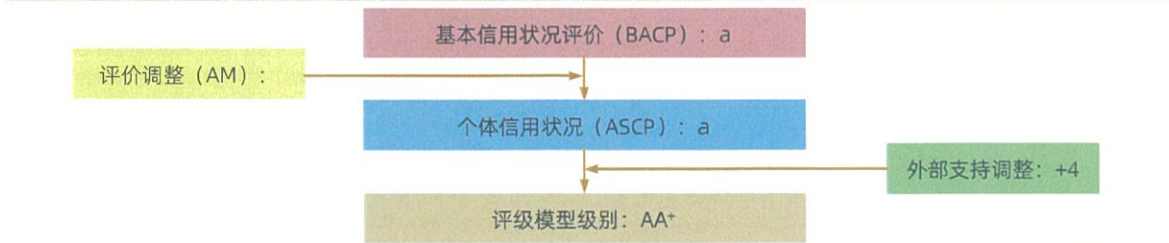
评级展望

昆明交通产业股份有限公司的评级展望为稳定。公司核心业务仍具有很强的区域专营性，预计其承担昆明市交通基础设施建设的战略职能不会发生变化，可获得昆明市政府的稳定支持。

评级模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V07-202412）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



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。

昆明交产主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	869.05	848.96	806.60	809.62
所有者权益	384.77	404.88	404.58	405.47
总债务	402.31	351.53	334.89	--
营业收入	65.13	44.47	37.45	6.46
净利润	6.28	3.91	1.14	0.89
EBITDA	13.93	10.38	5.61	--
营业利润率(%)	9.75	10.62	3.75	13.72
资产负债率(%)	55.73	52.31	49.84	49.92
总债务资本化比率(%)	51.11	46.47	45.29	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.65	0.62	0.48	--
总债务/EBITDA(倍)	28.88	33.88	59.66	--

数据来源：昆明交产 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	AAA	2024.6.28	沈洋、石众琨、胡雪菲	基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V06-202312）、外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）	--
AA+/稳定	AAA	2023.6.28	沈洋、石众琨	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）	--

项目组成员

联系方式

徐春霞	xuchunxia@fecr.com.cn	电话：	010-57277666	021-65100651
沈 洋	shenyang@fecr.com.cn	网址：	www.sfecr.com	
李未塞	limosai@fecr.com.cn	地址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层	

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“昆明交产”或“公司”）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

“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”）起息日为2020年7月28日，募集资金15.00亿元，全部用于公司补充流动资金及偿还到期债务，债券期限为5年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。昆明市交通投资集团有限责任公司（以下简称“昆明交投”）¹为“20昆交G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20昆交G1”募集资金已按照指定用途使用完毕，跟踪期内利息按时支付，截至本报告出具日债券余额为15.00亿元。

图表1：远东资信评级的公司存续债券概况

单位：亿元、年				
债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
“20 昆交 G1”	15.00	15.00	2020 年 7 月 28 日	5

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济产需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务业生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

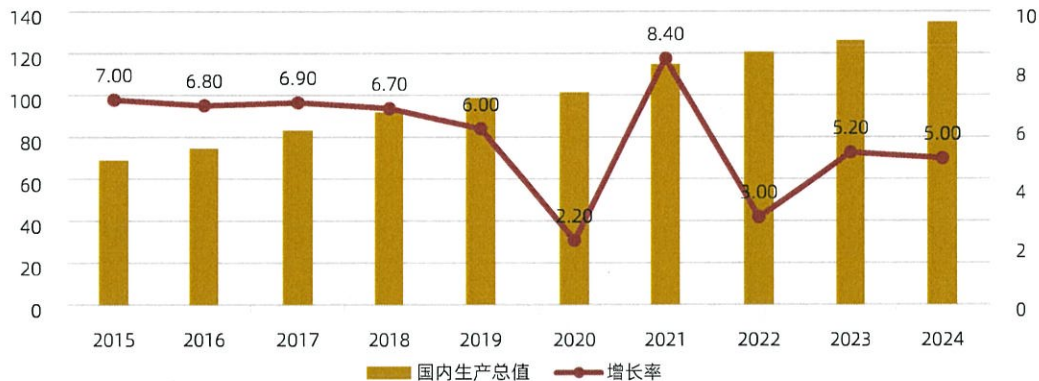
我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本面也没有改变。

¹ 昆明交投曾用名称为昆明市交通投资有限责任公司，因战略调整需要，经昆明市市场监督管理局核准，昆明交投于2025年1月更名为现名，并已完成工商登记手续。

图表2：2015~2024 年我国国内生产总值及增长率

单位：万亿元、%、年



资料来源：国家统计局，远东资信整理

“一揽子化债方案”缓解了基础设施投资企业信用风险，降低了融资成本，但基础设施投资企业新增融资受限，亦面临较大付息压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资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，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。2023年以来，实施了“一揽子化债方案”，35号文、134号文等政策文件相继出台，发行地方政府债券置换存量隐性债务，基础设施投资企业的信用风险得到缓释，其融资成本明显降低。但是随着“控增量存”政策趋严，基础设施投资企业新增融资明显受限，考虑到基础设施投资企业存续债务规模大，其面临的付息压力需要关注。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2024年，我国地方政府性基金预算本级收入57,356亿元，比上年下降13.5%，其中，国有土地使用权出让收入48,699亿元，比上年下降16%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的持续下降限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

作为云南省省会，昆明市同时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；2024年昆明市经济实力持续增强，但增速低于全国GDP增速，固定资产投资持续下滑，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，具有重要的区位优势 and 战略地位。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2024年末，昆明市常住人口868.7万人，城镇化率83.54%。

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，昆明市经济保持持续增长态势，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。2024年全市实现地区生产总值8,275.22亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%，增速较2023年加快0.7个百分点，但低于5.0%的全国平均增速。分产业看，2024年昆明市第一产业实现增加值339.70亿元，增长2.8%；第二产业实现增加值2,441.19亿元，增长4.1%；第三产业实现增加值5,494.33亿元，增长4.0%。按照常住人口计算，2024年昆明市人均GDP为9.53万元。

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，2024年，昆明市规模以上工业增加值同比增长7.0%，较2023年加快0.4个百分点。从三大门类看，制造业增加值增长5.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长13.5%，采矿业增长18.7%。固定资产投资方面，2024年昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降12.0%，受房地产投资下行压力影响固定资产投资持续下滑。社会消费方面，2024年昆明市实现社会消费品零售总额3,634.38亿元，同比增长1.70%。

2025年一季度昆明市实现地区生产总值2,148.34亿元，按不变价格计算，同比增长4.3%。其中，第一产业增加值76.46亿元，增长3.3%；第二产业增加值544.19亿元，增长4.1%；第三产业增加值1,527.69亿元，增长4.4%。

图表3：昆明市主要经济指标

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,541.37	3.0	7,864.76	3.3	8,275.22	4.0
人均地区生产总值（万元）	8.77	--	9.06	3.3	9.53	5.18
规模以上工业增加值	--	3.0	--	6.6	--	7.0
固定资产投资	--	-3.1	--	-24.9	--	-12.0
社会消费品零售总额	3,385.26	-0.03	3,574.28	5.50	3,634.38	1.70
进出口总额	1,997.41	16.40	1,346.78	-27.6	1,534.20	13.92
常住人口（万人）	860.00		868.00		868.7	
城镇化率	81.1		82.3		83.54	
三次产业结构	4.3:32.0:63.7		4.5:29.0:66.5		4.1:29.5:66.4	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2024年昆明市实现一般公共预算收入547.2亿元，同比下降1.9%，主要系2023年特许经营权转让一次性收入较高，导致当年基数较高所致；2024年昆明市财政平衡能力亦有所下降；同期政府性基金预算收入有所提高，主要系全市加大土地盘活出让力度所致。

2025年1~4月，昆明市一般公共预算收入完成201.3亿元,同比下降0.1%；其中税收收入166.9亿元，下降0.8%，税收收入占一般公共预算收入的82.9%；全市一般公共预算支出完成285.7亿元，增长1.3%。

图表4：昆明市财政收支情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	505.2	558.0	547.2
其中：税收收入	394.1	442.7	453.9
一般公共预算支出	863.3	837.8	843.0
财政平衡率	58.5	66.6	64.9
政府性基金预算收入	146.1	157.9	234.9

资料来源：公开资料，远东资信整理

地方政府债务方面，2024年末昆明市政府债务余额为2,842.04亿元，其中一般债券和专项债券余额分别为758.46亿元和2,083.58亿元，地方政府债务负担较重。根据昆明市2025年政府工作报告，2025年昆明市将用好用足活用国家政策，严格落实一揽子化债方案，加大债务置换力度，积极化解存量债务，坚决遏制新增隐性债务，有效化解地方债务风险。同时，做好市属国有企业风险防范化解，牢牢守住不发生系统性风险底线。

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，业务具有很强的区域专营性，且保持了以高速公路建设为基础，以贸易、交通衍生业务为支撑的多元化业务格局；跟踪期内，

公司物资贸易业务收入随业务拓展而有所增加，但因公司不再开展建筑施工业务，营业收入有所下降，整体毛利率水平略有所上升；运营高速公路车流量有所上升，但受部分路段短期封闭影响通行费收入有所下降，且该业务对财政补贴依然存在一定依赖；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；物资贸易业务经营市场化程度高、周期性强，采购及销售集中度较高，相关风险需关注

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、交通衍生业务为支撑的多元化业务格局。公司在昆明市城市基础设施建设领域占有重要的地位，是昆明市交通基础设施建设投资、经营、管理的主要企业之一，业务具有很强的区域专营性。

2024年公司控股股东昆明交投将公司持有的昆明建投建设工程集团有限公司（以下简称“昆明建投”）60.00%（价值4.07亿元）的股权置换出合并范围²，公司主营业务板块不再包含建筑施工业务，这导致当年其绿色低碳产业收入显著下降，进而使得营业收入亦有所下滑。此外，2024年公司物流产业（主要系贸易业务）收入显著上升，主要系公司加大拓展钢材、水泥贸易业务所致。

从毛利率来看，2024年公司对贸易业务进行战略调整，并减少了粮食、棉花等毛利率低的农产品贸易业务，故物流产业业务毛利率有所提升；公司原先建筑施工业务毛利率较低，该业务被置换出去后绿色低碳产业毛利率有所提升。总体来看，2024年公司综合毛利率由上年的14.48%提升至15.40%。

图表5：公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物流产业	--	--	11.65	0.12	18.95	2.20
绿色低碳产业	59.01	4.94	24.61	5.17	12.08	7.01
交通产业	4.13	57.54	4.60	61.50	4.06	56.76
其他	2.00	80.15	3.62	64.18	2.36	93.18
合计	65.13	10.58	44.47	14.48	37.45	15.40

资料来源：公司提供，远东资信整理

交通产业

1. 高速公路收费

公司成立时股东昆明交投将其持有的昆明绕城高速公路开发有限公司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³将其持有高海公路公司51%股权注入公司。截至2024年末，公司通车路产合计里程为105.97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。

图表6：截至 2024 年末公司通车公路资产基本情况

项目	总投资	里程	收费截止时间
东绕城高速公路	32.63	25.48	2032.01
高海高速公路	23.57	31.43	2037.07

² 根据 2023 年 12 月 27 日昆明交投董事会会议决议，昆明交产持有昆明建投 60.00%的股权划转至昆明交投，昆明交投以诚泰财产保险股份有限公司（以下简称“诚泰保险”）4.69%股权价值 3.29 亿元、九石阿公路建设工程价值 0.78 亿元，合计 4.07 亿元资产置换至昆明交产。

³ 昆明市国有资产管理营运有限责任公司于 2025 年 1 月更名为昆明港通物流集团有限公司。

黄马高速公路	50.93	30.74	2047.10
机场北高速公路	41.28	18.32	2050.06
合计	148.41	105.97	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表7：公司近年来车流量及通行费情况

单位：万辆、万元

业务板块	车流量		通行费	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
东绕城高速公路	1,280.30	1,210.55	14,695.92	13,996.30
高海高速公路	519.46	412.32	7,551.67	3,801.89
黄马高速公路	1,021.95	1,684.54	14,185.14	13,951.63
机场北高速公路	26.86	119.54	911.48	906.07
合计	2,848.57	3,426.95	37,344.22	32,655.89

资料来源：公司提供，远东资信整理

2024年公司高速公路车流量显著增加，主要系节假日出行较多所致，但通行费收入同比下降12.55%至3.27亿元，主要系部分路段短期封闭导致。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，该项目总投资41.28亿元，截至2024年末，已投资33.27亿元。另需关注的是，公司四条高速公路收费权已被用于质押借款，截至2024年末，涉及借款余额合计142.93亿元。

2. 其他交通衍生业务

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，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。

场站公司在建的昆明市综合交通国际枢纽项目作为城市综合客运枢纽，是云南省“四个一百”重点工程项目，是昆明市加快“区域性国际交通枢纽”的重要支撑，建成后可实现昆明主城区与昆明长水国际机场（滇中新区）、昆明火车南站（呈贡）两个外向型国际枢纽的公共交通换乘联系功能。该项目计划总投资84.01亿元，计划建设周期为2019年12月至2027年6月；截至2025年3月末，该项目已投资53.00亿元。

智慧停车公司主要负责智慧停车场建设，并取得停车费收入。2023~2024年，智慧停车公司分别取得停车费收入8,725.55万元及7,927.30万元。智慧停车公司在建项目投资规模相对较小，加之部分已完工试运营，故资金压力可控。

图表8：截至 2025 年 3 月末公司主要智慧停车场项目情况

单位：个、亿元

项目	泊位数	已运营泊位数	计划总投资	已投资
昆明智慧 101 号公共停车场建设项目	282	282	0.58	0.50
昆明智慧 106 号公共停车场建设项目	303	303	0.70	0.67
昆明市智慧停车信息平台项目	20,352	--	1.60	1.06
东风东路过渡性立体停车库建设项目	255	255	0.25	0.22
昆船工业区立体停车场项目	178	178	0.95	0.22
盘龙区穿金路省农行过渡性公共停车场建设项目	196	196	0.07	0.09
昆船工业区公共停车场项目	176	176	0.05	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	96	96	0.03	0.04

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
合计	21,838	1,486	4.31	2.92

注：盘龙区穿金路省农行过渡性公共停车场建设项目已完工，实际已投资高于计划投资额，主要系因物价及人工费率浮动，实际支出高于计划。

资料来源：公司提供，远东资信整理

物资贸易

公司物资贸易业务运营实体系子公司昆明交投建材有限公司及昆明低碳投资集团有限公司（以下简称“低碳集团”），涉及产品种类较多，包括钢材、水泥、锡矿、煤炭、电解铜等。其中低碳集团系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而来，注册资本10.00亿元，由昆明交投及昆明交产各持股50%，且由昆明交产进行经营决策，并纳入其合并范围。

图表9：2024年公司物资贸易业务前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商	采购产品	采购金额	占物资贸易当期业务成本比重
云南红投国际投资开发集团有限公司	锡矿	91,631.39	49.49
华宁玉珠水泥有限公司	水泥	21,884.52	11.82
杭州金投实业有限公司	乙二醇	20,683.93	11.17
云南纵览供应链管理有限公司	电解铜	13,438.29	7.26
云南沃龙石料有限公司	煤炭	11,981.45	6.47
合计	--	159,619.58	86.21

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表10：2024年公司物资贸易业务前五大客户情况

单位：万元、%

客户	销售产品	销售金额	占物资贸易当期业务收入比重
云南国洲实业有限公司	水泥	22,536.12	11.90
屏边县兴屏工贸投资开发有限公司	锡矿	20,664.54	10.91
开远市融盛实业有限公司	锡矿	19,900.92	10.50
鹤壁福源煤炭购销有限公司	乙二醇	17,720.91	9.35
开远市伟拓建材有限公司	锡矿	16,631.86	8.78
合计	--	97,454.35	51.44

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，公司物资贸易业务采购及销售集中度均较高。

绿色低碳产业

公司绿色低碳产业包括建筑施工与汽车销售，其中由于昆明建投股权被置换之后，公司不再开展建筑施工业务。低碳集团负责公司的绿色低碳业务。

公司整车销售业务由子公司低碳集团下属的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网全系车型一级代理资格的经销商，也是长城、睿蓝品牌省一级代理资格经销商。港鑫实业现拥有15个标准的品牌专营4S店，5个子公司、8个分公司、1个参股公司及八十余家分销网络及维修网点。采购方面，2024年公司的商品车采购的来源主要是重庆哈弗、广汽三菱、浙江吉利、长城等汽车制造商或销售公司。销售方面，公司汽车销售的区域目前主要集中在云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商。

五、财务分析

本次财务分析的基础为由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计合并财务报表。

截至2024年末，公司合并范围内一级子公司合计7家，较上年末减少一家，系注销了昆明空港冷链物流产业股份有限公司所致。

跟踪期内由于杠杆水平较高的昆明建投被置换出合并范围，公司有息债务规模压降，整体财务杠杆水平有所降低，但短期有息债务规模仍较大，加之自身可动用货币资金有限，债务集中偿付压力大；公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，加之受限资产规模较大，整体资产流动性较弱；同时，其他应收款的部分对手方存在被执行案件及法定代表人被限制高消费、债务逾期等负面舆情，相关款项回收存在风险；跟踪期内公司营业收入有所下降，加之投资亏损，资产获利能力持续下滑，且盈利对政府补助依赖度依然很高

资产质量

2024年末，公司资产总额同比下降4.99%，仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项、存货构成。2024年末，公司货币资金为8.44亿元，受限资金达8.13亿元，系票据及履约保证金。同期末，公司应收账款同比大幅下降79.40%至5.71亿元，主要系部分款项收回加之昆明建投被置换出公司合并范围所致；主要债务人包括昆明建投（3.10亿元）、中国有色金属工业第十四冶金建设公司（0.71亿元）及华宁玉珠水泥有限公司（0.32亿元）等，其中华宁玉珠水泥有限公司系民营企业；2024年末公司应收账款计提坏账准备余额1.03亿元。公司其他应收款主要系与股东昆明港通物流集团有限公司（以下简称“昆明港通”）、昆明空港投资开发有限公司（以下简称“空港投资”）⁴等区域内国资单位的往来款、土地开发整理费用、新机场前期建设投入资金等，2024年末同比下降6.04%至132.22亿元，主要系部分往来款收回所致；需关注的是主要债务人中空港投资与昆明现代物流发展集团有限公司（以下简称“现代物流集团”）涉及被执行案件及法定代表人被限制高消费，昆明交投城市投资发展集团有限公司存在非标逾期、票据逾期的情况，昆明建投已被纳入失信被执行人名单及法定代表人被限制高消费，故相关款项回收存在风险。2024年末公司预付款项同比下降10.73%，仍主要系对云南云智城市服务有限责任公司（昆明市市属国有企业，以下简称“云智公司”）的36.54亿元预付款⁵。2024年末公司存货因昆明建投被置换出合并范围同比下降18.73%至28.79亿元。2025年3月末，公司流动资产较上年末微增1.26%至226.62亿元，结构变化不大。

图表11：公司主要资产构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	18.81	7.28	8.44	8.51
应收账款	28.11	27.71	5.71	6.63
预付款项	11.86	50.89	45.43	46.03
其他应收款	210.60	140.73	132.22	132.86

⁴ 根据《关于昆明市交通投资有限责任公司将部分资产注入昆明交通产业股份有限公司有关事项的批复》（昆国资复〔2013〕224号），昆明交投将持有的应收账款、部分在建工程垫付款及项目投资共计81.19亿元注入昆明交产，其中包括应收昆明港通的款项54.44亿元。2013年，根据《关于昆明市交通投资有限责任公司将部分资产注入昆明交通产业股份有限公司有关事项的批复》（昆国资复〔2013〕224号），昆明交投将持有的应收账款、部分在建工程垫付款及项目投资共计81.19亿元注入昆明交产，部分应收款项对应债务人为空港投资。

⁵ 公司预付款项中约35亿元主要系用于收购云智公司持有的昆明市高速公路建设开发股份有限公司（以下简称“昆明高速公司”）46.8%股权。2023年，针对该笔收购，公司申请了53亿元的并购贷款。若此次收购完成，公司将持有昆明高速公司86.8%的股权并形成控制，整体高速公路运营范围或将迅速扩大，但由于银行并购贷款的政策发生变动，导致并购贷款未能申请成功，收购事项未能如期完成。目前公司仍在积极推动相关工作。

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
存货	34.93	35.42	28.79	29.32
流动资产合计	306.76	266.80	223.81	226.62
其他权益工具投资	93.25	107.95	111.24	111.24
长期股权投资	267.32	261.96	259.85	259.85
固定资产	119.90	120.56	116.52	116.44
在建工程	50.98	56.56	64.87	65.17
非流动资产合计	562.29	582.16	582.79	583.00
资产总计	869.05	848.96	806.60	809.62

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

图表12：2024 年末公司其他应收款前五大债务人情况

单位：亿元、%

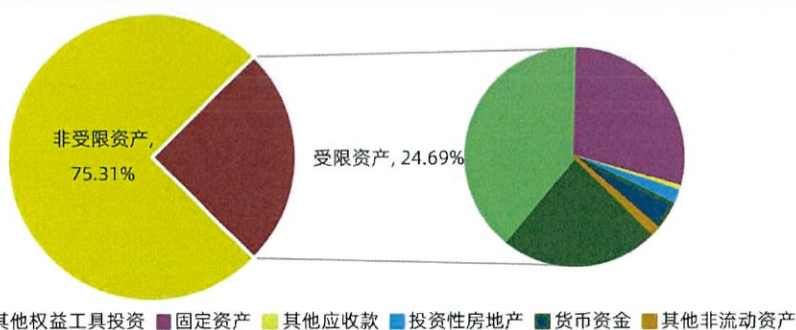
名称	与公司关系	期末余额	占其他应收款年末余额合计数的比例
昆明港通物流集团有限公司	关联方	35.35	26.52
昆明空港投资开发集团有限公司	非关联方	20.05	15.05
昆明现代物流发展集团有限公司	关联方	18.47	13.86
昆明交投城市投资发展集团有限公司	关联方	14.60	10.96
昆明建投建设工程集团有限公司	关联方	14.35	10.77
合计	--	102.82	77.16

资料来源：公司 2024 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程构成。2024年末，公司其他权益工具投资同比增加3.05%至111.24亿元，主要系置换入的诚泰保险4.69%的股权；长期股权投资为259.85亿元，较上年末变化不大，主要系对昆明高速公司、现代物流集团、楚雄州数字经济产业投资有限责任公司等的投资；固定资产下降3.35%至116.52亿元，仍主要为公路资产；在建工程同比增加14.70%至64.87亿元，主要为对昆明市综合交通国际枢纽项目的投入。2025年3月末，公司非流动资产较上年末微增0.37%至809.62亿元，结构变化不大。

受限资产方面，2024年末，公司受限资产为199.11亿元，主要为受限的其他权益工具投资78.51亿元、固定资产57.83亿元及在建工程47.07亿元等；公司受限资产占总资产的比重为24.69%，占净资产的比重为49.21%，受限资产规模较大。

图表13：截至 2024 年末公司受限资产情况



资料来源：公司提供，远东资信整理

整体看，跟踪期内，公司资产仍集中于高速公路路产、股东注入的应收债权、土地、股权投资等资产，加之受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱；同时其他应收款部分对手方存在被执行案件及法定代表人被限制高消费、债务逾期等负面舆情，相关款项回收存在风险。

资本结构

2024年末，公司所有者权益同比微降0.07%，其中实收资本保持不变，资本公积微增0.84%；未分配利润小幅增至94.33亿元，主要系盈利积累所致。

图表14：公司主要权益构成情况

单位：亿元

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	11.10	11.10	11.10	11.10
资本公积	248.35	248.35	250.43	250.43
未分配利润	87.57	93.08	94.33	95.28
归属于母公司所有者权益	356.26	361.77	365.11	366.06
少数股东权益	28.51	43.11	39.47	39.41
所有者权益合计	384.77	404.88	404.58	405.47

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

2024年末，公司负债总额同比下降9.47%至402.02亿元，主要系短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债有不同程度下降所致。负债结构方面，2024年末公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表15：公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	34.59	53.12	42.19	44.86
应付票据	23.49	13.97	10.45	8.66
应付账款	21.55	22.09	4.93	6.19
其他应付款	31.24	34.46	35.22	36.78
一年内到期的非流动负债	89.64	62.53	45.86	41.79
其他流动负债	23.44	13.50	19.53	16.69
流动负债合计	231.80	211.01	160.84	158.24
长期借款	89.17	118.11	124.03	129.45
应付债券	82.08	29.93	24.26	24.26
长期应付款	71.53	75.71	83.84	83.15
非流动负债合计	252.49	233.06	241.18	245.91
负债合计	484.28	444.07	402.02	404.15

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2024年末，公司短期借款同比下降20.57%，以保证借款居多；应付账款及应付票据同比分别大幅下降77.69%、25.19%，主要系昆明建投被置换出合并范围之外所致；其他应付款变化不大，主要系与区域内国资企业的往来款；一年内到期的非流动负债降至45.86亿元，主要系相关债务偿付所致；其他流动负债同比增加44.69%至19.53亿元，主要系公司发行了15.30亿元“24昆交产SCP002”所致。2025年3月末，公司流动负债较上年末微降至158.24亿元，主要系偿付了部分到期借款及短期债券到期兑付所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2024年末，公司长期借款同比增加5.01%，主要系银行借款，也包含少量融资租赁借款和信托借款；应付债券同比下降18.92%，主要系金额较大的“19昆交05”（发行额24.50亿元）到期偿付所致；长期应付款同比增加10.73%，主要系信托借款增加所致。2025年3月末，公司非流动负债增至245.91亿元，主要系长期借款增加所致。

盈利能力

跟踪期内，交通产业、贸易业务仍为公司营业收入的主要来源；2024年公司营业收入同比下降15.79%至37.45亿元，主要系负责建筑施工业务的昆明建投不再纳入合并范围所致。

公司期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用，2024年均有所减少，且因债务重组及利率下降等因素财务费用下降较多，导致2024年期间费用率较上年下降；其他收益下降较多，主要为政府补助；投资亏损1.99亿元，系投资的现代物流集团亏损所致。

图表16：公司盈利情况

单位：%、亿元				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	65.13	44.47	37.45	6.46
营业成本	58.24	38.04	31.68	5.25
销售费用	1.11	1.03	0.98	0.24
管理费用	1.32	1.21	0.70	0.15
财务费用	6.52	5.28	3.70	1.50
其他收益	8.30	7.30	3.35	1.22
投资收益	0.65	-0.38	-1.99	0.36
营业利润	6.35	4.72	1.41	0.89
利润总额	6.29	4.66	1.45	0.89
净利润	6.28	3.91	1.14	0.89
毛利率	10.58	14.48	15.40	18.81
期间费用率	13.81	17.00	14.39	29.21

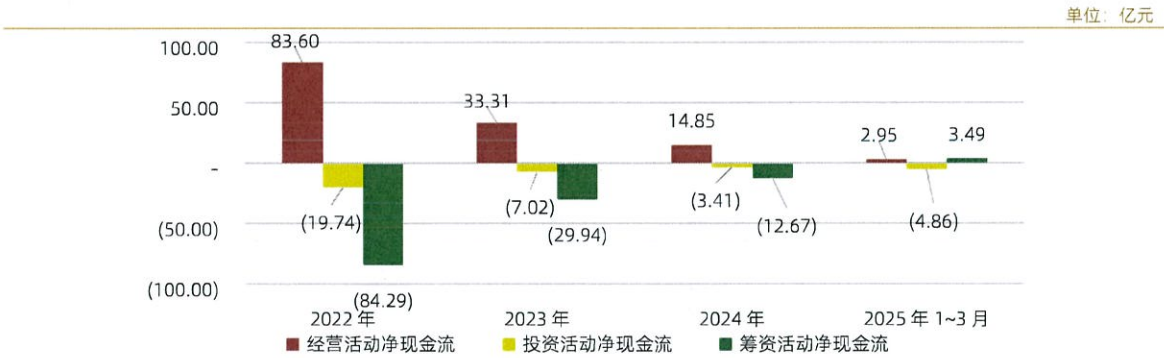
资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

整体看，2024年由于政府补助金额下降，加之投资亏损较多，公司利润下降亦较多，盈利对政府补助依赖度依然很高。

现金流及偿债能力

2024年，公司收到的集团内部往来款减少，加之昆明建投不再纳入合并范围，销售商品、提供劳务收到的现金亦有所下降，经营活动产生的现金流量净额亦有所下降；公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要是建设的机场北高速、黄马高速、昆明市综合交通国际枢纽建设项目等持续投入导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多所致，2024年投资性现金净流出额有所下降主要系公司对部分项目投资进度有所延缓所致；同时，2024年公司筹资活动现金流入有所下降，部分融资展期及利率压降后筹资活动现金流出规模亦有所下降，整体筹资活动现金保持净流出。

图表17：公司现金流情况



资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司融资方式包括银行借款、债券融资和非标借款等，2024年末其债务负担仍较重。期限结构方面，公

司债务结构以长期债务为主，2024年末长短期债务比为1.94倍。

图表18：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期债务	166.23	139.92	113.80	--
长期债务	236.09	211.61	221.09	--
总债务	402.31	351.53	334.89	--
EBITDA	13.93	10.38	5.61	--
长短期债务比	1.42	1.51	1.94	--
总债务资本化比率	51.11	46.47	45.29	--
资产负债率	55.73	52.31	49.84	49.92
流动比率	132.34	126.43	139.15	143.21
速动比率	112.16	85.53	93.01	95.60
货币资金/短期债务	0.11	0.05	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.62	0.48	--
总债务/EBITDA	28.88	33.88	59.66	--

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，2024年末公司流动比率较高，但由于资产中存货占比较高，速动资产无法覆盖流动负债；公司债务结构虽然以长期为主，但短期债务规模较大，货币资金对短期债务的保障程度低，债务集中偿付压力大。

长期偿债能力指标方面，2024年公司EBITDA随利润水平下降而显著下降，对债务本息的保障能力仍较弱，公司面临较大的长期偿债压力。

银行授信方面，为公司提供授信的金融机构包括北京银行、国家开发银行和中信银行等。截至2024年末，公司获得的银行授信额度为362.99亿元，已使用授信额度215.51亿元，未使用授信额度为147.48亿元，具备一定的备用流动性。此外，公司持续发行债券融资，直接融资渠道仍较为畅通。

或有事项

截至2025年3月末，公司对外担保余额87.69亿元，担保比率为21.63%，担保对象主要为昆明市国有企业。截至2025年5月末，公司对昆明建投担保余额7.20亿元，但昆明建投因债务逾期，已被列入失信被执行人。此外，根据公司2025年6月11日的企业信用报告（中征码：5301000000428668），公司作为保证人/反担保人关注类余额为51.95亿元。总体来看，公司部分被担保企业存在债务逾期等负面舆情，其面临较大的或有负债风险。

债务履约情况

根据公司及主要子公司低碳集团2025年6月11日的企业信用报告（低碳集团中征码：5301120000229378），公司及低碳集团存在被列为关注类贷款的情况一共19笔，涉及贷款金额16.38亿元，均不存在逾期，被列入关注类的原因主要系置换商票、调整还款计划。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司无公开债券违约记录。

1. 票据逾期

根据上海票交所查询信息，截至2025年5月31日，公司票据累计逾期发生额9,275.00万元，逾期票据已经清偿完毕；子公司场站公司票据累计逾期发生额35,969.00万元，票据逾期余额4,000.00万元，主要系场站公司工程建设等业务经营过程中发生的商票逾期，但已经与持票人签署和解协议；子公司智慧停车公司票据累计逾期发生额1,000.00万元，逾期票据已经清偿完毕。

2. 有息债务逾期

截至2025年5月31日，除已偿付及展期的债务之外，公司有息债务逾期1笔，合计逾期0.97亿元；债权人系中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“外贸金租”），因债务人昆明黄马高速公路有限公司（昆明交产子公司，以下简称“黄马高速公司”）未按期支付融资租赁款，外贸金租已向法院提起诉讼⁶。2025年1月23日，外贸金租从冻结的黄马高速公司的通行费中执行了0.68亿元。目前，本案各方已达成执行和解方案，待签署相关协议后，终结本案。

3. 重大被执行情况

经“中国执行信息公开网”查询，截至2025年5月31日，公司本部存在1笔被执行记录，执行标的合计7.68亿元。2024年6月26日，因黄马高速公司和昆明交产未按执行通知书指定的期间履行生效法律文书确定的给付义务，云南省昆明市中级人民法院出具了《云南省昆明市中级人民法院限制消费令》(2024)云01执825号，将公司及其法定代表人张智勇列入限制高消费名单。2024年7月1日，云南省昆明市中级人民法院出具执行终本的裁定，终结本案的执行程序。截至本报告出具日，公司及其法定代表人限制高消费已解除，本案债务人正在按照协议约定正常履行偿债义务。

4. 股权质押情况

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扩能改造征地拆迁项目65.00亿元银团贷款，股东昆明交投和昆明港通分别将所持有的昆明交产72.07%的股权（8.00亿股）和18.02%的股权（2.00亿股）股份质押给建设银行云南省分行、国开行云南省分行、农行云南省分行、平安银行昆明分行共同组成银团，截至2025年3月末，上述银团贷款余额为5.46亿元。2023年6月、7月和10月，股东昆明港通为其子公司获得银行贷款提供股权质押，分别将持有的昆明交产1.00%的股权（1,110万股股权）、5.00%的股权（5,550万股股权）和1.50%的股权（1,665万股股权）质押给富滇银行股份有限公司昆明五华支行，截至2025年3月末，上述银行贷款余额8.76亿元修订。

六、调整因素

跟踪期内，公司ESG、流动性等方面未发生重大变化，对其基础信用评价无重大影响

ESG方面，跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小；治理结构及组织架构未发生变化。

流动性方面，公司流动性来源主要为可快速变现的资产、金融机构授信、债券及非标融资、股东及关联方借款、政府资金支持等，流动性需求主要来自资本支出、有息债务本息偿还等，跟踪期内公司流动性来源对流动性需求的保障程度未发生重大变化。

七、外部支持

跟踪期内公司仍是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，在昆明市高速公路建设中发挥着重要作用，在财政补贴等方面继续获得昆明市政府有力支持。

2024年公司获得政府补助3.35亿元，计入其他收益。

截至2025年3月末，昆明交投持有公司72.07%股权，昆明市国资委是公司实际控制人，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。

⁶ 2019年12月27日，外贸金租与黄马高速公司签订《融资租赁合同》，合同金额人民币4.00亿元，昆明交投作为保证人签订《保证合同》。2023年1月15日起，黄马高速公司未按期支付融资租赁款，因此外贸金租向北京金融法院提起诉讼，要求黄马高速公司支付全部未付款17,659.88万元以及违约金，保证人承担连带清偿责任。

八、增信措施

昆明交投为“20昆交G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（一）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任务，业务具有很强的区域竞争优势；2024年，受贸易业务及建筑施工业务收入下降的影响，昆明交投营业收入规模显著下降，毛利率亦有所下降；交通类基础设施及土地整理等项目的投资规模大，回收周期存在不确定性，昆明交投未来资本支出压力仍较大；昆明交投物资贸易业务收入逐年下降，亦需关注下游客户的信用资质变化情况；此外，近年来昆明交投建筑施工业务新签合同额及收入规模逐年萎缩

跟踪期内，昆明交投仍然承担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职能，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。

图表19：昆明交投营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
交通产业板块	4.14	57.39	4.61	61.46	4.06	56.76
高速公路通行费	3.35	65.68	3.73	73.24	3.27	68.01
停车费	0.79	22.11	0.87	11.06	0.79	10.43
城镇化产业开发板块	9.86	8.66	1.24	43.80	6.31	8.00
项目管理费	1.06	81.83	--	--	--	--
物业开发	8.80	-0.15	1.24	43.80	6.31	8.00
物流产业板块	494.62	1.11	318.06	0.98	274.17	0.24
物资贸易	462.03	1.11	255.48	1.08	215.13	0.17
粮食购销	32.59	1.05	62.59	0.60	59.04	0.51
绿色低碳产业	59.01	4.94	24.57	5.17	13.77	8.45
汽车销售	12.82	8.36	11.42	5.68	12.49	6.92
建筑施工	46.18	3.99	13.14	4.74	1.27	23.50
其他	2.67	88.67	3.57	61.20	2.82	90.62
合计	570.29	2.45	352.04	2.83	301.13	2.39

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

得益于新增销售商品房项目，2024年昆明交投物业开发业务收入显著增加；2023年以来昆明交投主动缩减了贸易业务规模，加之受市场环境因素、供需降低的影响，2024年昆明交投物资贸易收入持续下滑；受区域房地产市场行情等因素影响，2024年昆明交投建筑施工业务收入进一步大幅萎缩。从毛利率来看，受部分产品（如电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶等）毛利率下降的影响，2024年昆明交投物资贸易业务毛利率下降至0.17%；物业开发板块毛利率受结转的项目利润水平影响，2024年因部分项目打折销售毛利率显著下降。总体来看，2024年昆明交投营业收入及综合毛利率水平较上年均有所下降。

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，具体详见本报告“四、业务运营/交通产业”部分。

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2024年末，昆明交投在建的铁路相关基础设施项目主要为昆明铁路枢纽扩能改造工程，该项目计划总投资107.52亿元，资金来源为政府资金和自筹资金。截至2024年末，昆明铁路枢纽扩能改造工程账面余额（在建工程科目）107.28亿元。

项目管理业务（土地一级开发）

昆明交投项目管理费来自其土地一级开发业务，由子公司昆明市基础设施投资有限公司及其下属公司、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。

截至2025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、轻工校地块、水电十四局项目、虹桥龙池城中村改造项目、长坡物流园区北区、渔科院搬迁地块、交警项目、大桥村项目等地块的项目，项目面积共计1,714.08亩，项目累计已投资合计58.26亿元。

在整理土地项目方面，截至2025年3月末，昆明交投在整理土地项目主要包括凉亭A片区、凉亭B片区、凉亭C片区、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、普照海子片区等，获得授权的开发面积合计2.67万亩。截至2025年3月末，昆明交投主要在整理土地项目计划总投资合计465.75亿元，累计已投资185.61亿元，未来存在较大的资本支出压力。

储备项目方面，截至2025年3月末，昆明交投授权开发项目28个，土地面积共计13.03万亩，项目储备充足。

图表20：截至 2025 年 3 月末昆明交投主要在建土地整理项目情况

单位：亩、亿元				
项目	土地面积	计划建设周期	计划总投资	已投资
凉亭A片区	908.00	2012 年至 2030 年	70.00	46.69
凉亭B片区	2,951.00	2020 年至 2030 年	100.00	5.38
凉亭C片区	3,593.00	2021 年至 2030 年	143.00	5.08
长坡物流园区	15,000.00	2015 年至 2027 年	87.00	61.91
盘龙区中央商务区土地一级开发整理项目	2,692.91	2011 年至 2030 年	27.78	39.63
盘龙区大波村城中村改造项目	332.03	2018 年至 2028 年	19.27	21.82
普照海子片区	1,200.00	2019 年至 2026 年	18.70	5.11
合计	26,676.94	--	465.75	185.61

注：部分项目因拆迁成本远大于计划金额，实际已投资高于计划总投资额。

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

物业开发

昆明交投在进行土地开发过程中，结合自身资源禀赋，在昆明市核心区域优质地块进行了部分商住楼盘物业项目开发和销售工作，主要由子公司昆明交投房地产开发有限公司以及昆明市基础设施投资有限公司负责。

2023~2024年及2025年1~3月，昆明交投协议销售金额分别为1.24亿元、6.31亿元和0.39亿元。2023年昆明交投商品房销售受区域市场影响持续低迷，销售金额较上年大幅下降，2024年出现一定的回升态势。

截至2025年3月末，昆明交投已完工房地产项目合计8个，计划总投资100.51亿元，已投入92.73亿元，已竣工面积195.46万平方米；总可售面积121.76万平方米，已售面积86.82万平方米，剩余可售面积34.94万平方米，累计已实现销售收

入78.92亿元。

截至2025年3月末，昆明交投主要在建房地产项目4个，即智者山丘大健康项目、苏家村及东站新村片区旧城改建项目、昆明市综合交通国际枢纽建设项目、昆明建投芒市项目，计划总投资合计144.33亿元，已投资105.96亿元。总体来看，公司未来仍存在一定资本支出压力及项目去化压力。

图表21：截至2025年3月末昆明交投主要在建房地产项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资	已投资
智者山丘大健康项目	29.89	13.12
苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	37.29
昆明市综合交通国际枢纽建设项目（不含地下部分）	84.01	52.99
昆明建投芒市项目	2.65	2.56
合计	144.33	105.96

注：苏家村及东站新村片区旧城改建项目因拆迁成本远大于计划金额，实际已投资高于计划总投资额。

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

物资贸易

昆明交投物资贸易业务运营主体主要为现代物流集团，销售产品种类较多，主要包括电解铜、钢材和矿产品等。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，这种模式利润空间有限，存在毛利率偏低的情况。

图表22：2024年昆明交投物资贸易业务前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商	采购产品	采购金额	占物资贸易当期业务成本比重
淄矿（青岛）国际物流有限公司	电解铜	212,880.11	9.91
青岛汇泉弘业商业管理有限公司	电解铜	203,459.55	9.47
陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	电解铜	169,481.34	7.89
宁波馨榕电线电缆有限公司	电解铜	160,775.10	7.49
宁波臻佳贸易有限公司	电解铜	151,787.98	7.07
合计	--	898,384.08	41.83

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

图表23：2024年昆明交投物资贸易业务前五大客户情况

单位：万元、%

客户	销售产品	销售金额	占物资贸易当期业务收入比重
温州双潭新材料有限公司	电解铜	487,300.03	22.65
浙江思登格供应链管理有限公司	电解铜	159,420.05	7.41
温州灵沙贸易有限公司	电解铜	153,523.43	7.14
温州来领贸易有限公司	电解铜	97,455.51	4.53
昆明发展投资集团有限公司	电解铜	67,248.06	3.13
合计	--	964,947.08	44.85

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

2022~2023年，昆明交投前五大客户中的中铜矿业资源有限公司、中铜矿业（广东）有限公司等均为深圳正威控股集团有限公司（以下简称“正威集团”）的关联企业，正威集团是昆明交投长期合作的客户，与昆明交投有长期业务往来。2023年开始正威集团被列为被执行人，法定代表人属于被限制高消费对象，负面舆情较多，昆明交投已终止与正威集团的合作。2024年昆明交投未与正威集团及其关联方开展业务。

粮食购销

昆明交投粮食购销业务主要由子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”）负责运营。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，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。2023~2024年及2025年1~3月，昆明交投粮食购销业务收入分别为62.59亿元、59.04亿元和10.28亿元。

汽车销售

昆明交投汽车销售业务主要由子公司昆明交产负责运营，具体详见本报告“四、业务运营/绿色低碳产业”部分。

建筑施工

昆明交投建筑施工业务主要由子公司昆明建投负责，该公司具备较丰富的建筑施工经验。昆明交投新签合同主要分为房建类合同、学校建设合同以及市政建设合同，新签合同主要集中在房建类项目。按项目区域划分，昆明交投建筑施工业务新签合同均集中在云南省，其中绝大部分项目位于昆明市，少数项目分布于玉溪、临沧、普洱等云南省地州；业务主要涉及酒店、办公楼及住宅等领域。受房地产市场不景气等因素的影响，近年公司建筑施工业务新签合同额和收入逐年萎缩。

图表24：近年昆明交投建筑施工业务新签合同情况

单位：亿元、个

项目	2022年	2023年	2024年
新签合同金额	11.02	7.84	--
当期完成金额	1.57	0.42	1.03
未完工合同金额	62.10	69.52	68.48
新签合同个数	7	1	0

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

（二）财务分析

本次财务分析的基础为由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的昆明交投2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计合并财务报表。

截至2024年末，昆明交投合并范围内一级子公司合计5家，与上年末一致，其中减少1家为处置的上海宽频科技股份有限公司（以下简称“上海宽频”），新增1家为昆明建投。

跟踪期内昆明交投有息债务规模进一步增加，财务杠杆水平持续攀升，加之自身可动用货币资金仍有限，短期集中偿付压力很大；昆明交投资产仍集中于高速公路路产、往来款、土地整理及其他各类项目沉淀的成本、股权投资等资产，且应收类款项存在回收风险，加之受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱；由于投资及资产处置亏损较多，2024年昆明交投盈利水平下降亦较多，整体盈利能力仍不佳

资产质量

2024年末，昆明交投资产总额同比微增1.63%，流动资产及非流动资产规模较为接近。

昆明交投流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2024年末，昆明交投货币资金为14.16亿元，受限资金达10.78亿元，受限的主要系票据及履约保证金。同期末，昆明交投应收账款同比下降15.83%至90.29亿元，主要系坏账计提随账龄上升而增加所致；主要债务人包括中铜矿业（广东）有限公司（8.44亿元）、广

东宇逸新材料有限公司（7.63亿元）、广州固金贸易有限公司（6.64亿元）、四川中宏国瑞科技有限公司（6.53亿元）、中铜矿业资源有限公司（5.43亿元）。需要关注的是：主要债务人中的广东宇逸新材料有限公司及法定代表人已被采取限制消费措施，昆明交投已与该公司积极协商回款并准备提起诉讼和向法院申请诉前财产保全；中铜矿业（广东）有限公司、中铜矿业资源有限公司均属于正威集团，目前存在股权冻结和诉讼纠纷等负面舆情，昆明交投已对上述公司提起诉讼，已向法院申请诉前财产保全。2024年末昆明交投预付款项为32.78亿元，较上年末变化不大，主要系用于收购云智公司持有的昆明高速公司46.8%股权预付款；2024年末其他应收款增至306.04亿元，主要系与昆明港通及昆明市土地矿产储备中心新增较多往来款及借款所致，其中空港投资与昆明博广投资有限公司均涉及被执行案件及法定代表人被限制高消费，相关款项回收存在风险。2024年末昆明交投存货为348.09亿元，较上年末变化不大，主要系土地一级开发成本、片区综合整治成本、开发成本、待开发土地、项目成本等；其他流动资产165.48亿元，较上年末变化不大，主要系片区综合整治成本投入。2025年3月末，昆明交投流动资产增至973.47亿元，整体结构变化不大。

图表25：昆明交投主要资产构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	42.68	20.34	14.16	17.26
应收账款	68.94	107.26	90.29	91.42
预付款项	43.28	32.55	32.78	36.59
其他应收款	204.59	253.07	306.04	303.70
存货	347.41	350.89	348.09	349.63
其他流动资产	151.29	164.56	165.48	171.86
流动资产合计	866.62	928.99	959.84	973.47
其他权益工具投资	189.56	194.56	194.96	194.96
长期股权投资	178.68	174.40	174.04	174.04
固定资产	130.52	130.82	131.93	130.55
在建工程	225.86	233.10	225.36	226.26
其他非流动资产	192.21	209.45	220.20	220.22
非流动资产合计	962.47	986.22	986.51	985.59
资产总计	1,829.09	1,915.21	1,946.35	1,959.07

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

图表26：2024 年末昆明交投其他应收款前五大债务人情况

单位：亿元、%			
名称	性质	期末余额	占其他应收款年末余额合计数的比例
昆明港通物流集团有限公司	往来款及借款	45.85	14.68
昆明市土地矿产储备中心	往来款及借款	42.87	13.73
昆明发展投资集团有限公司	往来款及借款	36.43	11.66
昆明空港投资开发集团有限公司	往来款及借款	32.77	10.49
昆明博广投资有限公司	往来款及借款	13.36	4.28
合计	--	171.28	54.84

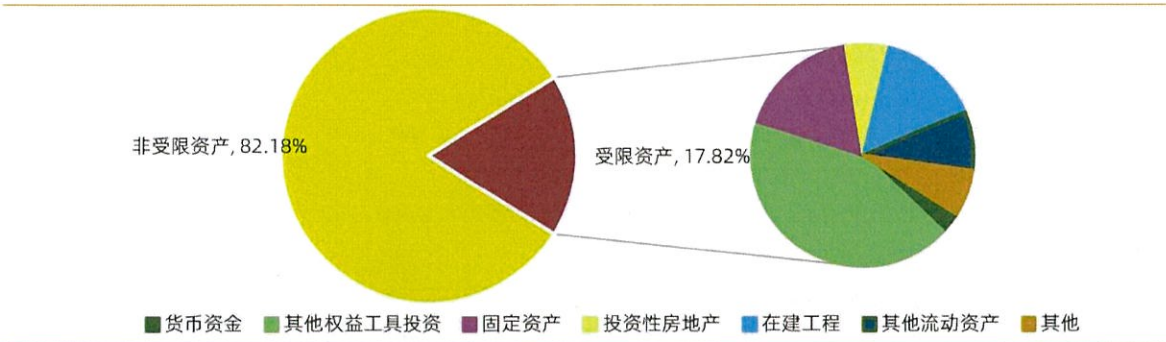
资料来源：昆明交投 2024 年审计报告，远东资信整理

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。2024年末，昆明交投其他权益工具投资为194.96亿元，与上年末基本持平，仍主要系对云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”）的投资（140.43亿元）；长期股权投资亦与上年末基本持平；固定资产主要由公路资产构成，近年来金额变化不大；在建工程随完工转入固定资产而降至225.36亿元，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；其他非流动资产增至220.20亿元，增长主要来自禄大公路回购项目的投入增加。2025年3月末，昆明交投非流动资产微降至985.59亿元，整体结构变化不大。

受限资产方面，2024年末，昆明交投受限资产为346.84亿元，占资产总额的17.82%，其中其他权益工具投资受限140.75

亿元，主要系对云南机场集团的所持股份质押取得借款而受限。

图表27：截至 2024 年末昆明交投受限资产情况



资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

整体看，跟踪期内，昆明交投资产规模持续增长，但资产主要系沉淀的项目投资、土地开发成本、往来及拆借款、股权投资等，且应收类款项存在回收风险，加之受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱。

资本结构

2024年末，昆明交投所有者权益同比微降0.33%，其中实收资本与资本公积保持不变；未分配利润小幅增至129.63亿元；少数股东权益降至124.99亿元。

图表28：昆明交投主要权益构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	122.46	122.46	122.46	122.46
资本公积	377.63	381.03	381.03	381.03
未分配利润	119.05	124.70	129.63	129.96
归属于母公司所有者权益	625.73	635.40	641.63	641.96
少数股东权益	136.70	133.76	124.99	124.67
所有者权益合计	762.42	769.17	766.62	766.63

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

2024年末，昆明交投负债总额同比上升2.94%至1,179.73亿元，主要系其他应付款、长期借款增加所致。负债结构方面，2024年末昆明交投负债结构仍以流动负债为主。

昆明交投流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成。2024年末，昆明交投短期借款同比增加2.94%，主要系保证借款及信用借款；其他应付款同比增加18.05%，主要系与昆明市土地矿产储备中心等往来款增加；一年内到期的非流动负债降至102.97亿元，主要系偿还部分银行借款所致；其他流动负债增至118.59亿元，主要系昆明交投及昆明交产发行了多只短期融资券等融资工具所致。2025年3月末，昆明交投流动负债增至700.68亿元，主要系新发行了多只短期融资券所致。

图表29：昆明交投主要负债构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	74.55	110.00	113.23	114.35
其他应付款	199.81	241.32	284.89	285.06
一年内到期的非流动负债	132.88	125.16	102.97	68.41
其他流动负债	71.78	107.86	118.59	165.32
流动负债合计	601.34	698.28	694.31	700.68

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
长期借款	178.14	207.02	252.75	260.06
应付债券	116.95	67.36	46.45	46.45
长期应付款	155.40	161.90	175.08	174.11
非流动负债合计	465.33	447.76	485.42	491.76
负债合计	1,066.67	1,146.04	1,179.73	1,192.43

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

昆明交投非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2024年末，昆明交投长期借款增至252.75亿元，主要系银行借款，也包含少量融资租赁借款、信托借款、保险资管计划；应付债券同比下降31.04%，主要系部分债券临近到期转入一年内到期的非流动负债科目核算所致；长期应付款增至175.08亿元，主要系信托借款增加所致。2025年3月末，昆明交投非流动负债增至491.76亿元，主要系长期借款增加所致。

盈利能力

跟踪期内，汽车销售、贸易业务、物业销售为昆明交投营业收入的主要来源，但营业收入及毛利率水平较上年均有所下降。

昆明交投期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用，2024年财务费用增加较多，导致2024年期间费用率较上年有所提高；其他收益增加较多，主要为政府补助；信用减值损失因应收账款账龄增长而增加；因上海宽频被划出合并范围，产生投资亏损2.55亿元。此外，由于子公司处置了两块土地，相应的税费、财务成本等导致2024年昆明交投出现资产处置亏损3.50亿元。

图表30：昆明交投盈利情况

单位：%、亿元				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	570.29	352.04	301.13	23.70
营业成本	556.29	342.09	293.93	22.11
销售费用	1.40	1.28	1.26	0.31
管理费用	2.49	2.18	2.35	0.47
财务费用	10.76	6.33	7.85	2.72
其他收益	16.41	12.32	20.24	1.49
信用减值损失	-0.42	-4.65	-5.61	0.00
投资收益	0.23	0.69	-2.55	0.50
营业利润	14.68	7.28	3.74	0.01
利润总额	14.59	7.18	3.67	0.02
净利润	13.71	6.38	3.28	0.01
毛利率	2.45	2.83	2.39	6.72
期间费用率	2.58	2.80	3.81	14.75

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

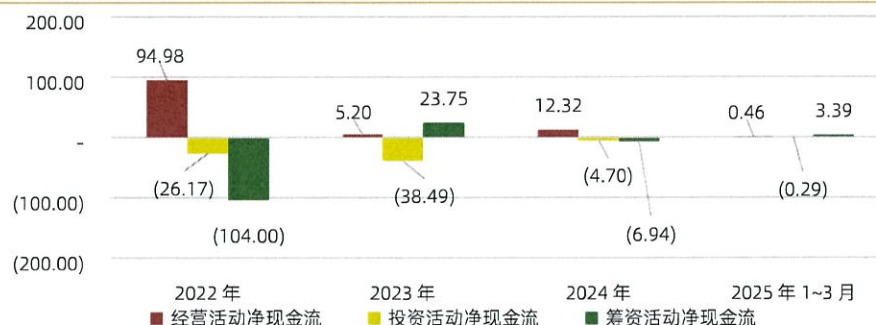
整体看，2024年由于投资及资产处置亏损较多，昆明交投盈利水平下降亦较多，整体盈利能力仍不佳。

现金流及偿债能力

2024年，昆明交投支付往来款减少较多，经营活动产生的现金流量净额有所增加；2024年投资活动产生的现金流量净流出额有所下降，主要是对外借款下降所致；同期，筹资活动现金转为净流出，主要系偿还债务支付的现金流出较大而融资规模下降所致。

图表31：昆明交投现金流情况

单位：亿元



资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，昆明交投融资方式包括银行借款、债券融资和非标借款等。2024年以来昆明交投总债务继续增长，余额仍较大，债务负担较重。期限结构方面，2024年末昆明交投债务期限结构略有优化，长短期债务比由上年末的0.96倍上升至1.13倍。

图表32：昆明交投债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期债务	349.58	380.21	349.59	362.30
长期债务	373.12	363.52	396.06	402.68
总债务	722.71	743.73	745.65	764.98
EBITDA	26.09	16.25	13.24	--
长短期债务比	1.07	0.96	1.13	1.11
总债务资本化比率	48.66	49.16	49.31	49.95
资产负债率	58.32	59.84	60.61	60.87
流动比率	144.12	133.04	138.24	138.93
速动比率	79.15	78.13	83.39	83.81
货币资金/短期债务	0.12	0.05	0.04	0.05
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.38	0.47	--
总债务/EBITDA	27.70	45.78	56.30	--

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，2024年末昆明交投流动比率及速动比率均有所提高，主要系流动资产占比有所提高所致，但由于存货规模较大，速动资产无法覆盖流动负债；货币资金对短期债务的保障程度很低，短期集中偿付压力很大；经营现金流动负债比1.77%，为短期债务偿付提供的支撑不足。整体来看，昆明交投短期偿债能力一般。

长期偿债能力指标方面，2024年昆明交投EBITDA显著下降，对债务本息的保障能力仍较弱，其面临较大的长期偿债压力。

银行授信方面，为昆明交投提供授信的金融机构包括恒丰银行、国家开发银行和建设银行、光大银行等。截至2025年3月末，昆明交投共获得金融机构授信890.84亿元，已使用额度520.94亿元，剩余未使用额度369.90亿元，备用流动性较为充足。此外，昆明交投及子公司持续发行债券融资，直接融资渠道仍较为畅通。

或有事项

截至2025年3月末，昆明交投对外担保余额185.17亿元，担保比率为24.15%，担保对象主要为昆明市国有企业。根据昆明交投2025年6月3日的企业信用报告（中证码：5301010001008031），昆明交投担保债务逾期金额合计5.94亿元，涉及14笔借款（其中包括与重要子公司昆明交产联合担保的一笔借款）。目前，针对担保逾期事项，昆明交投积极与债权人协商妥善解决，大部分担保逾期已经达成和解协议或置换方案。较为大额的担保逾期情况如下：

1) 如前文所述, 昆明交投尚存在由其作为担保人向外贸金租提供担保项下的1笔借款在征信报告中被分类为损失类, 逾期本息为9,738.43万元, 借款人系昆明交产下属的黄马高速公司。截至目前, 黄马高速公司与外贸金租已协商一致, 后续执行程序将移交至昆明中院, 待昆明中院完成一次划款后外贸金租拟与黄马高速公司签订和解协议。

2) 昆明交投子公司供应链公司逾期金额合计40,644.63万元, 涉及1笔借款, 贷款方系国家开发银行云南省分行(以下简称“国开行”); 供应链公司已与国开行协商按贷款重组推进, 重组期限5年。

整体来看, 昆明交投担保规模较大, 且目前部分担保出现逾期, 面临较大的或有负债风险。

债务履约情况

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》, 截至2025年6月3日, 昆明交投本部已结清信贷信息中, 存在5笔关注类中长期借款, 金额合计5.45亿元, 均显示最后一次还款为正常还款。未结清信贷信息中存在关注类短期贷款3笔, 合计7.35亿元, 均显示最后一次还款为正常还款; 存在21笔关注类长期贷款, 合计37.05亿元, 均显示最近一次还款均为正常还款。根据昆明交投提供说明, 上述借款列入关注类主要系借新还旧或调整还款计划所致。

根据公开信息, 截至本报告出具日, 昆明交投无公开债券违约记录。

1. 票据逾期

根据上海票交所查询信息, 截至2025年5月31日, 昆明交投商业承兑汇票逾期规模1,000.00万元, 主要系供应商未按照采购合同发货, 昆明交投无承兑义务。

2. 有息债务逾期

根据昆明交投提供的企业信用报告, 截至2025年6月3日, 昆明交投本部不存在债务逾期情况。重要子公司中: 1) 如前文所述, 昆明交投子公司供应链公司逾期金额合计40,644.63万元, 贷款方系国开行, 供应链公司已与国开行协商按贷款重组推进。2) 重要子公司现代物流集团逾期金额合计1,060.64万元, 涉及两笔借款, 贷款方系中国民生银行股份有限公司昆明分行, 双方正协商通过新增贷款对逾期利息进行置换。

3. 被执行情况/限制高消费

经“中国执行信息公开网”查询, 截至2025年5月31日, 昆明交投本部存在2笔被执行记录。

2013年9月27日, 昆明市交通运输局、昆明交投及云南省建设投资控股集团有限公司(以下简称“云南建投”)签订《长水机场至杨林经济技术开发区道路工程项目(一期)建设-移交合同书》(以下称“建设-移交合同”), 昆明交投为项目回购人。2015年5月28日, 昆明市交通运输局、昆明交投、云南建投、云南省滇中产业发展集团有限责任公司(以下简称“滇中发展集团”)签订《长水机场至杨林经济技术开发区道路工程项目(一期)建设-移交合同书合同主体变更协议书》, 项目回购主体由昆明交投变更为滇中发展集团。后相关主体签订《长水机场至杨林经济技术开发区道路工程项目土地出让应收账款质押及相关问题合同书》, 昆明交投因与项目回购款的回购来源具有一定关联性, 因此昆明交投被原告云南建投列为案件被告提起诉讼。截至目前, 二审判决已出, 昆明交投及滇中发展集团被列为被执行人, 执行标的4.07亿元, 执行案号为(2025)云01执121号。目前涉及各方正积极沟通解决方案, 同步请相关部门进行协调。

昆明交投代管公司昆明港通于2016年6月向招银金融租赁有限公司(以下简称“招银金租”)借款10亿元, 期限8年。2023年11月21日经双方友好协商达成一致签订补充协议, 将截至本金偿还日所对应的剩余未付利息无息延期至2024年11月20日前偿还。该笔债务已于2023年12月采取债务置换方式清偿全部债务本金余额6.4亿元。截至2024年11月15日, 昆明港通尚欠招银金租2,651.77万元应付利息未按约定支付。因此招银金租于2024年11月28日对昆明交投及昆明港通向法院提起强制执行, 将借款人和昆明交投列为被执行人, 执行标的金额2,661.66万元(执行案号: (2024)沪74执1753号), 同时昆明交投法定代表人马东山被限制高消费(限制高消费案号: (2024)沪74执1753号)。截至目前, 昆明港通向招银金租归还1,000万元, 招银金租已向法院提交申请解除法定代表人限制高消费、银行账户冻结措施, 并签订和解协议。

此外，昆明交投子公司现代物流集团存在4笔被执行案件和4笔限制高消费案件，供应链公司存在1笔限制高消费案件。

针对上述商业承兑汇票逾期、债务逾期、担保债务逾期、被纳入被执行人等情形，昆明交投及子公司正通过调整还款计划、梳理抵质押物等方式积极与债权人协商妥善解决债务逾期问题，对此远东资信将持续保持关注。

（三）调整因素

跟踪期内，昆明交投ESG、流动性等方面未发生重大变化，对其基础信用评价无重大影响

ESG方面，跟踪期内昆明交投在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小；治理结构及组织架构未发生变化。

流动性方面，昆明交投流动性来源主要为可快速变现的资产、金融机构授信、债券及非标融资、关联方借款、政府资金支持等，流动性需求主要来自资本支出、有息债务本息偿还等，跟踪期内昆明交投流动性来源对流动性需求的保障程度未发生重大变化。

（四）外部支持

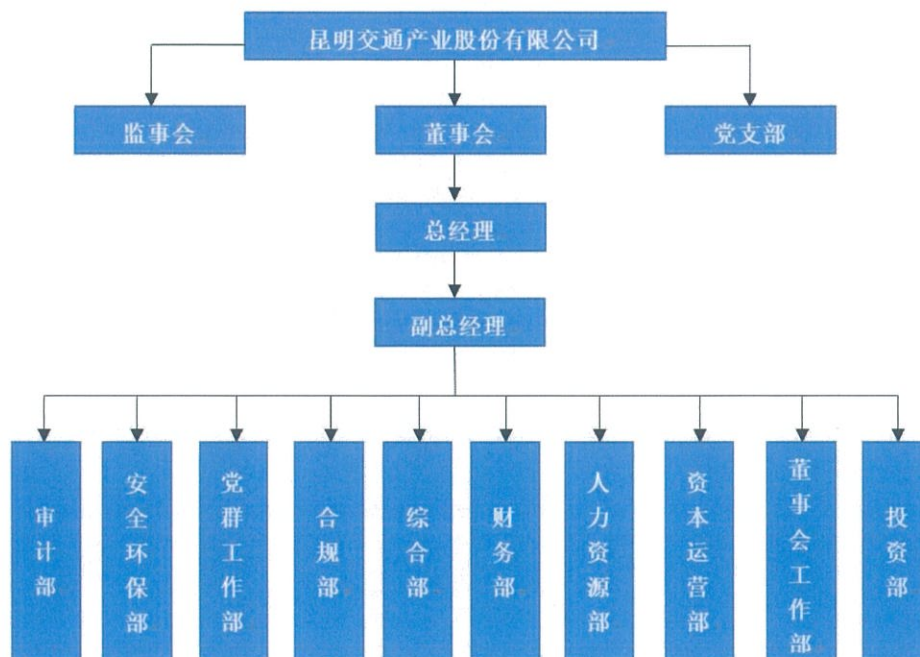
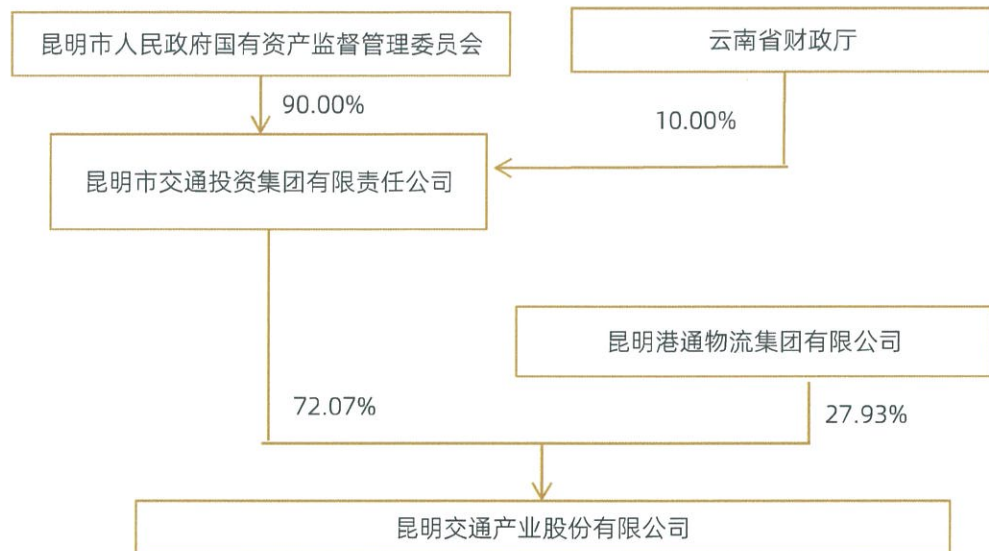
2024年昆明交投获得政府补助20.24亿元，计入“其他收益”。跟踪期内，昆明交投仍是昆明市属最大的高速公路、铁路、机场等重大交通类基础设施建设及相关衍生产业发展的投融资主体，承担了昆明市主要高速公路、铁路和机场相关基础设施建设任务，在财政补贴等方面继续获得昆明市政府的有力支持。截至2025年3月末，昆明市国资委持有昆明交投90.00%股权，亦为昆明交投实际控制人，对昆明交投的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到昆明交投若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极为严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

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

九、评级结论

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”信用等级为AAA。

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录2 2024 年末公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	昆明绕城高速公路开发有限公司	104,580.11	100.00
2	昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	10,000.00	81.50
3	昆明黄马高速公路有限公司	108,243.43	70.21
4	昆明交通场站开发运营有限公司	59,000.00	63.37
5	昆明低碳投资集团有限公司	100,000.00	50.00
6	云南长水机场北高速公路有限责任公司	15,905.00	56.59
7	昆明市智慧停车建设运营有限公司	20,000.00	65.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
1	昆明金马粮食物流有限公司	3,000.00	2025/4/29	2026/4/28
2	昆明金马粮食物流有限公司	5,000.00	2024/7/3	2025/7/2
3	昆明金马粮食物流有限公司	1,000.00	2024/12/25	2028/6/25
4	昆明金马粮食物流有限公司	800.00	2025/2/28	2026/2/28
5	昆明金马粮食物流有限公司	6,800.00	2024/4/17	2025/4/17
6	昆明金马粮食物流有限公司	2,000.00	2024/4/18	2025/4/18
7	昆明建投建设工程集团有限公司	14,500.00	2025/1/19	2026/1/19
8	昆明建投建设工程集团有限公司	7,400.00	2024/5/11	2025/5/11
9	昆明建投建设工程集团有限公司	120.00	2024/5/11	2025/5/11
10	昆明建投建设工程集团有限公司	18,000.00	2024/12/16	2025/12/15
11	昆明建投建设工程集团有限公司	17,000.00	2023/12/28	2026/12/28
12	昆明建投建设工程集团有限公司	9,950.00	2024/3/7	2026/3/6
13	昆明建投建设工程集团有限公司	1,000.00	2025/3/19	2029/3/19
14	昆明二建建设（集团）混凝土有限公司	890.00	2025/3/6	2026/3/5
15	昆明建投建设工程集团有限公司	1,000.00	2025/3/19	2029/3/19
16	昆明交投城市投资发展集团有限公司	69,984.03	2023/6/28	2028/6/28
17	昆明良田粮食转运有限公司	880.00	2025/2/6	2026/2/5
18	昆明良田粮食转运有限公司	1,700.00	2025/2/17	2026/2/16
19	昆明良田粮食转运有限公司	1,400.00	2025/3/20	2026/3/19
20	云南昆交投供应链管理有限公司	6,000.00	2024/9/12	2027/9/12
21	云南昆交投供应链管理有限公司	28,000.00	2024/9/12	2027/9/12
22	云南昆交投供应链管理有限公司	30,000.00	2024/12/26	2025/12/26
23	云南昆交投供应链管理有限公司	10,000.00	2025/1/2	2026/1/2
24	云南昆交投供应链管理有限公司	10,000.00	2025/1/2	2026/1/2
25	云南昆交投供应链管理有限公司	15,000.00	2025/1/6	2027/9/12
26	云南昆交投供应链管理有限公司	15,000.00	2025/1/6	2027/9/12
27	云南昆交投供应链管理有限公司	25,000.00	2025/1/6	2027/9/12
28	云南昆交投供应链管理有限公司	15,000.00	2025/1/6	2027/9/12
29	云南昆交投供应链管理有限公司	2,000.00	2025/1/6	2027/9/12
30	云南云智城市服务有限责任公司	9,672.02	2025/3/14	2026/3/14
31	昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	1,000.00	2024/6/28	2025/6/25
32	昆明金马粮食物流有限公司	6,000.00	2024/11/7	2025/9/30
33	云南昆交投供应链管理有限公司	21,989.00	2024/12/27	2025/12/26
34	昆明建投建设工程集团有限公司	3,000.00	2025/2/21	2030/2/21
35	昆明元朔建设发展有限公司	24,000.00	2015/8/25	2025/8/24
36	昆明元朔建设发展有限公司	25,000.00	2015/9/14	2025/9/13
37	昆明元朔建设发展有限公司	25,000.00	2015/9/25	2025/9/24
38	昆明元朔建设发展有限公司	198,000.00	2022/9/28	2042/9/27
39	昆明东南绕城高速公路开发有限公司	46,795.85	2016/1/19	2036/1/19
40	昆明东南绕城高速公路开发有限公司	6,400.00	2024/5/6	2025/5/6
41	昆明元朔建设发展有限公司	112,828.20	2020/3/2	2035/3/2
42	昆明发展投资集团有限公司	6,000.00	2024/8/31	2025/8/29
43	云南云智城市服务有限责任公司	9,500.00	2024/10/11	2025/10/11
44	云南云智城市服务有限责任公司	3,100.00	2024/6/28	2027/6/28
45	云南云智城市服务有限责任公司	14,100.00	2024/7/10	2031/7/10

序号	被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
46	昆明发展投资集团有限公司	9,000.00	2024/6/13	2025/6/12
47	云南云智城市服务有限责任公司	1,000.00	2024/9/25	2025/9/25
48	云南云智城市服务有限责任公司	4,052.00	2024/9/19	2027/9/18
49	昆明元朔建设发展有限公司	15,000.00	2024/9/11	2025/9/10
50	昆明高速公路资源开发投资有限公司	5,000.00	2024/7/18	2025/7/18
51	昆明石泸高速公路开发有限公司	1,000.00	2024/6/27	2025/6/25
52	云南云智城市服务有限责任公司	10,000.00	2025/3/11	2027/3/10
53	上海宽频科技股份有限公司	1,000.00	2025/3/29	2026/3/29
合计		876,861.10	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	869.05	848.96	806.60	809.62
所有者权益	384.77	404.88	404.58	405.47
短期债务	166.23	139.92	113.80	--
长期债务	236.09	211.61	221.09	--
总债务	402.31	351.53	334.89	--
营业收入	65.13	44.47	37.45	6.46
利润总额	6.29	4.66	1.45	0.89
净利润	6.28	3.91	1.14	0.89
EBITDA	13.93	10.38	5.61	--
经营性净现金流	83.60	33.31	14.85	2.95

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比	107.32	105.93	91.47	98.50
营业利润率	9.75	10.62	3.75	13.72
总资产报酬率	1.47	1.03	0.60	--
净资产收益率	1.65	0.99	0.28	--
长期债务资本化比率	38.03	34.32	35.34	--
总债务资本化比率	51.11	46.47	45.29	--
资产负债率	55.73	52.31	49.84	49.92
流动比率	132.34	126.43	139.15	143.21
速动比率	112.16	85.53	93.01	95.60
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.65	0.62	0.48	--
总债务/EBITDA(倍)	28.88	33.88	59.66	--

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，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	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	1,829.09	1,915.21	1,946.35	1,959.07
所有者权益	762.42	769.17	766.62	766.63
短期债务	349.58	380.21	349.59	362.30
长期债务	373.12	363.52	396.06	402.68
总债务	722.71	743.73	745.65	764.98
营业收入	570.29	352.04	301.13	23.70
利润总额	14.59	7.18	3.67	0.02
净利润	13.71	6.38	3.28	0.01
EBITDA	26.09	16.25	13.24	--
经营性净现金流	94.98	5.20	12.32	0.46

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产周转次数(次)	0.32	0.19	0.16	--
现金收入比	109.35	103.13	105.07	105.33
营业利润率	2.57	2.07	1.24	0.06
总资产报酬率	1.37	0.76	0.59	--
净资产收益率	1.81	0.83	0.43	--
长期债务资本化比率	32.86	32.09	34.06	34.44
总债务资本化比率	48.66	49.16	49.31	49.95
资产负债率	58.32	59.84	60.61	60.87
流动比率	144.12	133.04	138.24	138.93
速动比率	79.15	78.13	83.39	83.81
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.76	0.38	0.47	--
总债务/EBITDA(倍)	27.70	45.78	56.30	--

资料来源：昆明交投 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，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%
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

远东资信主体及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。