跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1208 号

云南省建设投资控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

云南省建设投资控股集团有限公司公开发行的“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”“19 滇建 Y1”“19 云建 G1”的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

云南省建设投资控股集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 云建 Y1	11.20 亿元	3+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 31 日
17 云建 Y3	18.80 亿元	3+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 31 日
18 滇建 Y2	8.10 亿元	3+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 31 日
19 滇建 Y1	6.00 亿元	2+N	AAA	AAA	2019 年 10 月 31 日
19 云建 G1	15.00 亿元	3	AAA	AAA	2019 年 8 月 23 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

分析师

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，跟踪期内，新签合同额充足，外部支持持续。同时联合评级也关注到公司存在较大的资本支出压力、债务负担进一步加重、2020年受新冠疫情影响业绩下滑、未决诉讼规模较大等因素对其信用状况产生不利影响。

未来，随着公司业务布局的完善，公司经营规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”“19 滇建 Y1”“19 云建 G1”债项“AAA”的信用等级。

优势

1．**外部支持持续。**2019 年，公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，在资本金注入和政府补助等方面继续获得外部大力支持。

2．**新签合同充足。**2019 年，公司建筑施工新签合同额规模大，项目储备充足，为未来收入提供保障。

关注

1．**资本支出压力较大。**公路建设业务主要采取PPP模式，后续投资规模大，存在较大的资本支出压力。

2．**债务负担进一步加重。**随着公路、保障房等项目投资推进，2019年公司债务规模增长较快，债务负担进一步加重。

3．**业务受新冠疫情影响。**全球新冠疫情形

势仍较为严峻，公司海外项目复工复产存在不确定性。受新冠疫情影响，2020 年一季度施工产值大幅下降，导致收入及利润总额大幅下降。

4．**未决诉讼规模较大。**公司因工程款纠纷涉诉规模较大，未来存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	3,461.23	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	930.29	1,073.35	1,105.51
长期债务（亿元）	1,108.19	1,403.99	1,495.86
全部债务（亿元）	1,486.59	1,859.04	1,902.00
营业收入（亿元）	1,152.05	1,327.16	165.98
利润总额（亿元）	29.39	35.22	3.86
EBITDA（亿元）	40.43	49.19	3.86
经营性净现金流（亿元）	58.37	125.30	3.44
营业利润率（%）	6.93	6.57	9.04
净资产收益率（%）	2.64	2.28	--
资产负债率（%）	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	61.51	63.40	63.24
流动比率（倍）	1.04	0.96	0.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	2.24	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	0.68	0.83	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	438.72	476.76	482.01
全部债务（亿元）	230.07	368.70	374.48
营业收入（亿元）	289.21	528.76	77.06
利润总额（亿元）	16.49	22.67	3.62
资产负债率（%）	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	34.40	43.61	43.72
流动比率（倍）	0.87	0.96	1.02

1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2．除特别说明外，均指人民币；3．合并口径其他应付款中借款已纳入短期债务核算；长期应付款中融资租赁款、借款和保理借款已纳入长期债务核算，租赁负债已纳入债务核算；4．EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5．公司 2020 年一季度报表未经审计

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部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或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）系经云南省人民政府批准，于 2016 年 4 月成立的国有独资公司，初始注册资本 100.00 亿元。根据《云南省财政厅云南省人力资源和社会保障厅云南省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（云财资〔2018〕258 号），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”）将其持有公司账面价值 27.41 亿元的国有股权无偿划转至云南省财政厅代省人民政府持有专门用于充实社保基金，并于 2018 年 12 月 29 日办理了工商变更登记。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 281.58 亿元，实收资本 305.69[1]亿元，云南省国资委和云南省财政厅分别持有其 90.27%和 9.73%的股权，云南省国资委为公司实际控制人。

截至 2019 年末，公司设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等职能部门；纳入合并范围一级子公司共计 61 家；拥有在职员工 28,421 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,056.04 亿元，负债合计 2,982.69 亿元，所有者权益 1,073.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 653.01 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,327.16 亿元，净利润 22.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 125.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 112.64 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,143.42 亿元，负债合计 3,037.91 亿元，所有者权益 1,105.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 659.74 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 165.98 亿元，净利润 2.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.57 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市经济技术开发区信息产业基地林溪路 188 号；法定代表人：陈文山。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月 27 日发行“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）品种一”，债券简称“17 云建 Y1”，债券代码：143920.SH，发行规模 11.20 亿元，并于 2017 年 10 月 23 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 5.88%。

2017 年 10 月 23 日，公司发行“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第二期）品种一”，债券简称“17 云建 Y3”，债券代码：143932.SH，发行规模 18.80 亿元，并于 2017 年 11 月 10 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 5.98%。

2018 年 11 月 19 号，公司发行“云南省建设投资控股集团有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第二期）品种二”，债券简称“18 滇建 Y2”，债券代码：136931.SH，发行规模 8.10 亿元，并于 2018 年 12 月 6 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 7.00%。

2019 年 9 月 5 号，公司发行“云南省建设投资控股集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“19 云建 G1”，债券代码：155683.SH，发行规模 15.00 亿元，并于 2019 年 9 月 17 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 4.85%。

2019 年 11 月 14 号，公司发行“云南省建设投资控股集团有限公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第一期）品种一”，债券简称“”，债券代码：155850.SH，发行规模 6.00 亿元，并于 2019

[1] 工商变更尚未完成，故实收资本大于注册资本。

年 11 月 26 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 6.50%。具体债券明细如表 1：

表1　本次跟踪债券要素（单位：亿元、年）

债券简称	债券代码	债券余额	债券期限	债券品种
17 云建 Y1	143920.SH	11.20	3+N	公开发行可续期公司债
17 云建 Y3	143932.SH	18.80	3+N	公开发行可续期公司债
18 滇建 Y2	136931.SH	8.10	3+N	公开发行可续期公司债
19 云建 G1	155683.SH	15.00	3	公开发行公司债
19 滇建 Y1	155850.SH	6.00	2+2+N	公开发行可续期公司债
合计		**59.10**	--	--

资料来源：公司提供及wind

截至 2019 年末，“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”“19 滇建 Y1”和“19 云建 G1”募集资金全部使用，公司已按照募集资金使用用途使用，“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”均按时足额付息，“19 滇建 Y1”“19 云建 G1”尚未到首次付息日。

三、行业分析

2019 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速有所下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力；房地产行业政策趋严，但在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP 模式日益规范化，并且受到政策鼓励。未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国经济呈下行趋势，建筑行业普遍停工。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速为 5.4%。

经国家统计局初步核算，2019 年全国建筑业总产值较上年增长 5.7%（上年增速为 9.9%），增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，2019 年房地产开发投资增速为 9.9%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2019 年，全国基础设施投资增速分别为 3.8%。2020 年一季度，全球经济受疫情影响有所衰退，全国规模以上工业企业实现利润总额 7,814.5 亿元，同比下降 36.7%；全国房地产开发投资 21,963 亿元，同比下降 7.7%；全国固定资产投资（不含农户）84,145 亿元，同比下降 16.1%，建筑行业也受疫情影响，停工现象普遍。

上游原材料方面，建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。不利于建筑企业对于成本的控制。

行业政策方面，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要

构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP 模式方面，PPP 项目管理规范化，PPP 模式受到政策鼓励。2018 年 4 月和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。

建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

未来发展方面，从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，同时众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、管理分析

公司董事会、监事会成员有所变动，高管变动属正常调任，公司整体运营正常，公司各项管理制度连续。

跟踪期内，公司新增专职董事 2 名，新增监事 2 名，新聘任副总经理 1 名。2020 年 5 月 8 日，公司原副董事长兼总经理李家龙调任云南省城市建设投资集团有限公司总裁、副董事长，公司未任命新的总经理，本次调动属正常调任，公司整体高管团队变动不大。

五、经营分析

1. 外部支持

公司作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，继续获得了外部大力支持。2019 年，公司收到云南省国资委投入的国有资本金 24.11 亿元；此外，公司收到保障房项目补助资金 7.23 亿元，计入资本公积，计入其他收益的政府补助 1.94 亿元，计入递延收益的政府补助 1.98 亿元。

2. 经营概况

2019 年，随着建筑工程收入快速增长，公司营业收入增长较快，毛利率相对稳定；2020 年一季度建筑施工主业受疫情停工影响，收入和净利润大幅下滑。

公司主要负责云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设。2019 年，随着施工产值增长，公司营业收入较上年增长 15.20%。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	930.75	81.70	5.81	1,098.32	83.50	5.28
贸易	133.21	11.69	2.35	129.55	9.85	1.61
房地产	36.19	3.18	14.09	41.57	3.16	28.10
建筑工业	12.97	1.14	10.99	9.19	0.70	11.77
保障房管营收入	4.98	0.44	100.00	4.53	0.34	98.29

特许经营收入	9.83	0.86	43.71	13.65	1.04	57.34
高尔夫、酒店等服务业	0.49	0.04	-57.37	0.27	0.02	-21.10
其他	10.79	0.95	18.12	18.34	1.39	12.10
合计	**1,139.20**	**100.00**	**6.56**	**1,315.40**	**100.00**	**6.63**

资料来源：公司年报

从收入构成方面看，随着施工产值增加，公司建筑施工收入较上年增长 18.00%；贸易业务较上年下降 2.75%；房地产收入受结转进度影响较上年增长 14.86%；建筑工业当期内部销售较多，对外规模减少，收入较上年下降 29.20%；保障房管营收入主要为保障房管理费收入，较上年下降 9.05%，系当期投资额下降所致；随着高速公路投入运营，公司特许经营权收入较上年增长 38.90%。综上，公司主营业务收入较上年增长 15.47%。

从毛利率方面看，2019 年，公司主营业务毛利率较上年小幅下降。建筑施工业务毛利率变动不大；贸易业务毛利率持续低位；房地产业务受销售项目价格、地块成本、区位等因素影响毛利率较上年大幅增加至 28.10%；公司与政府签订协议确定管理费与投资收益，公司仅将管理费及投资收益部分计入收入导致公司保障房管营业务毛利率仍较高。

2020 年 1－3 月，受疫情停工影响，公司实现收入 165.98 亿元，较上年同期下降 39.45%；实现净利润 2.28 亿元，较上年同期下降 50.55%，综合毛利率 9.59%。

3. 建筑工程业务

（1）国内建筑施工业务

公司国内建筑业务板块主要系在云南省内进行基础设施建设、棚户区改造建设以及公路建设工程以及各类市政工程。运营模式较上年无变化。公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省国资委下属大型集团等。

2019 年，公司国内建筑施工业务新签合同额较上年下降 31.52%，仍以房建业务为主。2019 年受基建投资放缓影响，公司市政项目及公路项目新签合同额较上年分别下降 38.65%和下降 18.43%。2020 年 1－3 月，公司国内建筑施工新签合同额 277.11 亿元，仍以房建施工为主，公司施工项目受新冠疫情影响多数处于停工状态，一季度施工产值大幅下降，随着二季度国内新冠形势好转，大部分项目已恢复生产。

表3　2018－2019年及2020年一季度公司国内建筑施工领域新签合同额（单位：亿元）

合同类别	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
房建	832.89	820.51	164.26
市政	244.02	149.71	75.11
公路	218.98	178.63	17.68
其他	583.53	138.25	20.06
合计	**1,879.42**	**1,287.10**	**277.11**

资料来源：公司提供

房建业务

跟踪期内，公司房建业务新签合同额仍维持在较大规模，同时回款效率一般。

公司房建业务集中于云南省内，由公司下属各个建筑业务子公司负责。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 53.49 亿元，已实现投资 37.50 亿元，实际收到回款 20.79 亿元，回款效率一般。

表4 截至2020年3月末公司房建板块主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	总投资	已投资	已实际收到款项	开工时间
永昌沁园建设项目二标段	保山市永昌城市开发有限公司	7.00	4.59	2.43	2018 年
碧桂映象北城一期	云南碧宇房地产开发有限公司	4.19	3.90	3.00	2018 年
昭通市镇雄县第二人民医院建设项目	云南云投公共资源投资开发昭通有限公司	5.59	3.68	3.29	2018 年
武陟县城区水系统改造提升工程 PPP 项目	武陟县云水生态发展有限公司	6.81	1.47	1.29	2018 年
巧家移民产业发展中心建设项目设计、施工总承包	巧家移民产业投资开发有限公司	4.08	3.72	3.46	2018 年
龙悦华府项目二期（西地块）勘察设计施工总承包	大理万晟置业有限公司	5.94	2.97	1.88	2018 年
于都县贡江新区 6 号搬迁安置房建设项目	于都县贡江实业发展有限公司	11.89	10.18	2.36	2018 年
淝南家园二期征迁安置复建点项目	合肥市包河区重点工程建设管理局	7.99	6.99	3.08	2018 年
合计	--	**53.49**	**37.50**	**20.79**	--

资料来源：公司提供

市政业务

受基建投资放缓影响，2019 年，公司市政项目新签合同额大幅下降，业主方主要为云南省各地国资公司，整体回款效率较高。

公司市政建设业务运营模式主要为施工总承包。截至 2020 年 3 月末，公司部分在建市政项目合同额合计 90.78 亿元，已完成施工产值 24.33 亿元，累计已确认收入 23.09 亿元，已收到回款 25.71 亿元，市政项目回款效率较高。

表5 截至2020年3月末公司部分在建市政项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同额	已完成施工产值	累计已确认工程收入	已实际收到款项	建设期间
镇雄县南部新区新型城镇化综合建设项目	镇雄新区基础设施建设开发有限公司	20.86	5.70	5.21	6.90	2019.06－2021.06
彝良县城市景观河道治理工程	彝良县水务投资有限责任公司	20.27	0.29	0.27	0.18	2019.09－2021.09
昆明经济技术开发区安石公路市政化改造及综合管廊 PPP 项目	昆明经安市政建设投资有限公司	15.75	2.86	2.62	2.62	2019.06－2022.06
鲁甸县县城环城公路 PPP 项目	鲁甸县环城路建设开发投资有限公司	19.40	5.73	5.24	6.40	2019.01－2022.01
曲靖市麒沾马一体化市政道路	曲靖市麒沾马建设投资有限公司	14.50	9.75	9.75	9.61	2019.01－2022.12
合计	-	**90.78**	**24.33**	**23.09**	**25.71**	--

资料来源：公司提供

公路建设

公司公路建设主要采取 PPP 模式，后续仍存在较大的资本支出压力，2019 年，随着公司部分公路稳步运营，特许经营收入大幅增长。

公司省内公路建设主要以 PPP 模式进行，主要由子公司云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“基础设施公司”）承担运营建设。由于 PPP 项目投入运营后需较长的培育期，路产效益在初期或较小，项目运营前期公司对可行性缺口补助依赖或较大。截至 2020 年 3 月末，公司主要公路建设项目合计总投资 1,394.28 亿元，已实现投资 1,015.72 亿元，尚需投资 378.56 亿元，未来仍存在较

大的资本支出压力。

表6　截至2020年3月末公司主要公路建设在建项目情况（单位：%、亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	总投资	已投资	项目运营模式	合作期	收益平衡方式
泸西至弥勒高速公路一期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	52.57	52.57	PPP	2015.11－2048.11	使用者付费+可行性缺口补助
泸西至弥勒高速公路二期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	19.93	17.83	PPP	2017.10－2050.01	使用者付费+可行性缺口补助
新安所至鸡街高速公路工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	39.23	39.23	PPP	2015.11－2045.11	使用者付费+可行性缺口补助
昆明呈贡至澄江高速公路项目	昆明交通产业股份有限公司	100.00	30.46	30.46	BOT	2013.11－2043.11	使用者付费+可行性缺口补助
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	90.00	194.41	193.61	PPP	2016.07－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
云南省石林至锁龙寺高速公路后续工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	100.00	14.31	14.31	BOT	2015.05－2016.12	使用者付费+可行性缺口补助
元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55.00	208.59	171.33	PPP	2016.12－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90.00	38.69	33.89	PPP	2016.01－2031.01	政府付费
云南滇中新区哨关路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90.00	42.79	31.91	PPP	2016.03－2031.03	政府付费
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70.00	108.34	105.58	PPP	2017.01－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55.00	143.83	39.29	PPP	2017.09－2052.12	使用者付费+可行性缺口补助
蔓耗至金平高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	78.17	47.83	PPP	2017.11－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
S41 维（西）永（德）高速公路保山至施甸段	保山市人民政府	70.00	45.82	40.49	PPP	2017.01－2050.01	使用者付费+可行性缺口补助
红河州蒙自至屏边高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	65.42	52.17	PPP	2017.12－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
广南至兴街高速公路广南至那洒段	文山壮族苗族自治州人民政府	59.10	68.27	64.93	PPP	2017.11－2050.11	使用者付费+可行性缺口补助
元江至蔓耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市人民政府	70.00	55.52	49.52	PPP	2017.10－2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
S316 线怒江州六库至兰坪公路（古盐都隧道段）	兰坪白族普米族自治县人民政府	70.00	7.38	7.04	PPP	2017.09－2030.09	使用者付费+可行性缺口补助
合计			**1,394.28**	**1,015.72**	--	--	--

注：项目已投资额中有部分在无形资产-特许经营权中体现，故表中数据部分与审计报告中“在建工程”数据存在差异；PPP项目均并表
资料来源：公司提供

2019 年，随着呈贡至澄江高速公路、云南滇中新区嵩昆路（一期）和云南滇中新区哨关路等稳步运营，公司特许经营收入较上年大幅增长 38.90%。

（2）国外承包工程业务

2019 年，公司境外承包工程新签合同额较上年有所下降，仍主要集中在东南亚地区，其经济发展相对落后，未来款项收回存在一定风险；同时海外项目仍面临一定政治和汇率风险。2020 年以来，

全球新冠疫情形势仍较为严峻，公司海外项目复工复产存在不确定性。

公司国外承包工程主要由国际工程部承担。公司先后在也门、南非、泰国、老挝、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、赤道几内亚、柬埔寨、沙特阿拉伯、缅甸等国家承接各类工程。2020年以来受全球新冠疫情影响，公司海外施工项目进度不及预期，多数项目处于停滞状态，国外疫情形势仍严峻，海外项目复工复产存在不确定性。

2019年，公司境外承包项目新签合同金额为72.10亿元，较上年下降28.76%，主要系公司对境外项目投标更审慎所致。截至2020年3月末，公司主要境外施工项目合同总价160.40亿元，累计确认收入68.72亿元，累计回款49.57亿元。

表7　截至2020年3月末公司主要境外在建项目情况统计（单位：人民币万元）

项目名称	业主单位	合同价	累计确认收入	累计回款	工期
老挝首都万象至磨丁高速公路万象至万荣段	老中联合高速公路开发有限公司	682,417.00	328,401.77	287,872.40	36个月
格鲁-吉格贝国际新机场项目	贝宁共和国基础设施交通部	402,346.00	33,121.41	--	36个月
赤几欧亚拉国家体育学院项目	赤道几内亚共和国政府	232,007.00	167,720.78	65,943.32	66个月
老中东岩石化股份有限公司成品油精制项目	老中联合投资有限公司	73,839.90	15,292.10	18,265.69	29个月
柬埔寨昊利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co.,LTD	70,000.00	70,981.23	67,838.54	20个月
沙巴金帆船酒店及住宅项目	Golden Wave Sdn Bhd 金海浪有限公司 TYKH-JS-20180006	69,540.00	7,488.12	4,902.58	32个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期核心启动区项目	老中联合投资有限公司	22,000.00	3,047.65	10,301.13	12个月
印尼泗水垃圾处理厂气化发电项目	印度尼西亚 **PT.Sumber Organik**	20,000.00	41,638.96	19,391.06	20个月
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19,505.12	19,505.55	17,477.96	30个月
援柬埔寨教育环境与设施改善项目	柬埔寨王国财政经济部、教育青年与体育部	12,299.49	--	3,689.85	24个月
合计		**1,603,954.51**	**687,197.57**	**495,682.53**	--

资料来源：公司提供

4. 保障房管营业务

跟踪期内，公司保障房管营业务运营稳定，部分项目有配套贷款和财政资金支持，公司自身融资压力不大。

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造建设业务，由子公司云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）及云南建投交通建设股份有限公司（以下简称“建投交建公司”）负责。城乡投公司系云南省唯一的省级城镇保障房项目投资建设主体，负责协调省内各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务；子公司建投交建公司是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。2019年，公司该业务模式未发生变化，仅确认管理费用及投资回报收入。公司保障房及棚户区项目大部分配有财政资金及中长期贷款，建设资金有一定保障。

截至2020年3月末，公司主要保障房项目总投资金额合计128.39亿元，已投资金额合计111.47亿元，尚需投资16.92亿元，后续投资压力不大。

表8　截至2020年3月末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投金额	业主单位	开工时间	预计竣工时间
2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	114.95	102.85	项目所在地人民政府	2013年9月	自2015年11月陆续竣工

2014 年保障房项目	9.19	8.27		2014 年 3 月	2017 年 1 月以后陆续完工
2015 年保障房项目	4.25	0.35		2015 年 1 月	2017 年 2 月以后陆续完工
合计	**128.39**	**111.47**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建棚户区改造项目总投资 798.60 亿元，已实现投资 730.14 亿元，后续尚需投资 68.36 亿元。

表9　截至2020年3月末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
2013-2017 年保山棚户区改造（一期）项目	城乡投公司	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	356.12	2.87
2013-2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	城乡投公司	昆明市等 8 个州（市）	268.53	264.47	3.24
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	西南交通建设股份有限公司	临沧市、文山州等	126.24	109.55	2.69
合计			**798.60**	**730.14**	**8.80**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司未来将继续打造基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康产业“五大投资平台”，优化“投资、金融”“工程承包”“勘察、设计、科研、咨询”“制造、物流、建材、装备”四大业务板块布局。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年一季度报表未经审计。财务制度及准则方面，公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2019 年公司进行了部分会计政策变更和较多的前期差错更正，主要系部分子公司调整以前年度多确认的收入、成本、税费及往来款项等。但会计政策变更涉及科目的变动不大，对财务数据可比性影响有限。从合并范围看，截至 2019 年末，公司纳入合并范围一级子公司共计 61 家，当期无新增并入一级子公司，处置一级子公司 1 家。2020 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着高速公路等持续投资，公司资产规模快速增长；公司应收类款项、在建工程和其他非流动资产占比较大，资产流动性一般，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较上年末增长 17.18%，以非流动资产为主。

表 10　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**1,443.75**	**41.71**	**1,478.85**	**36.46**	**2.43**	**1,492.99**	**36.03**
货币资金	224.86	6.50	345.25	8.51	53.54	280.36	6.77
应收账款	539.78	15.60	474.50	11.70	-12.09	471.55	11.38
其他应收款	290.63	8.40	278.36	6.86	-4.22	325.33	7.85
存货	277.25	8.01	281.80	6.95	1.64	317.66	7.67
非流动资产	**2,017.48**	**58.29**	**2,577.19**	**63.54**	**27.74**	**2,650.42**	**63.97**
在建工程	1,105.30	31.93	1,478.48	36.45	33.76	1,531.08	36.95
无形资产	116.41	3.36	305.18	7.52	162.16	319.17	7.70
其他非流动资产	452.01	13.06	431.05	10.63	-4.64	432.02	10.43
长期应收款	119.65	3.46	121.63	3.00	1.65	126.35	3.05
资产总额	**3,461.23**	**100.00**	**4,056.04**	**100.00**	**17.18**	**4,143.42**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 2.43%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2019 年末，公司货币资金较上年末增长 53.54%，货币资金中有 36.81 亿元受限资金，受限比例为 10.66%，主要为银行汇票存款和保证金。应收账款 474.50 亿元，较上年末下降 12.09%。按账龄计提坏账的应收账款平均账龄较长；公司累计计提坏账 6.67 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 38.94 亿元，占比为 8.09%，集中度不高。存货账面价值较上年末变化不大；存货主要由原材料（占 12.25%）、库存商品（占 1.64%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 44.70%）和房地产开发成本（占 42.33%）构成，累计计提跌价准备 0.29 亿元。其他应收款较上年末下降 4.22%，主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 27.74%，主要由在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2019 年末，公司长期应收款较上年末增长 1.65%，主要为 BT 项目款（47.15 亿元）、代垫拆迁资金（5.10 亿元）、农危改和抗震安居资金（33.84 亿元）。在建工程较上年末增长 33.76%，主要系元江至蔓耗高速公路项目（红河段）等多个高速公路和保山中心城市地下综合管廊建设工程等工程成本增长所致；在建工程主要为保障房棚户区项目、高速公路和综合管廊项目等，累计计提减值损失 147.64 万元。无形资产较上年末增长 162.16%，主要系当期高速公路特许经营权转入 201.32 亿元所致，主要由特许经营权构成，累计摊销 16.53 亿元，未计提跌价准备。其他非流动资产较上年末下降 4.64%，主要系保障房棚户区项目完工部分移交所致，主要由保障房棚户区项目已完工未移交部分（328.29 亿元）构成。

资产受限方面，截至 2019 年末，公司受限资产金额合计 1,964.59 亿元，占资产总额的 48.44%，受限比例高。受限资产包括在建工程（1,221.07）、其他非流动资产（328.29 亿元）、无形资产（273.63 亿元）、长期应收款（54.15 亿元）、货币资金（36.50 亿元）和应收账款（35.95 亿元）等。

截至2020年3月末，公司合并资产总额较上年末增长2.15%，仍以非流动资产为主，较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 17.85%，负债结构相对均衡。

表 11　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**1,393.63**	**55.06**	**1,540.94**	**51.66**	**10.57**	**1,504.21**	**49.51**
短期借款	182.53	7.21	208.10	6.98	14.01	224.40	7.39
应付账款	583.47	23.05	724.45	24.29	24.16	691.26	22.75
预收款项	59.86	2.37	91.68	3.07	53.15	107.54	3.55
其他应付款	280.18	11.07	251.61	8.44	-10.20	281.82	9.28
一年内到期的非流动负债	106.57	4.21	134.87	4.52	26.56	99.63	3.28
非流动负债	**1,137.31**	**44.94**	**1,441.75**	**48.34**	**26.77**	**1,533.70**	**50.49**
长期借款	1,069.08	42.24	1,285.23	43.09	20.22	1,357.74	44.69
应付债券	21.44	0.85	97.22	3.26	353.42	112.18	3.69
负债总额	**2,530.94**	**100.00**	**2,982.69**	**100.00**	**17.85**	**3,037.91**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 10.57%，主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

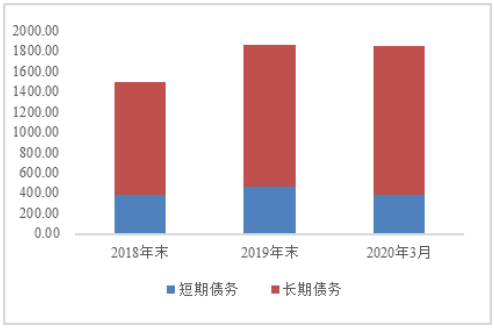
截至 2019 年末，公司短期借款较上年末增长 14.01%，主要为信用借款（占 63.35%）和保证借款（占 34.17%）。应付账款较上年末增长 24.16%，主要系应付工程款和材料款增长所致。预收款项较上年末增长 53.15%，主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。其他应付款较上年末下降 10.20%，主要系往来款规模下降所致，主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金和保证金及质保金。一年内到期的非流动负债较上年末增长 26.56%，主要系当期从非流动负债转入借款规模增长所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 26.77%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年末，公司长期借款较上年末增长 20.22%，主要系高速公路项目投资带动项目贷款规模增长所致，长期借款主要为质押借款（占 86.01%）。应付债券较上年末增长 353.42%，主要系当期发行中期票据、一般公司债券所致。

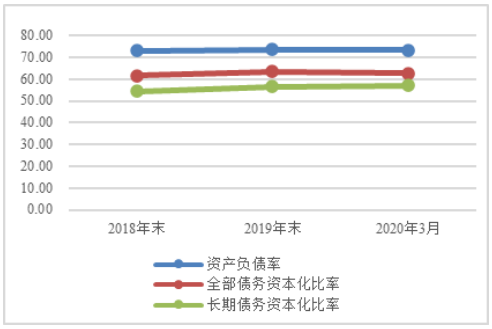
截至2019年末，公司全部债务1,859.04亿元，较上年末增长25.05%。其中，短期债务占24.48%，长期债务占75.52%，以长期债务为主。短期债务455.04亿元，较上年末增长20.25%；长期债务1,403.99亿元，较上年末增长26.69%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.54%、63.40%和56.67%，较上年末分别提高0.41个百分点、1.89个百分点和2.31个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2019年末，公司全部债务增至2,008.19亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.21%、68.48%和62.69%，较调整前分别增加3.68个百分点、5.09个百分点和6.02个百分点。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

图 2　公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

从全部债务期限结构来看，公司 2020 年 4－12 月、2021 年、2022 年、2023 年分别需偿还的债务规模为 233.24 亿元、198.60 亿元、172.53 亿元和 41.06 亿元，其余均为 2024 年以后偿还。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大；公司全部债务 1,902.00 亿元，较上年末变化不大。其中，短期债务 406.15 亿元（占 21.35%），较上年末下降 10.74%；长期债务 1,495.86 亿元（占 78.65%），较上年末增长 6.54%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.32%、63.24%和 57.50%，较上年末分别减少 0.42 个百分点、减少 0.78 个百分点和提高 0.40 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 2,063.17 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.21%、68.60%和 63.70%，较调整前分别增加 3.89 个百分点、5.36 个百分点和 6.20 个百分点，公司整体债务负担进一步加重。

（2）所有者权益

跟踪期内，随着股东注资，公司实收资本进一步增加，随着实收资本和少数股东权益的增长，带动公司所有者权益快速增长。所有者权益稳定性一般。

截至2019年末，公司所有者权益为1,073.35亿元，较上年末增长15.38%，主要系实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为60.84%，少数股东权益占比为39.16%，少数股东权益较上年末增长28.82%，主要系基础设施公司下属PPP项目公司收到政府代表方资本金投入和补助资金增加。归属于母公司所有者权益653.01亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占46.81%、21.49%和7.75%。其中实收资本较上年末增长8.56%，主要系股东注资所致。所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 1,105.51 亿元，规模及构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入增长较快，净利润规模保持稳定，但公司整体盈利能力仍一般，2020 年一季度受疫情停工影响，收入和净利润大幅下滑。

2019 年，公司实现营业收入较上年增长 15.20%，营业成本及利润总额同趋势变动。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
营业收入	1,152.05	1,327.16	15.20	165.98
营业成本	1,067.88	1,234.11	15.57	150.06
管理费用	32.72	35.92	9.77	7.12
财务费用	15.03	19.35	28.77	3.84

投资收益	0.74	7.28	885.74	0.16
利润总额	29.39	35.22	19.85	3.86
营业利润率	6.93	6.57	-0.36	9.04
总资本收益率	0.99	0.85	-0.13	--
净资产收益率	2.64	2.28	-0.36	--

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 59.28 亿元，较上年增长 16.86%，主要系财务费用和管理费用增长所致。从构成看，以管理费用（60.59%）和财务费用（32.64%）为主。其中，管理费用较上年增长 9.77%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用较上年增长 28.77%，主要债务规模增长所致。2019 年，公司费用收入比为 4.47%，较上年提高 0.06 个百分点，公司费用控制能力较好。

2019 年，公司投资收益较上年增加 6.54 亿元，主要系对外出售子公司昆明嘉丽泽旅游文化有限公司股权所致，投资收益占营业利润比重为 20.59%，对营业利润有一定影响。同期，公司其他收益较上年增长 159.35%，主要系政府补助增加所致，占营业利润比重不高；公司营业外收入较上年增长 116.40%，主要系当期收到拆迁补偿款增加所致。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年有所下降。公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 165.98 亿元，较上年同期下降 39.45%，实现净利润 2.28 亿元，较上年同期下降 50.55%，主要系受疫情影响，建筑施工产值下降所致。

5. 现金流

跟踪期内，随着公司经营规模扩大，公司经营现金活动规模有所增长，仍维持净流入状态，随着高速公路、管廊项目持续投资，公司投资活动持续净流出；公司在建项目未来仍有较大投资需求，叠加公司较大规模的存量债务，公司未来仍有较大的外融资需求。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	863.17	1,006.17	16.57	245.67
收到其他与经营活动有关的现金	196.54	229.12	16.57	88.79
购买商品、接受劳务支付的现金	656.34	768.67	17.12	218.26
支付其他与经营活动有关的现金	246.01	225.64	-8.28	90.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	350.55	444.64	26.84	99.80
吸收投资收到的现金	197.85	166.61	-15.79	38.63
取得借款收到的现金	628.34	744.42	18.48	628.34
偿还债务支付的现金	476.53	402.52	-15.53	109.14
经营活动产生的现金流量净额	**58.37**	**125.30**	**9.56**	**3.44**
投资活动产生的现金流量净额	**-356.68**	**-388.21**	**-85.09**	**-78.98**
筹资活动产生的现金流量净额	**274.06**	**375.22**	**-62.95**	**67.62**
现金收入比	74.92	75.81	0.89	148.02

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1,235.94 亿元，较上年增长 16.16%；经营活动现金流出 1,110.64 亿元，较上年增长 10.44%。2019 年，公司经营活动现金净流入 125.30 元，较上年增长 114.66%。2019 年，公司现金收入比为 75.81%，较上年提高 0.89 个百分点，收入实现质量

一般。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 103.08 亿元，较上年下降 12.06%，主要系处置固定资产、收回委托贷款等规模下降所致；投资活动现金流出 491.29 亿元，较上年增长 3.67%，变动不大。2019 年，公司投资活动现金净流出 388.21 亿元，较上年增长 8.84%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 913.02 亿元，较上年增长 9.51%，主要系长期借款融资规模增长所致；筹资活动现金流出 537.81 亿元，较上年下降 3.91%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 375.22 亿元，较上年增长 36.91%。

2020 年 1—3 月，公司实现经营活动净流入 3.44 亿元；投资活动现金净流出 78.98 亿元；筹资活动现金净流入 67.62 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般，同时考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域内竞争优势强，继续获得了外部大力支持，公司整体偿债能力极强。

表 14　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.04	0.96	0.99
速动比率	0.84	0.78	0.78
现金短期债务比	0.60	0.77	0.70
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.29	2.24	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.03	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率与速动比率、现金短期债务比变动不大。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为49.19亿元，较上年增长21.66%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占26.44%）和利润总额（占71.60%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司EBITDA全部债务比未变化，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度 2,935.69 亿元，未使用授信额度 891.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司对外担保金额 4.06 亿元，担保比率 0.38%，子公司云南晟邦融资担保有限公司（以下简称“晟邦担保”）为原中国有色金属工业第十四冶金建设公司下属子公司，从事对外担保业务，公司通过重大资产重组获得晟邦担保实际控制权以来，对担保业务进行了整顿与梳理，自 2016 年 6 月以来暂停该公司担保业务，预计未来不再新增对外担保业务。

表15　截至2019年末公司对外担保情况汇总

担保方	被担保单位	担保类型	担保金额（万元）
云南晟邦融资担保有限公司	曲靖市标通汽车销售服务有限公司	贷款担保	1,000.00
	昆明雄风木业有限公司	贷款担保	400.00
	刘丽萍个人经营性贷款担保	贷款担保	400.00
	曲靖东升汽车贸易有限公司	贷款担保	1,000.00
	红河东佑房地产开发有限公司	贷款担保	1,200.00
云南京鹏房地产开发有限公司	云南迤水源商贸有限公司	贷款担保	9,000.00
大理东昇置业有限公司	云南德众汽车销售服务有限公司	贷款担保	27,619.73
合计		--	**40,619.73**

注：子公司云南京鹏房地产开发有限公司及大理东昇置业有限公司的对外担保均为公司收购以上两公司以前产生
资料来源：公司提供

截至2019年末，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额17.65亿元，其中公司作为原告涉诉金额13.87亿元，作为被告涉诉金额 3.18 亿元，具体见附件 1-2。公司未决诉讼涉案金额较大，可能会对公司经营产生一定影响。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1053010103680100N），截至 2020 年 4 月 28 日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

7．母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司所有者权益稳定性一般、盈利能力较强。母公司债务负担适中。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由公司本部、建筑施工子公司、基础设施公司等运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的 39.84%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至2019年末，母公司资产总额1,397.52亿元，较上年末增长25.03%。其中，流动资产760.80亿元（占54.44%），非流动资产636.72亿元（占45.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.82%）、应收票据及应收账款（占13.57%）、其他应收款（占50.45%）和存货（占6.53%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.58%）、长期股权投资（占81.98%）和其他非流动资产（占6.30%）构成。

截至2019年末，母公司负债总额920.76亿元，较上年末增长35.60%。其中，流动负债794.73亿元（占86.31%），非流动负债126.03亿元（占13.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.81%）、应付票据及应付账款（占34.34%）、其他应付款（占28.77%）和预收款项（占10.71%）构成，非流动负债主要由长期借款（占26.13%）、应付债券（占67.27%）和长期应付款（占5.63%）构成。母公司资产负债率为65.89%，较上年末提高5.14个百分点，全部债务资本化比率43.61%，较上年末有所增长。

截至2019年末，母公司所有者权益为476.76亿元，较上年末增长8.67%，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本为305.69亿元（占64.12%）、资本公积合计2.38亿元（占0.50%）、未分配利润合计11.69亿元（占2.45%）、盈余公积合计4.21亿元（占0.88%）。

2019年，母公司营业收入为528.76亿元，净利润为17.97亿元。

截至2020年3月末，母公司资产总额1,439.81亿元，所有者权益为482.01亿元。2020年1－3月，母公司营业收入77.06亿元，净利润2.71亿元。

七、债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 283.00 亿元，为本次跟踪债券本金合计（59.10 亿元）的 4.79 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 1,105.51 亿元，为债券本金合计（59.10 亿元）的 18.71 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本次跟踪债券本金按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 49.19 亿元，为本次跟踪债券本金合计（59.10 亿元）的 0.83 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 1,235.94 亿元，为本次跟踪债券本金合计（59.10 亿元）的 20.91 倍，公司经营活动现金流入量对本次跟踪债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域市场地位优势明显，在手订单充足，外部支持持续，联合评级认为，公司对“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”“19 滇建 Y1”“19 云建 G1”的偿还能力极强。

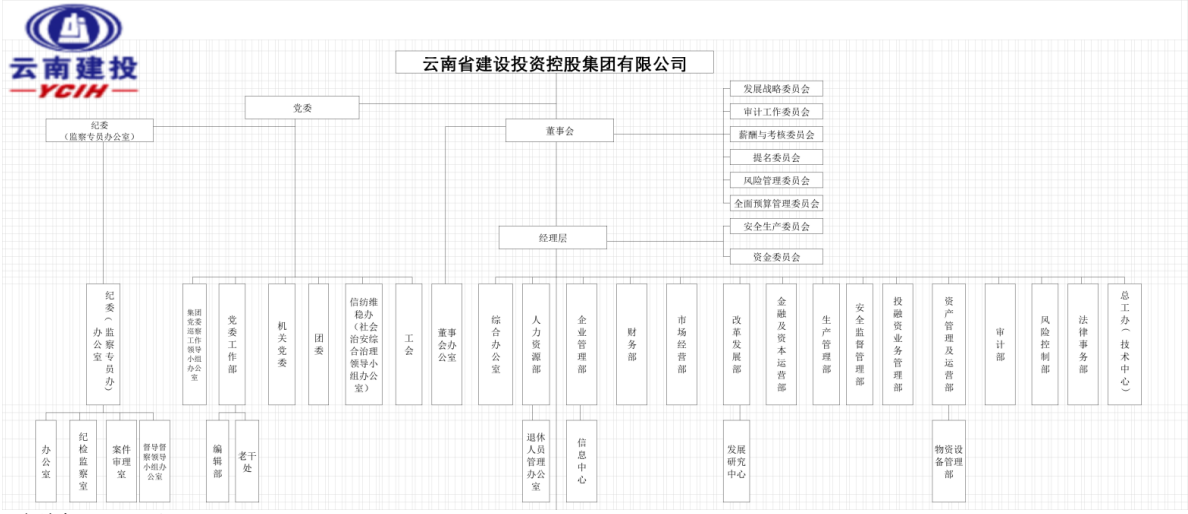
八、综合评价

公司作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，跟踪期内，新签合同额充足，外部支持持续。同时联合评级也关注到公司存在较大的资本支出压力、债务负担进一步加重、2020年受新冠疫情影响业绩下滑、未决诉讼规模较大等因素对其信用状况产生不利影响。

未来，随着公司业务布局的完善，公司经营规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”“18 滇建 Y2”“19 滇建 Y1”“19 云建 G1”债项“AAA”的信用等级。

附件 1-1　云南省建设投资控股集团有限公司
组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 云南省建设投资控股集团有限公司
重大未决诉讼情况（截至 2019 年末）

序号	诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额（万元）	诉讼（仲裁）审理进展及影响
1	2019 年 1 月，中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉被告云南君润房地产开发有限公司建设工程施工合同纠纷，要求被告支付工程款、利息、违约金等款项共计 9,427.12 万元	9,427.12	2019 年 12 月一审胜诉，二审尚未判决
2	2016 年 12 月，原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉无锡万健置业有限公司，要求被告无锡万健置业有限公司支付无锡万健商业广场项目的工程款、保证金、利息等其他费用共计 21,308.57 万元	21,308.57	已仲裁，尚在执行中
3	2015 年云南建投第五建设有限公司诉云南中天文化产业发展股份有限公司建设工程施工合同纠纷， 2019 年，双方不服云南省昆明市中级人民法院（2015）昆民一初字第 202 号民事判决，向云南省高级人民法院提起上诉	8,678.77	2019 年 8 月终审判决胜诉，2019 年 10 月申请强制执行，尚在执行中
4	2017 年 6 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉宜良县元鹏房地产开发有限公司，要求被告宜良县元鹏房地产开发有限公司支付工程款、损失及垫资利息共计 20,771.02 万元	20,771.02	一审双方达成调解，尚在执行中
5	2019 年 2 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉云南集成广福房地产开发有限公司，要求被告云南集成广福房地产开发有限公司支付工程款及利息共计 12,625.23 万元	12,625.23	一审尚未判决
6	2018 年 12 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉昆明恒益元盛生物科技有限公司、上海添堡国际有限公司、云南红土航空有限公司，要求解除合同，被告一二承担工程款及逾期支付利息 1.55 亿，判令被告三针对工程款及利息承担连带保证	15,482.69	尚处于一审阶段，后续债权处于协商中
7	2019 年 10 月云南工程建设总承包股份有限公司诉昆明大润房地产开发有限公司建设施工合同纠纷，请求解除合同；被告支付工程款、利息、违约金及停工损失共计 10,354.74 万元	10,354.74	一审未开庭
8	2019 年 7 月云南工程建设总承包股份有限公司诉云南大立成投资有限公司建设工程施工合同纠纷，要求判决被告支付工程款及资金占用费 15,523.76 万元	15,523.76	一审尚未判决
9	2019 年 8 月云南建投第十四建设有限公司诉云南创利房地产开发有限公司借款纠纷，请求判决被告支付借款本金、利息及其他费用共计 30,547.04 万元	24,502.21	一审尚未判决
10	2016 年 3 月，北大荒粮食集团锦州粮食贸易有限公司起诉孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司和子公司云南省海外投资有限公司，要求泛亚农业支付粮款 4,045.61 万元，支付违约金 407.19 万元，并由海投公司、中储粮景洪直属库、中储粮德宏直属库承担补充赔偿责任；事实理由为 2015 年 7 月北大荒和泛亚农业签订了《玉米购销合同》，北大荒按约定发出了货物 16,312.96 吨玉米，但泛亚农业未履行付款义务，粮款 4,045.61 万元	4,045.61	一审胜诉、二审发回重审尚未开庭
11	2017 年 2 月，吉林银行股份有限公司大连分行诉吉林市绿孚生态农业有限公司及集团孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司，要求吉林市绿孚生态农业有限公司支付原告国内信用证偿付业务协议书中约定本金 7,743 万元及相应罚息，原告就吉林市绿孚生态农业有限公司对云南泛亚农业合作开发有限公司应收账款 7,000 万元质权有效，有权以质物处置所得价款优先受偿，并要求云南泛亚农业合作开发有限公司在上述出质债权额度内向原告履行债务清偿责任	7,000.00	二审判决（2019.12）：吉林银行对被告绿孚公司质押的对泛亚公司享有的应收账款有效。判决书还未正式下达，待下达后准备上诉
12	2018 年 7 月鹤庆北衙矿业有限公司诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求中国有色金属工业第十四冶金建设公司支付违约金 750 万元，停工损失 20,000 万元	20,750.00	一审判决，双方提出上诉，二审尚未判决

资料来源：公司年报

附件 2　云南省建设投资控股集团有限公司
主要子公司情况（截至 2019 年末）

企业名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权（%）	取得方式
云南建投集团财务有限公司	云南·昆明	金融业务	100,000.00	100.00	100.00	投资设立
云南工程建设总承包股份有限公司	云南·昆明	建筑施工	142,158.64	61.16	61.16	投资设立
云南建投安装股份有限公司	云南·昆明	建筑施工	8,165.12	76.89	76.89	投资设立
云南建投第一水利水电建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	32,968.69	100.00	100.00	投资设立
云南建投基础工程有限责任公司	云南·昆明	建筑施工	5,000.00	100.00	100.00	投资设立
云南建设基础设施投资股份有限公司	云南.昆明	基础设施投资	696,500.00	86.14	86.14	投资设立
云南省城乡建设投资有限公司	云南·昆明	保障房投资	1,529,505.62	78.54	80.68	投资设立
云南省海外投资有限公司	云南·昆明	海外投资	106,000.00	100.00	100.00	投资设立
云南省房地产开发经营（集团）有限公司	云南·昆明	房地产开发	176,539.97	100.00	100.00	投资设立
云南建投物流有限公司	云南·昆明	建筑物流	10,000.00	100.00	100.00	投资设立
云南建投钢结构股份有限公司	云南·昆明	钢结构工程	49,154.57	100.00	100.00	投资设立
云南建投绿色高性能混凝土股份有限公司	云南·昭通	混凝土销售	44,627.20	62.75	89.65	投资设立
云南建投马来西亚有限公司	马来西亚	建筑施工	170.00	100.00	100.00	投资设立
云南建投印度建筑公司	印度	建筑施工	96.25	100.00	100.00	投资设立
中国云南建投赤道几内亚建筑公司	赤道几内亚	建筑施工	14.87	100.00	100.00	投资设立
中国有色金属工业第十四冶金建设公司	云南.昆明	建筑施工	31,079.11	100.00	100.00	无偿划转
西南交通建设集团股份有限公司	云南.昆明	建筑施工	61,022.36	86.19	86.19	无偿划转
云南建设租赁有限公司	云南·昆明	租赁服务	300.00	100.00	100.00	投资设立
云南中建工程公司	云南·昆明	建筑施工	4,908.64	100.00	100.00	投资设立
云南建筑工程设计院印刷厂	云南·昆明	印刷制造	18.32	100.00	100.00	投资设立
云南建工城建投资开发有限公司	云南·昆明	城市建设投资	2,000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：根据公司年报

附件 3　云南省建设投资控股集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,461.23	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	930.29	1,073.35	1,105.51
短期债务（亿元）	378.41	455.04	406.15
长期债务（亿元）	1,108.19	1,403.99	1,495.86
全部债务（亿元）	1,486.59	1,859.04	1,902.00
营业收入（亿元）	1,152.05	1,327.16	165.98
利润总额（亿元）	29.39	35.22	3.86
EBITDA（亿元）	40.43	49.19	--
经营性净现金流（亿元）	58.37	125.30	3.44
应收账款周转次数（次）	1.91	2.59	--
存货周转率（次）	4.32	4.41	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	--
现金收入比率（%）	74.92	75.81	148.02
总资本收益率（%）	0.99	0.85	--
净资产收益率（%）	2.64	2.28	--
营业利润率（%）	6.93	6.57	9.04
费用收入比（%）	4.40	4.47	7.18
资产负债率（%）	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	61.51	63.40	63.24
长期债务资本化比率（%）	54.36	56.67	57.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	2.24	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03	--
流动比率（倍）	1.04	0.96	0.99
速动比率（倍）	0.84	0.78	0.78
现金短期债务比（倍）	0.60	0.77	0.70
经营现金流动负债比率（%）	4.19	8.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.68	0.83	--

1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中借款已纳入短期债务核算；长期应付款中融资租赁款、借款和保理借款已纳入长期债务核算，租赁负债已纳入债务核算；4. EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5. 公司 2020 年一季度报表未经审计

附件 4　云南省建设投资控股集团有限公司
主要财务指标（本部口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	438.72	476.76	482.01
短期债务（亿元）	184.45	250.99	213.72
长期债务（亿元）	45.62	117.71	160.76
全部债务（亿元）	230.07	368.70	374.48
营业收入（亿元）	289.21	528.76	77.06
利润总额（亿元）	16.49	22.67	3.62
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	55.15	106.55	0.53
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转率（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.42	0.11
现金收入比率（%）	113.12	91.95	136.96
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	3.27	3.93	--
营业利润率（%）	8.58	6.60	9.50
费用收入比（%）	3.78	3.34	4.93
资产负债率（%）	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	34.40	43.61	43.72
长期债务资本化比率（%）	9.42	19.80	25.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	0.87	0.96	1.02
速动比率（倍）	0.77	0.89	0.94
现金短期债务比（倍）	0.45	0.66	0.57
经营现金流动负债比率（%）	8.85	13.41	0.07

1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 由于计入财务费用的利息支出、存货跌价准备和应收账款减值准备未获得，相关指标用“/”列示

附件 5　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。