



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) 0084 号

2025 年 7 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。远东资信不会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: 2025.07.28
债券简称	债券信用等级
20 昆交 G2	AAA

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”或“公司”）的评级，反映了公司作为昆明市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，持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，近年来地区经济稳步增长，并在债务化解方面得到上级政府的有力支持，发展前景良好，为公司长期发展提供了良好的外部环境。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 G2”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

外部环境良好。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，近年来地区经济稳步增长，并在债务化解方面得到上级政府的有力支持，发展前景良好。

业务区域专营性强。公司负责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，且高速公路业务具有很强的区域专营性。

政府支持有力。作为昆明市交通基础设施建设的重要主体，公司持续得到昆明市政府在财政补贴等方面的有力支持。

有效的增信措施。昆明交投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 G2”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。

关注

有息债务逾期及或有负债风险。截至 2025 年 5 月 31 日，公司有息债务逾期合计 15 笔，合计逾期本金 3.63 亿元，虽大部分得到了清偿或重组安排，但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。

资产流动性较弱。公司资产主要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。

债务集中偿付压力大。公司有息债务规模持续下降，但短期债务规模较大，加之自身可动用货币资金有限，债务集中偿付压力大。

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，且存在被执行及限制高消费情况。

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：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表。

项目组成员

联系方式

孙铭楷 sunmingkai@fecr.com.cn
崔 炜 cuiwei@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 号海上海新城 9 层

一、公司概况

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“公司”或“昆明交产”）是根据《关于成立昆明市交通产业股份有限公司的批复》（昆国资复[2010]175号文）于2010年9月成立的股份有限公司，初始注册资本10.00亿元，其中昆明市交通投资有限责任公司（后更名为“昆明市交通投资集团有限责任公司”¹，以下简称“昆明交投”）持股80%，昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“昆明国资”）持股20%。2013年，昆明国资以货币方式对公司增资1.10亿元。后经多次股权变更，截至2025年3月末，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”）。

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（第二期）”（债券简称“20昆交G2”）起息日为2020年10月21日，募集资金15.00亿元，募集资金用于补充公司营运资金，债券期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。昆明交投为“20昆交G2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20昆交G2”募集资金已按照指定用途使用完毕，存续期内利息按时支付，截至本报告出具日债券余额为15.00亿元。

图表1：债券概况

单位：亿元				
债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 昆交 G2	15.00	15.00	2020 年 10 月 21 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。

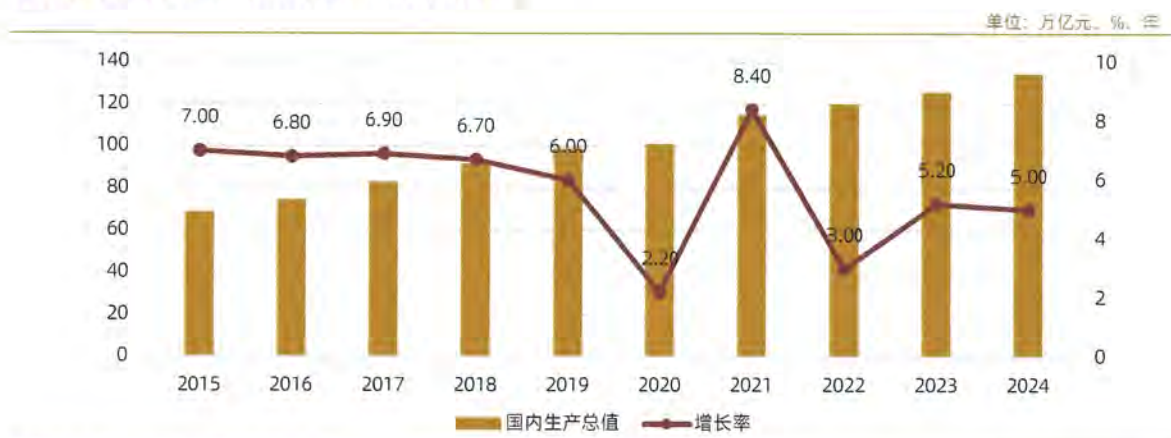
我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效。货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

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

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。

面也没有改变。

图表2：2015~2024年我国国内生产总值及增长率



“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“控增化存”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9.51万元。

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

单位：亿元、%

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 ²	--	9.08	2.2	9.51	3.5
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	--	3,574.28	5.50	3,634.38	1.70
进出口总额（亿美元）	300.56	13.2	191.30	-31.7	1,432.44 ³	6.4
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，近年来昆明市一般公共预算收入整体呈上升趋势，2024年昆明市实现一般公共预算收入547.2亿元，同比有所下降，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。同期，昆明市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1~3月，昆明市一般公共预算收入完成159.53亿元，同比增长2.5%，其中，税收收入131.72亿元，增长3.2%；一般公共预算支出226.29亿元，增长4.0%。

图表4：昆明市财政收支情况

单位：亿元、%

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2,842.03亿元，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。

针对地方债务负担较重的情况，近年来云南省在政策支持、地方政府再融资债券发行等方面得到了国家的有力支持，同时自身亦针对债务管控制定了有关方案和举措。政策支持方面，国务院办公厅于2023年9月27日印发《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）（以下简称“35号文”），云南省作为12个重点省份之一，在贷款类存量债务重组、公开市场融资债券接续、非标债务化解、存量高息债务置换和重组、中央应急流动性借款5个方面得到了明确的政策支持。地方政府再融资债券发行方面，2023年云南省获特殊再融资债券额度超千亿，2024年云南省发行再融资专项债规

² 根据当年地区生产总值/常住人口计算所得。

³ 单位为人民币亿元。

模超千亿，有效缓解了地方政府的偿债压力。债务管控方面，2024年1月，《云南省人民政府工作报告（2024年）》强调加强全口径地方债务风险动态监测预警和处置，“一地一策、一企一策、一债一策”化解风险。《云南省人民政府关于云南省2023年地方财政决算的报告》指出全省各级财政部门会同有关部门研究制定分领域化债方案，明确地方债务风险化解“方向标”和“路线图”；压紧压实各地化债主体责任，强化国有资产资源盘活变现工作指导督促；足额偿还到期政府债券本息，确保政府法定债务不出风险；积极争取特殊再融资债券额度，有效缓解短期偿债压力，推动债务结构优化。

昆明市作为云南省省会，能够得到相关化债政策和化债资金的有力支持，根据昆明市2025年政府工作报告，2025年昆明市将用好用足用活国家政策，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

公司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，业务具有很强的区域专营性，形成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；近年来，随着建筑施工业务的下降及划出，公司营业收入持续下降，整体毛利率水平略有上升；交通类基础设施等项目的投资规模大，回收周期存在不确定性，公司未来资本支出压力较大；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

公司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，形成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。

近年来公司营业收入规模持续下降，其中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⁴，公司主营业务板块不再包含建筑施工业务，导致当年其绿色低碳产业收入显著下降。同期，公司交通产业板块收入小幅波动。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，近年来公司综合毛利率持续提升。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，物流产业毛利率有所提升；公司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；公司交通产业板块毛利率小幅波动。

图表5：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	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

⁴ 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。

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⁵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104.82公里，收费期限均由云南省人民政府审查批准。

图表6：截至2024年末公司通车公路资产基本情况

单位：公里、亿元

项目	总投资	里程	收费截至时间	公路性质
昆明东绕城高速公路	32.63	25.48	2032.04	经营性
高海高速公路	23.57	31.43	2037.09	经营性
黄马高速公路	50.33	30.74	2047.10	经营性
机场北高速公路	41.28	17.17	2050.06	经营性
合计	147.81	104.82	—	—

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

项目	车流量			通行费		
	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
昆明东绕城高速公路	1,151.53	1,280.30	1,210.55	13,457.61	14,695.92	13,996.30
高海高速公路	439.08	519.46	412.32	6,614.63	7,551.67	3,801.89
黄马高速公路	863.58	1,021.95	1,135.92	12,689.97	14,185.14	13,951.63
机场北高速公路	25.59	26.86	29.61	718.72	911.48	906.07
合计	2,479.78	2,848.57	2,788.40	33,480.93	37,344.21	32,655.89

资料来源：公司提供，远东资信整理

近年来公司高速公路车流量和通行费收入均有所波动，受车流量结构、节假日出行免费和部分路段短期封闭等因素影响，通行费收入变动与车流量变动不完全同步。

成本方面，2022~2024年公司高速公路养护支出分别为0.41亿元、0.30亿元和0.36亿元；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，近年来公司高速公路运营毛利率保持较高水平。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。

图表8：近年来公司高速公路养护支出情况

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年
昆明东绕城高速公路	1,768.03	1,387.23	1,252.64
高海高速公路	1,082.61	1,040.43	1,116.73
黄马高速公路	684.82	520.46	1,127.87
机场北高速公路	529.77	42.81	125.93
合计	4,065.23	2,990.93	3,623.17

⁵ 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。

资料来源：公司提供，远东资信整理

收费标准方面，公司高速公路客车按车型收费，货车实行计重收费。现行按车型收费的计算方法：车辆通行费=（普通路段基本费率*普通路段里程+计费桥梁隧道基本费率*计费桥梁隧道里程）*车型分类计费系数。

图表9：高速公路按车型分类计费系数

类别	车型及规格		计费系数
	客车	货车	
第一类	≤7座	≤2吨	1.0
第二类	8座~19座	2吨~5吨（包含5吨）	1.8
第三类	20座~39座或≤29铺位的卧铺车	5吨~10吨（包含10吨）	2.5
第四类	≥40座或≥30铺位的卧铺车	10吨~15吨（包含15吨）及20英尺（6米箱）集装箱	3.5
第五类	--	>15吨及40英尺（12米箱）集装箱	4.5

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表10：高速公路正常装载车辆的计重收费计算方法

类型	区间划分	区间说明
1	车货总重量≤20吨	此区间为基本费率，对货车总重量不足5吨的统一按5吨计费
2	20吨<车货总重量≤40吨	车货总重量在20吨以下的部分，按基本费率计费；计量在20吨以上的部分，按基本费率线性递减到基本费率的50%计费
3	车货总重量>40吨	车货总重量在20吨以下的部分，按基本费率计费；计量在20吨以上的部分，按基本费率的50%计费

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表11：公司各条高速公路基本费率情况

业务板块	车型收费（元/车公里）		计重收费（元/吨公里）	
	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	0.09	0.178
高海高速公路	0.5	1.2	0.09	0.134
黄马高速公路	0.5	0.89	0.09	0.15
机场北高速公路	客车：0.5 货车：0.45	客车：1.4 货车：1.15	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2024年末，公司在建路产为机场北高速公路，项目总投资41.28亿元，截至2024年末，已投资33.27亿元，机场北高速公路已于2020年6月通车，与机场T2航站楼的连接线正在建设中。截至2024年末，公司无拟建路产。

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。智慧停车公司在建项目投资规模相对较小，加之部分项目已完工投入试运营，资金压力总体可控。

图表12：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，由昆明交投和公司各持股50%，纳入公司合并范围并由公司进行经营决策。

图表13：2024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14：2024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。公司汽车销售业务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。上游结算方式方面，公司与供应商的结算方式主要是票据和现金，均为预付款形式，其中以银行承兑汇票方式进行结算为主。销售方面，公司汽车销售的区域目前主要集中在云南省范围内，主要销售客户是终端客户和二级经销商，公司与终端客户采用现款结算方式，与二级经销商采用赊销结算方式，公司根据赊销车型情况向二级经销商收取车价10%~25%保证金，向其调入数量不等的商品车，在二级经销商实现整车销售后3天回款。

图表15：2024年公司汽车销售业务主要供应商情况

单位：万元、%

供应商	采购金额	占当期采购金额比重
浙江吉利控股集团汽车销售有限公司	107,417.63	92.36
爱咖生态科技有限公司	3,294.22	2.83
重庆哈弗汽车有限公司	641.64	0.55
合计	111,353.49	95.75

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表16：2024年公司汽车销售业务主要客户情况

单位：万元、%

客户	销售金额	占当期销售金额比重
零售客户	100,817.22	80.69
红河松润商贸有限公司	712.05	0.57
宣威市恒奥商贸有限公司	623.56	0.50
陆良易车汽贸有限公司	516.67	0.41
泸西鸿瑞汽车销售服务有限公司	458.64	0.37
合计	103,128.14	82.54

资料来源：公司提供，远东资信整理

2024年，公司汽车销售业务主要供应商采购金额占当期采购金额的比重为95.75%，集中度很高；下游客户主要为零售客户。

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。

近年来公司所有者权益整体呈上升趋势；公司资产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；公司有息债务规模持续压降，整体财务杠杆水平有所降低，但短期有息债务规模较大，加之自身可动用货币资金有限，债务集中偿付压力大；公司营业收入持续下降，加之投资亏损，资产获利能力持续下滑，盈利对政府补助依赖度很高

资产质量

近年来，公司资产规模持续下降，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2024年末，公司货币资金为8.44亿元，受限资金达8.13亿元，系因信用证、票据及履约保证金等因素受限。同期末，公司应收账款同比大幅下降，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0.44亿元。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”）、昆明空港投资开发集团有限公司（以下简称“空港投资”）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，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（现已更名为“昆明交投资产运营集团有限公司”）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，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⁷。2024年末公司存货因昆明建投被置换出合并范围同比下降。2025年3月末，公司流动资产较上年末微增，结构变化不大。

图表17：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（合计）	210.60	140.73	132.22	132.86
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月末经审计合并财务报表，远东资信整理

图表18：2024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

⁶ 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。

⁷ 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。

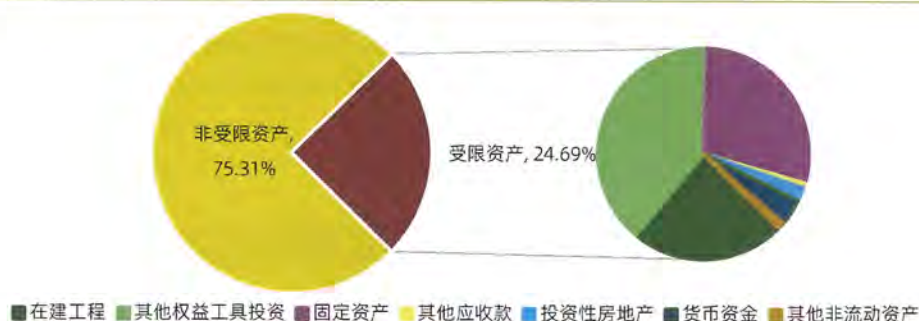
名称	与公司关系	期末余额	占其他应收款年末余额合计数的比例
合计		102.82	77.16

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、固定资产和在建工程构成。2024年末，公司其他权益工具投资同比增加，主要系置换入的诚泰保险4.69%的股权所致；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路、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；固定资产略有下降，仍主要为公路资产；在建工程同比增加，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，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19：截至 2024 年末公司受限资产情况



资料来源：公司 2024 年审计报告，远东资信整理

整体看，公司资产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

近年来，公司所有者权益整体呈上升趋势，其中实收资本保持稳定，资本公积小幅增长，未分配利润持续增长，主要系盈利积累所致；公司少数股东权益波动较大，对权益稳定性产生一定影响。

图表20：公司主要权益构成情况

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 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

近年来，公司负债总额持续下降，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，公司负债结构以非流动负债为主。

图表21：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（合计）	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（合计）	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 月末未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、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；其他流动负债同比大幅增加，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，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“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，公司非流动负债小幅增至 245.91 亿元，主要系长期借款增加所致。

盈利能力

近年来，交通产业、贸易业务仍为公司营业收入的主要来源，受建筑施工业务收入下降及的昆明建投不再纳入合并范围影响，公司营业收入持续下降。

公司期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用，近年来公司期间费用规模持续下降，2024 年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；其他收益规模持续下降，主要为政府补助；投资收益方面，2024 年公司投资亏损 1.99 亿元，亏损规模较大，系投资的现代物流集团亏损所致。

图表22：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
总资产报酬率	1.47	1.03	0.60	--
净资产收益率	1.65	0.99	0.28	--

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

整体看，近年来公司营业收入持续下降，加之投资亏损，资产获利能力持续下滑，盈利对政府补助依赖度很高。

现金流及偿债能力

近年来，公司收到的集团内部往来款减少，经营活动产生的现金流量净额持续下降；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；同期，公司筹资活动现金流持续净流出，规模逐年减小。

图表23：公司现金流情况



资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，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，近年来规模持续下降。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24：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 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

短期偿债能力方面，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，货币资金受限程度高，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3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；同期，公司对云南昆交投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）担保余额17.80亿元，供应链公司已出现债务逾期且被纳入限制高消费名单。此外，根据公司2025年6月2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45.05亿元。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2025年6月2日的企业信用报告，公司本部已结清信贷信息中，存在5笔关注类短期贷款，金额合计5.23亿元，均显示最后一次还款为正常还款；存在2笔关注类长期贷款，金额合计9.60亿元。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16笔关注类长期贷款，合计9.02亿元，均显示最近一次还款为正常还款，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，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6月30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3,900.00万元，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6月30日，除已偿付及展期的债务之外，公司有息债务逾期1笔，本息合计逾期8,550.03万元；借款人系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”）。截至目前，北京法院已扣划17,659.88万元，分别偿还外贸金租和光大银行存量债务，黄马高速公司与外贸金租已协商一致，初步达成执行和解方案，待后续签署相关协议。

3. 重大被执行情况

经“中国执行信息公开网”查询，截至2025年6月30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2024年末，上述银团贷款余额为7.86亿元。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2024年末，上述银行贷款余额8.76亿元。

六、调整因素

ESG

环境和社会方面，公司业务面临的信用风险较小。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰。公司根据《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》及国家有关法律法规等建立了现代法人治理结构，制定了《公司章程》，并按有关规定规范运作。公司设股东会，股东会由全体股东组成；设董事会，董事会5人，董事会设董事长1人，副董事长1人，由董事会以全体董事过半数选举产生；设监事会，监事会成员3人，其中职工监事1人；公司设总经理，由董事会聘任或解聘。公司设立了较完善的内部控制、财务管理、投资管理、人事管理制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。公司下设董事会工作部、综合部、财务部、审计部、人力资源部、合规部、安全环保部、资本运营部、投资部、党群工作部等10个职能管理部门，各部门工作职责清晰，可为公司业务顺利开展提供有力支撑。

七、外部支持

公司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，在财政补贴等方面持续获得昆明市政府有力支持。

2022~2024年公司分别获得政府补助8.30亿元、7.30亿元和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。

八、增信措施

昆明交投为“20昆交G2”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

昆明交投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，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专营优势；近年来，受物资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持续下降，毛利率小幅波动；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，未来资本支出压力较大。

昆明交投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，业务具有很强的区域专营优势。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25：昆明交投营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	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

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
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

近年来，昆明交投营业收入规模持续下降。具体来看，昆明交投交通产业板块收入小幅波动；城镇化产业开发板块收入波动较大，其中2023年收入规模大幅下降，主要系受区域房地产低迷影响所致；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、供需因素的影响，昆明交投物流产业板块收入持续下滑；昆明交投绿色低碳产业板块收入持续下降，主要系建筑施工业务受房地产市场不景气等因素的影响，新签合同额和收入逐年萎缩所致。

2022~2024年昆明交投毛利率有所波动。具体来看，昆明交投交通产业板块毛利率有所波动；城镇产业开发板块毛利率波动较大，其中2023年毛利率较高，主要系当年主要为车位和商铺销售，毛利率较高；昆明交投物流产业板块毛利率水平较低且持续下降，主要是受部分产品（如电解铜、锌锭、铝锭、天然橡胶等）毛利率下降的影响；昆明交投绿色低碳产业板块毛利率逐年小幅增长。

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。

昆明交投作为昆明市人民政府的代表持有云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场集团”）18.63%的股权，负责机场及其配套基础设施等项目。根据昆明市国资委《关于对云南机场集团有限责任公司行使股东表决权的通知》，鉴于云南机场集团为省属企业，为更好履行股东职责，昆明交投对云南机场集团持股的表决权从2013年1月1日起由昆明市国资委行使。2018年，昆明交投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，但暂不调整昆明交投的持股比例。截至2024年末，昆明交投对云南机场集团投资的账面价值为140.43亿元。

2010年，根据昆明市人民政府办公厅《关于昆明发展投资集团有限公司投资建设的道路沿线部分加油(气)站特许经营权注入有关问题的回复》，昆明市政府将新增的250个加油站特许经营权划转至昆明发展投资集团有限公司(以下简称“昆明发投”)，结合自身投资项目范围内的加油站布点情况，昆明发投将自身资产及投资项目范围内上的101座加油站特许经营权无条件配置给昆明交产，期限为30年。会计处理方面，昆明交产将上述101座加油(气)站特许经营权价值30.32亿元计入递延收益，当加油(气)站达到落地条件，收到昆明发投支付的经营权转让款后，再确认收入。截至2024年末，达到落地条件的加油站数量是77个，

昆明交产已确认收入22.97亿元。

城镇化产业开发板块

1. 项目管理费

昆明交投项目管理费为土地一级开发业务，由子公司昆明交投资产运营集团有限公司（以下简称“交投资产”）及其下属公司以及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。

业务模式方面，根据昆明交投与昆明市土地矿产储备中心（以下简称“市土储中心”）签署的土地一级开发协议，昆明交投通过自筹资金方式对相应土地进行征地拆迁、地块平整等整理工作，昆明交投将整理完成的土地移交给市土储中心，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（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，总投资额58.40亿元，累计已投资金额合计58.26亿元，已回款金额57.59亿元。

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，昆明交投将获得昆明市政府授权、但目前暂无开发计划或开发条件尚未成熟的项目作为昆明交投未来土地一级开发的项目，截至2025年3月末，昆明交投待开发项目28个，土地面积共计13.03万亩，项目储备充足。

图表26：截至2025年3月末昆明交投主要在建土地整理项目情况

项目	土地面积	计划建设周期	单位：亩、亿元	
			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

2. 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（以下简称“交投地产”）以及交投资产负责运营。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；交投资产下属2家子公司具有四级房地产开发资质。

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，累计已确认销售收入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,上述项目未开始预售。同期末,昆明交投无拟建项目。总体来看,昆明交投未来存在一定资本支出压力及项目去化压力。

图表27: 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	建设期
智者山丘大健康项目	29.89	13.12	2021~2027
苏家村及东站新村片区旧城改建项目	27.78	37.29	2012~2028
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	2019.12~2027.6
昆明建投芒市项目	2.65	2.56	2020.7~2025.12
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

物流产业板块

1. 物资贸易

昆明交投物资贸易业务运营主体主要为供应链公司⁸, 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, 昆明交投通常在年初或按季度根据市场价格与稳定合作供应商签订采购框架合同, 合同中列明采购商品的暂估数量和暂估单价, 在具体确定下游采购需求后, 根据当时下游销售价格, 与上游供应商协商确定具体单笔采购的合同数量和单价, 或根据具体需求新签订单笔采购合同。昆明交投物资贸易业务上下游结算方式均为先款后货或现款现货, 仅对部分信誉较好并与保持长期良好合作关系的下游客户采用先货后款的结算模式, 信用周期一般为45~60天, 总体来看资金占用压力较小。

图表28: 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	占当期采购金额比重
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
宁波棠佳贸易有限公司	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29: 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	占当期销售金额比重
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

⁸ 供应链公司由昆明交投直接控股, 在集团内由现代物流集团负责其日常经营及管理。

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

2024年，昆明交投物资贸易业务前五大供应商采购金额占当期采购金额的比重为41.83%，前五大客户销售金额占当期销售金额的比重为44.85%，昆明交投物资贸易业务上下游集中度较高。

2022~2023年，昆明交投前五大客户中的中铜矿业资源有限公司（以下简称“中铜矿业”）、中铜矿业（广东）有限公司（以下简称“中铜矿业广东”）等均为深圳正威控股集团有限公司（已更名为“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，与公司有长期业务往来。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。

针对应收账款回收问题，供应链公司成立应收账款工作专班，确定责任领导和责任人，根据客户的信用状况、还款能力和经营情况等因素，将客户分为不同类别，制定“一债一策”并针对不同类别的客户采取不同的清收措施，对于不同类型的应收账款客户分别采取发《催收函》《律师函》和直接诉讼三种方式加强催收。供应链公司对中铜矿业、中铜矿业广东、中铜矿业（天津）有限公司、贵州国际商品供应链管理有限公司、中钢国际货运广东有限责任公司等部分下游客户已经提起诉讼，目前处于诉前调解阶段。

2. 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。业务模式方面，昆明交投采用“以需定销、以销订采”的模式，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。结算方式方面，昆明交投与上游供应商结算方式主要为现款现货，部分合作紧密供应商可提供赊销，在采购旺季也有部分预付款项方式，采用预付款项方式采购的情况下，预付金额一般占合同金额的比例不超过30%，结算周期不超过1个月，与下游客户结算方式为赊销，账期不超过3个月。

图表30：2024年昆明交投粮食购销业务前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商	采购金额	占当期采购金额比重
大河国际贸易有限公司	108,875.80	18.54
鸿云供应链有限责任公司	100,171.93	17.05
四川泸海物流有限公司	77,439.38	13.18
成都蜀源品牌运营有限公司	32,372.78	5.51
四川金兴和供应链管理有限公司	30,890.33	5.26
合计	349,750.22	59.55

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

图表31：2024年昆明交投粮食购销业务前五大客户情况

单位：万元、%

客户	销售金额	占当期销售金额比重
四川中宏国瑞科技有限公司	222,444.67	37.68
昆明谷悦田园农业发展有限公司	85,401.99	14.47
四川云合云农业发展有限公司	56,402.77	9.55
昆明市粮油购销有限责任公司	38,130.88	6.46
重庆重穗花食为天粮油有限公司	34,581.02	5.86
合计	436,961.33	74.02

资料来源：昆明交投提供，远东资信整理

2024年，昆明交投粮食购销业务前五大供应商采购金额占当期采购金额的比重为59.55%，前五大客户销售金额占当期销售金额的比重为74.02%，昆明交投粮食购销业务上下游集中度较高。

绿色低碳产业板块

1. 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。

2. 建筑施工

昆明交投建筑施工业务主要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，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资质。昆明交投建筑施工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。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。近年来，昆明交投建筑施工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，新签合同主要为房建类合同，2022年和2023年房建类合同占当年新增合同金额的比例分别为70.45%、100.00%，受房地产市场不景气等因素的影响，近年昆明交投建筑施工业务新签合同额和收入逐年萎缩，2024年无新签合同。

图表32：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	0.00
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月末未经审计合并财务报表。

近年来，昆明交投所有者权益规模小幅波动，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；昆明交投资产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，整体资产流动性较弱；昆明交投债务规模持续增长，财务杠杆水平持续攀升，昆明交投债务负担较重，且短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力；昆明交投计提的信用减值损失以及投资、资产处置亏损较多，且利润主要来自于政府补助，自身盈利能力有待提升

资产质量

2022~2024年末及2025年3月末，昆明交投总资产规模保持增长，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，受限货币资金10.78亿元，系票据、信用证保证金，受限规模和比例较大。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，近年来规模有所波动；2024年末主要欠款方包括中铜矿业广东（8.44亿元）、广东宇逸新材料有限公司（以下简称“广东宇逸”）（7.63亿元）、广州国金贸易有限公司（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）；需要关注主要欠款方中的广东宇逸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、中铜矿业均属于正威集团，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；昆明交投部分应收账款存在回收风险，期末坏账准备余额9.84亿元。2024年末预付款项为32.78亿元，主要系贸易业务产生的预付款项。近年来，昆明交投其他应收款规模持续增长，主要为往来款及借款，2024年末昆明交投其他应收款306.04亿元，欠款方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，期末账准备余额6.36亿元。近年来，昆明交投存货规模变化不大，主要包括土地一级开发成本、片区综合整治成本、开发成本、待开发土地、项目成本等；其他流动资产逐年小幅增长，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33：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（合计）	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34：2024年末昆明交投其他应收款前五大债务人情况

单位：亿元，%

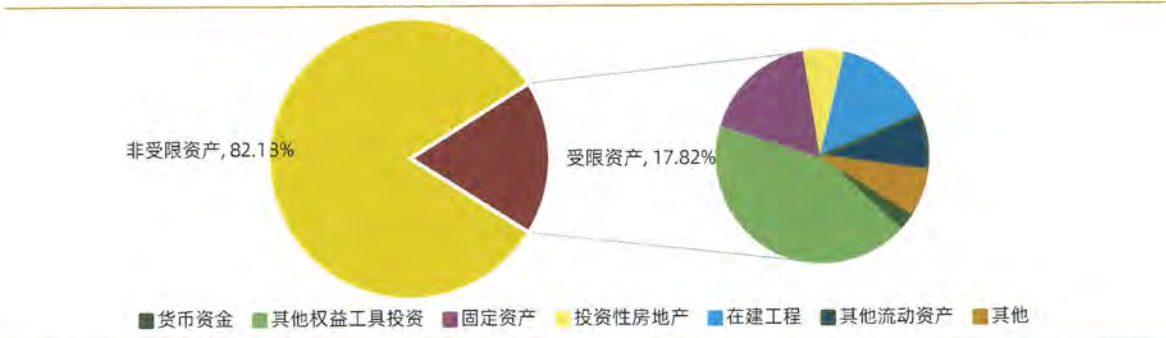
公司名称	款项性质	期末余额	占其他应收款年末余额合计数的比例
昆明港通物流集团有限公司	往来款及借款	45.85	14.68
昆明市土地矿产储备中心	往来款及借款	42.87	13.73
昆明发展投资集团有限公司	往来款及借款	36.43	11.66
昆明空港投资开发集团有限公司	往来款及借款	32.77	10.49
昆明博广投资有限公司	往来款及借款	13.36	4.28
合计	—	171.28	54.84

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。近年来，昆明交投其他权益工具投资规模较为稳定，2024年末为194.96亿元，主要系对云南机场集团的投资（140.43亿元）；长期股权投资亦变动较小，主要为对昆明高速公司的投资；固定资产主要由公路资产构成，近年来金额变化不大；在建工程规模小幅波动，主要是受项目建设投入及完工转固影响，2024年末昆明交投主要在建工程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；昆明交投其他非流动资产逐年小幅增长，主要系禄大公路回购项目的投入增加，2024年末构成主要包括禄大公路回购项目（143.74亿元）、全市行政村公路（36.06亿元）、昆明枢纽项目款（11.00亿元）等，上述项目主要为昆明交投以往承建的交通基础设施项目，整体已完工或主体完工。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148.72亿元，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35：截至 2024 年末昆明交投受限资产情况



资料来源：昆明交投 2024 年审计报告，远东资信整理

整体看，近年来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，整体资产流动性较弱。

资本结构

近年来，昆明交投所有者权益规模小幅波动。昆明交投所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。实收资本方面，近年来昆明交投实收资本保持稳定。昆明交投资本公积主要为土地一级开发收益权以及政府划拨资产等，近年来规模基本保持稳定。近年来昆明交投未分配利润持续小幅增长，系利润积累所致。昆明交投少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

图表36：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 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

近年来，昆明交投负债规模持续增长，负债结构以流动负债为主。

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。近年来，昆明交投短期借款持续增长，主要为保证借款及信用借款；其他应付款规模持续增长，主要系与昆明市土地矿产储备中心等往来款；一年内到期的非流动负债规模逐年小幅下降，主要系偿还部分银行借款所致；其他流动负债持续增长，主要系昆明交投及昆明交产持续发行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37：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（合计）	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
长期借款	178.14	207.02	252.75	260.06
应付债券	116.95	67.36	46.45	46.45

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
长期应付款（合计）	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 月未经审计会计财务报表，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。近年来昆明交投长期借款规模持续增长，截至2024年末昆明交投长期借款252.75亿元，主要系银行借款，也包含少量融资租赁借款、信托借款等；昆明交投应付债券规模持续下降；长期应付款规模持续增长，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

昆明交投营业收入主要来源于高速公路通行费、贸易业务、汽车销售、物业开发等。2022~2024年，昆明交投营业收入持续下降，毛利率有所波动。

昆明交投期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用，近年来昆明交投期间费用规模有所波动，期间费用率持续增长；昆明交投其他收益主要为政府补助，整体规模较大但规模有所波动，是昆明交投利润的主要来源；信用减值损失规模逐年增长；昆明交投投资收益规模较小，2024年因上海宽频被划出合并范围，产生投资亏损2.55亿元。此外，由于昆明交投处置了两块土地，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。2022~2024年，昆明交投净利润持续下降，总资产报酬率和净资产收益率亦持续下降。总体看，近年来昆明交投利润水平和盈利能力持续下降，盈利能力有待提升。

图表38：昆明交投盈利情况

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
总资产报酬率	1.37	0.76	0.59	--
净资产收益率	1.81	0.83	0.43	--

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

2025年1~3月，昆明交投实现营业收入23.70亿元，毛利率6.72%，期间费用率14.75%，其他收益1.49亿元，净利润为0.01亿元。

现金流及偿债能力

近年来，昆明交投经营活动净现金流持续净流入，其中2022年净流入规模较大，主要系当年收到的往来规模较大所致；昆明交投投资活动净现金流持续净流出，主要系项目建设投入及对区域内其他国企拆借款支出。同期，昆明交投筹资活动现金流波动较大。

图表39：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 月未经审计合并财务报表，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。近年来，昆明交投总债务持续增长且规模较大，债务负担较重，昆明交投短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。从财务杠杆指标来看，2022~2024年末，昆明交投资产负债率和总债务资本化比率均呈小幅上升趋势。

图表40：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 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

短期偿债能力方面，昆明交投流动比率及速动比率均小幅波动，流动资产可对流动负债形成有效覆盖，但受存货规模较大影响，速动资产对流动负债覆盖不足；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。长期偿债能力方面，昆明交投EBITDA持续下降，对债务本息的保障能力较弱，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7月11日的《企业信用报告》（中征码：5301010001008031），昆明交投担保债务逾期金额合计1.05亿元，涉及7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或置换方案。金额较大的担保逾期情况如下：

昆明交投存在由其作为担保人向中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“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，截至2025年7月11日逾期本息为8,550.03万元，借款人系黄马高速公司。截至目前，北京法院已扣划17,659.88万元，分别偿还外贸金租和光大银行存量债务，黄马高速公司与外贸金租已协商一致，初步达成执行和解方案，待后续签署相关协议。

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7月11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19笔关注类长期贷款，合计24.71亿元，均显示最近一次还款均正常还款，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6月30日，昆明交投票据累计逾期发生额34,694.08万元，票据逾期余额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。

根据上海票交所查询信息，截至2025年6月30日，昆明交投子公司供应链公司票据累计逾期发生额2,654.00万元，逾期票据已经清偿完毕；子公司昆明建投票据累计逾期发生额16,205.55万元，逾期票据已经清偿完毕；子公司昆明交投建材有限公司票据累计逾期发生额12,400.00万元，逾期票据已经清偿完毕。

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7月11日，昆明交投本部不存在债务逾期情况。重要子公司中：1) 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。2) 如前文所述，子公司昆明交产有息债务逾期1笔，即黄马高速公司外贸金租逾期。

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6月30日，昆明交投本部存在2笔被执行记录，执行标的合计4.34亿元。

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》（以下简称“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

ESG

环境和社会方面，昆明交投业务面临的信用风险较小。

治理方面，目前昆明交投战略规划较为清晰。昆明交投根据《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》及国家有关法律、法规等建立了现代法人治理结构，制定了《公司章程》，并按有关规定规范运作。昆明交投设股东会，股东会由全体股东组成；设董事会，董事会7人，其中，外部董事4人，职工董事1人，董事会设董事长1人，董事长由昆明市人民政府任免，董事每届任期3年，可连任；设监事会，监事会成员不少于5人，其中职工代表不低于三分之一；昆明交投设总经理1名、副总经理5名，总经理由董事会聘任或解聘。昆明交投设立了较完善的内部控制、财务管理、投资管理、人事管理制度体系，对昆明交投重大事项进行决策和管理。昆明交投下设董事会工作部、综合部、财务部、审计部、人力资源部、合规部、安全环保部、资本运营部、投资部、资源部、资产部、发行部、党群工作部及纪检监察室等14个职能管理部门及事业部，各部门工作职责清晰，可为昆明交投业务顺利开展提供有力支撑。

（四）外部支持

昆明交投作为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，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，主体地位重要，近年来在资金注入、资产注入和财政补贴等方面持续得到政府的大力支持。

资金及资产注入方面，2022年，根据《昆明市财政局关于商请协调安排“十三五”机场北高速市级配套补助资金回复意见的函》，昆明交投将2016年收到的5000.00万元政府债券资金转为资本公积，同年昆明交投收到昆明市财政局划拨房屋构筑物资产0.08亿元，计入资本公积。2023年，昆明交投收到昆明市国资委注资4.20亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2022~2024年，昆明交投收到计入其他收益的政府补助16.41亿元、12.31亿元和20.24亿元。此外，2023年昆明交投获得1.72亿元铁路债补贴，计入专项应付款。

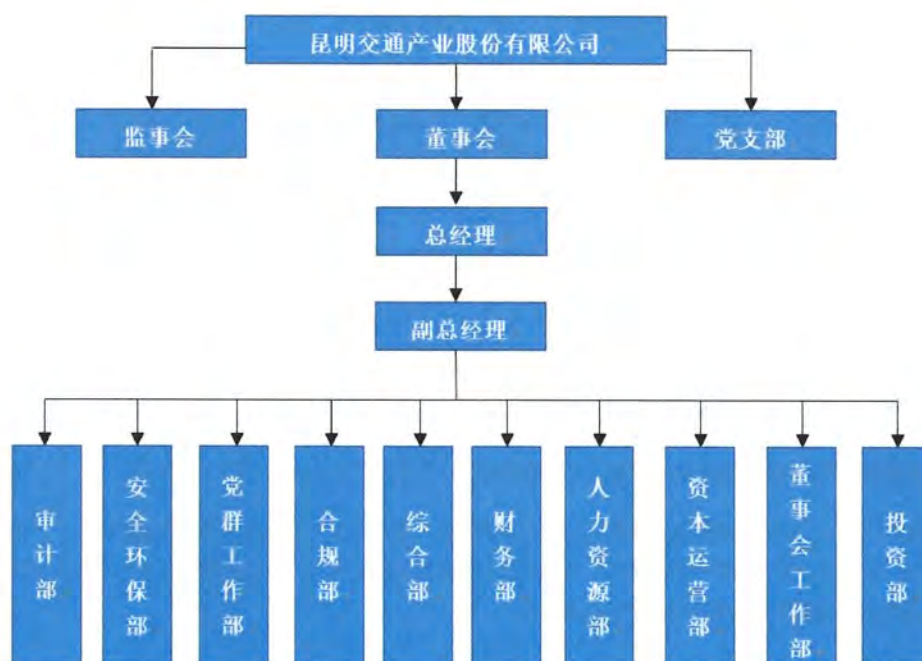
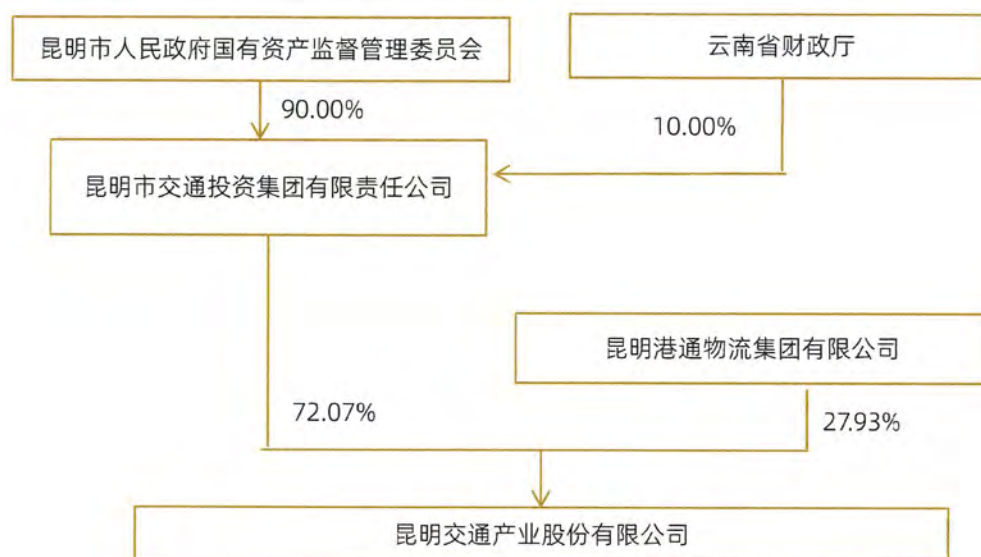
化债支持方面，在35号文的指导下，随着各银行化债政策逐步确定，昆明交投于2023年12月获得红塔银行10年期5.00亿元固定资产贷款置换债券，利率4.70%；于2024年1月获得建行、中行及交行10年期21.46亿元银团贷款置换到期债券，利率4.40%，后续将继续得到相关支持。同时，昆明交投亦收到用于隐性债务进行化解的特殊再融资债券资金。此外，当地金融机构也积极配合当地债务化解工作的开展，提供债务打折、展期等支持。

截至2025年3月末，昆明市国资委持有昆明交投90.00%股权，为昆明交投的控股股东和实际控制人，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。

九、评级结论

综上，远东资信评定“20昆交G2”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	昆明金马粮物流有限公司	3,000.00	2025/4/29	2026/4/28
2	昆明金马粮物流有限公司	5,000.00	2024/7/3	2025/7/2
3	昆明金马粮物流有限公司	1,000.00	2024/12/25	2028/6/25
4	昆明金马粮物流有限公司	800.00	2025/2/28	2026/2/28
5	昆明金马粮物流有限公司	6,800.00	2024/4/17	2025/4/17
6	昆明金马粮物流有限公司	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
46	昆明发展投资集团有限公司	9,000.00	2024/6/13	2025/6/12

序号	被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
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	2025.03
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	2025.03
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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用}+\text{管理费用}+\text{研发费用}+\text{财务费用})/\text{营业收入}\times 100\%$
应收账款周转次数	$\text{营业收入}/[(\text{期初应收票据及应收账款净额}+\text{期末应收票据及应收账款净额})/2]$
存货周转次数	$\text{营业成本}/[(\text{期初存货净额}+\text{期末存货净额})/2]$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/[(\text{期初资产总额}+\text{期末资产总额})/2]$
现金收入比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润}/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产报酬率	$\text{EBIT}/[(\text{期初资产总额}+\text{期末资产总额})/2]\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/[(\text{期初净资产余额}+\text{期末净资产余额})/2]\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/[\text{长期债务}+\text{所有者权益(包括少数股东权益)}]\times 100\%$
总债务资本化比率	$\text{总债务}/[\text{总债务}+\text{所有者权益(包括少数股东权益)}]\times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总额}\times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产}/\text{流动负债}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产}-\text{存货}-\text{预付账款})/\text{流动负债}\times 100\%$
现金短债比	$\text{现金类资产}/\text{短期债务}$
现金比率	$\text{现金类资产}/\text{流动负债}\times 100\%$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA}/(\text{计入财务费用的利息支出}+\text{资本化利息支出})$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$

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。

本
正
印