

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】0435号

云南省交通投资建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司的信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2026 年 6 月 26 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年六月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 6 月 27 日至 2026 年 6 月 26 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 27 日

云南省交通投资建设集团有限公司
主体信用评级报告

| 主体信用等级 ¹ | 评级展望 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 |
|---------------------|------|-----------|------|------|
| AAA | 稳定 | 2025/6/27 | 段莎 | 刘星住 |

| 主体概况 | 评级模型 | | | | |
|---|-----------|-------------|--------|-------|---|
| | 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 | |
| 云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南交投”或“公司”）主要从事云南省高等级公路的投融资、建设、管理运营和公路沿线相关产业的经营开发等业务；控股股东及实际控制人均为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。 | 企业规模 | 收费高速公路里程 | 15.00 | 13.96 | |
| | | 通行费收入 | 10.00 | 7.96 | |
| | 市场地位 | 区域经济环境 | 10.00 | 8.00 | |
| | | 企业竞争地位 | 10.00 | 10.00 | |
| | | 路产质量 | 10.00 | 10.00 | |
| | 盈利能力 | EBITDA 利润率 | 7.50 | 2.52 | |
| | | 净资产收益率 | 7.50 | 3.00 | |
| | 债务负担和保障程度 | 资产负债率 | 10.00 | 6.44 | |
| | | 全部债务/EBITDA | 10.00 | 4.12 | |
| | | 经营现金流流动负债比 | 10.00 | 4.72 | |
| | 调整因素 | | | | - |
| | 个体信用状况 | | | aa | |
| 外部支持 | | | +2 | | |
| 评级模型结果 | | | AAA | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

云南省经济和财政实力持续增强，“十四五”规划公路投资超万亿元，为省内高速公路企业发展提供良好的外部环境；公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，2025年3月末运营管理的高速公路收费里程省内占比约55%，路产质量优良，近年收费公路车流量增多，车辆通行费收入和毛利率保持增长；公司拥有公路工程施工总承包特级资质，工程施工毛利润和毛利率有所提升，在手合同额充足。另一方面，受国家宏观政策调控及云南省区域“十四五”路桥项目收尾等影响，后续需关注公司工程施工新签合同额和收入情况；受限资产和全部债务规模高，随着项目建设推进，预计未来债务规模将进一步增加。

外部支持方面，公司实控人为云南省国资委，作为中国面向南亚东南亚的辐射中心，云南省在“一带一路”战略中具有重要地位，综合实力很强；云南省“十四五”规划公路投资超过万亿元，公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，在云南省交通基础设施领域发挥着重要作用；自成立以来，公司持续获得云南省国资委在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面的大力支持，预计未来实控人对公司的支持意愿极强。

综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

同业比较

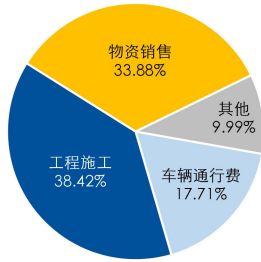
| 项目 | 云南省交通投资建设集团有限公司 | 广东省交通集团有限公司 | 广西交通投资集团有限公司 | 浙江省交通投资集团有限公司 | 贵州高速公路集团有限公司 |
|---------------|-----------------|-------------|--------------|---------------|--------------|
| 资产总额（亿元） | 9008.65 | 4923.78 | 7339.93 | 10044.41 | 4433.35 |
| 营业总收入（亿元） | 859.33 | 554.29 | 621.96 | 3307.73 | 232.27 |
| 毛利率（%） | 25.01 | 30.52 | 15.58 | 5.16 | 51.66 |
| 净资产收益率（%） | 0.52 | 2.57 | 0.59 | 1.93 | 0.49 |
| 资产负债率（%） | 67.80 | 71.28 | 65.50 | 65.02 | 70.65 |
| 经营现金流流动负债比（%） | 15.51 | 70.03 | 10.33 | 8.63 | 22.27 |

注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的2024年数据，东方金诚整理。

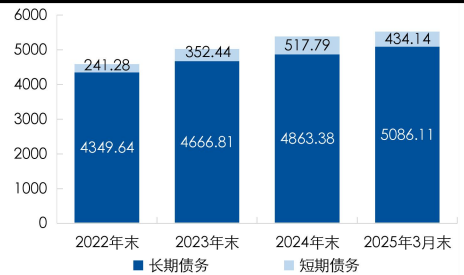
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2024年营业收入构成



公司全部债务结构 (亿元)



主要数据和指标

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额 (亿元) | 7884.54 | 8639.79 | 9008.65 | 9066.42 |
| 所有者权益 (亿元) | 2605.11 | 2788.43 | 2900.64 | 2924.73 |
| 全部债务 (亿元) | 4590.91 | 5019.25 | 5381.17 | 5520.25 |
| 营业总收入 (亿元) | 801.24 | 843.96 | 859.33 | 154.85 |
| 利润总额 (亿元) | 21.95 | 26.09 | 30.87 | 6.48 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 286.72 | 182.28 | 185.85 | -32.93 |
| 营业利润率 (%) | 19.50 | 20.02 | 24.48 | 29.80 |
| 资产负债率 (%) | 66.96 | 67.73 | 67.80 | 67.74 |
| 流动比率 (%) | 105.11 | 84.62 | 81.37 | 102.70 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 27.44 | 26.14 | 23.04 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.93 | 0.99 | 1.15 | - |

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 云南省经济和财政实力不断增强，云南省政府与交通运输部签署部省合作协议，“十四五”期间规划公路投资超过万亿元，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，2025年3月末运营管理的收费公路里程5951公里，约占省内高速公路通车里程的55%，路产质量优良；
- 随着云南省经济和旅游业的快速发展以及人们出行意愿增强，近年公司收费公路车流量不断增多，车辆通行费收入和毛利率保持增长，未来新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，预计车辆通行费业务盈利将进一步提高；
- 公司依托主业聚合路桥建设施工领域优良资质，拥有公路工程施工总承包特级资质，施工经验丰富，近年工程施工毛利润和毛利率均有所提升，2025年3月末在手合同额1017.85亿元，为未来业务开展形成较好支撑；
- 公司实控人为云南省国资委，公司在云南省交通基础设施领域发挥着重要作用，在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面持续得到实控人的大力支持。

关注

- 受国家宏观政策调控及云南省区域“十四五”路桥项目收尾等影响，后续需关注公司工程施工新签合同额和收入情况；
- 公司受限资产和全部债务规模较高，随着项目建设推进，未来全部债务将进一步增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来云南省持续推动交通强省建设，经济实力不断增强，公司作为云南省最主要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，主营业务竞争力及区域地位等均将得到进一步支撑和提升。

评级方法及模型

高速公路企业信用评级方法及模型 (RTFC023202504)

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|----------------------------|-----------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | AAA (20 云南交投债 01/20 交投 01) | 2025/6/23 | 段莎、刘星住 | 《高速公路企业信用评级方法及模型 (RTFC023202504)》 | 阅读原文 |
| AAA/稳定 | AAA (20 云南交投债 01/20 交投 01) | 2019/7/23 | 莫琛、李晓娜 | 《东方金诚高速公路企业信用评级方法 (2015年5月)》 | 阅读原文 |

注：以上为不完全列示。自 2019 年 7 月 23 日（首次评级）以来，云南交投主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

主体概况

云南交投主要从事云南省高等级公路的投融资、建设、管理运营和公路沿线相关产业的经营开发等业务，控股股东及实际控制人均为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

公司前身为成立于2006年5月的云南省公路开发投资有限责任公司，初始注册资本50.00亿元。后经过增资、股权划转及更名等，截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元，其中云南省国资委持股82.10%、云南省财政厅持股9.12%、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股8.78%；公司控股股东及实际控制人均为云南省国资委。

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等业务。截至2025年3月末，公司运营管理的公路78条（包含非并表和代管路段），收费里程合计5951公里；其中高速公路77条，收费里程5891.87公里，占云南省内高速公路通车里程的54.77%²。

截至2025年3月末，公司资产总额（合并）9066.42亿元，所有者权益2924.73亿元，资产负债率67.74%。2024年及2025年1~3月，公司实现营业收入分别为859.33亿元和154.85亿元，利润总额分别为30.87亿元和6.48亿元。

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口

² 公司管理的高速公路收费里程占比，根据2024年末云南省高速公路通车里程进行估计。根据2025年云南省交通运输工作会议内容，2024年云南省高速公路通车里程达10758公里（https://jtyst.yn.gov.cn/html/2025/jiaotongyaowen_0122/3133611.html）。

转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

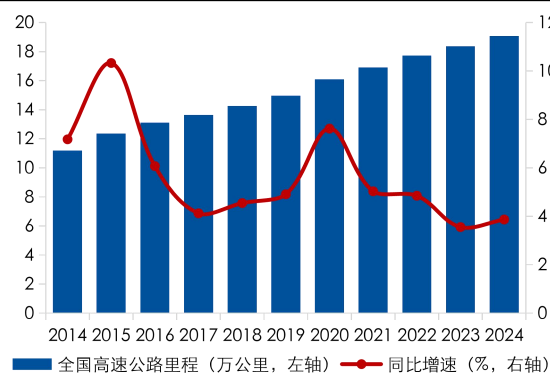
公司主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等工程施工业务，所属行业为高速公路行业和建筑行业。

高速公路行业

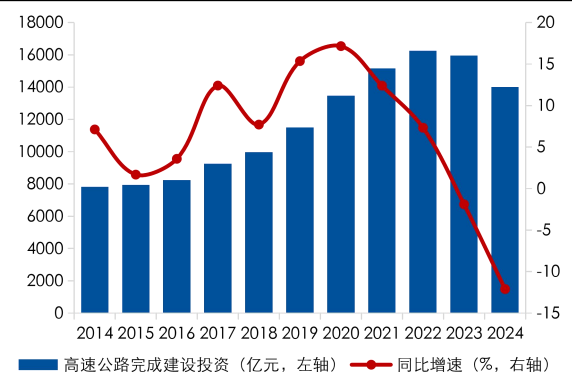
随着外部环境的改善、经济企稳向好和公众出行意愿的增强，2024 年全国公路客运量及货运量同比均有所增长但增速减慢，国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓

随着“71118”国家高速公路网的基本建成，我国高速公路的建设速度整体趋势放缓，近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主。目前中国高速公路行业完善建设重点集中在中西部，东部高速逐渐迈入优化和扩容建设时期。截至 2024 年末，全国高速公路里程 19.07 万公里，同比增加 0.70 万公里；其中，国家高速公路里程 12.41 万公里，同比增加 0.18 万公里；我国高速公路通车里程仍稳居世界首位。交通固定资产投资方面，2024 年全国完成交通固定资产投资 37893 亿元，同比下降 3.2%，其中高速公路固定资产投资完成 14015 亿元，同比下降 12.2%。

图表 1：我国高速公路通车里程及增速



图表 2：我国高速公路建设投资额及增速

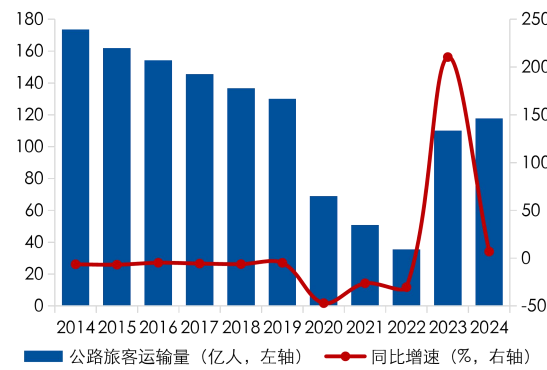


数据来源：交通运输部，东方金诚整理

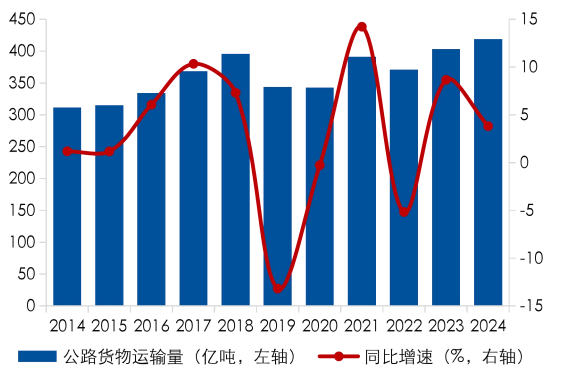
客货运结构方面，仍然呈现出客运增速快于货运增速的特征。客运方面，2024 年全国公路客运量及旅客周转量有所增长。在高铁、动车及航空业大力发展的背景下，旅客出行方式逐渐多样化，收费公路客流量受到一定冲击，但公路依然是我国交通基础设施的重要支柱、旅客中短途出行的主要选择，在 2023 年公众出行逐步恢复后，全国公路客运量与旅客周转量明显回升。2024 年，全国公路客运量累计 117.81 亿人次，同比增长 157.64%；公路旅客周转量 5117.00 亿人公里，同比增长 7.95%。2024 年以来，全国公路客运行业呈现稳健发展态势。货运方面，受宏观经济变化、行业政策调整等影响，全国公路货运量和货物周转量波动较大，近五年来整体呈波动增长走势。2024 年，全国公路货运量实现 418.80 亿吨，同比上升 3.83%；公路货物周转量实现 76,847.53 亿吨公里，同比上升 3.92%；全年公路货运量与货物周转量持续增长。

短期来看，随着城市群和都市圈的形成和发展以及县域高速路网的进一步加密，城际、城乡间的人员流动将更加频繁，同时，在全国民用汽车保有量持续增长、国内旅游消费潜力的进一步释放下，客运需求仍有望维持增势。公路货运市场与 GDP 高度相关，2024 年经济增速有所放缓，而在 2024 年 9 月政治局会议之后，一系列“稳增长”政策快速落地。在道路基础设施进一步完善，以及扩内需、稳增长的战略下，货运需求总体将保持稳中有升。

图表 3：近年来我国公路客运量情况



图表 4：近年来我国公路货运量情况



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出“到 2025 年，全国公路通车里程将达到 550 万公里，高速公路建成里程将达到 19 万公里”，与“十三五”期末相比，高速公路通车里程增速进一步放缓至 18.01%，高速公路固定资产投资支出明显放缓。

高速公路行业具有投资规模大、回收周期长的特征，行业内企业资产负债率相对较高，债务负担较重，地方政府的支持和财政实力是其业务发展的重要保障

高速公路属于重资产行业，行业前期投资规模较大、投资回报期限较长，我国高速公路建设普遍采取的投资方式是国家投资、地方筹资、社会融资相结合的多渠道、多层次、多元化公路建设投融资方式。高速公路建设期间需要较大的资金投入，建成后为了保证车辆的正常运行，高速公路需要进行定期的保养和维护，保养维护、改建扩建以及运营管理相关费用也需要不少支出。高速公路建设资金来源主要为资本金和银行贷款等，其中银行贷款占比较高，融资方式较为单一，导致高速公路企业资产负债率相对较高，债务负担较重。但投资回报期限较长，短期来看，通行费收入对还本付息和新增投资的保障程度较弱，同时区域经济发展水平的差异对高速公路企业的盈利及债务偿付的影响较大。

尽管高速公路企业有息债务规模较高，投资回报期限较长，短期盈利能力较为一般，但高速公路属于准公共产品，具有准公益性，高速公路企业的发展对区域经济和经济发展十分重要，地方政府的财政实力和支持是企业业务持续发展的重要保障。

建筑行业

受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年更加积极的财政政策下基建投资保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑

2024 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.72 万亿元和 33.75 万亿元，同

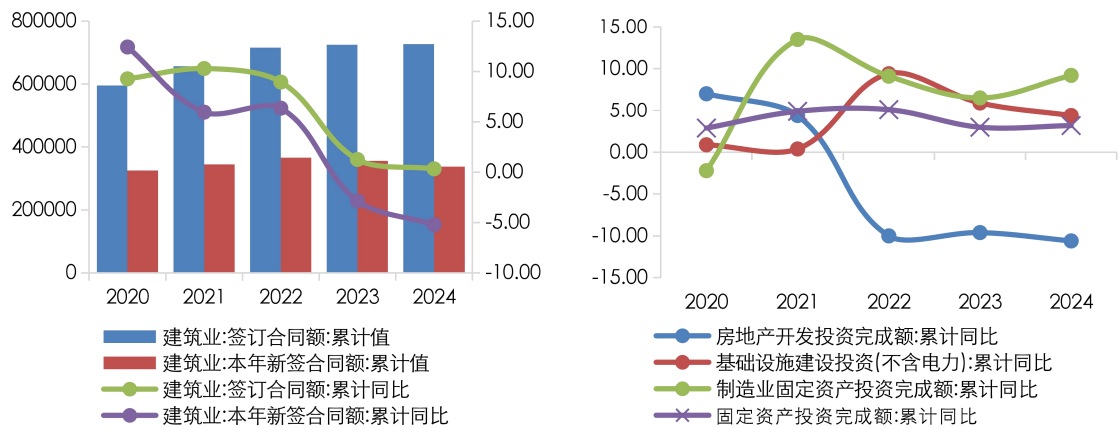
比分别增长 0.34%和-5.21%，增速较上年继续下降 0.93 和 2.36 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2024 年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长 3.2%，增速低于 GDP 增速 1.8 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在 2024 年逐季有改善迹象。

2025 年一季度，我国 GDP 同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.0 个百分点，稳中有升。其中，基础设施投资同比增长 5.8%，制造业投资增长 9.1%，房地产开发投资下降 9.9%。财政发力下基建投资延续加速态势，房地产开发投资降幅有所收窄。受益于一季度经济的平稳向好，一季度建筑业累计签订合同额和新签合同额同比分别增长 0.45%和-2.21%，新签合同额增速较上年降幅收窄。

我国经济增长仍存在下行压力。2025 年 4 月 25 日，中共中央政治局会议召开，会议明确提出“加强超常规逆周期调节”，强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。房地产政策方面，提出“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造，持续巩固房地产市场稳定态势”。预计 2025 年在更加积极的财政政策下基建投资有望继续保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑。

图表 5：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



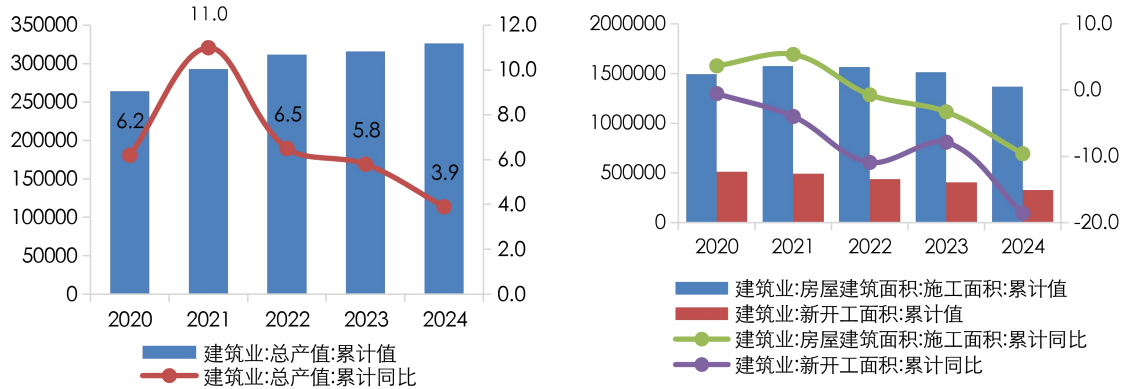
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业持续下行是建筑业新开工面积增速继续下滑的主要原因。

2025年一季度，我国建筑业总产值同比增长2.5%；建筑业房屋建筑施工面积和新开工面积累计同比分别下降11.43%和12.49%，其中房屋建筑新开工面积增速下降幅度有所减少。

图表 6：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



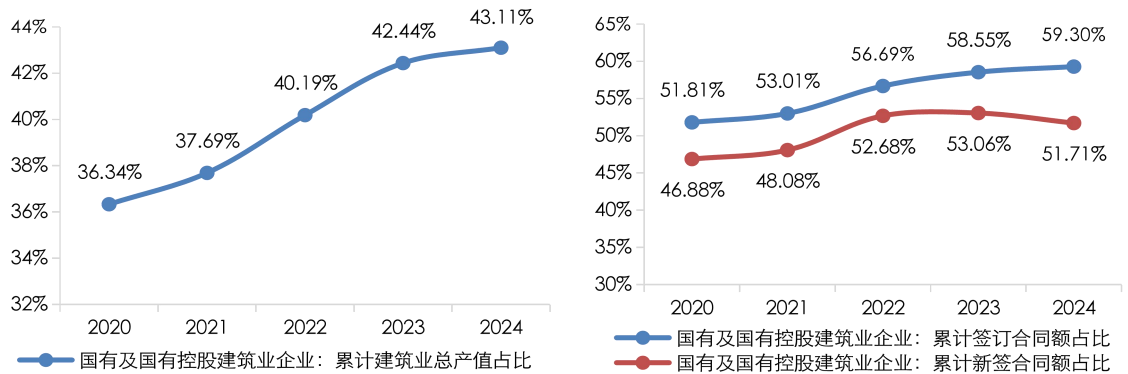
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，超长期特别国债、专项债规模增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，加快解决地方政府拖欠企业账款问题，从而推动项目建设加速，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，预计 2025 全年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

图表 7：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024 年我国国有及国有控股建筑企

业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 43.11%、59.30%和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和-1.35 个百分点。

从八大建筑央企³来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

区域经济环境

云南省经济和财政实力不断增强，云南省政府与交通运输部签署部省合作协议，“十四五”期间规划公路投资万亿元以上，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境

近年来云南省经济实力不断增强，2024 年实现地区生产总值 31534.10 亿元，同比增长 3.3%。从财政收入来看，2024 年云南省实现一般公共预算收入 2193.23 亿元，同比增长 2.0%，其中税收收入 1416.25 亿元，同比增长 2.1%。

图表 8：云南省主要经济及财政指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | |
|---------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------|--------------------|------|
| | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 |
| 地区生产总值 | 28954.20 | 4.3 | 30021.12 | 4.4 | 31534.10 | 3.3 |
| 一般公共预算收入 | 1949.32 | -14.4 | 2149.44 | 10.3 | 2193.23 | 2.0 |
| 固定资产投资（不含农户） ⁴ | - | 7.5 | - | -10.6 | - | -7.7 |
| 进出口总额（亿元） | - | 2.8 | - | -22.1 | 2487.50 | -3.9 |
| 工业增加值 | 7197.08 | 6.0 | 7202.83 | 4.5 | 7453.92 | 3.2 |
| 三次产业比例 | 13.8 : 36.2 : 50.0 | | 14.0 : 34.2 : 51.8 | | 13.3 : 32.8 : 53.9 | |

资料来源：云南省国民经济和社会发展统计公报等，东方金诚整理

随着经济增长以及人们出行需求的持续提升，2024 年云南省综合客、货运输量均呈上升态势。其中，公路旅客运输量增速相对较高，旅客出行需求加快释放；公路货物运输量和周转量同比亦保持小幅增长。

图表 9：云南省公路运输行业基本情况

| 指标名称 | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | |
|---------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 规模 | 同比 (%) | 规模 | 同比 (%) | 规模 | 同比 (%) |
| 公路货物运输量（万吨） | 139217.00 | 7.85 | 137541.00 | -1.2 | 142096.00 | 3.3 |
| 公路旅客运输量（万人） | 11690.00 | -21.93 | 13122.00 | 12.2 | 36745.00 | 8.3 |
| 公路货物周转量（亿吨公里） | 1463.38 | 6.23 | 1538.58 | 5.1 | 1568.54 | 1.9 |
| 公路旅客周转量（亿人公里） | 103.34 | -25.13 | 133.50 | 29.2 | 180.74 | 3.8 |

数据来源：云南省国民经济和社会发展统计公报、云南省交通运输厅、国家统计局，东方金诚整理

交通运输部与云南省政府签署部省合作协议，双方在推进交通运输领域国际互联互通、联网补网强链、绿色低碳转型、共享普惠发展、强化创新驱动、统筹发展和安全等方面深化合作。云南省综合交通网络不断完善，互联互通国际大通道建设打开新局面，连接起国内与欧洲、南

³ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

⁴ 固定资产投资（不含农户）是指城镇和农村非农户计划总投资 500 万元及以上的固定资产项目投资和房地产开发投资。

亚东南亚之间的通道。2024年，云南省高速公路通车里程10758公里，其中，华丽、昭金、宾鹤等高速公路项目全线建成通车；“滇南茶马古道-普洱磨黑至那柯里旅游公路”等3个案例入选全国第二批交旅融合发展示范案例，怒江美丽公路等2个项目入选全国第一批旅游公路名录。

2025年，云南省交通运输行业持续推动交通强省建设，优质服务增效能；将加快完善服务国家战略的综合立体交通网络，积极打造面向南亚东南亚综合交通枢纽，持续畅通跨境跨区域交通骨干通道，不断完善省内交通网络；积极推动收费公路政策创新，深化交通领域国有企业改革；推动交通绿色人文融合发展，促进行业绿色低碳转型，推动交旅、交能创新融合发展，对车流量较大的85个高速公路服务区充电站进行扩容增桩；因地制宜发展交通运输领域新质生产力，持续开展重点项目科技攻关，探索发展低空经济。2025年4月，云南省人民政府发布《云南省推动高速公路融合发展若干政策措施（试行）》，包括创新发展方式、盘活土地资源、拓宽投资渠道、支持“高速+工业”“高速+文旅”“高速+光伏”“高速+物流”“高速+数智”和差异化收费等16条相关措施，旨在通过高速公路与关联产业融合发展提升综合经济效益。

根据《云南省公路“十四五”发展规划》，到2025年云南省高速公路建成通车总里程确保达到1.3万公里；路网规模持续扩大，公路投资力争达到1万亿元以上；完善“五纵五横一边两环”高速公路主骨架，提升高速公路网络化水平。根据《云南省综合立体交通网规划纲要》，云南省将构建便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量综合立体交通网，打造面向南亚东南亚和辐射全球的国际综合交通门户枢纽，到2035年基本实现交通强省建设目标。

业务运营

经营概况

公司营业总收入主要来自车辆通行费、工程施工和物资销售业务，近年营业总收入和毛利润保持增长，毛利率有所提升

公司主要从事云南省高等级公路的投资建设及经营管理、高速公路及道路桥梁工程的设计施工等工程施工业务以及石油、钢材、水泥等物资销售业务。

2022年~2024年，公司营业总收入保持增长，主要系车辆通行费收入和物资销售收入带动。从收入构成来看，各业务收入占比变动不大，收入主要来自车辆通行费、工程施工和物资销售业务。其他业务主要包括沿线设施开发业务、航空产业服务业务、工程咨询和设计服务业务等。

同期，公司毛利润和毛利率同比均有所增加，主要来源于车辆通行费和工程施工业务。其中，2023年以来公司毛利润和毛利率逐步提高，一是外部环境影响消退后云南省经济和旅游业快速发展，公路车流量不断增长，公司车辆通行费盈利提升；二是受项目结算周期影响，工程施工毛利润和毛利率同比增加。

2025年1~3月，公司营业总收入为154.85亿元，同比提升3.19%；毛利润为46.95亿元，毛利率为30.32%。

图表 10：公司营业总收入、毛利润及毛利率构成情况⁵（单位：亿元、%）

| 业务类别 | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 1~3 月 | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 车辆通行费 | 127.51 | 15.91 | 143.92 | 17.05 | 152.21 | 17.71 | 37.45 | 24.18 |
| 工程施工 | 401.00 | 50.05 | 357.41 | 42.35 | 330.14 | 38.42 | 34.12 | 22.03 |
| 物资销售 | 241.76 | 30.17 | 267.68 | 31.72 | 291.13 | 33.88 | 65.22 | 42.12 |
| 其他业务 | 30.97 | 3.87 | 74.95 | 8.88 | 85.85 | 9.99 | 18.07 | 11.67 |
| 合计 | 801.24 | 100.00 | 843.96 | 100.00 | 859.33 | 100.00 | 154.85 | 100.00 |
| 业务类别 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 车辆通行费 | 72.94 | 57.20 | 83.92 | 58.31 | 95.75 | 62.91 | 26.96 | 71.99 |
| 工程施工 | 74.44 | 18.56 | 76.82 | 21.49 | 93.37 | 28.28 | 13.11 | 38.42 |
| 物资销售 | 9.48 | 3.92 | 7.05 | 2.63 | 15.71 | 5.39 | 3.45 | 5.29 |
| 其他业务 | 3.43 | 11.08 | 6.20 | 8.27 | 10.09 | 11.75 | 3.43 | 18.97 |
| 合计 | 160.28 | 20.00 | 173.99 | 20.62 | 214.91 | 25.01 | 46.95 | 30.32 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

车辆通行费

公司车辆通行费收费业务主要由公司本部、全资子公司云南交投集团投资有限公司（以下简称“投资公司”）等负责运营。

图表 11：公司本部及投资公司 2024 年（末）主要财务数据（单位：亿元、%）

| 主体 | 资产总额 | 所有者权益 | 资产负债率 | 营业总收入 | 利润总额 | 经营性净现金流 |
|------|---------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 公司本部 | 4187.23 | 1494.63 | 64.31 | 124.17 | 60.08 | 88.29 |
| 投资公司 | 3283.17 | 1177.02 | 64.15 | 16.97 | -32.37 | 29.33 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，2025 年 3 月末运营管理的收费公路里程 5951 公里，约占省内高速公路通车里程的 55%，运营路产质量优良，具有重要的地位

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，云南省综合交通全产业链经营主要实体，具有重要的区域地位。云南省高速公路网是以昆明为中心的放射性网络，公司运营和管理的高速公路大部分属于国高网组成部分和省高速主干线，路产质量优良。

截至 2025 年 3 月末，公司运营管理的公路 78 条（包含非并表和代管路段），收费里程合计 5951 公里。其中，高速公路 77 条，收费里程 5891.87 公里，占云南省内高速公路通车里程的 54.77%；一级公路 1 条，里程 59.14 公里。

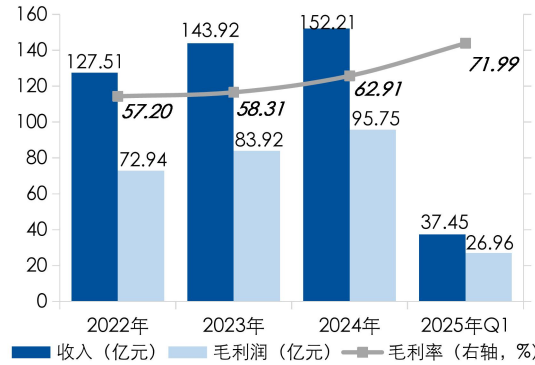
随着云南省经济和旅游业的快速发展以及人们出行意愿增强，公司收费公路车流量增多，车辆通行费收入和毛利率保持增长，未来新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，预计车辆通行费业务盈利将进一步提高

车辆通行费业务是公司的核心业务，在毛利润中占比较高。随着云南省经济和旅游业的快速发展以及人们出行意愿增强，收费公路车流量不断增多，2022 年以来公司车辆通行费收入和

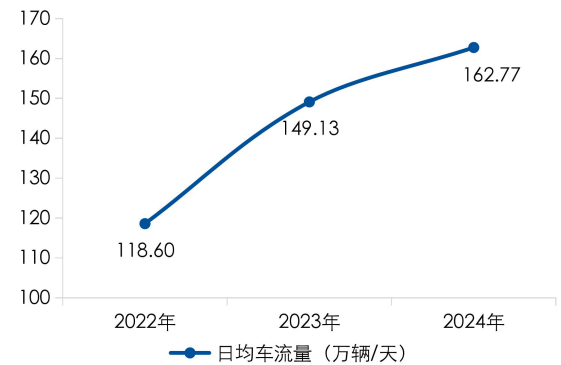
⁵ 由于四舍五入的原因，图表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

毛利润均保持增长；毛利率不断提升，其中 2024 年毛利率较上年增加 4.6 个百分点，一方面是外部环境影响消退后车辆通行费收入保持增长，另一方面是 2024 年公司将符合条件的道路养护成本进行资本化处理，费用化养护成本下降；上述两个因素一增一减导致毛利率上升。

图表 12：公司车辆通行费收入及盈利情况



图表 13：公司收费公路车流量情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司收费公路日均车流量不断增长。收费公路的车流量主要受经济发展水平、汽车保有量、车辆运营成本等因素影响。随着云南省经济快速增长，汽车保有量增加以及车辆运营成本调整机制更加完善、灵活，公司主要收费公路车流量将稳定增长。随着《国家高速公路规划网》及云南省着力构建的“三纵三横、以昆明为中心对外 9 大通道”公路网等重要规划的进一步实施，云南省的公路网进一步贯通，将从系统层面提升车流量整体水平。

公司运营路段中车辆通行费收入较高路段包括安楚高速、楚大高速、昆石高速、大保高速、昭会高速、玉元高速、大丽高速、元磨高速、新楚大高速等。未来，随着公司新增路产逐渐培育成熟及在建公路项目陆续通车，预计车辆通行费收入将进一步增加。

图表 14：2024 年公司车辆通行费收入超过 5 亿元的路段（单位：亿元）

| 路段名称 | 主要情况 | 2024 年车辆通行费收入 |
|-------|--|---------------|
| 安楚高速 | 杭州至瑞丽高速公路（M56）云南境内的一段，辐射昆明、楚雄、大理、保山、怒江、德宏、丽江、临沧、迪庆等 9 个州（市），上连昆安高速，下连楚大高速，突破了滇西公路交通“瓶颈”，2005 年 6 月通车 | 9.20 |
| 楚大高速 | 上海至昆明至瑞丽国道主干线（GZ65）中的一段，是昆明通往滇西、滇西北、滇西南 8 地州的主要经济干线，是“九五”期间重点项目，1998 年 7 月通车 | 8.59 |
| 昆石高速 | 汕头至昆明高速公路（M72）和广州至昆明高速公路（M76）的交汇段，起于昆明市东郊石虎关，止于石林彝族自治县石林风景区，是国家西部大开发重点公路建设项目，2003 年 11 月通车 | 7.17 |
| 大保高速 | 国道主干线上海至昆明至瑞丽（CZ65）公路的一段，与楚大高速相连，跨越横断山脉的第一条高速公路，线路主要布设于“V”字形峡谷之中，2002 年 10 月通车 | 5.75 |
| 昭会高速 | 线路起点紧接麻昭高速公路终点鲁甸立交，止于原昭待公路会泽立交，2015 年 9 月通车 | 5.37 |
| 玉元高速 | 国道 213 线（兰州-成都-昆明-磨憨）云南省境内的一段，接国道 213 线，2000 年 10 月通车 | 5.23 |
| 大丽高速 | 南接国家高速公路“横 12”杭州至瑞丽公路，北接国道 214 线进入香格里拉地区直通西藏，2013 年 12 月通车 | 5.15 |
| 新楚大高速 | 云南省“七出省、五出境”高速公路网的重要组成部分，与新昆楚高速公路互联互通，形成从昆明通往滇西、滇西北、滇西南的新经济干道，2023 年 12 月通车 | 5.11 |
| 元磨高速 | 是国道 213 线（兰州-成都-昆明-磨憨）云南省境内的一段，是云南省南部各地通往国家口岸思茅、景洪、勐腊及边境口岸的经济运输大动脉，2003 年 12 月通车 | 5.06 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司高速公路收费标准未发生变化，因云南省地处高速公路网末端、车流量增长缓慢叠加部分路段尚处于车流量培育期，公路维修养护支出不断增加，面临一定运营压力

车辆通行费收费政策方面，2019年12月24日，云南省出台了《云南省人民政府关于调整完善经营性收费公路定价机制有关事项的通知》（云政发〔2019〕33号），制定了收费公路通行费新收费标准，即高速公路普通路段基本费率不超过客车0.5元/车公里、货车0.45元/公里，500米以上桥梁隧道基本费率不超过客车1.4元/车公里、货车1.15元/车公里；一级公路客货车基本费率不超过0.35元/车公里；今后根据经营性收费公路建设成本，若需高出以上标准的，按照有关规定另行听证。上述收费标准从2020年1月1日零时执行。截至2025年3月末，公司收费公路均按上述文件执行，客货车均按车型收费⁶。

图表 15：公司现行收费公路客车、货车车型分类计费系数

| 客车 | | | | 货车 | | | | |
|----|-------|----------|------|----|------------|-------------------------------|--------------|-------------|
| 类别 | 车辆类型 | 核定人数 (人) | 计费系数 | 类别 | 总轴数 (含悬浮轴) | 车长和最大允许总质量 | 计费系数 (优化调整后) | 过站式收费公路计费系数 |
| 1类 | 微型、小型 | ≤9 | 1.0 | 1类 | 2 | 车长 < 6000mm 且最大允许总质量 < 4500kg | 0.95 | 1.0 |
| 2类 | 中型 | 10~19 | 1.8 | 2类 | 2 | 车长 ≥ 6000mm 或最大允许总质量 ≥ 4500kg | 2.03 | 1.8 |
| | 乘用车列车 | - | 2.5 | 3类 | 3 | - | 3.47 | 2.5 |
| 3类 | 大型 | ≤39 | 3.5 | 4类 | 4 | - | 4.29 | 3.5 |
| 4类 | 大型 | ≥40 | - | 5类 | 5 | - | 4.65 | 4.5 |
| - | - | - | - | 6类 | 6 | - | 6.05 | 4.5 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司的公路维修养护分为日常养护和专项养护。各管理处和养护中心按要求和计划积极组织实施日常养护工作，使各路段路况总体保持良好，路容整洁，设施完好。公司全过程贯彻安全生产责任制，加强高速公路养护成套技术研究，建立和贯彻“全寿命”周期的理念，提升养护的科技含量和成本控制水平；加强高速公路养护数据库建设，充分利用高速公路综合养护管理系统。2022年~2024年，公司公路维修养护支出保持增长。未来，随着收费公路数量增加、使用年限的增长，预计公司的公路维修养护支出将继续增加。

图表 16：公司公路维修养护支出情况（单位：亿元）

| 类别 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025 E |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 日常养护 | 6.55 | 7.06 | 7.35 | 7.97 |
| 专项养护 | 6.76 | 9.32 | 9.74 | 10.63 |
| 合计 | 13.32 | 16.38 | 17.09 | 18.60 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年3月末，公司部分高速处于路网末端、开通时间较短，尚处于车流量培育初期，面临一定运营压力。

⁶ 通行费收费的计算方法：车辆通行费=（普通路段基本费率×普通路段计费里程+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。

截至 2025 年 3 月末，公司在建和拟建公路项目数量较多，未来投资规模仍较大，将面临资本支出压力

截至 2025 年 3 月末，公司在建公路项目有 22 个，建设里程 1746.61 公里，大部分为 PPP 项目和 BOT 项目；总投资 3538.16 亿元，累计已投资 2443.65 亿元，未来尚需投资 1094.51 亿元；其中资本金 3762.64 亿元，累计已到位资本金 61.87%，资本金主要来自各级政府配套资金（根据工程进度陆续到位）与公司自筹。

图表 17：截至 2025 年 3 月末公司主要在建高速公路情况（单位：公里、亿元、%）

| 序号 | 项目名称 | 建设里程 | 总投资 | 已投资 | 项目资本金 | 资本金到位比例 | 建设投资模式 |
|----|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------|
| 1 | 勐绿高速 | 210.72 | 368.11 | 335.31 | 368.11 | 61.30 | PPP |
| 2 | 瑞孟高速（交投段） | 207.39 | 391.56 | 369.72 | 639.38 | 71.41 | PPP |
| 3 | 云临高速 | 59.50 | 113.00 | 109.59 | 107.34 | 95.14 | PPP |
| 4 | 碧双高速 | 9.60 | 18.15 | 17.58 | 18.15 | 88.10 | PPP |
| 5 | 永昌高速（大理段） | 49.10 | 94.34 | 89.80 | 94.34 | 71.02 | 特许经营+股权合作+施工总承包+项目配套资金 |
| 6 | 会巧高速 | 68.93 | 138.34 | 136.59 | 138.34 | 91.36 | 股权合作+EPC+政府补助+BOT |
| 7 | 海惠连高速 | 100.80 | 180.39 | 141.63 | 180.39 | 61.89 | 股权合作+EPC |
| 8 | 牟元高速 | 48.65 | 119.09 | 110.67 | 119.09 | 55.12 | 建设期补助+施工总承包+BOT |
| 9 | 老营至板桥 | 16.10 | 42.54 | 36.66 | 42.54 | 67.76 | BOT+政府建设期补助 |
| 10 | 师丘高速（曲靖段） | 69.78 | 145.65 | 116.86 | 145.65 | 44.92 | 股权合作+EPC+政府补助+BOT |
| 11 | 师丘高速（文山段） | 21.46 | 43.12 | 32.79 | 43.12 | 41.78 | EPC+BOT+建设期政府补助 |
| 12 | 宣会高速 | 96.74 | 207.42 | 161.15 | 202.59 | 113.54 | 股权合作+EPC+政府补助+BOT |
| 13 | 瑞弄高速 | 30.38 | 31.48 | 29.91 | 31.48 | 45.26 | 省、州级资本补助+施工总承包+BOT |
| 14 | 马西高速 | 42.06 | 83.05 | 51.36 | 83.05 | 46.99 | BOT+政府建设期补助+施工总承包 |
| 15 | 功小高速 | 50.69 | 76.76 | 46.85 | 71.10 | 82.87 | BOT+股权合作 |
| 16 | 勐打高速 | 54.54 | 104.02 | 88.77 | 104.02 | 72.69 | BOT+股权合作 |
| 17 | 宁香高速 | 181.24 | 469.01 | 46.21 | 469.01 | 65.69 | 股权合作+BOT |
| 18 | 玉维高速 | 115.37 | 280.10 | 176.61 | 280.10 | 11.01 | BOT+建设期政府投资补助 |
| 19 | 临清高速 | 156.19 | 253.08 | 248.36 | 245.63 | 94.89 | PPP |
| 20 | 勐关高速 | 27.83 | 46.88 | 46.59 | 47.14 | 87.82 | BOT+政府建设期补助 |
| 21 | 巍凤高速 | 77.75 | 217.62 | 32.70 | 217.62 | 3.83 | 特许经营+政府建设期补助+施工总承包 |
| 22 | 双沧高速 | 51.79 | 114.45 | 17.94 | 114.45 | 4.37 | 特许经营+政府建设期补助+施工总承包 |
| 合计 | | 1746.61 | 3538.16 | 2443.65 | 3762.64 | 61.87 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司拟建高速公路 13 个，拟建里程 891.14 公里，预计总投资 2141.40 亿元。总体来看，公司在建和拟建高速公路尚需投资超 3200 亿元，将面临较大的资本支出压力。

图表 18：截至 2025 年 3 月末公司拟建高速公路情况（单位：亿元、公里）

| 序号 | 项目名称 | 拟投资额 | 拟建里程 | 建设投资模式 |
|----|------------------|--------|--------|-------------------|
| 1 | G80 广昆高速公路石林至昆明段 | 211.10 | 73.80 | 企业投资 |
| 2 | G60 沪昆高速盘州至曲靖段 | 183.80 | 76.26 | 企业投资 |
| 3 | 西畴至富宁高速公路 | 294.64 | 118.50 | BOT+政府建设期补助+施工总承包 |
| 4 | 昌宁至链子桥高速公路 | 158.13 | 74.24 | BOT+政府建设期补助 |

图表 18: 截至 2025 年 3 月末公司拟建高速公路情况 (单位: 亿元、公里)

| 序号 | 项目名称 | 拟投资额 | 拟建里程 | 建设投资模式 |
|----|--------------------|---------|--------|-------------------------|
| 5 | 拉伯至大东高速公路 | 219.46 | 84.65 | BOT+建设期政府投资补助 |
| 6 | 弥渡至昌宁(保山段)高速公路 | 70.79 | 22.73 | BOT+政府建设期补助 |
| 7 | 弥渡至昌宁(大理段)高速公路 | 152.98 | 65.16 | 特许经营+股权合作+施工总承包+项目建设期补助 |
| 8 | 大理至攀枝花(大理段)高速公路 | 127.93 | 59.50 | 特许经营+股权合作+施工总承包+项目建设期补助 |
| 9 | 大理至攀枝花(楚雄段)高速公路 | 256.18 | 113.68 | 建设期补助+施工总承包+BOT |
| 10 | 澜沧至孟连(勐阿)高速公路 | 91.40 | 48.46 | 特许经营+施工总承包+建设期政府补助 |
| 11 | 思茅至江城高速公路 | 175.33 | 80.29 | 特许经营+施工总承包+建设期政府补助 |
| 12 | 云龙至泸水高速公路 | 188.59 | 66.15 | 特许经营+建设期政府补助+施工总承包 |
| 13 | 大理白族自治州南片区快速系统高速公路 | 11.06 | 7.72 | 特许经营+施工总承包+项目配套资金 |
| 合计 | | 2141.40 | 891.14 | - |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

工程施工

公司工程施工业务主要由全资子公司云南交投集团云岭建设有限公司(以下简称“云岭建设”)和云南交投集团公路建设有限公司(以下简称“公路建设”)负责。

图表 19: 工程施工子公司 2024 年(末)主要财务数据(单位: 亿元、%)

| 主体 | 资产总额 | 所有者权益 | 资产负债率 | 营业总收入 | 利润总额 | 经营性净现金流 |
|------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|
| 云岭建设 | 402.17 | 138.48 | 65.57 | 153.02 | 34.38 | 51.09 |
| 公路建设 | 403.70 | 148.37 | 63.25 | 147.13 | 38.91 | 0.12 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司聚合路桥施工领域优良资质, 拥有公路工程施工总承包特级资质, 施工经验丰富, 工程施工毛利润和毛利率保持增长, 2025 年 3 月末在手合同额 1017.85 亿元, 因国家宏观政策调控及云南省区域“十四五”路桥项目陆续收尾, 后续需关注工程施工新签合同额和收入情况

公司依托主业聚合路桥施工领域优良资质。子公司公路建设和云岭建设主要从事高速公路、道路桥梁工程的设计施工业务, 施工经验丰富。公路建设拥有公路工程施工总承包特级资质, 云岭建设拥有公路工程施工总承包一级等资质, 云岭建设和公路建设均拥有桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级等资质。

云南省气候条件偏湿、地质条件复杂且地处地震带, 许多路桥建设在高海拔和深山谷地形中, 整体桥隧比例高, 路桥项目施工难度和风险大, 对施工技术要求高。近年来, 公司先后完成了保泸高速公路老营隧道⁷、龙江特大桥⁸、景海高速澜沧江特大桥⁹、北盘江大桥¹⁰、水麻高速老店子螺旋隧道¹¹等代表性项目, 路桥施工经验丰富, 技术水平较高。

⁷ 云南省最长高速公路隧道, 位于保山至泸水高速公路, 横穿怒山山脉, 克服高地热、大涌水等难题, 最大埋深达 1270 米, 穿越 5 个大断层, 17 个次生断层。

⁸ 亚洲山区最大跨径钢箱梁悬索桥, 位于保山至腾冲高速公路, 跨越龙川江河谷, 抗震等级按 IX 度设防, 是我国山区地貌中的第一座跨径超过千米的钢箱加劲梁悬索桥, 主桥跨径布置为 320 米+1196 米+320 米。

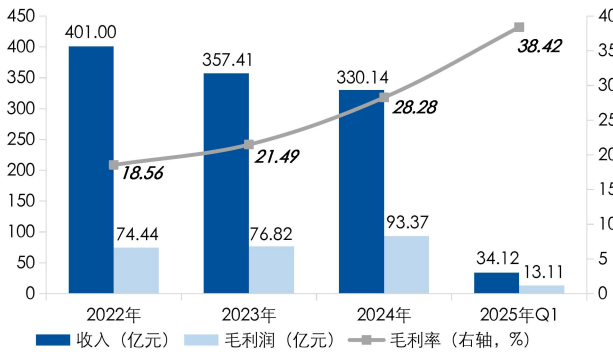
⁹ 全国最大跨径上承式钢箱梁拱桥, 位于景洪至海高速公路, 跨越澜沧江, 大桥全长 523 米, 主跨 300 米, 是云南省第一座跨径 300 米的上承式钢箱拱桥, 创造了国内第一大跨径上承式钢箱拱桥纪录。

¹⁰ 世界第一高桥, 位于杭瑞高速公路, 跨越尼珠河大峡谷, 是世界第二大跨径的钢桁梁斜拉桥。

¹¹ 全国首例螺旋展线高速公路隧道, 位于水富至麻柳湾高速公路, 穿越老堡山, 克服地形限制采用螺旋展线升坡, 有效避开不良地质且有利于水土保持、开创了我国山区高速公路特殊展线思路先河。

2022年~2024年，公司工程施工收入有所下降，一是路桥施工呈周期性特征，“十四五”初期开工项目较少，签约项目大部分处于收尾阶段，“十五五”项目尚未开始招投标工作；二是云南省调整优化基建投资结构影响。同期，公司工程施工毛利润和毛利率同比有所增加，一是公司对项目进行精细管理，降本增效；二是部分地方项目完成竣工审计，项目陆续收尾，业主方在质保期结束后结算尾款，尾款收入和成本期间不匹配。2025年1~3月，公司工程施工收入34.12亿元，毛利润13.11亿元，同比均有所增长；毛利率为38.42%。

图表 20：公司工程施工业务盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 21：公司工程施工新签及在手合同情况（单位：亿元、个）

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|---------|---------|--------|---------|
| 新签合同金额 | 1022.64 | 673.46 | 427.08 |
| 其中：云岭建设 | 594.91 | 435.51 | 228.35 |
| 公路建设 | 427.74 | 237.95 | 198.73 |
| 新签合同个数 | 59 | 41 | 68 |
| 期末在手合同额 | 655.12 | 929.84 | 1017.85 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司工程施工项目主要为云南省内的高速公路建设项目。近年，公司新签合同额有所下降，主要系高速公路建设规划以5年为一个周期，合同签订主要集中在规划周期的前半期，后半期投标工作的项目减少所致。从新签合同地区分布情况，公司工程施工项目主要集中在云南省内，2022年~2024年云南省内新签合同额占比分别为100.00%、97.75%和86.36%。

图表 22：公司工程施工新签合同区域分布（单位：亿元、%）

| 地区分布 | 2022年 | | 2023年 | | 2024年 | |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 1.云南省内 | 1022.64 | 100.00 | 658.31 | 97.75 | 368.82 | 86.36 |
| 其中：昆明市 | - | - | 30.84 | 4.58 | - | - |
| 2.云南省外 | - | - | 15.15 | 2.25 | 58.26 | 13.64 |
| 合计 | 1022.64 | 100.00 | 673.46 | 100.00 | 427.08 | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工业务结算模式方面，大部分业务由业主先支付10%~20%的预付款，公司在项目实施过程中根据完工量向业主进行计量，扣除3%的质保金（已向业主开具质量保证金保函的项目除外）和3%的农民工保证金后拨付工程款。工程完成总工程量的30%后，业主按比例扣回预付款。农民工工资保证金每年滚动返还。项目竣工校验后，通过政府审计后退回剩余质保金及结算工程尾款。

物资销售

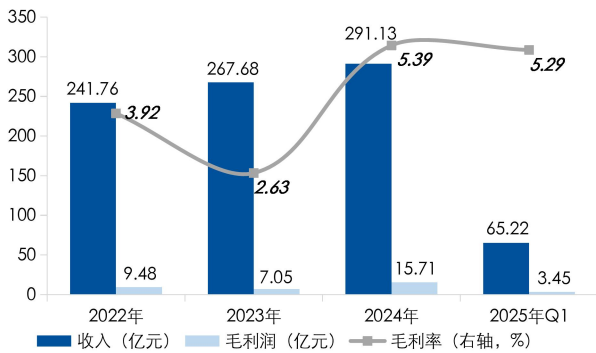
公司物资销售业务主要由子公司云南交投集团现代物流有限公司¹²（以下简称“物流公司”）、云南交投集团经营开发有限公司（以下简称“经营公司”）等负责。

¹² 曾用名：云南交投集团物资有限公司。

近年公司物资销售收入保持增长，毛利润和毛利率有所波动，后续将聚焦绿美通道经济，拓展能源、物流等关联产业，预计物资销售规模将继续扩大

公司依托高速公路主业拓展大宗商品销售业务，品种包括有色金属、石油、钢材、水泥、沥青等。近年公司物资销售收入保持增长，且在营业收入中的占比不断提高，主要系业务规模扩大及物流公司市场化改革影响；毛利润和毛利率有所波动，主要系调整产品结构所致。

图表 23：公司物资销售收入及盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 24：公司物资销售主要收入情况（单位：亿元）

| 产品类别 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 钢材、水泥、沥青等 | 34.15 | 71.66 | 114.18 |
| 石油 | 90.04 | 92.77 | 90.07 |
| 电解铜、铝锭等有色金属 | 87.02 | 38.93 | 36.48 |
| 焦炭、煤炭 | 22.48 | 47.30 | 30.56 |
| 其他 | 8.09 | 17.01 | 19.84 |
| 合计 | 241.76 | 267.68 | 291.13 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司通过优化筛选上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，采购完成后，下游客户支付货款后方可提货。公司物资销售业务是依据整体市场行情及购入成本情况定价，通过银行转账、票据等方式进行结算。

图表 25：2024 年公司石油销售业务主要上下游情况

| 品种 | 前五大供应商 | 前五大销售客户 |
|----|----------------------|--------------------|
| 石油 | 中国石化销售股份有限公司云南石油分公司 | 云南云投版纳石化有限责任公司 |
| | 中国石油天然气股份有限公司云南销售分公司 | 昆明赫威东力燃料储运有限公司 |
| | 湛江市恒茂石化有限公司 | 云南鑫景源石化有限公司 |
| | 佛山市禅城区中油燃料有限公司 | 四川绵能供应链管理有限公司舟山分公司 |
| | 钦州天恒石化有限公司 | 中海油广东销售有限公司 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来，公司将根据《云南省推动高速公路融合发展若干政策措施（试行）》文件的要求，聚焦绿美通道经济关联产业，“高速+能源”“高速+物流”“高速+光伏”等，提升高速公路与关联产业融合发展，依托通道经济经营开发和物流开发实现业务协同，预计物资销售规模将进一步扩大。

其他业务

公司依托在云南省公路建设中形成的优势开展其他辅助业务，航空产业服务、工程咨询和设计服务、公路沿线设施开发等业务稳步推进

依托在云南省公路建设过程中形成的优势，公司开展其他辅助业务，主要包括航空产业服务、工程咨询和设计服务、沿线设施开发等业务。2022 年以来，上述各项业务稳步推进。

图表 26：公司其他业务收入、毛利润及毛利率构成情况¹³（单位：亿元、%）

| 业务类别 | 2022 年 | | | 2023 年 | | | 2024 年 | | |
|-----------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 |
| 航空产业服务 | 8.29 | -5.07 | -61.17 | 52.46 | -2.81 | -5.35 | 57.37 | 0.11 | 0.20 |
| 工程咨询和设计服务 | 14.57 | 4.92 | 33.78 | 13.83 | 4.86 | 35.17 | 13.05 | 3.60 | 27.55 |
| 沿线设施开发 | 2.30 | 1.16 | 50.59 | 2.36 | 1.36 | 57.62 | 3.19 | 0.44 | 13.86 |
| 其他 | 5.81 | 2.40 | 41.38 | 6.30 | 2.78 | 44.17 | 12.24 | 5.94 | 48.50 |
| 合计 | 30.97 | 3.43 | 11.08 | 74.95 | 6.20 | 8.27 | 85.85 | 10.09 | 11.75 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司航空产业服务业务主要由子公司云南航空产业投资集团有限责任公司（以下简称“云南航产投”）下属的云南机场集团有限责任公司（以下简称“云南机场”）负责运营。云南机场负责云南省内机场的建设、管理和运营。云南机场下辖的昆明机场是中国八大区域枢纽机场之一，系中国面向东南亚、南亚和连接欧亚的国家门户枢纽机场。2022年~2024年，随着外部环境的影响消退，公司航空产业服务收入不断增加，毛利润2024年实现扭亏。

公司工程咨询和服务业务主要由云南省交通科学研究院、云南省监理咨询公司、云南省交通规划设计院、云南云岭高速公路工程咨询有限公司及云南云岭高速公路交通科技有限公司负责，主要包括公路工程设计和咨询等相关业务，近年该业务收入变动不大。

公司沿线设施开发业务主要由经营公司负责，主要包括公路沿线设施开发、维护、经营和管理业务，近年该业务收入保持增长，毛利润有所波动。

公司治理与战略

公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系较完善

根据相关法律法规及规范性文件以及《公司章程》要求，公司形成了完善的法人治理结构。公司设股东会、党委和纪委、董事会、监事会、总经理。

公司股东会由云南省国资委、云南省财政厅和国开基金组成，云南省财政厅和国开基金不干预公司日常生产经营。公司党委班子成员9人，设党委书记1人、党委副书记2人；公司纪委书记、纪委副书记、委员的职数按上级党组织批复设置。公司董事会由11名董事组成，其中职工董事1名；云南省财政厅和国开基金原则上不向公司派出董事；设董事长1名、副董事长1~2名；董事每届任期不超过3年，除另有规定外任期届满，经重新委派或者选举可以连任；外部董事连续任职一般不超过6年。公司监事会成员5名，其中职工监事2名，董事、高级管理人员不得兼任监事；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生；监事任期每届3年，任期届满，连选可连任。公司设总经理1名，副总经理4名，财务总监1名；对董事会负责。

公司建立了职责明确的组织结构，下设19个职能部门、12个管理处、1人才发展中心、1个财务结算中心、1个大数据服务中心、1个金融事业部、18个高速公路项目建设指挥部。同时，公司制定了系统的内控制度，包括预算管理制度、财务管理制度、关联交易管理制度、投融资管理制度、子公司管理制度等，内控制度完善，能够满足日常经营管理需要。

公司重视安全生产、质量、环保工作，制定了安全生产管理制度、建设质量管理制度等，近年未发生重大、较大生产安全事故，未发生重大、较大的安全质量和生态环保事故。

¹³ 由于四舍五入的原因，图表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

未来公司将在“四增三降一平稳”“一新两出三升级”基础上，实施数字赋能、科技赋能“双赋能”，强化通道经济和产融结合的“两翼”协同发展，全面提升综合交通“投融建管营”一体化发展能级，拓展相关多元业态发展，实现“万千百”目标

“十四五”时期，公司的战略目标为：在“四增三降一平稳¹⁴”“一新两出三升级¹⁵”基础上，争取实现“万千百”目标，即到2025年末，实现万亿资产规模、千亿营收规模，形成工程建设、交通能源、现代供应链、数实融合等一批百亿产业。同时，公司全面贯彻落实“11222”工作体系，实施数字赋能、科技赋能“双赋能”，强化通道经济和产融结合的“两翼”协同发展，全面提升综合交通“投融建管营”一体化发展能级，拓展相关多元业态发展，力争到“十四五”末成为立足云南、全国领先、全球视野的综合交通产业开发运营商。

财务分析

财务概况

公司提供了2022年~2024年审计报告及2025年1~3月未经审计合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2023年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2024年末，公司纳入合并范围的二级子公司共59家。

资产构成与资产质量

近年公司资产总额不断增长，构成以特许经营权和公路等非流动资产为主，其他应收款账龄偏长，对资金形成占压，受限资产规模及占比大，影响资产流动性

2022年末~2024年末，公司资产总额不断增长，增长部分主要来自无形资产；构成以特许经营权和公路等非流动资产为主。2025年3月末，公司资产总额较2024年末略有增加。

图表 27：公司资产构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 372.67 | 332.92 | 379.75 | 400.63 |
| 应收账款 | 298.82 | 298.16 | 170.04 | 239.74 |
| 其他应收款 ¹⁶ | 192.51 | 189.98 | 246.82 | 207.48 |
| 其他流动资产 | 25.61 | 52.40 | 77.18 | 79.80 |
| 流动资产合计 | 944.76 | 965.37 | 974.93 | 1032.53 |
| 无形资产 | 3552.28 | 4193.75 | 4564.23 | 4571.76 |
| 固定资产 | 2435.67 | 2490.89 | 2408.02 | 2403.12 |
| 其他权益工具投资 | 373.97 | 373.95 | 374.48 | 374.48 |
| 长期股权投资 | 359.48 | 359.42 | 359.94 | 364.50 |
| 非流动资产合计 | 6939.78 | 7674.42 | 8033.72 | 8033.89 |
| 资产合计 | 7884.54 | 8639.79 | 9008.65 | 9066.42 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁴ 投资总额、资产总额、营业总收入、利润总额实现明显增加。

¹⁵ 即培育 1 个战略型业务成为集团发展新动能，在外部市场形成一批“走出去”业态、在南亚东南亚、环印度洋等区域实施一批“走出去”项目，围绕高质量发展总体要求，推动集团平台升级、模式升级、能力升级。

¹⁶ 其他应收款不含应收股利和应收利息。

公司流动资产逐年增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。货币资金近年有所波动，2024年末包括银行存款355.58亿元、其他货币资金20.59亿元；受限货币资金15.17亿元，主要系各类保证金、大额存单及定期存款等。2025年3月末，货币资金较上年末有所增长。应收账款有所波动，主要为应收工程项目业主方的工程进度款，其中2024年末同比下降较大；从账龄来看，主要集中在1年以内和1~3年；累计计提坏账准备13.15亿元。瑞孟高速公路属于沿边项目，投资规模比较大。2024年，德孟高速公路投资开发有限公司¹⁷（以下简称“德孟公司”）取得银行项目贷款60.00亿元，同时通过其他方式筹集资金支付施工单位的工程款，导致公司的应收账款在年末出现了大幅下降。2025年初，德孟公司银团已组建完成，贷款陆续发放后，公司的工程款等应收账款将进一步收回。2025年3月末，公司应收账款较上年末有所增长。

图表 28：2024 年末按欠款方归集的前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 账面余额 | 占应收账款的比例 | 企业性质 | 是否为关联方 |
|--------------------|--------|----------|------|--------|
| 德孟公司 | 96.38 | 59.42 | 地方国企 | 是 |
| 中建三局集团有限公司 | 11.32 | 6.98 | 中央企业 | 否 |
| 玉溪玉昆物资供应有限公司 | 6.60 | 4.07 | 民营企业 | 否 |
| 华宁县通达投资有限责任公司 | 5.87 | 3.62 | 地方国企 | 否 |
| 迪庆藏族自治州交通重点项目建设指挥部 | 5.76 | 3.55 | 政府部门 | 否 |
| 合计 | 125.93 | 77.64 | - | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末~2024年末，公司其他应收款波动上升，2024年末明显增加，主要是当年新增对德孟公司的资金拆借款；2024年末前五名应收对象金额合计占比96.36%；从账龄来看，1年以内的占比39.79%，1~2年的占比7.53%，2年以上的占比52.68%；累计计提坏账准备14.57亿元。公司对云南省康旅控股集团有限公司的其他应收款，主要是支付的资产购买意向金，拟收购其旗下部分优质资产，目前相关工作正在推进中。2025年3月末，公司其他应收款有所下降，主要是德孟公司的资金拆借款收回。整体来看，公司其他应收款主要为非经营性往来款，账龄偏长，对资金形成占压；应收对象主要是政府部门和地方国企，回款风险相对较小。其他流动资产逐年增加，主要是增值税留抵税额；2025年3月末变化不大。

图表 29：2024 年末按欠款方归集的前五名的其他应收款情况（单位：亿元）

| 债务人名称 | 款项性质 | 账面余额 | 企业性质 |
|-----------------------|--------|--------|------|
| 云南省康旅控股集团有限公司 | 股权款 | 80.91 | 地方国企 |
| 云南国道主干线昆明绕城高速公路建设有限公司 | 借款及保证金 | 72.96 | 地方国企 |
| 德孟公司 | 资金拆借 | 60.85 | 地方国企 |
| 云南华丽高速公路投资开发有限公司 | 单位往来 | 15.00 | 地方国企 |
| 怒江美丽公路股份有限公司丙六公路项目 | 单位往来 | 8.11 | 地方国企 |
| 合计 | - | 237.84 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产保持增长，主要由无形资产、固定资产、其他权益工具投资和长期股权投资构成。2025年3月末，非流动资产变动不大。无形资产逐年增加，主要是高速公路特许经营

¹⁷ 云南德孟高速公路投资开发有限公司为公司的联营企业，2024年末公司持股46.00%。

权，2024年末无形资产主要包括特许经营权 4381.78 亿元、土地使用权 178.31 亿元。固定资产变动不大，主要为公路及构筑物、房屋及建筑物、收费设施、安全设施和监控设施等。公司其他权益工具投资主要是原计入“可供出售金融资产¹⁸”的对外投资，基本无变化。长期股权投资相对稳定，主要投资企业集中在公路、航空行业；2024年权益法下确认投资收益-2.07 亿元，宣告发放现金股利或利润 1.16 亿元，整体投资收益不高。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产为 6498.95 亿元，占资产总额的 71.70%，占净资产的 222.21%；受限资产系公司将持有的路产及公路收费权抵质押融资所致。此外，公司将所持子公司云南航产投的股权（36.64%）和子公司云南玉临高速公路建设有限责任公司的股权（13.458%）进行质押融资。总体来看，作为交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，公司受限资产规模较大，符合行业基本特征，资产流动性受到一定影响。

图表 30：截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 受限资产 | 受限金额 | 受限原因 |
|------------------|----------------|------------------------|
| 货币资金 | 18.46 | 各类保证金、住宅维修基金、定期存款、法院冻结 |
| 应收账款 | 0.21 | 质押担保 |
| 固定资产 | 2122.99 | 质押担保 |
| 无形资产 | 4315.96 | 借款担保、抵（质）押担保 |
| 其他权益工具投资 | 3.27 | 借款担保、抵（质）押担保 |
| 其他非流动资产 | 0.06 | 法院冻结 |
| 其他 ¹⁹ | 38.00 | 借款担保、抵（质）押担保 |
| 合计 | 6498.95 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累、项目资本金注入、资产无偿划入等，近年公司所有者权益保持增长，其中少数股东权益占比较高

近年公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

2022 年以来，公司实收资本维持 300.00 亿元不变。资本公积逐年增长，2023 年末同比增加 21.03%，主要系无偿划入云南航产投 38.94%的股权、收到云南省财政厅拨付资本金（均计入“资本溢价”）和其他资本公积净增加 261.27 亿元；2024 年末同比增长，主要系收到机场改扩建项目的配套资本金（62.82 亿元）以及无偿划入云南楚姚高速公路有限公司 24.96%的股权（12.71 亿元）。受益于主营业务经营积累，公司未分配利润稳定增长。少数股东权益规模较大，在所有者权益中占比较高，主要是近年公司高速公路建设采用 PPP 模式引入投资者所致；若未来高速公路建设模式调整，可能导致权益结构发生变化。

¹⁸ 由于执行新金融工具准则，可供出售金融资产（原准则）重分类至其他权益工具投资。

¹⁹ 其他系子公司云南机场以其有权处分的昆明新机场建设项目建成后的 38 亿元固定资产以及将依法享有的经营收费权及其项下的收益作质押，取得中国进出口银行云南省分行 21.35 亿元长期借款，截至 2024 年末，该笔贷款余额为 5.24 亿元。

图表 31：公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 科目 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 实收资本（或股本） | 300.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 |
| 资本公积 | 1242.15 | 1503.42 | 1582.18 | 1581.86 |
| 其他权益工具 | 40.00 | 25.00 | 20.00 | 20.00 |
| 未分配利润 | 78.66 | 88.24 | 112.56 | 120.01 |
| 归属母公司所有者权益合计 | 1683.40 | 1944.23 | 2047.60 | 2054.06 |
| 少数股东权益 | 921.71 | 844.20 | 853.04 | 870.67 |
| 所有者权益 | 2605.11 | 2788.43 | 2900.64 | 2924.73 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，随着公路、机场项目建设推进，全部债务持续增加且保持较大规模，结构以长期债务为主，债务率水平略有提升

2022 年末~2024 年末，公司负债总额持续增长，负债构成以非流动负债为主。

公司流动负债有所增长，主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。应付账款波动下降，主要系应付工程结算款减少。一年内到期的非流动负债 2024 年末同比大幅增加，主要包括一年内到期的长期借款 231.80 亿元、一年内到期的应付债券 78.90 亿元和一年内到期的长期应付款 38.05 亿元；2025 年 3 月末，一年内到期的非流动负债有所减少。其他应付款整体呈下降态势，主要保证金减少；2024 年末其他应付款包括保证金 61.49 亿元、单位往来款 59.23 亿元、借款及利息 8.16 亿元等。短期借款有所增加，主要用于补充流动资金，借款成本 2%~2.8%；2024 年末包括信用借款 130.26 亿元、质押借款 10.33 亿元和保证借款 9.23 亿元；2025 年 3 月末，短期借款较 2024 年末减少。

图表 32：公司负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 应付账款 | 343.71 | 453.66 | 426.98 | 336.08 |
| 一年内到期的非流动负债 | 122.82 | 226.90 | 360.86 | 286.22 |
| 其他应付款 ²⁰ | 169.36 | 151.76 | 132.11 | 138.37 |
| 短期借款 | 123.07 | 125.15 | 150.16 | 131.46 |
| 流动负债合计 | 898.79 | 1140.89 | 1198.13 | 1005.37 |
| 长期借款 | 4013.04 | 4384.58 | 4537.08 | 4700.99 |
| 长期应付款 | 189.88 | 186.36 | 175.16 | 127.83 |
| 应付债券 | 146.71 | 95.87 | 155.11 | 261.23 |
| 非流动负债合计 | 4380.64 | 4710.47 | 4909.89 | 5136.32 |
| 负债合计 | 5279.43 | 5851.36 | 6108.02 | 6141.69 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债保持增长，以长期借款、长期应付款和应付债券为主。随着在建及新建高速公路项目持续推进，公司长期借款逐年增加，借款成本 2.95%~3.5%；2024 年末长期借款（含一年内到期）包括质押借款 4140.94 亿元、信用借款 548.80 亿元、抵押借款 65.26 亿元和保证借款 13.88 亿元，质押物主要为高速公路收费权、土地使用权和子公司股权。长期应付款不断下降，主要为应付融资租赁款项，实质为以高速公路资产抵押及相关收益权质押的融资。应付

²⁰ 其他应付款不含应付股利和应付利息。

债券波动上升，主要用于偿还到期债务及补充流动性。

公司全部债务不断增长，主要用于高速公路、机场项目建设和补充营运资金；债务结构以长期债务为主，与资产结构基本匹配。截至 2025 年 3 月末，公司短期债务为 434.14 亿元，主要为银行借款、银行供应链金融服务平台融资²¹、一年内到期的应付债券和融资租赁款。此外，2025 年 3 月末公司计入其他权益工具的永续债为 20.00 亿元²²。从债务率指标来看，公司资产负债率略微抬升；因债务规模增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提升。

图表 33：公司全部债务²³及债务率指标情况（单位：亿元、%）

| 指标 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务 | 4590.91 | 5019.25 | 5381.17 | 5520.25 |
| 其中：短期债务 | 241.28 | 352.44 | 517.79 | 434.14 |
| 长期债务 | 4349.64 | 4666.81 | 4863.38 | 5086.11 |
| 资产负债率 | 66.96 | 67.73 | 67.80 | 67.74 |
| 长期债务资本化比率 | 62.54 | 62.60 | 62.64 | 63.49 |
| 全部债务资本化比率 | 63.80 | 64.29 | 64.98 | 65.37 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保为 3.02 亿元人民币和 2006.00 万美元，主要系子公司云南航产投为其参股企业云南腾冲火山热海投资开发有限公司、吴哥国际机场投资（柬埔寨）有限公司、云南鲲鹏航空服务有限公司、云南空港百事特商务有限公司等的贷款提供担保，对外担保金额较小。

盈利能力

近年公司车辆通行费和物资销售业务带动营业总收入增长，营业利润率和利润总额提升，期间费用率走高

近年公司营业总收入保持增长，主要系车辆通行费收入和物资销售收入带动；营业利润率逐年提升，一系公司对项目进行精细管理、降本增效，二系 2024 年将符合条件的道路养护成本资本化，费用化养护成本有所下降。同期，公司期间费用和期间费用率均有所增加，对利润形成一定侵蚀，其中财务费用随债务规模扩大而走高。公司其他收益主要为政府补助，信用减值损失、资产减值损失规模较小。

从资产盈利指标来看，随着公司盈利能力增长，总资本收益率和净资产收益率整体提升。

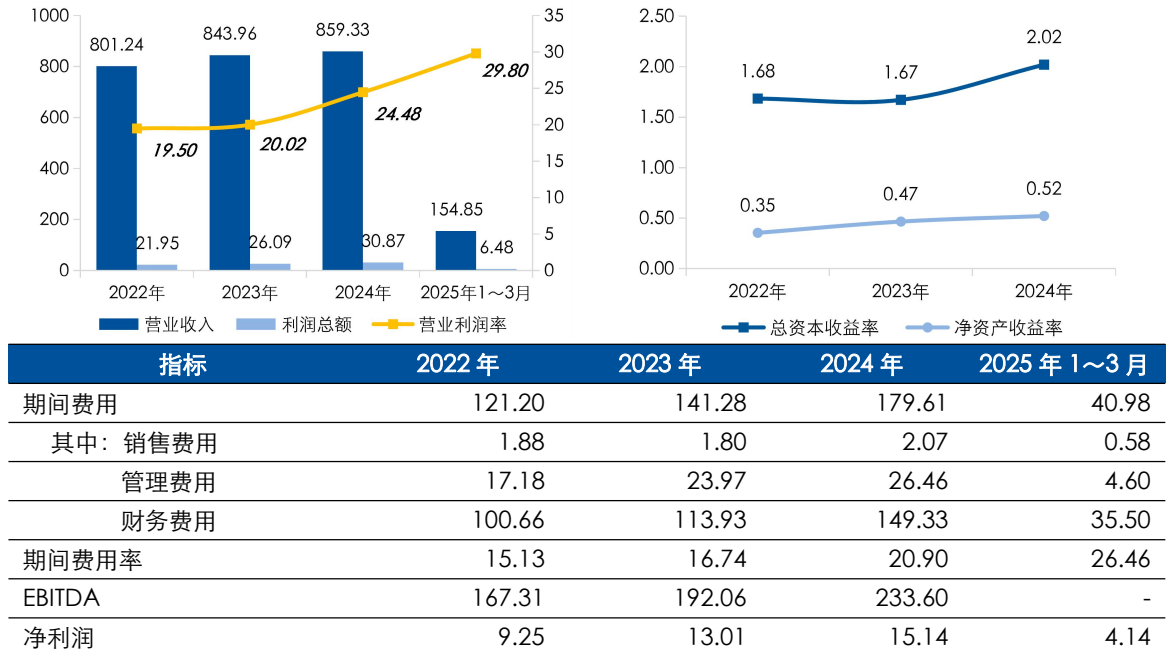
2025 年 1~3 月，公司营业总收入 154.85 亿元，同比提升 3.19%；利润总额 6.48 亿元，同比有所增加。随着新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，车辆通行费收入和毛利润将提高；工程施工在手合同额充足，为业务开展形成较好支撑；聚焦绿美通道经济，拓展能源、物流等关联产业，预计物资销售将继续扩大，预计 2025 年公司营业总收入和利润规模稳中有升。

²¹ 子公司公路建设于 2024 年 11 月至 2024 年 12 月期间，通过工行-工银 e 信、建行-建信融通、交行-快易付、民生-供应链、农行-金单、邮储-U 信、中行-金单等供应链金融服务平台办理供应链融资业务，截至 2025 年 3 月 31 日，公路建设向上述供应链金融服务平台融资余额为 25.91 亿元。

²² 2023 年公司与渤海国际信托股份有限公司签订的《可续期信托贷款合同》，主要条款如下：本金 20.00 亿元，初始贷款期限设定为 3 年，初始借款期限届满后每 1 年为一个延续借款期限；借款利率为非固定利率，由初始借款利率、重置借款利率及利息递延时的借款利率组成，初始贷款利率 5.3%。

²³ 本评级报告中短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债的付息项+其他流动负债的付息项，不含应付票据；长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款的付息项，不含租赁负债。以上全部债务数据为债务本金，未包含应付利息。

图表 34：公司收入、利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

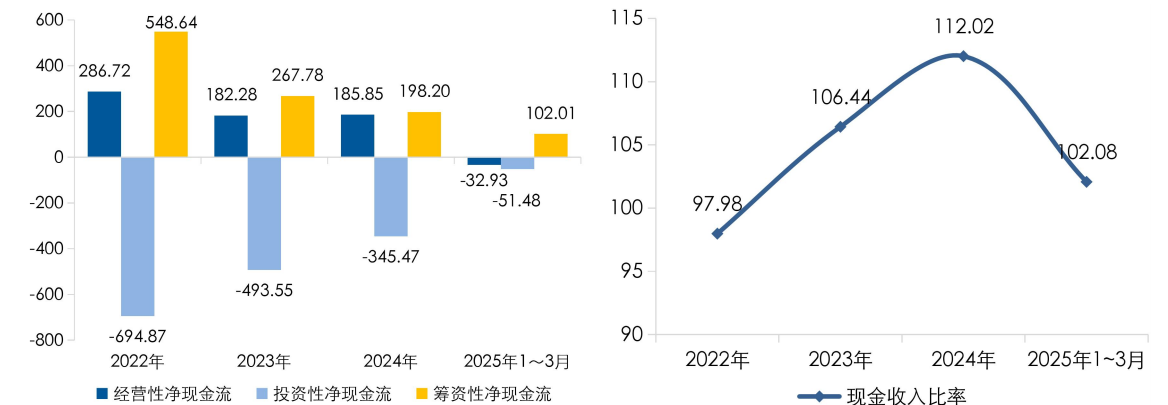
公司经营性现金流持续净流入，公路项目建设投资支出导致投资性现金净流出但规模收窄，筹资性现金流保持净流入，未来项目建设资金需求大，对外部融资依赖度仍较高

2022年~2024年，公司经营性现金流持续保持净流入状态，其中2023年净流入规模有所下降，一是业务规模扩大导致经营性应收款项有所增加，二是经营性应付款项减少；现金收入比逐年提高，回款效率有所提升且保持在较高水平。

同期，公司投资性现金流净流出规模有所收窄，主要是公路项目建设投资支出减少；由于公司目前在建和拟建公路项目规模仍较大，预计未来投资性现金流仍将保持净流出状态。

公司在建和拟建项目资金需求较高，且资金主要源于外部融资，近年筹资性现金流持续净流入；未来随着项目建设推进，预计公司对外融资依赖度仍较高。

图表 35：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债指标来看，2022年末~2024年末公司流动比率和速动比率均有所下滑，2025年3月末有所提升。因2023年公司经营性净现金流同比下降，导致其对流动负债的保障程度有所下滑。

从长期偿债指标来看，随着公司盈利能力提升，EBITDA利息倍数逐年小幅增加，2024年能够对利息支出形成覆盖；全部债务/EBITDA有所下降，长期偿债能力有所增强。

图表 36：公司偿债能力主要指标

| 指标 | 2022年(末) | 2023年(末) | 2024年(末) | 2025年3月(末) |
|----------------|----------|----------|----------|------------|
| 流动比率(%) | 105.11 | 84.62 | 81.37 | 102.88 |
| 速动比率(%) | 103.18 | 82.66 | 78.40 | 98.97 |
| 经营现金流负债比(%) | 31.90 | 15.98 | 15.51 | - |
| EBITDA利息倍数(倍) | 0.93 | 0.99 | 1.15 | - |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.44 | 26.14 | 23.04 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年3月末，公司短期债务434.14亿元。2024年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金210.69亿元；经营性净现金流为185.85亿元，投资性净现金流为-345.47亿元，筹资活动前净现金流为-159.62亿元。截至2025年3月末，公司在建和拟建高速公路项目尚需投资超过3200亿元，未来将面临一定的资本支出压力，预计筹资活动净现金流仍继续保持净流出状态。截至2025年3月末，公司未受限货币资金382.17亿元，可对短期债务偿还提供一定支持。

公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、交通银行、国家开发银行等多家银行合作关系稳定。截至2024年末，公司共获得银行授信超9000亿元，尚未使用额度超2000亿元，备用流动性充足。同时，公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，融资渠道顺畅，为债务偿还提供有力保障。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》（自主查询版），截至2025年6月4日，公司（本部）在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录；已结清贷款方面，有3笔短期借款被列为关注类，系贷款银行系统升级、系统操作失误等原因造成。

截至本报告出具日，公司已发行到期债券均已按时还本付息，存续期债券正常付息。

外部支持

公司在云南省交通基础设施领域发挥着非常重要的作用，在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面持续得到实控人的大力支持，预计未来实控人及相关各方对公司的支持意愿极强。

公司是云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，在云南省交通基础设施领域发挥着重要作用，持续得到实控人多方面的支持。

资本金注入方面，“十一五”期间，云南省财政预算内基本建设投资中每年安排 3.00 亿元作为资本金注入给公司；2011 年起，将资本金补助增至 6.00 亿元。根据云南省人民政府第七次常务会议纪要，2013 年~2015 年，云南省财政每年安排 20 亿元作为高速公路建设资本金。2022 年~2024 年，公司收到云南省财政厅拨付资本金分别为 67.86 亿元、11.58 亿元和 3.39 亿元。

资产划拨方面，2022 年，云南省投资控股集团有限公司将所持云投生态 23.18% 股份无偿划转至公司，云南省交通发展投资有限责任公司将所持云南丽香高速公路投资开发有限公司等企业各 9% 股权无偿划至公司，玉溪交通发展投资有限公司将所持云南澄大高速公路有限公司 16% 股权无偿划至公司，合计增加资本公积 634.45 亿元；2023 年，云南省国资委将对云南航产投 38.94% 的股权注入公司，增加资本公积 132.73 亿元；2024 年，云南楚姚高速公路有限公司 24.96% 的股权被无偿划转至公司，增加资本公积 12.71 亿元。

财政支持方面，根据《云南省人民政府关于加快高速公路建设的意见》（云发〔2016〕19 号文），为支持高速公路建设，云南省财政自 2016 年起每年专项安排 60.00 亿元高速公路建设资金；地方高速公路项目补助标准由 1000 万元/公里提高到 2000 万元/公里，相关州（市）应落实项目配套补助资金 1000 万元/公里以上，与省级补助资金同步到位。2022 年~2024 年及 2025 年 1~3 月，公司获得各项财政支持资金分别为 195.13 亿元、248.75 亿元、70.20 亿元和 24.41 亿元。

图表 37：公司所获各项财政资金支持情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1~3 月 |
|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 中央车购税资金 | 82.71 | 14.60 | 33.83 | 22.66 |
| 省财政补助资金 | 23.02 | 29.55 | 7.17 | - |
| 地方政府配套资金 | 84.79 | 193.06 | 29.20 | 1.75 |
| 其他零星政府补助 | 4.61 | 11.54 | - | - |
| 合计 | 195.13 | 248.75 | 70.20 | 24.41 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府政策方面，根据《云南省财政厅关于省公路开发投资有限责任公司计提公路资产折旧有关问题的批复》（云财企〔2008〕43 号），公司自 2007 年度起对公益性公路暂不计提折旧；目前，公司部分路产仍不计提折旧。2025 年 4 月，云南省人民政府发布《云南省推动高速公路融合发展若干政策措施（试行）》，旨在通过高速公路与关联产业融合发展提升综合经济效益，对公司绿美通道经济业务的开展提供较好的政策支持。

总体来看，作为云南省国资委下属企业，公司在云南省交通基础设施领域发挥着非常重要的作用，预计未来实控人及相关各方对公司的支持意愿极强。

抗风险能力及结论

云南省经济和财政实力不断增强，云南省政府与交通运输部签署部省合作协议，“十四五”期间规划公路投资超过万亿元，为省内高速公路企业发展提供了良好的外部环境；公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，2025 年 3 月末运营管理的收费公路里程 5951 公里，约占省内高速公路通车里程的 55%，路产质量优良；随着云南省经济和旅游

业的快速发展以及人们出行意愿增强，近年公司收费公路车流量不断增多，车辆通行费收入和毛利率保持增长，未来新通车路产培育成熟及在建项目陆续通车，预计车辆通行费业务盈利将进一步提高；公司依托主业聚合路桥建设施工领域优良资质，拥有公路工程施工总承包特级资质，施工经验丰富，近年工程施工毛利润和毛利率均有所提升，2025年3月末在手合同额1017.85亿元，为未来业务开展形成较好支撑。

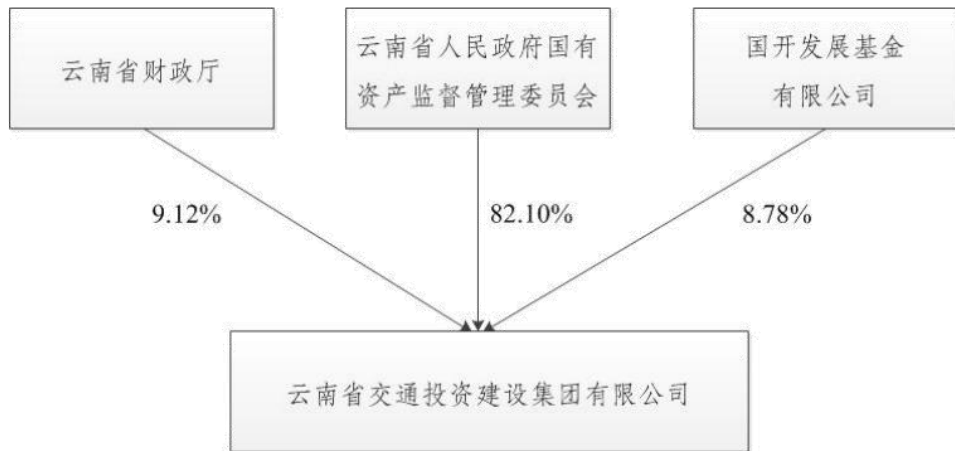
同时，东方金诚关注到，受国家宏观政策调控及云南省区域“十四五”路桥项目收尾等影响，后续需关注公司工程施工新签合同额和收入情况；公司受限资产和全部债务规模较高，随着项目建设推进，未来全部债务将进一步增加。

外部支持方面，公司实控人为云南省国资委，作为中国面向南亚东南亚的辐射中心，云南省在“一带一路”战略中具有重要地位，综合实力很强；云南省“十四五”规划公路投资超过万亿元，公司作为云南省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，在云南省交通基础设施领域发挥着重要作用；自成立以来，持续获得云南省国资委在资本金注入、资产划拨、财政资金与政府政策等方面的大力支持，预计未来实控人对公司的支持意愿极强。

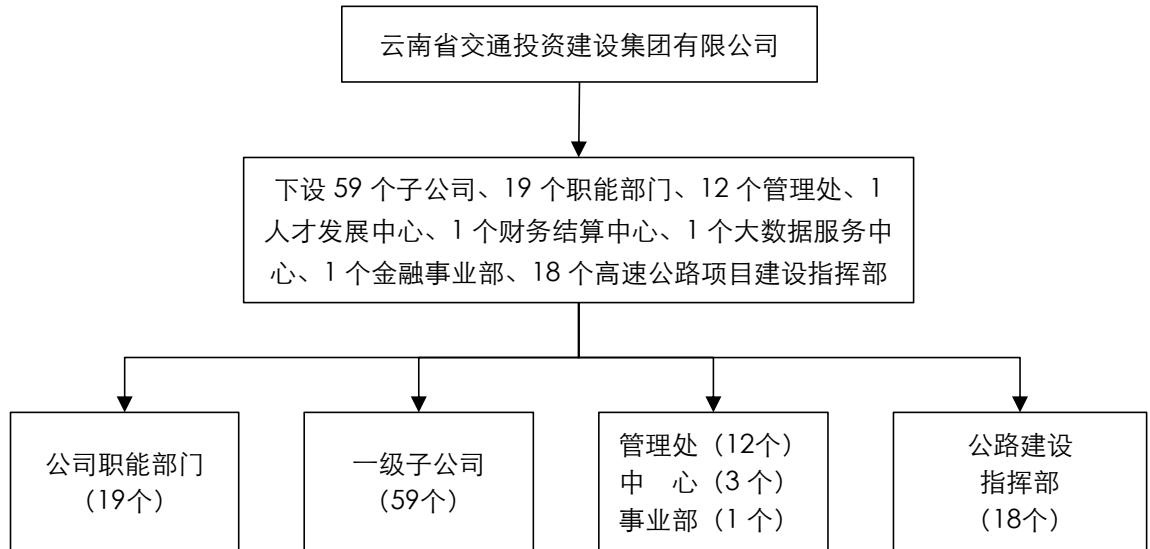
综合分析，东方金诚评定云南交投主体信用等级²⁴为AAA，评级展望为稳定。

²⁴ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年末公司组织结构图



附件三：2025年3月末公司通车公路资产基本情况（不包含非并表和代管路段）

| 序号 | 公路资产名称 | 路线性质 | 计费里程(公里) | 计费桥隧比 | 收费起止时间 (疫情免收公路延长79天) | | 2024年通行费收入(万元) |
|----|--------------|------|-----------------|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|
| | | | | | 起始 | 结束 | |
| 1 | 楚大高速 | 国高 | 179.112 | 2.19% | 1998/7/18 | 2028/9/17 | 85926.63 |
| 2 | 玉元高速 | 国高 | 112.142 | 3.62% | 2000/10/28 | 2030/12/18 | 52312.91 |
| 3 | 大保高速 | 国高 | 163.407 | 7.89% | 2002/10/4 | 2032/12/18 | 57483.73 |
| 4 | 曲胜高速 | 国高 | 74.824 | 0.00% | 2002/11/6 | 2033/1/18 | 47596.91 |
| 5 | 昆石高速 | 国高 | 79.772 | 11.36% | 2003/11/17 | 2034/2/3 | 71714.14 |
| 6 | 嵩功高速(原嵩待高速) | 国高 | 51.196 | 0.57% | 2003/12/11 | 2034/2/17 | 34720.52 |
| 7 | 元磨高速 | 国高 | 146.889 | 9.60% | 2003/12/31 | 2034/2/17 | 50577.97 |
| 8 | 砚平高速 | 国高 | 66.909 | 0.00% | 2004/1/21 | 2034/3/20 | 11865.83 |
| 9 | 安楚高速 | 国高 | 131.330 | 3.83% | 2005/6/21 | 2035/8/18 | 92003.05 |
| 10 | 思小高速 | 国高 | 98.217 | 8.15% | 2006/4/9 | 2036/6/18 | 31203.79 |
| 11 | 平锁高速 | 国高 | 61.306 | 7.04% | 2007/2/12 | 2037/5/1 | 15350.33 |
| 12 | 昆安高速 | 国高 | 22.375 | 48.11% | 2007/3/15 | 2037/6/1 | 10855.50 |
| 13 | 罗富高速 | 国高 | 79.366 | 13.75% | 2007/10/27 | 2038/1/13 | 16217.44 |
| 14 | 会待高速(原昭待高速) | 国高 | 37.908 | 9.24% | 2007/12/18 | 2038/3/6 | 19239.81 |
| 15 | 新河高速 | 国高 | 57.003 | 15.74% | 2008/2/29 | 2038/5/18 | 2665.14 |
| 16 | 永元高速 | 国高 | 59.461 | 2.10% | 2008/4/18 | 2038/7/5 | 8841.67 |
| 17 | 保龙高速 | 国高 | 76.670 | 16.65% | 2008/4/29 | 2038/7/16 | 27798.26 |
| 18 | 小景高速 | 国高 | 17.202 | 26.01% | 2008/6/15 | 2036/6/18 | 6700.93 |
| 19 | 水麻高速 | 国高 | 135.551 | 28.38% | 2008/7/2 | 2038/9/18 | 43842.25 |
| 20 | 元武高速 | 国高 | 89.425 | 9.57% | 2008/11/28 | 2038/2/14 | 15647.98 |
| 21 | 蒙新高速 | 国高 | 84.256 | 21.95% | 2009/8/10 | 2039/10/27 | 8979.01 |
| 22 | 普炭一级 | 一级 | 59.136 | - | 2010/11/1 | 2041/1/18 | 5177.86 |
| 23 | 丽江机场高速 | 地高 | 27.723 | - | 2012/7/27 | 2042/10/13 | 5082.65 |
| 24 | 武昆高速 | 国高 | 63.578 | 25.45% | 2013/10/26 | 2044/1/12 | 23844.03 |
| 25 | 保腾高速 | 国高 | 61.061 | 10.47% | 2013/11/6 | 2044/1/23 | 13788.23 |
| 26 | 大丽高速 | 国高 | 206.643 | 21.18% | 2013/12/30 | 2044/3/17 | 51511.47 |
| 27 | 楚广高速 | 地高 | 17.583 | 15.98% | 2014/12/29 | 2045/3/17 | 2214.25 |
| 28 | 西石高速 | 国高 | 41.238 | 2.77% | 2015/2/16 | 2045/5/5 | 17339.26 |
| 29 | 龙瑞高速 | 国高 | 134.532 | 20.58% | 2015/5/30 | 2045/8/16 | 26019.44 |
| 30 | 普宣高速 | 国高 | 85.705 | 24.91% | 2015/8/25 | 2045/11/11 | 20107.36 |
| 31 | 待功高速 | 国高 | 66.655 | 31.34% | 2015/9/25 | 2045/12/12 | 41343.71 |
| 32 | 昭会高速 | 国高 | 104.411 | 22.95% | 2015/9/25 | 2045/12/12 | 53726.64 |
| 33 | 石红高速 | 国高 | 55.122 | 19.16% | 2015/12/31 | 2046/3/19 | 3827.03 |
| 34 | 小龙高速 | 国高 | 47.547 | 21.27% | 2016/12/27 | 2047/3/15 | 45532.10 |
| 35 | 江召高速(江底至法金甸) | 国高 | 32.641 | 0.00% | 2016/12/30 | 2047/3/18 | 4307.20 |
| 36 | 江召高速(法雨至召夸) | 国高 | 29.539 | 0.00% | 2016/12/30 | 2047/3/18 | 9178.14 |
| 37 | 曲陆高速 | 地高 | 7.040 79.586 | 0.00% 0.00% | 1999/10/1 2016/12/30 | 2029/12/18 2047/3/18 | 26207.13 |
| 38 | 小磨高速 | 国高 | 156.873 | 25.98% | 2017/9/28 | 2047/12/15 | 25166.38 |
| 39 | 江召高速(法金甸至法雨) | 国高 | 49.274 | 20.84% | 2018/2/1 | 2048/4/19 | 26414.48 |
| 40 | 麻昭高速 | 国高 | 105.492 | 40.73% | 2015/12/26 | 2046/3/14 | 36651.31 |
| 41 | 瑞陇高速 | 地高 | 16.483 | 31.98% | 2017/4/8 | 2047/6/25 | 3177.25 |

| 序号 | 公路资产名称 | 路线性质 | 计费里程(公里) | 计费桥隧比 | 收费起止时间 (疫情免收公路延长79天) | | 2024年通行费收入(万元) |
|----|-----------|------|----------|--------|-------------------------|------------|----------------|
| | | | | | 起始 | 结束 | |
| 42 | 富龙高速 | 地高 | 22.195 | 50.76% | 2015/12/28 | 2046/3/16 | 7193.19 |
| 43 | 昆嵩高速 | 国高 | 13.480 | - | 1996/3/15 | 2026/5/18 | 9513.19 |
| 44 | 磨思高速 | 国高 | 64.291 | 12.68% | 2011/4/25 | 2041/7/12 | 25332.31 |
| 45 | 上鹤高速 | 地高 | 60.009 | 16.15% | 2016/12/26 | 2047/3/14 | 11672.74 |
| 46 | 沾会高速 | 地高 | 35.053 | 27.60% | 2017/6/23 | 2047/9/9 | 9002.79 |
| 47 | 武易高速 | 地高 | 105.256 | 17.64% | 2017/6/29 | 2047/9/15 | 12342.45 |
| 48 | 临沧机场高速 | 地高 | 16.524 | 33.44% | 2017/12/18 | 2048/3/5 | 3622.76 |
| 49 | 大永高速(大理段) | 地高 | 56.844 | 26.45% | 2018/4/28 | 2048/7/15 | 9045.48 |
| 50 | 景文高速 | 地高 | 30.750 | 0.00% | 2019/1/18 | 2049/4/6 | 2219.99 |
| 51 | 功东高速 | 地高 | 49.610 | 53.66% | 2019/1/23 | 2049/4/11 | 9652.66 |
| 52 | 大永高速(丽江段) | 地高 | 69.536 | 33.67% | 2020/6/30 | 2050/6/29 | 7593.82 |
| 53 | 腾陇高速 | 地高 | 165.891 | 23.81% | 2020/8/15 | 2050/8/14 | 12669.91 |
| 54 | 澄川高速 | 地高 | 46.127 | 45.46% | 2020/8/31 | 2050/8/30 | 13378.64 |
| 55 | 召泸高速 | 地高 | 32.967 | 11.05% | 2020/9/19 | 2050/9/18 | 1961.62 |
| 56 | 腊满高速 | 地高 | 43.089 | 12.14% | 2020/9/30 | 2050/9/29 | 2698.23 |
| 57 | 楚姚高速 | 地高 | 37.722 | 36.66% | 2020/12/25 | 2050/12/24 | 4095.25 |
| 58 | 鹤关高速 | 地高 | 42.167 | 23.17% | 2020/12/29 | 2050/12/28 | 4331.39 |
| 59 | 腾猴高速 | 地高 | 50.596 | 40.09% | 2020/12/30 | 2050/12/29 | 941.60 |
| 60 | 武倘寻高速 | 地高 | 106.123 | 59.15% | 2021/1/10 | 2050/12/30 | 21130.02 |
| 61 | 思澜高速 | 地高 | 125.201 | 49.07% | 2021/1/20 | 2050/12/30 | 19379.31 |
| 62 | 保泸高速 | 国高 | 84.911 | 70.31% | 2021/2/10 | 2051/2/9 | 7683.03 |
| 63 | 临清高速 | 地高 | 137.207 | 50.42% | 2021/5/18 | 2051/5/17 | 2686.77 |
| 64 | 镇清高速 | 地高 | 34.811 | 43.32% | 2021/7/24 | 2051/7/23 | 2144.02 |
| 65 | 墨临高速 | 国高 | 236.348 | 46.17% | 2021/2/1 | 2051/1/31 | 26974.61 |
| 66 | 景海高速 | 地高 | 55.484 | 35.24% | 2021/12/3 | 2051/12/2 | 11029.81 |
| 67 | 南景高速 | 地高 | 94.922 | 34.74% | 2021/12/31 | 2051/12/30 | 7547.37 |
| 68 | 新楚大高速 | 国高 | 205.743 | 48.55% | 2022/1/21 | 2052/1/20 | 51084.90 |
| 69 | 宾南高速 | 地高 | 99.835 | 31.23% | 2022/3/31 | 2052/3/31 | 3787.29 |
| 70 | 大漾云高速 | 地高 | 90.886 | 45.35% | 2022/12/30 | 2052/12/29 | 5277.68 |
| 71 | 姚南高速 | 地高 | 35.700 | 27.95% | 2024/12/27 | 2054/12/26 | 6.97 |
| 72 | 勐关高速 | 地高 | 25.164 | 33.68% | 2025/1/24 | 2055/1/23 | - |

附件四：2024 年末公司工程施工主要在建项目（单位：亿元）

| 工程名称 | 预计建设周期 | 施工模式 | 合同金额 | 已完工 | 已结算 | 已回款 |
|--|-------------------|----------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 临沧至清水河高速公路 | 2018.8 至 2025.4 | 施工总承包 | 66.58 | 66.28 | 66.18 | 61.22 |
| 高速公路养护项目土建工程施工第 YHSG-2 标 | 2021.1 至 2025.12 | 施工总承包 | 27.73 | 30.29 | 29.94 | 24.95 |
| 勐醒至江城至绿春高速公路 | 2021.2 至 2024.12 | 施工总承包 | 50.43 | 49.03 | 46.62 | 18.27 |
| 瑞丽至孟连高速公路（第三标段） | 2021.6 至 2025.12 | 施工总承包 | 157.59 | 139.30 | 138.80 | 66.88 |
| 宣威至会泽高速公路 | 2022.10 至 2025.12 | 施工总承包 | 110.69 | 94.53 | 80.39 | 53.05 |
| 瑞丽至弄岛高速公路 | 2022.10 至 2025.12 | 施工总承包 | 20.16 | 18.44 | 15.90 | 6.95 |
| 孟连至勐海高速公路 | 2022.11 至 2026.6 | 施工总承包 | 139.03 | 123.85 | 112.24 | 56.56 |
| 会泽至巧家高速公路 | 2022.12 至 2025.12 | 施工总承包 | 84.28 | 75.70 | 74.08 | 67.94 |
| 江西公路二期（1 合同段） | 2022.5 至 2025.12 | 施工总承包 | 4.69 | 1.77 | 1.43 | 1.37 |
| 牟定至元谋高速公路 | 2022.6 至 2025.12 | 施工总承包 | 92.12 | 92.20 | 77.31 | 42.79 |
| 永平至昌宁高速公路 | 2022.6 至 2026.9 | 施工总承包 | 68.10 | 66.96 | 59.33 | 49.77 |
| 师宗至丘北高速公路 | 2022.8 至 2025.8 | 施工总承包 | 57.30 | 50.19 | 39.02 | 5.23 |
| S11 师宗至丘北高速公路（文山段） | 2023.10 至 2026.10 | 施工总承包 | 30.64 | 17.75 | 16.95 | 9.42 |
| S11 师宗至丘北高速公路（曲靖段） | 2023.11 至 2026.11 | 施工总承包 | 48.06 | 25.65 | 25.65 | 17.04 |
| 勐腊县勐远至关累口岸高速公路（第 1 标段） | 2023.1 至 2025.6 | 施工总承包 | 25.96 | 25.71 | 24.92 | 22.96 |
| 墨江哈尼族自治县碧溪至双龙段高速公路 | 2023.4 至 2025.12 | 施工总承包 | 12.64 | 11.02 | 10.86 | 10.42 |
| 功山至小铺高速公路 | 2023.4 至 2025.4 | 施工总承包 | 30.82 | 5.58 | 5.58 | 5.46 |
| 大保高速老营至板桥段改线工程（第 1 标段） | 2023.5 至 2025.12 | 施工总承包 | 21.18 | 15.88 | 14.29 | 14.20 |
| G219 龙陵（黄草坝）至龙镇桥段（SG-B 标段） | 2023.7 至 2025.12 | 施工总承包 | 3.18 | 2.07 | 1.35 | 0.29 |
| 勐海至打洛高速公路 | 2023.7 至 2026.7 | 施工总承包 | 30.77 | 21.35 | 21.35 | 8.33 |
| 西香高速公路 ZCB3 施工总承包部西香高速 K32+880~K41+444 段 | 2023.7 至 2027.1 | 施工总承包 | 15.15 | 3.04 | 3.04 | 0.60 |
| 金沙江中游库区航运基础设施综合建设-工程码头水工及房建工程施工复工项目 | 2023.8 至 2025.6 | 施工总承包 | 4.62 | 5.71 | 5.71 | 5.40 |
| G85 寻甸（功山）至嵩明（小铺）段改扩建（第 3 标段） | 2024.5 至 2025.12 | 施工总承包 | 18.91 | 9.44 | 8.44 | 10.29 |
| G8512 景洪至打洛高速公路勐海至打洛段 | 2024.5 至 2027.5 | 施工总承包 | 45.27 | 22.15 | 21.24 | 28.69 |
| 云南高速公路（读书铺）中央仓设计施工 | 2024.8 至 2025.6 | 施工总承包 | 1.92 | 1.65 | 1.51 | 1.22 |
| 德钦县羊拉公路（奔子栏至曲宗桥）淹没还建工程 | 2025.3 至 2027.3 | 施工总承包 | 5.90 | 0.39 | 0.36 | 0.22 |
| 玉龙（雄古）至维西高速公路（第 1 合同段） | - | 施工总承包 | 70.35 | 9.48 | 8.46 | 2.35 |
| 合计 | - | - | 1173.72 | 975.97 | 902.47 | 589.52 |

附件五：主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2022年(末) | 2023年(末) | 2024年(末) | 2025年3月(末) |
|-------------------|----------|----------|----------|------------|
| 主要财务数据及指标 | | | | |
| 资产总额(亿元) | 7884.52 | 8639.75 | 9008.65 | 9066.24 |
| 所有者权益(亿元) | 2605.11 | 2788.43 | 2900.64 | 2924.73 |
| 负债总额(亿元) | 5278.61 | 5850.40 | 6108.02 | 6139.79 |
| 短期债务(亿元) | 241.28 | 352.44 | 517.79 | 434.14 |
| 长期债务(亿元) | 4350.20 | 4667.42 | 4863.38 | 5086.11 |
| 全部债务(亿元) | 4591.48 | 5019.86 | 5381.17 | 5520.25 |
| 营业总收入(亿元) | 801.24 | 843.96 | 859.33 | 154.85 |
| 利润总额(亿元) | 21.95 | 26.09 | 30.87 | 6.48 |
| 净利润(亿元) | 9.25 | 13.01 | 15.14 | 4.14 |
| EBITDA(亿元) | 167.31 | 192.06 | 233.60 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额(亿元) | 286.72 | 182.28 | 185.85 | -32.93 |
| 投资活动产生的现金流量净额(亿元) | -694.87 | -493.55 | -345.47 | -51.48 |
| 筹资活动产生的现金流量净额(亿元) | 548.64 | 267.78 | 198.20 | 102.01 |
| 毛利率(%) | 20.00 | 20.62 | 25.01 | 30.32 |
| 营业利润率(%) | 19.50 | 20.02 | 24.48 | 29.80 |
| 销售净利率(%) | 1.15 | 1.54 | 1.76 | 2.68 |
| 总资本收益率(%) | 1.68 | 1.67 | 2.02 | - |
| 净资产收益率(%) | 0.35 | 0.47 | 0.52 | - |
| 总资产收益率(%) | 0.12 | 0.15 | 0.17 | - |
| 资产负债率(%) | 66.95 | 67.71 | 67.80 | 67.74 |
| 长期债务资本化比率(%) | 62.55 | 62.60 | 62.64 | 63.49 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.80 | 64.29 | 64.98 | 65.37 |
| 货币资金/短期债务(%) | 154.46 | 94.46 | 73.34 | 92.28 |
| 非筹资性现金净流量债务比率(%) | -8.89 | -6.20 | -2.97 | -1.53 |
| 流动比率(%) | 105.20 | 84.68 | 81.37 | 102.88 |
| 速动比率(%) | 103.27 | 82.73 | 78.40 | 98.97 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 31.93 | 15.99 | 15.51 | - |
| EBITDA利息倍数(倍) | 0.93 | 0.99 | 1.15 | - |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.44 | 26.14 | 23.04 | - |
| 应收账款周转率(次) | 3.38 | 2.83 | 3.67 | - |
| 销售债权周转率(次) | 3.37 | 2.82 | 3.66 | - |
| 存货周转率(次) | 32.41 | 33.82 | 22.26 | - |
| 总资产周转率(次) | 0.11 | 0.10 | 0.10 | - |
| 现金收入比(%) | 97.98 | 106.44 | 112.02 | 102.08 |

注：由于四舍五入的原因，表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件六：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金短债比 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|--------------------------------|
| 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 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称为“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对云南省交通投资建设集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月27日