

信用等级通知书

[2017]跟踪0407

信评委函字

号

昆明交通产业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“12昆交产债01/12昆交01”和“12昆交产债02/12昆交02”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十八日

昆明交通产业股份有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 昆明交通产业股份有限公司
 本次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 昆交产债 01/ 12 昆交 01	14	2012.8.17~2017.8.17	AA ⁺	AA ⁺
12 昆交产债 02/ 12 昆交 02	13	2012.8.17~2019.8.17	AA ⁺	AA ⁺

注：“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”由昆明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。

概况数据

昆明交产股份 (合并口径)	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	589.34	646.81	714.04	719.62
所有者权益合计(亿元)	286.11	298.58	307.54	308.69
总负债(亿元)	303.23	348.23	406.50	410.93
总债务(亿元)	277.73	281.03	350.56	366.49
营业总收入(亿元)	28.61	45.84	60.22	11.00
净利润(亿元)	8.84	9.13	10.24	1.15
EBIT(亿元)	10.18	10.63	12.04	1.50
EBITDA(亿元)	12.66	13.22	14.45	--
经营活动净现金流(亿元)	9.82	23.22	39.02	3.45
营业毛利率(%)	37.70	26.08	5.27	6.18
总资产收益率(%)	1.75	1.72	1.77	--
资产负债率(%)	51.45	53.84	56.93	57.10
总资本化比率(%)	49.26	48.49	53.27	54.28
总债务/EBITDA(X)	21.93	21.26	24.27	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	0.71	--

注：1、公司各期财务报表按新会计准则编制，2017 年一季报未经审计；
 2、公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表，相关指标略去；
 3、将计入各期“其他流动负债”中的短期融资券纳入短期债务核算；
 4、将计入各期“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算；
 5、公司未提供 2014 年和 2015 年资本化利息支出情况，相关指标略去。

担保主体

昆明交投(合并口径)	2014	2015	2016
总资产(亿元)	1,228.14	1,312.49	1,403.02
所有者权益合计(亿元)	616.80	632.15	642.38
总负债(亿元)	611.34	680.34	760.64
总债务(亿元)	520.33	537.39	622.73
营业总收入(亿元)	36.62	51.23	102.92

基本观点

中诚信国际维持昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产股份”或“公司”）的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”债项信用等级为 AA⁺。

中诚信国际肯定了昆明市很强的区域经济和财政实力、公司在昆明市交通基础设施建设中具有重要地位以及公司经营向多元化发展等积极因素。同时，中诚信国际也关注到公司因债务规模增长形成较大的偿债压力、收入结构变化较大、营业毛利率持续下降、未来资本支出压力较大以及其他应收款对公司的资金挤占等因素对公司信用状况的影响。此外，本次跟踪评级考虑了昆明市交通投资有限责任公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”本息偿付提供的支持作用。

优势

- **昆明市较强的区域经济和财政实力。**近年来，昆明市总体经济实力和财政实力不断增强，2016 年全市实现 GDP 4,300.43 亿元，按可比价计算同比增长 8.5%；实现地方公共财政预算收入 530.00 亿元，比上年增长 5.5%。昆明市较强的区域经济和财政实力为公司提供了良好的发展环境。
- **公司获得昆明市政府的大力支持。**作为昆明市交通基础设施建设的重要主体，公司在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等额补助 1.26 亿元。2016 年，公司获得来自昆明市财政拨付的资金 8.92 亿元，全部计入营业外收入。
- **公司经营状况良好，拓展多元化业务。**公司经营主业为高速公路运营、管养等，近年来通过资产并购拓展了粮食购销、整车销售、建材销售、工程施工等新业务，多元化经营持续发展，营业总收入规模不断扩大。

关注

- **债务规模持续增长。**公司债务规模由 2014 年末的 277.73 亿元增长至 2017 年 3 月末的 366.49 亿元，债务规模增长迅速。2017 年 4~12 月，公司待偿还债务 62.16 亿元，近期偿债压力较大。
- **公司收入结构发生变化，毛利率持续下降。**近年来，公司业务结构变化较快，新增贸易类业务毛利率水平较低，公司整体毛利率呈现下降趋势；其中 2016 年，公司毛利率水平较高的加油站经营权转让业务未实现收入，造成当期毛利率大幅下降。
- **未来投资支出压力较大。**公司未来几年将在高速公路、物流等板块进行投资，总投资规模较大，或将进一步增加公

净利润(亿元)	12.24	11.18	11.22
EBIT(亿元)	15.69	15.12	13.86
EBITDA(亿元)	19.58	18.54	17.10
经营活动净现金流(亿元)	6.53	97.89	0.20
营业毛利率(%)	34.22	27.98	4.45
总资产收益率(%)	1.34	1.19	1.02
资产负债率(%)	49.78	51.84	54.21
总资本化比率(%)	45.76	45.95	49.22
总债务/EBITDA(X)	26.57	28.99	36.42
EBITDA 利息倍数(X)	0.54	0.40	0.44

注：1、2014~2016 年度财务报表按照新会计准则编制；

2、将计入各期“其他流动负债”的短期融资券纳入短期债务核算；

3、将计入各期“长期应付款”的有息债务纳入长期债务核算。

司的债务压力。

- **其他应收款规模较大，形成一定资金挤占。**2016 年末，公司其他应收款为 221.71 亿元，对公司形成一定资金挤占。

分析师

项目负责人：曹 润 rcao@ccxi.com.cn

项目组成员：仇 苒 pqiu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 28 日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”共募集资金 27.00 亿元，其中 17.00 亿元用于昆明市黄土坡至马金铺高速公路改造工程项目（以下简称“黄马高速”），10.00 亿元用于昆明南连接线高速公路项目（以下简称“南连接线高速”）。截至 2016 年末，募集资金已全部使用完毕，具体使用情况如下表：

表 1：截至 2016 年末募集资金使用情况（亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用募集资金额度	已使用募集资金额度
黄马高速	50.93	17.00	17.00
南连接线高速	56.14	10.00	10.00
合计	107.07	27.00	27.00

资料来源：公司提供

近期关注

昆明市经济发展以及区域交通枢纽地位为公司的发展奠定了良好基础

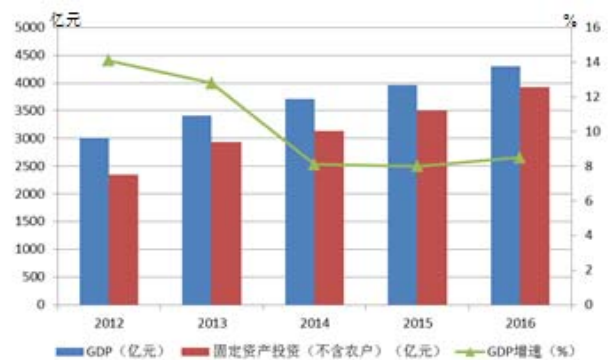
昆明市地处云贵高原中部，是中国面向东盟的重要门户及国际旅游城市之一。昆明市区位独特，是泛珠三角区域经济合作圈、中国-东盟自由贸易区经济圈和大湄公河次区域经济合作圈的交汇点。随着昆明至曼谷国际公路的通车、泛亚铁路的规划建设以及昆明国际空港等重大基础设施的实施，昆明市面向东南亚、南亚开放的“桥头堡”作用日益凸现。昆明市下辖 6 区 7 县 1 市，市区面积 330 平方公里，截至 2016 年末，昆明市常住人口 672.80 万人。

2016 年，昆明市经济继续保持快速增长，全年实现地区生产总值（GDP）4,300.43 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业实现增加值 200.51 亿元，同比增长 6.0%；第二产业实现增加值 1,660.46 亿元，同比增长 7.6%；第三产业实现增加值 2,439.46 亿元，同比增长 9.3%。三次产

业结构由 2015 年的 4.7:40.0:55.3 调整至 4.7:38.6:56.7，近年来产业结构持续优化。

固定资产投资方面，2016 年，昆明市完成固定资产投资（不含农户）3,920.07 亿元，同比增长 12.1%。其中第一产业完成投资 53.63 亿元，同比增长 50.7%；第二产业完成投资 630.11 亿元，同比下降 2.5%；第三产业完成投资 3,236.33 亿元，同比增长 14.9%。

图 1：2012~2016 年昆明市 GDP、固定资产投资及增速



资料来源：昆明市统计公报

近年来，昆明市不断优化产业结构，提升烟草、化学原料和化学品制品、有色金属冶炼等传统产业的优势，同时积极培育先进装备制造业、生物产业、电子信息产业、新能源产业、新材料产业和节能环保产业六大新兴产业。2016 年，昆明市规模以上工业增加值比上年增长 4.50%，其中，轻工业增加值同比增长 3.50%，重工业增加值同比增长 5.50%。

从六大支柱产业看，烟草工业下降 4.20%，化学原料和化学品制品工业增长 1.00%，冶金工业增长 3.30%，装备制造业增长 11.60%，医药工业增长 18.6%，电力、热力生产和供应业增长 14.70%。新兴产业发展迅速，昆明市经济继续保持快速增长的趋势。

在经济发展的带动下，昆明市财政实力逐步增强。2016 年全年地方公共财政预算收入完成 530.00 亿元，同比增长 5.5%，其中，税收收入 377.40 亿元，受营改增的影响同比下降 5.6%。2016 年，地方公共财政预算支出 689.14 亿元，当期财政平衡率为 76.91%，财政自给水平尚可。

表 2：2014 年~2016 年昆明市财政收支情况（亿元）

	2014	2015	2016
公共财政预算收入	477.97	502.22	530.00
其中：税收收入	397.94	399.68	377.40
公共财政预算支出	594.05	615.51	689.14
财政平衡率（%）	80.46	77.09	76.91

注：财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出
资料来源：昆明市各年度统计公报

昆明市是我国西南部重要的交通枢纽之一，是中国面向东南亚地区的国家一级口岸城市，交通便利。2016 年昆明市公路货物运输量 26,565 万吨，同比增长 0.1%；公路旅客运输量 7,376 万人次，同比下降 8.1%；公路货物周转量 160.37 亿吨公里，同比增长 2.1%；公路旅客周转量 73.69 亿人公里，同比下降 10.7%。2016 年全市铁路货物运输量 1,893 万吨，同比下降 0.5%；铁路旅客运输量 1,818 万人次，同比增长 0.1%；铁路货物周转量 151.88 亿吨公里，同比增长 2.0%；铁路旅客周转量 39.47 亿人公里，同比下降 1.3%。全年昆明机场完成运输起降 32.48 万架次，同比增长 8.5%；旅客吞吐量 4,198.05 万人次，同比增长 11.9%；货邮吞吐量 38.29 万吨，同比增长 7.7%。在各种交通方式中，公路交通在昆明市综合交通运输体系中占有重要地位。

总体看，近年来昆明市经济保持了稳步增长，经济结构得到优化，不断增强的经济实力为市政建设提供了良好的环境，昆明市城镇建设步伐不断加快，地区城镇化水平快速提升。随着昆明市建设区域性国际城市步伐的推进，财政实力将进一步增强，从事城市基础设施建设的企业将迎来更好的发展机遇。

公司凭借其重要地位获得来自政府的大力支持

昆明交产股份是经昆明市人民政府批准设立的大型国有公司，主要承担市政府授权范围内国有资产营运和交通项目的建设和投资工作，在土地资源、财政补贴和政策等方面获得昆明市政府的一定支持。

土地资源配置方面，昆明市人民政府向昆明交产股份配置了较多的土地收益权，公司享有收益权

的土地由土地储备部门委托其他开发主体统一进行土地开发整理，土地出让后，公司可获得配置土地收益的 40% 作为基础设施项目建设资金。截至 2016 末，公司已获得配置尚未出让的土地面积为 25,711.73 亩，未来将为公司带来一定的收益。但值得关注的是，土地出让受宏观政策和土地市场影响较大，公司能否按计划取得土地收益存在不确定性。

财政补贴方面，根据昆明市人民政府相关文件，公司管理的昆明东绕城高速公路建成通车后的 25 年经营期内，每年可获得昆明市人民政府 1.26 亿元的财政补贴。对于高海高速公路，昆明市人民政府于 2010 年 8 月取消了对其收支两条线的管理办法，通行费收入全额归公司享有。2016 年，根据《昆明市财政局关于规范政府债券资金会计账务处理的通知》，公司当期获得来自昆明市财政拨付的政府债券资金，共计 8.92 亿元，全部计入营业外收入。

此外，根据云南省人民政府 2015 年 8 月公布的《云南省人民政府关于同意调整 26 条高速公路车辆通行费收费标准的批复》，公司下辖的东绕城高速公路和高海高速公路的收费标准均有所提高，其中普通路段客车车辆基本费率由 0.43 元/车公里上调至 0.5 元/车公里，货车车辆基本费率由 0.08 元/吨公里上调至 0.09 元/吨公里。

总体来看，公司得到了昆明市人民政府在土地收益权注入、财政补贴等方面的支持，车辆通行费收费标准的提升有利于公司通行费收入的提高，公司具有很强的抗风险能力。但土地出让受宏观环境及政策影响较大，面临一定不确定性，中诚信国际将对公司能否按计划取得土地收益予以关注。

公司收费公路业务稳步发展，经营状况良好，在建项目投资压力较大

公司公路资产包括两条高速公路，分别为昆明市东绕城高速公路和高海高速公路，路产合计里程为 55.71 公里。

东绕城高速公路和高海高速公路每年可以获得来自昆明市政府的财政补贴。2015 年及以前，公

司将获得的补贴计入当期通行费收入；自2016年期，为明晰路产的经营成果，财政补贴不再计入通行费收入，而计入营业外收入，因而当期账面通行费收入同比下降较快。2014年~2016年，公司分别实现通行费收入5.19亿元、4.77亿元和2.96亿元。

具体来看，东绕城高速公路于2006年底建成通车，2007年1月22日开始收取车辆通行费，收费年限为25年。东绕城高速公路北起于乌龙村北侧接昆曲高速公路，南止于广福路跨接昆玉高速公路，沿线还连接了昆石高速公路和新机场高速公路等，是昆明市与周边高速公路的重要连接线，具有一定的区位优势。

高海高速公路于2006年底建成通车，2007年7月7日开始收取车辆通行费，收费年限为30年。高海高速公路位于昆明市西山之麓，滇池之滨，起于高尧枢纽立交，止于西山区海口办事处海丰村，全线依山伴水，是昆明市唯一全线架设灯杆照明的景观高速公路，集“高速、环保、景观、旅游”四大功能于一体，是昆明市的一条生态景观大道。

图2：公路运营路产地理位置分布图



资料来源：中诚信国际整理

表3：截至2017年3月末公司所属经营性收费路产情况

路产名称	里程(公里)	路况	收费期限	公司权益
东绕城高速公路	25.48	双向六车道	2007~2031	100%
高海高速公路	30.23	双向六车道	2007~2037	81.5%
合计	55.71	-	-	-

资料来源：公司提供

车流量方面，东绕城高速公路2014年~2016年通行量分别为1,301万辆、1,752万辆和1,323万辆，

分别实现通行费收入2.99亿元、3.06亿元和2.14亿元，2016年车流量下降较快，主要因2016年昆明市限制货车通行时段，货车仅允许在晚十点到次日早七点间通行；高海高速公路2014年~2016年车流量分别为495万辆、548万辆和429万辆；同期通行费收入分别为2.19亿元、1.71亿元和0.81亿元，2016年通行量和通行费收入显著下降，主要因当年高海高速路段出现山体滑坡造成封路所致。2017年1~3月，东绕城高速和高海高速分别实现通行费收入0.52亿元和0.18亿元。

表4：2014年~2017年3月公司路产车流量及收入情况表

年份	东绕城高速		高海高速	
	车流量(万辆)	通行费收入(亿元)	车流量(万辆)	通行费收入(亿元)
2014	1,301	2.99	495	2.19
2015	1,752	3.06	548	1.71
2016	1,323	2.14	429	0.81
2017.3	335	0.52	105	0.18

资料来源：公司提供

车型结构方面，2016年东绕城高速公路货车通行量占比为19.67%，较2015年的34.18%大幅下降，主要因昆明市限制货车通行时段所致。昆明市西北绕城高速和南连接高速分别于2013年11月和2014年8月开通，绕城高速实现全线贯通，预计随着路网效应的不断显现，东绕城高速车流量仍将呈现整体上升的趋势。高海高速车型结构以小型汽车为主，2016年客车及小型汽车合计占比为89.41%。

收费标准方面，根据2015年8月《云南省人民政府关于同意调整26条高速公路车辆通行费收费标准的批复》，公司下辖的东绕城高速公路和高海高速公路的收费标准均有所提高。其中东绕城高速客车采取按次收费，货车采取计重收费，货车车辆基本费率由0.08元/吨公里上调至0.09元/吨公里。高海高速采取按行车里程收费，客车、货车收费标准均由0.43元/车公里上调至0.5元/车公里。车辆通行费收费标准的提升有利于公司通行费收入的提高。

在建和拟建项目方面，截至2016年末，公司在建公路主要有4条，分别为黄马高速、曲靖至昆明长水高速（三清高速）、昆明至呈贡至宜良高速（福宜高速）以及云南长水机场北高速（机场北高

速)。在建和拟建项目总里程为 159.20 公里，总投资 467.82 亿元。其中控股高速公路 49.80 公里，总投资 92.21 亿元，在建公路单公里建造成本很高，主要因云南地区地形复杂，道路桥隧比较高所致。其中，黄马高速公路总里程为 32.13 公里，计划总投资 50.93 亿元，拟于 2017 年 7 月建成通车；机场北高速资本金比例为 30%，由公司和云南滇中创业投资有限公司、中国铁建大桥工程局集团有限公司、云南滇中城市建设投资开发有限责任公司以及云南交兴交通产业基金合伙企业（有限合伙）5 家公司合资修建，其中公司股权占比 56.59%；此外，公司拟通过 PPP 模式修建三清高速和福宜高速，公司对两项目的股权占比均为 10%，仅代表昆明市政府担任参股方出资金，不负责相关项目的融资工作，资金支出压力可控。

表 5：截至 2016 年末公司控股公路在建和拟建项目情况

项目名称	里程 (公里)	总投资 (亿元)	建设期	已投资 (亿元)	2017 年计 划投资 (亿元)
黄马高速	32.13	50.93	2009~2017	46.27	3.90
机场北高速	17.67	41.28	2016~2020	7.77	14.00
合计	49.80	92.21	--	54.04	17.90

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前仅有两条高速公路，通行费收入规模较小，对财政补贴存在一定依赖。未来随着在建和拟建高速公路的陆续通车以及昆明周边新高速公路的开通运营和路网效应的逐步发挥，公司通行费收入有望进一步增长，同时公司也将面临较大的投资压力，公司计划采用 PPP 等投资模式缓解资本支出压力，中诚信国际将对其具体运作模式和投资进展情况保持关注。

交通衍生业务有所调整，相关收入结构发生较大变化

由于公司拥有大量公路类资产，在发展沿线交通衍生业务方面具有明显的优势。因此，公司积极开发相关项目，并不断进行业务拓展，形成了加油站特许经营和公交场站综合开发等为核心的公路及交通衍生业务。

加油站特许经营权方面，2010 年 8 月，根据《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（汽）站特许经营权注入有关问题的回复》，昆明市人民政府将 250 座加油（汽）站的特许经营权注入到昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆明发展”）；同年，结合昆明交投投资项目范围内的加油站布点情况，昆明发展将其中 101 加油站特许经营权配置给公司，随后由公司将该特许经营权配置给子公司昆明绕城高速公路开发公司；此外，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”）还拥有 20 座加油（汽）站特许经营权，公司合计拥有 121 座加油站特许经营权。公司通过将上述加油站特许经营权委托经营的方式获得收入，单站委托经营权平均价款为 3,000.00 万元，公司每年根据加油（汽）站的委托经营情况确认当期收入。2014 年~2015 年，公司分别确认加油站特许经营权收入 5.10 亿元和 6.60 亿元。2016 年，因当年加油站选址和布点工作开展较晚，尚未与昆明发展办理交接，因而当期公司未确认加油站特许经营权收入。

公交场站业务由公司子公司场站公司负责运营。场站公司是由公司与昆明公交集团公司（以下简称“公交集团”）于 2011 年成立的合资公司，公交集团以“东站菊花村”和“环城南路”公交车场的土地使用权出资取得场站公司 49% 的股权。目前，场站公司在建的项目有雨花公交综合枢纽站，为云南省投资规模最大的公交场站，是昆明市人民政府督办建设的重点民生工程项目。雨花公交综合枢纽站项目总投资额为 4.15 亿元，截至 2016 年末，项目已建设完成。该项目由四层和二十层的两幢商业物业构成，除公交车日常运营和使用的区域外，其余设施均作为商业设施，公司持有物业面积约 8.50 万平方米，目前已陆续接洽麦当劳、沃尔玛、登喜路等世界知名品牌的入驻，预计未来将通过物业出租及公交车停靠保养场站管理实现经营收入。公交场站业务的发展不仅可以增加公司场站的租金收入，也有利于进一步深化与中石化等公司在场站内加油站特许经营业务方面的合作，带动加油站业务收入的增长。

公司在建场站项目主要为昆明市综合交通国

际枢纽项目（原菊花村综合交通枢纽项目）。项目位于昆明市官渡区东郊路菊花立交桥西北侧，东临昆河铁路、南临东郊路、西侧为云南省交通医院、北侧为金汁河；项目总规划面积约 149.03 亩，净用地面积约 108.89 亩，项目估算总投资为 49.55 亿元。该项目是昆明市主城核心区与空港经济区、呈贡新区、经开区及东片区公共交通换乘接驳点，项目结合两个地铁站（地铁 4、6 号线）和城市公交、出租汽车等交通功能打造成为轨道交通与城市公交无缝换乘的 TOD 城市综合体，集城市公交、出租汽车、社会停车、旅游集散及商务、办公、酒店、住宅等多种功能为一体。截至 2016 年末，项目征地拆迁工作已经基本完成，项目规划方案已通过昆明市规委会审批，已取得立项、环评、节能、排水、地灾、压覆矿、滇管选址意见书等各项前期审批手续，项目规划方案深化工作正有序进行。

2016 年以前，公司承担了部分公路维护管养业务，昆明市交通运输局委托子公司昆明绕城高速公路开发有限公司对部分市政公路资产进行管理、运营及养护，每年按照资产总额的 3% 向昆明绕城支付维护、管养费用，2014 年~2015 年，公司分别实现公路维护、管养收入 1.55 亿元和 0.36 亿元。2016 年，公司将旗下市政路产按账面价值 16.41 亿元对昆明东城发展股权投资基金管理有限公司（以下简称“东城发展基金公司”）进行出资，对应的道路维护管养业务及收益一并移交至东城发展基金公司。

总体来看，公司公路及交通衍生业务有所调整，收入规模有所下降。但未来随着路产规模的不断增加，加油站等衍生业务有望得到进一步发展，以丰富公司收入来源。此外，公司未来在综合交通枢纽项目方面将有较大规模的投入，面临一定投资压力。

建筑业成为公司重要的收入来源，但毛利率较低，对盈利能力贡献有限

公司建筑业务主要包括建材销售业务和建筑工程业务两部分，2016 年合计实现收入 35.37 亿元，是公司最重要的收入来源。然而建筑业毛利率偏

低，对公司盈利能力的贡献有限。

建材销售

建材销售业务主要由子公司昆明交投建材有限公司（以下简称“建材公司”）负责，公司对其持股比例为 60%。建材公司所销售的建材主要为钢材和水泥，公司通过交易赚取销售差价。在销售方面，建材公司“以需定销”，先与下游客户签订供货合同，再由建材公司按照下游客户的订货合同，向钢厂组织资源，并进行配送。建材公司在服务中为终端用户增值，自身也从中确保应有的效益。2014 年~2016 年，建材公司实现销售收入分别为 4.76 亿元、10.33 亿元和 24.19 亿元，自 2015 年起，建材公司加大了与新兴际华黄石现代物流有限公司、安徽省顺朝物资有限公司和武钢集团昆明钢铁股份有限公司等省外大型国有企业的合作，对钢铁贸易、沥青贸易、建材贸易等进行了大量的开拓，贸易规模迅速增长，收入大幅增加。

建筑工程

2015 年 9 月，公司对昆明二建建设（集团）有限公司（以下简称“二建集团”）注资 2.80 亿元，取得其 60% 的股权，将其纳入合并范围。二建集团创建于 1956 年，主要经营一级施工企业范围内的工业和民用建筑施工，以及内、外部的装饰装修工程等业务，具有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级、消防设施工程专业承包一级、房地产开发二级、电子与智能化工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、地基与基础工程专业承包二级、预拌商品混凝土专业等多项专业资质，具有独立对外工程承包和劳务合作经营权。经昆明市国资委的批复，公司在将二建集团纳入合并范围后，可合并其 2015 年全年的收入。2016 年，二建集团新签合同额 8 个，其中亿元以上合同 5 个，全部为云南省内合同，在手合同金额一定程度上能够保障二建集团未来收入规模；2016 年，二建集团确认工程收入 11.17 亿元。

表 6：2016 年二建集团新签合同情况

	2016 年
新签合同数量（个）	8
新签合同金额（亿元）	11.31
1.其中：亿元以上合同数量（个）	5
亿元以上合同金额（亿元）	10.39
2.其中：云南省内合同金额（亿元）	8
云南省外（亿元）	--

资料来源：公司提供

公司多元化业务有序开展，收入规模不断增加，但以贸易为主的业务盈利能力相对偏弱

公司其他业务主要为商品销售业务，其中包括整车销售业务、粮食购销业务、矿产品销售业务以及物流业务等。由于商品销售的毛利率均相对较低，物流业务仍处于在建状态，因而对公司盈利能力的贡献有限。

整车销售

公司整车销售业务主要由子公司云南港鑫实业有限公司（以下简称“港鑫实业”）负责。港鑫实业成立于 2004 年，目前主要从事整车销售，拥有云南省猎豹系列、广汽长丰系列、帝豪系列、吉利系列等总代理权，现拥有五个国际标准的品牌专营 4S 店，六个分公司及二十余家分销网络及遍布云南省各地州的销售与维修网点。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。2014 年~2016 年，公司分别实现整车销售收入 4.28 亿元、7.11 亿元和 13.77 亿元，近年来快速增长。

粮食购销

昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“良田公司”）主要从事粮食购销业务，包括作为代理面向超市终端的传统业务和油脂大宗贸易业务。公司按“以需定销、以销订采”的经营原则，根据市场需求采购适合的产品，再根据客户的需求进行配送。2014 年~2016 年，公司分别实现营业收入 7.47 亿元、1.86 亿元和 1.81 亿元。2014 年，根据《财政部、国家发展改革委、国家粮食局、中国农业发展银行关于印发《采购东北地方 2013 年新产粳稻

和玉米费用补贴管理办法的通知》（财建【2013】826 号），国家鼓励东北三省外省份采购东北新产粳稻和玉米，并给予补贴。良田公司下游合作企业为获取补贴，通过良田公司统一采购后销售，因此当年收入剧增。后续年份不再有相关补贴政策，因而良田公司收入回落到正常状态。

矿产品销售

矿产品销售为建材公司 2016 年开展的新业务，主要销售商品为电解铜。公司的矿产品销售业务属于商贸流通性质，没有直接的生产环节和货物仓储环节，主要是按“以销定购”零库存的原则组织采购，利用自有资金（注册资本金、银行融资等）将采购货物从生产企业直接销售到消费终端或其他中间商，通过商品的流转实现收入和利润。

2016 年，建材公司实现电解铜销售收入 4.04 亿元，其他矿产品销售收入 1.30 亿元。

物流板块

物流板块方面，公司目前正在建的主要项目为昆明凉亭粮食转运站迁建项目。昆明凉亭粮食转运站迁建项目是云南省“四个一百”重点工程项目，其中，项目一期工程将进行粮油中转区 2 条铁路专用线及附属设施、粮油物流配送区、粮油加工车间、总图工程及辅助设施建设等，总投资为 18.98 亿元，资本金比例为 25%，其余依靠外部融资。

此外，公司还计划开发昆明现代都市冷链物流产业园区项目和云南港鑫国际汽车汽配城项目。其中冷链物流中心项目总用地面积约 373 亩，规划建设冷库 24 万吨，总建筑面积 36 万平方米，冷库配送中心 5.3 万平方米，项目将建成集货运、冷链仓储、流通加工、分拣配送、电子商务、金融结算于一体的现代化冷链物流综合商贸平台。项目总投资 13.00 亿元，资本金占比 25%。

云南港鑫国际汽车汽配城项目占地面积约 1,425 亩，规划建筑面积 160 万平方米，分三期开发，预计总投资 61.70 亿元，资本金占比为 30%。一期以商贸汽配和仓储物流板块为主，兼具 2S 店营业功能和公寓酒店、商服配套等功能。二期以汽

车品牌基地为主，丰富维修、新车发布等功能。三期将完善全业态全产业链功能打造。项目开发结合商户实际经营的发展性需求，科学规划项目基础设

施、园区配套、智慧园区、仓储物流等方面的功能打造。

表 7：截至 2016 年末公司物流项目建设情况(亿元)

项目名称	项目性质	公司所占权益	计划总投资	资本金占比	已完成投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
昆明凉亭粮食转运站迁建项目	物流园区	55%	18.98	25%	6.82	2.93	3.80	5.43
昆明现代都市冷链物流产业园区项目	物流商贸	70%	13.00	25%	0.16	1.00	5.30	6.54
云南港鑫国际汽车汽配城项目	物流商贸	51%	61.70	30%	--	13.22	7.93	14.28
合计	--	--	98.59	--	6.98	17.15	18.03	28.60

资料来源：公司提供

总体来看，近年来股东对公司的资产注入丰富了公司的业务板块，多元化的业务开展增强了公司的综合实力，对公司营业总收入形成重要补充。但以贸易为主的业务毛利率相对较低，对盈利能力贡献有限。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报表，各期财务报表按新会计准则编制。

资本结构

近年来，随着公司各个项目的建设推进，公司资产规模保持较快增长，由 2014 年末的 589.34 亿元增长到 2016 年末的 714.04 亿元，年复合增长率 10.07%；2017 年 3 月末，公司总资产进一步小幅增长至 719.62 亿元。

从资产构成看，截至 2016 年末，公司流动资产为 379.55 亿元，占总资产比例为 53.15%，与非流动资产占比大致相当。公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成，合计占 2016 年末流动资产的 98.37%。其他应收款方面，截至 2016 年底，公司其他应收款达 221.71 亿元，同比小幅增长，主要由昆明市财政局、昆明国资、昆明市基础设施投资建设有限公司（以下简称“昆

明基础”）、昆明发展以及昆明交投欠款构成，五家公司合计欠款 154.74 亿元，占比 69.57%；其中，对昆明市财政局应收往来款 33.90 亿元为公司根据国发【2014】43 号文，进行债务清理并上报的款项，昆明市人民政府已将其列入政府一类债务，其余欠款人均为昆明市大型国资公司，虽然往来款的未来偿还较有保障，但是仍对公司形成了一定资金挤占，中诚信国际将持续关注公司其他应收款的回款情况；公司存货主要为库存商品和土地一级开发收益权，其中土地一级开发收益权将于土地出让后实现，2016 年末，公司存货为 29.70 亿元，同比大幅减少 46.42%，主要因昆明交投为支撑公司的发展，将原用于注资的土地一级开发收益权 26.09 亿元收回，置换为承担公司往来债务 26.09 亿元；同期公司应收账款 22.34 亿元，同比小幅增长，主要为二建集团的应收工程款；同期公司货币资金 99.62 亿元，因当期融资规模增加而大幅上升，其中使用权收到限制的资金为 10.81 亿元，主要为银行存单质押及各类保证金等。截至 2017 年 3 月末，其他应收款、存货、应收账款和货币资金分别为 209.54 亿元、30.86 亿元、21.20 亿元和 102.02 亿元，较 2016 年末均变化不大。

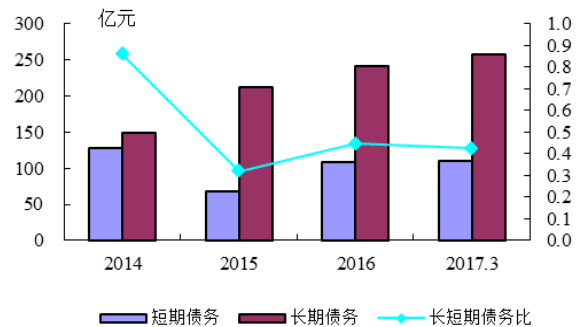
公司非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。其中，长期股权投资由公司对昆明基础、昆明中北公交有限责任公司和昆明高速的股权投资构成，2016 年末为 178.15 亿元，同比持平；同期可供出售金融资产为 48.07 亿元，同比增加 16.41 亿元，主要因公司将固

定资产中的市政道路投入昆明东城发展股权投资基金管理有限公司，同期固定资产下降至 48.53 亿元，同比减少 18.42 亿元；在建工程用于核算公司当前在建重点项目，主要包括黄马高速公路、昆明凉亭粮食转运站、绕城公司绿化工程项目等，2016 年末为 44.85 亿元，随着公司对项目的投入，同比增加 9.80 亿元。2017 年 3 月末，公司长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和在建工程分别为 178.55 亿元、48.07 亿元、48.13 亿元和 51.46 亿元，与 2016 年末相比均变化不大。

由于近年来公司自有项目投入进度加快，导致公司总负债大幅增长，由 2014 年末的 303.23 亿元增长到 2016 年末的 406.50 亿元。负债主要由有息债务构成，2016 年末为 350.56 亿元，占当期总负债的 86.24%。除有息债务外，2016 年末，公司其他应付款为 22.57 亿元，主要为往来款项，同比有所下降，主要因公司当期结清部分外部单位往来款所致。截至 2017 年 3 月末，公司总负债 410.93 亿元，随着债务规模的增长小幅上升。考虑到公司未来投资规模仍然较大，对建设资金形成一定需求，预计总负债仍将保持增长。

有息债务方面，2014 年~2016 年末，公司总债务分别为 277.73 亿元、281.03 亿元和 350.56 亿元，近年来均保持了较快增速。公司债务主要由长期银行借款、融资租赁款、应付债券等长期债务构成，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.86 倍、0.32 倍和 0.45 倍，其中 2015 年，公司通过新增长期债务偿还到期债务，使得长短期债务比大幅下降，债务结构更加符合公司以长期资产投资为主的业务模式。未来几年，预计较大规模的投资计划将继续推高公司的债务规模，中诚信国际将对持续升高的债务负担保持关注。

图 3：2014 年~2017 年 3 月公司债务结构

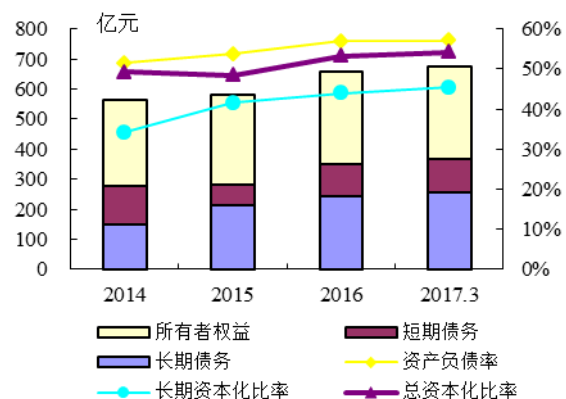


资料来源：根据公司财务报告整理

2014 年以来，随着公司利润的累积，所有者权益呈现稳步增长，资本公积和未分配利润是所有者权益的主要组成部分。截至 2016 年末，公司资本公积为 248.64 亿元，主要为昆明市财政局、昆明交投等历年为公司注入的各类资产，同比基本持平；2016 年末，公司未分配利润 34.58 亿元，同比增长 9.18 亿元，全部为当期的利润积累。

2014 年~2017 年 3 月末，随着公司建设项目的增加，债务规模不断扩大，公司资产负债率及总资本化比率整体呈现上升趋势，但仍保持了可控水平。近三年一期资产负债率分别为 51.45%、53.84%、56.93% 和 57.10%，同期总资本化比率分别为 49.26%、48.49%、53.27% 和 54.28%。

图 4：2014 年~2017 年 3 月公司资本结构



资料来源：根据公司财务报告整理

整体来看，公司资产和负债规模近期增长较快，但资本结构和债务结构总体较为合理，较大的其他应收款形成一定资金挤占。此外，考虑到公司未来几年建设项目资金需求量较大，未来公司的融

资规模或将有所增加。中诚信国际将持续关注公司债务规模的增加和其他应收款的回款情况对其信用状况的影响。

盈利能力

2014年~2016年,公司营业总收入分别为28.61亿元、45.84亿元和60.22亿元,呈现快速增长。2016年公司收入结构变化较大,各类贸易的收入的增长是公司收入增加的最主要因素。具体来看,公司当期未实现加油站经营权销售收入,主要因当年未完成与收购方的交接手续;公司建筑材料销售、整车销售业务日趋成熟,当期贸易量大幅增长,此外新增矿产品销售业务,因而当期实现营业总收入的大幅增长。

毛利率方面,因公司大幅增长的建筑业务和贸易业务的毛利率普遍偏低,且2016年公司加油站经营权未实现收入,使得当期营业毛利率明显下降,2016年公司毛利率仅为5.27%,同比下降20.81个百分点。具体来看,公司当期通行费毛利率大幅下降,主要因公司将昆明市财政对高速公路的补贴款计入营业外收入,但相关成本相对刚性;此外,公司加油站特许经营权业务成本很小,计入相关土地开发项目成本,因而毛利率为100%,2016年未实现相关收入,导致整体毛利率因贸易的增长而被大幅拉低。2017年1~3月,公司实现营业总收入11.00亿元,营业毛利率6.18%。

表8: 2014年~2016年公司营业总收入与营业毛利率情况(万元、%)

项目	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
粮食购销收入	74,728.30	0.75	18,639.59	2.62	18,100.05	4.08
加油站经营权收入	51,000.00	100.00	66,000.00	100.00	--	--
建筑材料	47,568.97	11.17	103,318.51	5.50	241,947.69	2.16
建筑工程	-	-	141,480.50	7.18	111,726.84	7.09
整车收入	42,767.73	7.63	71,113.57	7.72	137,692.62	5.77
公路维护、管养收入	15,473.07	44.69	3,611.25	100.00	--	--
通行费收入	51,921.89	74.35	47,660.30	47.88	29,580.19	7.64
矿产品销售	--	--	--	--	53,429.75	0.09
其他	2,646.11	83.67	6,569.91	80.95	9,679.13	78.34
合计	286,106.06	37.70	458,393.63	26.08	602,156.26	5.27

资料来源:根据公司财务报告整理

自2014年起,公司销售业务不断增长,销售费用随之增加;2016年因公司转出市政道路,路产不再折旧,使得当期管理费用大幅下降;此外由于债务规模的扩大,公司财务费用也呈现逐年增长趋势。2015年,公司期间费用为2.81亿元,同比小幅下降,同时随着收入的增长,当年三费收入占比下降至4.67%。2017年1~3月,公司三费合计0.75亿元,三费收入占比6.80%。总体来看,期间费用对公司营业总收入的侵蚀较小。

表9: 2014年~2017年3月公司三费支出情况(亿元)

	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	0.43	0.66	0.78	0.23
管理费用	1.41	1.52	0.92	0.18

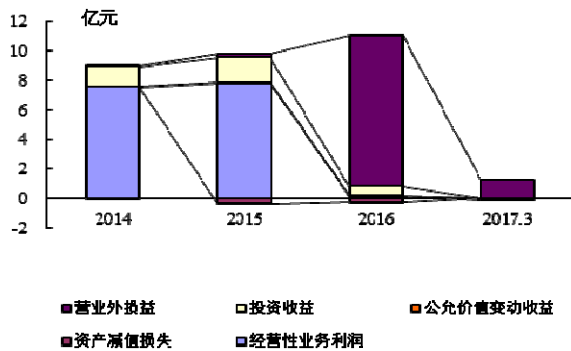
财务费用	0.79	0.90	1.11	0.34
三费合计	2.63	3.08	2.81	0.75
营业总收入	28.61	45.84	60.22	11.00
三费收入占比	9.19%	6.72%	4.67%	6.80%

资料来源:根据公司财务报告整理

利润总额方面,2014年~2016年,公司利润总额分别为8.95亿元、9.38亿元和10.76亿元。2014年~2015年的利润总额主要由经营性业务利润构成,分别为7.53亿元和7.77亿元;2016年,公司营业毛利率大幅下降,作为以前年度盈利主要来源的加油站转让未实现收益,同时原计入营业总收入的通行费补贴于当期计入营业外收入,导致2016年经营性业务利润大幅下降至0.15亿元。为弥补公司在经营

层面利润的下降，昆明市政府大幅提高了当期财政补助金额，公司当期得到的政府补助为10.18亿元，是当期利润总额的最主要组成部分。2017年1~3月，公司实现利润总额1.16亿元，其中经营性业务利润-0.10亿元，公司盈利状况对政府补助的依赖增大。

图 5：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务报告整理

总体来看，公司营业总收入结构呈现多元化，收入规模逐渐扩大，但由于新增业务毛利率相对较低，对公司盈利能力的实质贡献较为有限。2016 年，公司未实现加油站经营权转让收入，同时将通行费补贴计入营业外收入，使得当期经营性业务利润大幅减少，盈利能力对政府补助的依赖明显增大。

现金流

经营活动现金流方面，2016 年，公司经营活动净现金流 39.02 亿元。由于公司以贸易业务为主的业务性质使得公司拥有较高的收现比，经营活动获现能力较好，当期销售商品、提供劳务收到的现金 52.36 亿元；2016 年，公司投资活动净现金流-30.06 亿元，投资活动现金流主要受到公司在建项目投资进度的影响，2016 年公司投资规模同比年基本相当；2016 年，公司新增债务规模较大，大部分用于偿还到期债务，筹资活动流入流出均较大，当期筹资活动净现金流为 45.22 亿元。

表 10：2014 年~2017 年 3 月公司现金流情况（亿元）

	2014	2015	2016	2017.3
经营产生现金流入	34.80	105.23	93.47	26.70
经营产生现金流出	24.98	82.01	54.45	23.25
经营活动净现金流	9.82	23.22	39.02	3.45
投资产生现金流入	0.51	0.66	3.43	1.92
投资产生现金流出	32.27	34.01	33.48	8.41

投资活动净现金流	-31.76	-33.35	-30.06	-6.49
筹资产生现金流入	133.62	189.66	171.02	64.66
其中：吸收投资所收到的现金	1.75	3.00	0.35	1.00
借款所收到的现金	52.43	154.32	160.08	47.60
筹资产生现金流出	116.58	193.98	125.80	55.98
其中：偿还债务所支付的现金	82.29	147.58	85.87	47.82
筹资活动净现金流	17.04	-4.32	45.22	8.68
现金及现金等价物净增加额	-4.90	-14.45	54.18	5.64

资料来源：根据公司财务报告整理

偿债能力

从偿债指标来看，2016年公司EBITDA有所增长，但由于债务规模增速更快，因而当期偿债能力仍有所弱化。2016年，总债务/EBITDA 为24.27倍，EBITDA对总债务的覆盖能力同比有所弱化，偿还本金能力较弱，同期EBITDA利息倍数为0.71倍，EBITDA对利息覆盖能力不足。2016年，公司经营活动净现金流大幅增长，经营活动净现金流/总债务为0.11倍，覆盖能力仍较弱；同期经营活动净现金流利息倍数为1.93倍，对当期利息的覆盖能力较好。

表 11：2014 年~2016 年公司偿债能力指标

项目	2014	2015	2016
长期债务(亿元)	149.21	212.73	242.30
总债务(亿元)	277.73	281.03	350.56
经营活动净现金流（亿元）	9.82	23.22	39.02
EBITDA（亿元）	12.66	13.22	14.45
资产负债率(%)	51.45	53.84	56.93
总资本化比率(%)	49.26	48.49	53.27
总债务/EBITDA(X)	21.93	21.26	24.27
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	0.71
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.08	0.11
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	1.93

资料来源：根据公司财务报告整理

由于未来几年公司将在高速公路、物流等多个板块进行投资，且投资规模较大，对外融资仍将是公司筹措资金的主要方式之一，公司未来债务规模和利息支出均将保持较快增长，届时偿债压力或将进一步增大。

到期债务方面，2017年4月~2020年，公司待偿还的各类债务本金分别为62.16亿元、69.43亿元、95.15亿元和32.11亿元，近年来面临较大的债务偿还压力。

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，公司对

外担保余额为 46.00 亿元，占当期所有者权益的 14.90%，担保对象均为当地大型国有企业，代偿风险不大。

表 12：截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位名称	金额
昆明南亚国际陆港开发有限公司	6.00
昆明云内动力股份有限公司	10.00
昆明元朔建设发展有限公司	5.00
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	25.00
合计	46.00

资料来源：公司财务报告

受限资产方面，截至 2016 年末，公司将绕城高速公路、黄马高速收费权、定期存单以及部分土地使用权抵质押，受限资产账面价值为 64.62 亿元。

公司与省内外多家金融机构均保持良好的业务合作关系，截至 2017 年 3 月末，公司拥有各商业银行综合授信额度 436.63 亿元，未使用授信额度 202.85 亿元，整体备用流动性充沛。

过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款、信托融资及公开市场债务融资等。截至目前，根据公司提供的资料，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

担保实力

昆明市交通投资有限责任公司为“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

昆明交投主营业务主要为高速公路经营、管养、建筑业、铁路投资建设、商贸物流和土地一级开发等，其中除铁路建设、土地开发和房地产业务外，大部分业务由其子公司昆明交产股份负责运营。

铁路建设业务方面，昆明交投受市政府委托，作为地方政府参与铁路基础设施建设的投资主体，专门负责昆明市境内铁路建设征地拆迁项目资金的筹集。截至 2016 年末，公司在建的铁路项目为昆明铁路枢纽扩能改造工程，投资总额为 92.00 亿元，项目投资已完成 82.41 亿元，其余 9.59 亿元计

划于 2017 年投资完毕，投资压力不大。

为了支持昆明交投的交通设施建设，截至 2016 年末，昆明市政府为昆明交投配置了共计 11.93 万亩的土地一级开发收益权。此外，昆明交投的房地产开发业务当期实现销售收入 8.77 亿元，同比大幅增长，是昆明交投新的收入和盈利增长点。

截至 2016 年末，昆明交投总资产 1,403.02 亿元，所有者权益合计 642.38 亿元，资产负债率为 54.21%；2016 年，昆明交投实现营业总收入 102.92 亿元，净利润 11.22 亿元，经营活动净现金流 0.20 亿元。

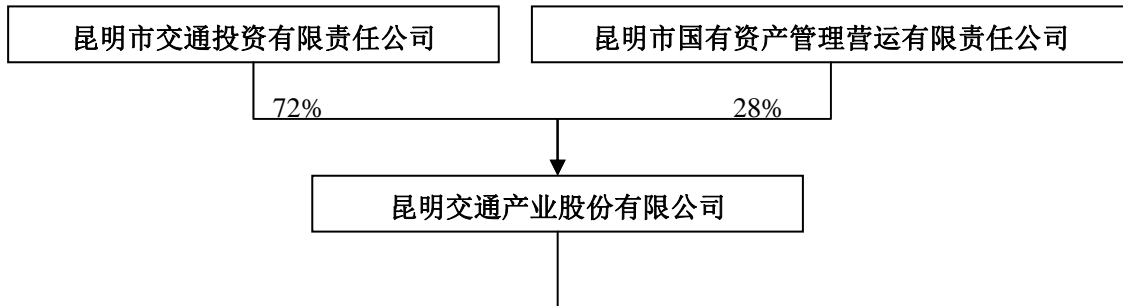
总体来看，昆明交投在交通、建筑业、土地开发、商贸物流等其他业务板块进行相关多元化经营，分散公司经营风险，拓展建设资金来源。作为昆明市重要的交通基础设施投资主体，昆明交投得到了昆明市政府的有力支持。但值得关注的是，昆明交投债务规模较大，未来面临较大的资本支出压力，土地出让收益存在一定不确定性。

综上，中诚信国际维持昆明市交通投资有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。昆明交投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”提供强有力的保障。

结论

中诚信国际维持昆明交通产业股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“12 昆交产债 01/12 昆交 01”和“12 昆交产债 02/12 昆交 02”债项信用等级为 **AA⁺**。

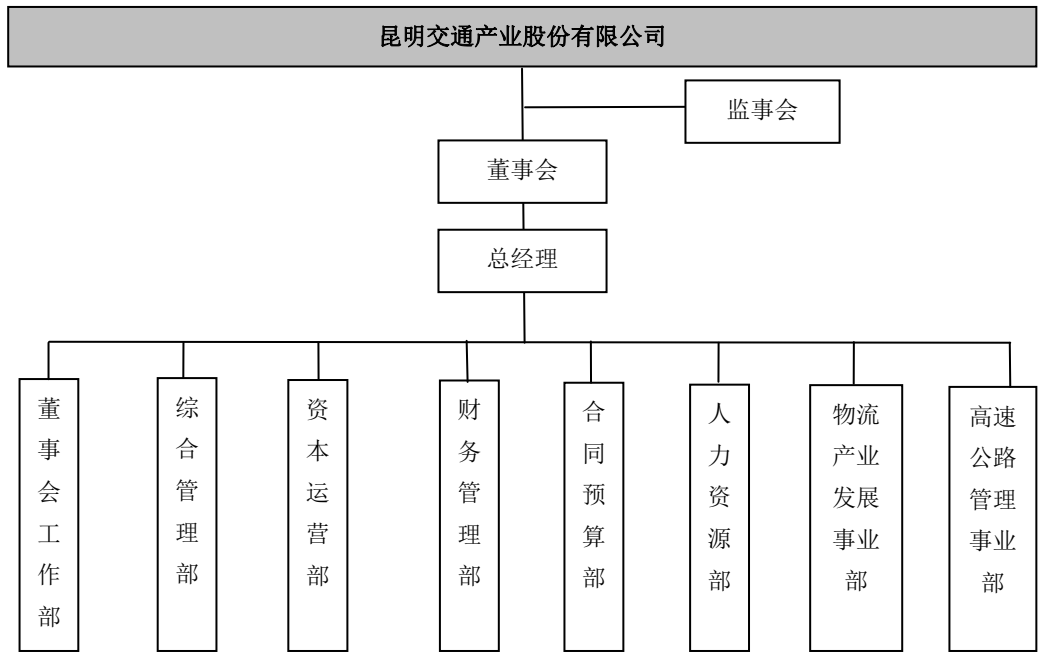
附一：昆明交通产业股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



公司名称	持股比例
昆明交投建材有限公司	60%
昆明绕城高速公路开发有限公司	100%
昆明高海公路建设投资开发有限责任公司	81.5%
昆明黄马高速公路有限公司	100%
昆明交通场站开发运营有限公司	51%
昆明空港冷链物流产业股份有限公司	70%
昆明金马粮食物流有限公司	55%
昆明良田粮食转运有限公司	65%
云南港鑫实业有限公司	51%
昆明二建建设（集团）有限公司	60%
云南长水机场北高速公路有限责任公司	90%

资料来源：公司提供

附二：昆明交通产业股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：昆明交通产业股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	505,659.48	458,212.10	996,183.48	1,020,238.96
交易性金融资产	0.00	1.01	1.01	1.01
应收账款净额	14,178.87	209,323.96	223,433.71	211,957.06
其他应收款	1,845,190.01	2,006,487.15	2,217,138.46	2,095,436.92
存货净额	542,901.78	554,358.13	297,037.77	308,595.72
可供出售金融资产	316,629.71	316,629.71	480,735.54	480,735.54
长期股权投资	1,565,425.19	1,752,798.34	1,781,486.69	1,785,486.69
固定资产	674,976.79	669,516.29	485,310.55	481,256.85
在建工程	337,405.63	350,544.51	448,515.20	514,585.65
无形资产	19,389.91	16,860.54	48,555.38	91,289.61
总资产	5,893,413.64	6,468,109.15	7,140,437.29	7,196,162.55
其他应付款	40,294.90	340,827.96	225,672.38	71,803.49
短期债务	1,285,215.32	682,961.25	1,082,686.49	1,094,275.34
长期债务	1,492,117.09	2,127,337.05	2,422,958.52	2,570,629.96
总债务	2,777,332.41	2,810,298.30	3,505,645.02	3,664,905.30
净债务	2,271,672.93	2,352,086.20	2,509,461.54	2,644,666.34
总负债	3,032,302.10	3,482,272.36	4,064,991.87	4,109,260.95
财务性利息支出	12,304.57	12,508.07	12,798.02	3,399.90
资本化利息支出	--	--	189,295.48	56,696.83
实收资本	111,000.00	111,000.00	111,000.00	111,000.00
少数股东权益	78,587.67	113,316.55	98,319.08	98,276.86
所有者权益合计	2,861,111.54	2,985,836.80	3,075,445.42	3,086,901.60
营业总收入	286,106.06	458,393.63	602,156.26	110,049.48
三费前利润	101,548.47	108,555.21	29,632.43	6,438.86
营业利润	89,056.63	91,633.67	5,417.29	-1,045.55
投资收益	13,643.12	17,060.31	6,235.48	0.00
营业外收入	767.32	2,791.73	102,193.95	12,627.39
净利润	88,424.39	91,274.13	102,372.57	11,456.19
EBIT	101,765.85	106,342.18	120,361.40	14,976.84
EBITDA	126,646.94	132,178.63	144,465.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	226,975.71	345,548.44	523,553.76	120,218.91
收到其他与经营活动有关的现金	121,040.98	706,765.05	411,168.73	146,746.64
购买商品、接受劳务支付的现金	193,481.36	326,342.14	419,200.46	108,921.63
支付其他与经营活动有关的现金	43,965.62	441,610.92	86,270.51	108,045.83
吸收投资收到的现金	17,487.70	30,004.00	3,500.00	10,000.00
资本支出	166,250.84	215,999.14	188,623.14	77,431.22
经营活动产生现金净流量	98,186.17	232,196.40	390,195.57	34,480.51
投资活动产生现金净流量	-317,573.08	-333,458.78	-300,560.58	-64,879.41
筹资活动产生现金净流量	170,408.90	-43,206.92	452,179.15	86,829.04
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	37.70	26.08	5.27	6.18
三费收入比(%)	9.19	6.72	4.67	6.80
总资产收益率(%)	1.75	1.72	1.77	--
流动比率(X)	2.08	2.54	2.42	2.57
速动比率(X)	1.70	2.11	2.23	2.35
资产负债率(%)	51.45	53.84	56.93	57.10
总资本化比率(%)	49.26	48.49	53.27	54.28
长短期债务比(X)	0.86	0.32	0.45	0.43
经营活动净现金/总债务(X)	0.04	0.08	0.11	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.08	0.34	0.36	--
经营活动净现金/利息支出(X)	--	--	1.93	--
总债务/EBITDA(X)	21.93	21.26	24.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.19	0.13	--
货币资金/短期债务	0.39	0.67	0.92	0.93
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	0.71	--

注：1、公司各期财务报表按新会计准则编制，2017年一季报未经审计；

2、公司未提供2017年一季度现金流量补充表，相关指标略去；

3、将计入各期“其他流动负债”中的短期融资券纳入短期债务核算；

4、将计入各期“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算；

5、公司未提供2014年和2015年资本化利息支出情况，相关指标略去

附四：昆明市交通投资有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	770,506.71	1,449,742.02	1,452,241.29
交易性金融资产	0.00	1.01	1.01
应收账款净额	102,274.08	305,109.98	305,347.18
其他应收款	2,823,296.93	2,145,102.16	2,285,657.19
存货净额	3,705,827.66	3,944,439.31	4,438,616.72
可供出售金融资产	404,309.71	404,309.71	595,322.53
长期股权投资	1,417,831.59	1,638,735.44	1,666,505.26
固定资产	792,587.56	783,428.24	595,830.67
在建工程	1,478,013.51	1,598,876.62	1,803,276.73
无形资产	20,060.35	17,536.36	49,206.57
总资产	12,281,417.79	13,124,892.99	14,030,155.22
其他应付款	491,440.90	810,354.51	766,984.26
短期债务	2,115,815.32	891,801.25	1,469,425.49
长期债务	3,087,472.68	4,482,072.64	4,757,893.64
总债务	5,203,288.01	5,373,873.90	6,227,319.14
净债务	4,432,781.30	3,924,131.88	4,775,077.85
总负债	6,113,414.98	6,803,440.76	7,606,354.72
财务性利息支出	22,781.78	30,294.44	20,322.52
资本化利息支出	341,621.33	431,479.80	371,886.21
实收资本	1,156,412.70	1,164,595.33	1,164,595.33
少数股东权益	890,247.20	933,560.30	962,423.42
所有者权益合计	6,168,002.81	6,321,452.23	6,423,800.50
营业总收入	366,196.55	512,333.72	1,029,241.57
三费前利润	115,850.01	129,706.69	40,933.90
营业利润	96,167.56	82,284.70	4,050.00
投资收益	8,866.52	15,077.15	5,983.92
营业外收入	38,693.56	40,889.47	116,952.22
净利润	122,359.63	111,815.66	112,191.58
EBIT	156,932.27	151,161.16	138,614.58
EBITDA	195,820.87	185,368.67	170,986.29
销售商品、提供劳务收到的现金	320,201.88	394,261.42	985,333.67
收到其他与经营活动有关的现金	402,143.71	1,427,323.87	304,815.14
购买商品、接受劳务支付的现金	335,846.71	421,894.54	997,266.10
支付其他与经营活动有关的现金	281,814.90	342,033.26	232,190.91
吸收投资收到的现金	33,117.94	38,186.64	15,940.00
资本支出	687,949.09	242,007.31	295,308.65
经营活动产生现金净流量	65,336.35	978,893.39	2,010.13
投资活动产生现金净流量	-707,777.36	-353,743.95	-439,828.10
筹资活动产生现金净流量	502,481.82	-72,941.26	444,163.01
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	34.22	27.98	4.45
三费收入比(%)	15.70	11.43	3.92
总资产收益率(%)	1.34	1.19	1.02
流动比率(X)	2.91	4.20	3.51
速动比率(X)	1.53	2.21	1.77
资产负债率(%)	49.78	51.84	54.21
总资本化比率(%)	45.76	45.95	49.22
长短期债务比(X)	0.69	0.20	0.31
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.18	0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	0.03	1.10	0.00
经营活动净现金/利息支出(X)	0.18	2.12	0.01
总债务/EBITDA(X)	26.57	28.99	36.42
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.21	0.12
货币资金/短期债务	0.36	1.63	0.99
EBITDA 利息倍数(X)	0.54	0.40	0.44

注：1、2014~2016年度财务报表按照新会计准则编制；
 2、将计入各期“其他流动负债”的短期融资券纳入短期债务核算；
 3、将计入各期“长期应付款”的有息债务纳入长期债务核算。

附五：基本财务指标的计算公式

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

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。