

信用等级公告

联合〔2019〕315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拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

云南省建设投资控股集团有限公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 11.90（含）亿元

债券期限：

项目	期限
品种一	2+N
品种二	3+N

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

评级时间：2019 年 10 月 31 日

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同公司普通债务

续期选择权：品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

递延支付利息权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

（2）未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

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，具备较强的区域内竞争优势、获得外部支持力度大、新签合同额充足等方面的优势。同时联合评级也关注到建筑行业竞争激烈，公司短期偿债压力较大、债务负担较重、受限资产规模大、未来资本支出压力大、未决诉讼规模较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，公司工程承包实力有所增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 云南省基础设施投资建设增长较快，为公司建筑主业的业务承接提供较好的外部环境。
2. 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，得到了各级政府在资本金注入、财政补助和项目资源等方面的大力支持。
3. 公司作为云南省大型建筑企业，资产及权益规模较大，在区域内竞争优势明显；公司新签合同充足，为未来收入增长提供了良好支撑。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，建筑施工成本上涨，公司主营业务毛利率有所下降。
2. 随着 PPP 项目、保障房棚户区投资的推进，未来资本支出压力大，公司债务规模增长较

快，债务负担较重，短期偿债压力较大。

3. 公司应收款项和存货占比较高，受限资产规模大，资产流动性一般。

4. 公司未决诉讼涉诉金额较大，存在或有负债风险，若未来发生诉讼清偿，将对公司业绩和偿债能力产生一定影响。

分析师

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	2,342.83	3,036.07	3,465.62	3,712.42
所有者权益（亿元）	588.33	731.86	931.58	1,012.26
长期债务（亿元）	758.69	931.09	1,107.67	1,244.92
全部债务（亿元）	989.45	1,315.61	1,485.86	1,650.42
营业收入（亿元）	825.77	1,111.67	1,160.50	601.62
净利润（亿元）	16.97	17.93	22.60	9.75
EBITDA（亿元）	43.32	49.88	58.81	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	22.02	58.37	29.43
营业利润率（%）	7.57	6.76	7.00	6.58
净资产收益率（%）	3.52	2.72	2.72	--
资产负债率（%）	74.89	75.89	73.12	72.73
全部债务资本化比率（%）	62.71	64.26	61.46	61.98
流动比率（倍）	1.30	1.16	1.04	1.06
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.06	0.95	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	3.64	4.19	4.94	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中借款及利息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；4. 公司2019年半年度报表未经审计；5. 表中债务规模不包含其他权益工具中永续债额度

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。2016 年 4 月 11 日，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”）将中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“十四冶公司”）的全部国有出资权益及持有西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“建投交建公司”）54.73%的股份，无偿划转给云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”）持有，同意云南省国资委以经评估后享有的股东权益作价出资，将云南建工整合重组设立国有独资公司。2016 年 6 月 28 日，云南省国资委将经评估后云南省国资委享有云南建工的股东权益 271.14 亿元作价出资到云南建投，其中 260.00 亿元作为云南建投实收资本，剩余 11.14 亿元计入资本公积。2018 年，云南省国资委将财政拨款资本金作为国家资本增加对公司的资本金投入，增加公司注册资本 37,925.53 万元。增资后，公司注册资本从 271.79 亿元增至 275.58 亿元。同年，云南省国资委于 2018 年 12 月 29 日将其持有公司 9.95%的股权无偿划转至云南省财政厅；云南省国资委将财政拨款资本金作为国家资本增加对公司的资本金投入，增加公司注册资本 6.00 亿元，增资后，公司注册资本从 275.58 亿元增至 281.58 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本和实收资本分别为 281.58 亿元和 295.69 亿元，差额主要系 2019 年收到云南省国资委注册资金 14.11 亿元，但尚未完成工商变更所致，云南省国资委和云南省财政厅分别持有公司 90.27%和 9.73%的股权，云南省国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：经营授权范围内的国有资产；水利水电、公路、港口、码头、铁路、轨道交通、市政道路、综合管廊、污水处理、能源、机场等基础设施投资建设和管理；酒店、旅游产业、文化产业的投资建设和管理；向境外派遣各类劳务人员（不含港澳台地区）；国内外工程总承包及发包，房屋建筑工程施工总承包，建筑工程劳务服务，房地产开发及经营，勘察设计，建筑施工及设备施工，商品混凝土、混凝土预制构件、外掺料及其他建筑构件的生产及销售，普通货运及泵送，建筑预构件生产及建筑机械制造，自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营的 12 种进出口商品以外的其它商品及技术的进出口业务；对外工程所需设备、材料的出口，建筑科研开发及技术咨询，承办中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，按国家规定在海外举办各类企业及国内贸易；保险、银行业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 6 月末，公司内设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等 23 个一级部门和 7 个二级部门；纳入合并范围二级子公司共计 51 家；拥有在职员工 28,228 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 3,465.62 亿元，负债合计 2,534.04 亿元，所有者权益 931.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 605.29 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,160.50 亿元，净利润 22.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额 58.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.08 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 3,712.42 亿元，负债合计 2,700.16 亿元，所有者权益 1,012.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 644.97 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 601.62 亿元，净利润 9.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 29.52 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、本期公司债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“云南省建设投资控股集团有限公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）”。本期债券发行规模不超过人民币 11.90 亿元（含 11.90 亿元）。本期债券分两个品种，品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，第二个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

续期选择权

品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为递延支付的金额将按照当期执行的利率计算付息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的付息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

加速清偿

本期债券设置了加速清偿条款，若本期债券受托管理协议项下的违约事件¹发生且一直持续三十个连续工作日未得到纠正，债券持有人可按债券持有人会议规则形成有效债券持有人会议决议，以书面方式通知发行人，宣布所有未偿还的本期债券本金和相应利息，立即到期应付。

本期债券无担保。

2. 本期债券资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

三、行业分析

公司营业收入主要来源于建筑工程业务，属于建筑行业。公司业务受建筑行业整体运行情况、行业政策影响明显。

1. 行业概况

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。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2016—2018 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 8.1%、7.2%和 5.9%。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速逐步下行，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016—2017 年，建筑业总产值增速有所回升，分别为 7.09%和 10.53%。经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 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，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016—2018 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0%和 9.5%。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。但 2018 年，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，当年基础设施投资增速较低。2016—2018 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0%和 3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在 2015 年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

2. 行业需求

（1）市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效

¹ 违约事件的具体情形详见本期债券募集说明书“违约责任”、“《债券受托管理协议》”之 12.2 条款等章节的约定。

满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度较大。2016 年，重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年，重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%。2018 年，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件，但 2018 年增速下降较快，以市政建设为主的施工企业新承接业务量增速可能会有所下滑，未来，随着基建投资的发力，相关施工企业面临一定的发展机遇。

（2）民生工程

2015 年以来，房地产行业需求出现回暖，销售金额不断扩大，在市场持续热销的带动下，2016 年新开工面积增速出现反弹，当年新开工面积同比增长 8.1%；2017 年，全国土地成交面积恢复增长，加之三、四线城市销售势头良好，企业推货力度加大，当期房地产新开工面积增速为 7.0%；2018 年，房地产销售金额仍保持增长，并且由于前期库存的消化，当年新开工面积增速为 17.2%。在市场行情好转的背景下，由于前期库存规模较大，房地产开发企业房屋施工面积增速保持低位增长，2016—2018 年分别为 3.2%、3.0%和 5.2%。

在城镇保障性安居工程方面，2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。在房地产政策收紧的背景下，保障性住房有望成为拉动房屋建筑市场发展的重要增长点。

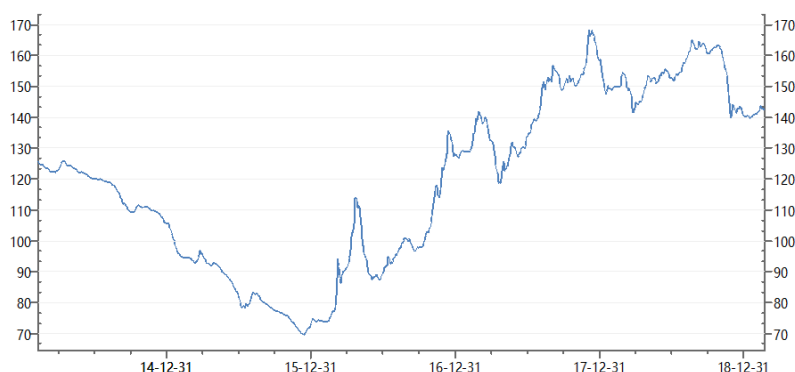
总体看，近年来房地产整体投资增速不断上升，但在房地产政策不断收紧的背景下，预计增速会有所回落。未来我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造将带来大量房屋建设需求。

3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。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。

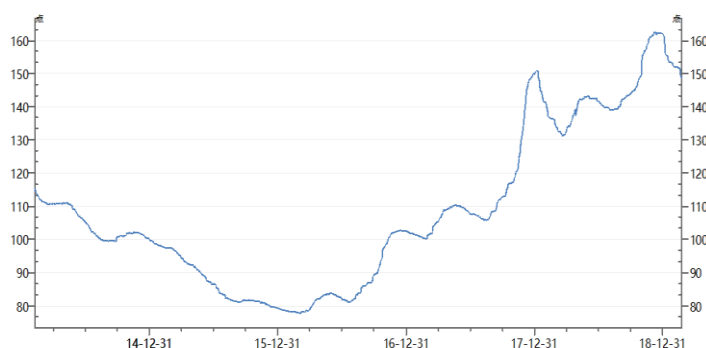
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

图 1 Myspic 综合钢价指数（单位：点）



资料来源：Wind

图 2 全国水泥价格指数（单位：点）



资料来源：Wind

总体看，受产能去化及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格波动幅度较大，整体呈现上升趋势，不利于建筑企业对于成本的控制。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。据建筑时报统计，截至 2018 年末，全国特级资质数量达 788 个，分别归属于 627 家企业。建筑工程、公路工程、市政工程特级资质总量占最大份额，占特级资质总量约 85%。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表 1。

表 1 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建筑市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中交建	
	中冶科工	

	中国水电	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50%以上
	广厦建设	
	中天建设	
	浙江建投	
	苏中建设	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
外资建筑巨头	龙元建设	占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）
	日本清水（Shimizu）	
	瑞典斯塔雅（Skanska）	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC²、BOT、BT、BOOT³、CM⁴、PMC⁵、PPP⁶等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，基建投资稳增长的作用日益凸显，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁷、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

（1）“营改增”全面推开

2016 年 3 月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全

² “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

³ “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁴ “施工-管理”（Construct-Management）

⁵ “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

⁶ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

⁷ 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

（2）基建投资政策支持力度加大

2014年9月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市，面积约 205 万平方公里，人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。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。

（3）房地产行业政策趋严

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。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。

（4）PPP 项目管理规范化，PPP 模式受到政策鼓励

2017年4月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会和证监会印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号），严禁地方政府利用 PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与 PPP 项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。

2017年11月，财政部为进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止 PPP 异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），要求各级财政部门及时纠正 PPP 泛化滥用现象，进一步推进 PPP 规范发展，着力推动 PPP 回归公共服务创新供给机制的本源，促进实现公共服务提质增效目标，夯实 PPP 可持续发展的基础。对于不符合规范运作要求、未按规定进行信息公开、不宜采取 PPP 模式实施等一大批项目被退库或整改。财政部要求各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作，并将清理工作完成情况报财政部金融司备案。对于逾期未完成清理工作的地区，由财政部 PPP 中心指导并督促其于 30 日内完成整改。逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2018年4月24日，财政部下发《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》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

同时，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》，指出鼓励地方依法合规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，房地产行业政策趋严，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。

6. 行业关注

（1）行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

（2）原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

（3）流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，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。

7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，受政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全

国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”“中部崛起”“东北振兴”“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。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，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，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，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

(1) 公司业务领域多元，综合竞争实力强

公司主营业务为建筑工程，是一家跨行业、跨地区的大型企业集团，经营地域包括中国大陆地区以及也门、南非、泰国老挝、柬埔寨、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、沙特阿拉伯、缅甸等国家及地区；同时，公司作为云南省省级棚户区改造融资建设主体，在云南省内多片区域承担棚户区改造业务。

(2) 公司建筑施工资质齐全，施工经验丰富

截至2018年末，公司拥有建筑企业主项和增项资质共514项。其中总承包类资质168项，专业承包类资质242项，其他工程建筑相关资质104项，其中包含特级资质8项。目前除通讯工程外，公司资质基本覆盖了所有工程资质，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口及航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务。

(3) 公司建筑技术水平及行业地位较高

截至2018年末，公司累计获得国家省部级科技成果750余项，科技成果获省部级科技进步奖48项，中国土木工程詹天佑奖1项；获专利930项，其中发明专利55项；主（参）编完成国家行业标准36项、地方标准38项；国家级工法26项、省级工法550余项；获住建部科技示范工程21项。

总体看，公司建筑施工资质齐全，施工经验丰富，整体竞争力较强。

2. 人员素质

截至报告日，公司董事及高层管理人员15名，包括董事长、副董事长、副总经理等。

陈文山先生，现任公司党委书记及董事长，1962年生，研究生学历，高级工程师；历任云南省第六建筑工程公司二处工长、项目经理，云南省第六建筑工程公司二处副主任、主任，云南省第六建筑工程公司副经理，云南省建筑机械化施工公司经理，云南建工副总经理、党委委员、总经理、党委副书记、党委书记、董事长。

李家龙先生，现任公司党委副书记、副董事长、总经理，1969年生，本科学历；历任共青团云南省委办公室主任，楚雄州双柏县委副书记、县长，楚雄州双柏县委书记，楚雄州人民政府副州长等。

截至2019年6月末，公司在职员工28,228人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的

占 51.85%，大专学历的占 24.71%，高中及其他学历的占 23.44%；从年龄构成来看，30 岁及以下的占 38.54%，30 岁至 50 岁的占 53.07%，50 岁以上的占 8.39%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验；公司职工构成基本符合企业运营需求。

3. 外部支持

云南建工是云南省国资委监管和管理的重点骨干企业之一，每年均获得一定金额的国有资本金注入支持。2016 年，省国资委将其持有的十四冶公司、建投交建公司股权无偿划转至云南建工，并重组成立公司。公司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”）作为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司及棚户区改造工程重要的投融资公司，云南省政府对于城乡投公司承建的保障性住房和棚户区改造项目通过资本金注入、财政补贴等方式给予支持。

（1）资本注入及资产重组

2016 年，云南省国资委将其持有的十四冶公司全部国有出资权益及持有的建投交建公司 54.73% 股份无偿划转给云南建工，建投交建公司、十四冶公司归属母公司的净资产合计 26.64 亿元计入实收资本。根据《云南省国资委关于云南省建设投资控股集团有限公司吸收合并云南建工集团有限公司有关事宜的批复》，省国资委同意云南建投吸收合并云南建工，并以经评估后享有云南建工的股东权益 271.15 亿元作价出资，其中 260 亿元作为实收资本，剩余 11.15 亿元计入资本公积。

2017 年，根据《云南省国资委关于云南省建设投资控股集团有限公司保障性住房建设及棚户区改造项目财政补助收入转增国家资本金的批复》（云国资产权〔2017〕73 号）文件，公司将子公司城乡投公司 2015 年度至 2017 年度收到的政府补助资金 68,422.28 万元，转增公司对城乡投公司的投资，同时增加国家资本金；根据《云南省财政厅关于下达 2017 年第一批国有资本经营预算资金支出的通知》（云财资〔2017〕290 号）文件，公司收到国家资本金 3,000 万元。

根据《云南省财政厅关于下达移民产业投融资有限公司注册资本金的通知》（云财资〔2017〕366 号）文件，公司收到国家资本金 20,000 万元；据云南省国资委《云南省国资委关于云南工程建设总承包公司改制实施方案有关问题的复函》，批准云南工程建设总承包公司实施改制。公司根据云南工程建设总承包公司⁸改制基准日净资产评估价值调增资本公积 5,192.43 万元。

（2）财政补助

2016—2018 年，公司收到计入营业外收入及其他收益科目的各项政府补贴分别为 7,293.24 万元、6,439.16 万元和 7,327.24 万元。

（3）政策、税收及项目资源支持

整合重组期间，公司与玉溪、红河、昭通、曲靖、保山、楚雄等 11 个州市就新型城镇化、城市管廊、轨道交通、州际列车、水网建设等领域签订了战略合作协议。公司“走出去”重要项目“老挝万向赛色塔综合开发区”被中老两国政府共同确定为国家级合作项目，是中国第 11 个国家级境外开发园区。

公司积极参与各项民生工程建设，融资方面获得了国开行 25 年中长期基准利率下浮 18% 的棚改贷款 700 亿元；进出口银行及农发行“两优”贷款；发改委长长期、低利率的专项建设债券资金 120 亿元。

税收方面，截至 2018 年末，公司下属拥有 20 家高新技术企业，其享受 15% 的所得税税率，近三年获得所得税优惠合计 1.84 亿元；公司保障房项目实行税收先征后返；整合重组事项对公司实行

⁸ 该公司目前改制更名为“云南工程建设总承包股份有限公司”。

税收减免优惠政策。

项目资源方面，2016 年公司获得的项目资源主要包括元江至蔓耗高速公路（红河段）项目、弥勒至楚雄国家高速公路弥勒至玉溪段工程项目、玉溪市大开门至戛洒高速公路项目、元阳至绿春高速公路项目和蔓耗至金平高速公路项目，总投资 754.13 亿元，收益主要来自通行费、租金和可行性缺口补助。

总体看，公司作为省属国有重要骨干企业，在资本金注入、财政补助和政策及项目资源方面得到大力外部支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》《公司章程》的规定设立。公司设股东会，由全体股东组成，股东会为公司的最高权力机构。公司设立董事会，为公司最高决策机构，对出资人负责，行使审定公司的经营方针、发展规划和年度经营计划草案、制定公司年度预、决算和清算方案等职权；公司根据《公司法》《公司章程》的规定行使董事会职权，约定董事会成员 9 名，截至报告日，公司董事会成员 8 人，董事每届任期 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任；董事会设董事长、副董事长。董事会下设发展战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计工作委员会、风险管理委员会、全面预算管理委员会六个专门委员会。

公司设监事会，监事会成员四人，监事会主席一人。其中，二名监事由国资委委派，二名职工监事由公司通过民主选举产生。监事会主席由省国资委从监事会成员中指定。此外，公司设总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。

总体看，公司董事会存在董事暂时性缺位，可能公司治理机制、规范运作及经营决策产生一定影响。

2. 管理体制

公司制定了相对完善的内部控制制度体系，内容涵盖全面预算管理、财务管理、人力资源管理、重大投融资管理、关联交易管理、担保制度、业务控制、安全生产与信息披露在内的多个方面。

财务管理方面，公司对内部涉及会计工作的机构、岗位进行合理设置并恰当划分其职责权限，坚持不相容职务相互分离，确保不同机构和岗位之间权责分明、相互制衡、相互监督。

融资管理和对外投资管理方面，公司明确了融资管理的组织机构、融资租赁管理、债券融资管理、权益性融资管理、应收账款融资管理、存货抵押融资管理和其他融资管理；对外投资管理制度明确了投资管理的组织机构和权限、投资的基本原则、投资项目的立项和审批流程。

关联交易方面，公司规定了关联方资金往来的管理、关联交易的内容及披露标准、关联交易的预计、审批、监控及披露流程等内容。

总体看，公司管理制度相对完善。

六、经营分析

1. 经营概况

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，是云南省内大型龙头建筑企业及省内唯一省级棚户区改造投融资建设主体。2016

—2018 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 18.55%。近三年，公司主营业务在营业收入中的占比均在 98%以上，主营业务突出。

公司营业收入主要来自建筑工程板块，房地产、贸易及其他业务板块占比相对较小。2016—2018 年，随经营规模扩大，公司建筑工程板块收入年均复合增长 16.20%；贸易业务收入年均复合增长 37.51%，主要系下属子公司云南建投物流有限公司（以下简称“物流公司”）加大外部市场开拓力度并取得较好效果所致；公司房地产板块收入年均复合增长 21.41%，主要系竣工结转面积增长所致；公司自 2014 年起新增保障房管营业收入，由于公司仅将收益部分确认收入，该板块收入规模较小。公司其他业务主要包括建筑设备科研、勘察设计和建筑设备生产及租赁等业务，规模相对较小。

表 2 2016—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	694.92	85.20	7.29	901.01	81.82	6.00	938.25	81.82	5.80
贸易	70.45	8.64	1.31	133.59	12.13	1.70	133.21	11.62	2.35
房地产	24.55	3.01	15.19	29.95	2.72	16.48	36.19	3.16	14.09
建筑工业	11.58	1.42	15.18	14.76	1.34	13.46	12.97	1.13	10.99
保障房管营业收入	3.84	0.47	77.10	3.99	0.36	100.00	4.98	0.43	100.00
特许经营收入	4.58	0.56	70.29	5.91	0.54	63.35	9.83	0.86	43.71
高尔夫、酒店等服务业	--	--	--	0.33	0.03	-53.10	0.49	0.04	-57.37
其他	5.76	0.71	25.94	11.74	1.07	23.46	10.79	0.94	18.12
合计	815.67	100.00	7.94	1,101.28	100.00	6.68	1,146.71	100.00	6.54

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，受建筑工程收入毛利率下降的影响，公司主营业务毛利率逐年下降。其中，受建筑工程营业成本逐年增长影响，公司建筑工程毛利率逐年下降；贸易板块毛利率逐年增长，但盈利水平仍不高；房地产业务毛利率相对稳定；公司与政府签订协议确定管理费与投资收益，公司管理费及投资收益部分计入收入导致公司保障房管营业收入毛利率较高，其中 2016 年为 77.10%，2017—2018 年均均为 100%，主要系 2016 年合并重组因素，各公司分类标准及核算标准不一致，导致部分保障房施工成本计入该业务导致。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 601.62 亿元，较上年同期增长 13.28%；实现净利润 9.75 亿元，较上年同期增长 15.69%。

总体看，公司收入规模快速增长，但受建筑施工毛利率逐年下滑影响，公司整体盈利水平有所下降。

2. 建筑工程业务

建筑工程业务为公司主要收入来源，其中国内业务主要在云南省内，国外业务包括东南亚及非洲地区。

（1）国内建筑施工业务

公司主要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。业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2016—2018 年，云南省基础设施投资增速均在 10%以上，其中 2017 年增速在 36.23%，为公司建筑订单的承接提供了较好的外部环境。公司主要通过参与公开招投标的方式取得项目。近年来公司新签合同额不断增长，其中各细分类别均

实现不同程度的增长。公路项目近三年变动较大，主要是 2018 年受宏观经济政策影响，项目融资难、融资成本高以及 PPP 项目落地放缓影响，公路项目新签合同较 2017 年大幅减少。房建项目 2018 年大幅增长，主要系公司积极开拓省外项目，所签合同业主方主要为中央及地方大型房地产公司、地方性国有企业、国有投资公司等，市政所签合同业主方主要为当地政府、基础设施建设主管单位等。

表 3 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公司国内建筑施工领域新签合同（单位：亿元）

合同类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
房建	450.00	480.81	832.89	373.11
市政	173.76	213.55	244.02	116.80
公路	227.20	506.12	218.98	13.60
其他	220.55	375.98	583.53	195.30
合计	1,071.51	1,576.46	1,879.42	698.81

资料来源：公司提供

运营模式方面，目前公司国内在建项目以施工总承包为主，同时与 BT 模式、PPP 模式相结合。其中采用 BT 模式主要为 2016 年以前参与建设的项目，2016 年以后公司参与高速公路、市政道路等建设主要采取 PPP 模式。截至 2019 年 6 月末，公司主要 PPP 项目总投资合计 1,450.01 亿元，主要为公路项目，已实现投资 1,016.46 亿元，尚需投资 432.07 亿元，其中 2020—2022 年分别需投资 187.47 亿元、124.29 亿元和 35.00 亿元，公司主要 PPP 项目情况见公路建设小节。

原材料采购方面，公司建筑领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、混凝土等，主要由子公司物流公司以及公司混凝土部承担，所采购的原材料同时用于公司建筑施工业务以及公司外部销售。其中，钢材、水泥等主要是由公司本部招标采购中心向全国性的供应商集中采购，混凝土因其运输半径限制由公司本部招标采购中心按照区域集中采购。2016—2018 年，公司混凝土价格呈波动下降趋势，水泥价格呈波动上涨趋势，钢材价格逐年上升。其中 2018 年受市场行情影响，公司主要采购原材料价格均有大幅增长，原材料价格受市场行情影响波动较大。采购量方面，公司根据当年施工情况采购原材料，其中混凝土和钢材采购逐年增长、水泥采购呈波动下降态势。

表 4 2016—2018 年公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
混凝土	采购量（万立方米）	485.15	866.21	913.74
	平均采购价（元/立方米）	336.40	366.32	321.02
水泥	采购量（万吨）	226.47	158.55	166.27
	平均采购价（元/吨）	298.68	267.41	379.86
钢材	采购量（万吨）	200.37	228.83	254.21
	平均采购价（元/吨）	2,568.34	3,297.86	4,439.05

注：上表中采购量为物流公司以及公司混凝土部采购的原材料，公司还有其他建筑施工业务子公司采购原材料，但由于涉及多家单位，公司尚无法进行完全统计

资料来源：公司提供

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，主要包括云南浩华经贸有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢”）、云南德胜钢铁有限公司、昆钢股份红河钢铁经贸有限公司等企业。2016—2018 年，公司前五大原材料供应商采购金额分别占公司总采购金额的 28.13%、13.89% 和 39.98%。公司和主要供应商的采购合同在年初签订，一年一签，主要通过比较采购价格来选择供应商。公司建筑施工项目一般签订总价包干合同，公司投标项目的投标价格中包含材料价格风险包

干幅度（一般风险包干幅度不大于 10%）。

房建业务

公司房建业务由公司下属各个建筑业务子公司负责。房建业务主要模式主要为按进度结算。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2019 年 6 月末，公司主要在建项目为高新区职工住房建设项目、滇池明珠广场项目一、二期项目、苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）等，公司房建板块主要项目总投资 67.43 亿元，已实现投资 44.85 亿元，实际收到回款 38.20 亿元，回款效率一般。

表 5 截至 2019 年 6 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	建设期
滇池明珠广场项目一、二期项目融资及施工总承包施工	昆明发展投资集团有限公司	16.00	5.40	4.73	2012 年	1,407 天
苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）	昆明盘江置业有限公司	14.23	6.76	5.40	2015 年	540 天
抚仙湖北岸湿地安置房龙润园一期建设项目一标段、二标段	玉溪市抚仙湖置业有限公司	9.40	7.58	6.65	2014 年	730 天
昆明滇池国际会展中心项目	云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司	7.70	7.42	6.53	2015 年	939 天
高新区职工住房建设项目	昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	7.56	7.06	6.11	2013 年	540 天
云报传媒广场建设施工总承包工程	云南报业传媒(集团)有限责任公司	4.85	3.81	2.87	2015 年	720 天
海源财富中心建设项目工程施工（二标段）	云南金泽房地产开发有限公司	2.99	2.88	2.16	2016 年	540 天
水城古镇荷谐园	六盘水市钟山区荷城花园房地产开发有限公司	2.45	2.78	2.80	2015 年	510 天
博欣时代广场	云南博欣房地产开发有限公司	2.25	1.16	0.94	2013 年	660 天
合计	--	67.43	44.85	38.20	--	--

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：公司提供

总体看，公司房建业务新签合同额维持在较高规模，同时公司主要房建项目回款效率一般，区域集中度较高，且资质不一，后续款项收回受业主方经营状况影响较大。

市政业务

公司主要在云南省范围内从事市政建设业务，主要由子公司城乡投公司及建投交建公司负责。从具体运营模式来看，公司与业主签订市政项目建设协议，由公司负责施工建设。公司市政项目中一般项目按进度结算，之前年度部分市政项目以 BT 模式项目进行建设。截至 2019 年 6 月末，公司部分在建市政项目总投资 37.10 亿元，已投资 40.50 亿元，累计已确认工程款 34.62 亿元，已收到回款 22.40 亿元，市政项目回款效率一般。

表 6 截至 2019 年 6 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	总投资	已投资	累计已确认工程款	已实际收到款项	计划建设期间	回购及运营期间	是否纳入人大预算
昆明长水机场至杨林经济技术开发区道路建设项目（一期）	昆明交通投资有限责任公司	9.08	10.00	7.90	9.58	2013.09-2016.07	2016.08-2019.08	是

曲靖市中心城区“五纵五横”城市主（次）干道改造项目	曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	16.00	17.87	14.14	7.03	2014.11-2017.12	2018.01-2020.12	是
富源县城北片区、西片区14条市政道路新建、改扩建项目	富源县住房和城乡建设局	7.01	6.60	6.55	1.77	2015.01-2016.12	2017.01-2019.12	是
罗白、浸长片区失地农民安置小区二期（BT）建设项目	安宁市金方街道办事处	2.37	2.80	2.80	2.47	2012.03-2016.12	2017.01-2020.12	是
蓬莱大道一期工程项目	宜良县金汇国有资产经营有限责任公司	2.64	3.23	3.23	1.55	2014.12-2016.06	2016.06-2019.06	是
合计	-	37.10	40.50	34.62	22.40	-	-	-

注：1. 表格中项目均为BT模式建设；2. 部分项目存在已投资额超总投资情况
 资料来源：公司提供

总体看，公司市政项目新签合同额实现逐年增长，业主方主要为云南省各地国资公司，同时该业务回款效率一般。

公路建设

公司自 2016 年起通过 PPP 模式积极参与省内公路建设项目，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”）作为社会资本方参与运营建设，项目资金来源主要为政府补助、公司借款以及公司自筹资金。

公司作为中标社会资本，其子公司基础设施公司作为社会资本授权主体与一个政府方授权主体共同组建项目公司，项目公司与政府签订协议，约定由项目公司承担约定范围内的投资及施工总承包义务，在合同签订日前政府方与社会资本已投入的经审计认定的项目相关费用纳入股东双方资本金。从收益平衡方式来看，运营期内全部直接付费责任由政府承担，具体付费计算公式为：当年政府付费数额=乙方商业贷款当年还本付息额+项目资本金当年回收及合理回报+年度运营成本（含除企业所得税外的相关税费成本）；当项目初步验收具备通车条件，该日起为项目运营期，政府方根据项目公司提供的产品和服务按照 PPP 项目合约标准和要求支付合同价款，该合同价款纳入地方年度财政预算中，此种收益平衡方式为“政府购买”模式。除此之外，还有部分项目则在验收后，与政府签订经营合作协议，政府将经营权和收费权授权给项目公司，通过通行费、租金等方式平衡项目公司收益。公司公路建设项目集中于云南省内，待 PPP 项目进入运营期，后续路产效益或未达预期，对可行性缺口补助依赖或较大。

截至 2019 年 6 月末，公司主要公路建设项目合计计划总投资 1,211.06 亿元，已实现投资 875.88 亿元，尚需投资 335.18 亿元，后续资本支出压力较大。

表 7 截至 2019 年 6 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	截至 2019 年 6 月末已投资	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	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	19.93	15.64	PPP	2017.10—2050.1	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	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	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	194.41	176.92	PPP	2015.7—2045.7	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	14.31	14.31	BOT	2015.5—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	208.59	147.52	PPP	2016.8—2046.8	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	38.69	33.89	PPP	2016.1—2031.1	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	42.79	31.91	PPP	2016.3—2031.3	政府付费
玉溪市大开门至夏洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70	108.34	88.67	PPP	2016.8—2049.12	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	143.83	32.76	PPP	2016.12—2046.12	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	78.17	40.28	PPP	2016.12—2046.12	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	45.82	39.42	PPP	2017.1—2050.1	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	62.43	40.47	PPP	2017.5—2050.5	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	90	68.27	46.32	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	55.52	40.05	PPP	2017.01—2049.01	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	7.70	5.46	PPP	2017.02—2029.01	使用者付费+可行性缺口补助
合计			1,211.06	875.88	--	--	--

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；公司PPP项目均已并表
 资料来源：公司提供

总体看，公司公路建设等业务主要采取 PPP 模式，初始投资规模较大，后续存在较大资金支出压力，待 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，对可行性缺口补助依赖较大。

（2）国外工程业务

公司国外业务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，主要为国家援助项目，项目成本及收益来源为国家拨付。

2016—2018 年，公司国外项目新签合同金额分别为 28.78 亿元、40.13 亿元和 101.21 亿元，其中 2018 年新签合同额增长主要系新签老挝首都万象至磨丁高速公路万象至万荣段（以下简称“万万高速”）的合同额较大导致。截至 2018 年末，境外在建承包项目主要包括赤道几内亚体育学院项目、老挝首都万象综合开发项目、沙特阿尔大学宿舍项目等，主要境外施工项目合同总价 151.83 亿元，已确认收入 43.23 亿元，实现回款 17.69 亿元，回款效率一般。

表 8 截至 2018 年末公司主要境外在建项目情况统计（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同价（人民币）	工期	已确认收入（人民币）	结算货币	已实现回款（人民币）
万万高速	老中联合高速公路开发有限公司	682,417.00	22 个月	121,545.12	人民币	44,721.25
格鲁-吉格贝国际新机场项目提前启动协议	贝宁共和国基础设施交通部	360,000.00	36 个月	33,121.41	美元	--
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	56 个月	167,720.78	西非法郎	65,212.54
柬埔寨吴利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co., Ltd	70,000.00	20 个月	48,615.74	人民币	19,744.83
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	32 个月	3,074.36	马币	537.00
缅甸第二中央商务区（一区）	First Myanmar Construction Co., Ltd	33,230.00	18 个月	16,079.8	美元	12,904.84
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	28 个月	14,313.73	人民币	14,634.39

援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19,505.00	30 个月	16,500	人民币	9,791.96
沙特 FADHILI 天然气处理项目钢结构、设备管道安装工程	中石化南京工程有限公司 (SNEI)	17,616.00	22 个月	10,492.75	沙特币	7,973.95
中柬文化创意园	云南演艺集团有限公司	14,028.00	18 个月	871.00	人民币	1,403.00
合计		1,518,343.00	--	432,334.69	--	176,923.76

资料来源：公司提供

总体看，公司境外承包工程业务规模较小，但 2018 年承接项目集中在东南亚地区，其经济发展相对落后，回款效率一般。同时，部分项目虽为项目所在地国家或政府项目，海外项目仍面临一定政治和汇率风险。

3. 保障房管营业务

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造业务，由子公司城乡投公司和建投交建公司负责。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。2016—2018 年，公司保障房管营收入分别为 3.84 亿元、3.99 亿元和 4.98 亿元，呈逐年增长趋势，受该业务仅确认管理费用及投资回报收入，其为主营业务收入中占比较小。

公司保障房管营业务主要采用代建模式及省统贷模式，其中代建项目资金由公司自筹。代建模式下，公司与项目所在地政府签订代建协议，无需公司参与项目后续运营，自项目竣工验收合格后移交给所在地政府。所在地政府将工程费用按工程进度拨付公司，代建费（建设进度成本加成 2.00%~2.50%）每半年拨付一次，待审计部门完成项目总投资审定后 7 个工作日内一次性将余额拨付公司。账务方面，代建项目投资计入长期应收款，收到政府拨付资金时计入长期应付款。

省级统贷模式开展的项目建设资金来源主要为银团贷款和三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方补助资金）；银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40% “先租后售” 收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由云南省财政安排财政性资金偿还（已签订《差额补足协议》）；财务处理方面，公司将收到的三级政府补助资金计入资本公积，按协议约定，公司应根据项目建设进度，按投资额的 3.00% 收取管理费并按投资额的 2.00% 确认建设业务回报（两项合计 5%），计入营业收入，其中管理费计入开发间接费/综合服务费，业务回报计入应收账款/保障房投资回报。

截至 2019 年 6 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。

表 9 截至 2019 年 6 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	建设模式	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	省统贷项目	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	代建项目	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	代建项目	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 2019 年 6 月末，公司主要在建棚户区改造项目总投资 795.60 亿元，已实现投资 712.30 亿元，后续尚需投资 83.30 亿元，累计已确认收入 7.88 亿元，考虑到部分项目均有配套资金支持，后

续融资压力不大。

表 10 截至 2019 年 6 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	建设模式	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
2013-2017 年城市棚户区改造（一期）项目	云南省城乡建设投资有限公司	省统贷项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	362.27	2.52
2013-2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	云南省城乡建设投资有限公司	省统贷项目	昆明市等 8 个州（市）	268.53	249.82	2.86
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	省统贷项目	临沧市、文山州等	123.24	100.21	2.50
合计	--	--	--	795.60	712.30	7.88

资料来源：公司提供

总体看，公司保障房及棚户区改造项目投资规模大，但部分项目有配套贷款和财政资金支持，公司自身融资压力较小。

4. 房地产业务

公司从事房地产开发的子公司主要为云南省房地产开发经营（集团）有限公司（简称“省房公司”），其具备国家一级房地产开发资质。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司签约销售面积实现逐年增长，分别为 11.11 万平方米、45.26 万平方米、54.09 万平方米和 18.49 万平方米。公司房地产项目主要集中于云南省各市县，近三年销售均价相对平稳。

表 11 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公司房地产业务情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
期末土地储备面积（万平方米）	833.67	889.02	1,098.16	1,041.36
签约销售面积（万平方米）	11.11	45.26	54.09	18.49
签约销售金额（亿元）	7.24	25.96	37.04	12.83
签约销售均价（元/平方米）	6,512.35	6,770.00	6,847.15	6,938.36

资料来源：公司提供

从土地购置情况来看，2016—2018 年，公司土地购置面积、购地支出呈逐年增长态势。公司逐年土地购置价格波动较大，主要系受地块所处区域以及宏观市场环境所致。其中，2016 年所拿土地位于昆明市宜良县，地块土地价格较低。2017 年购置土地主要为昭通发展大厦地块、杨宗海东岸云岭山地块，土地价格较低。2018 年，公司购置土地较多，主要为中信嘉丽泽土地（1,147 亩），整体土地价格不高。

表 12 2016—2018 年公司土地获取情况（单位：万平方米、万元）

年份	土地购置面积	对应建筑面积	购地支出
2016 年	40.67	尚未规划	7,475.80
2017 年	14.85	14.21	9,059.15
2018 年	127.36	165.35	89,641.62

资料来源：公司提供

从土地储备分布情况来看，公司土地储备主要分布在云南省内，尚有少量土地位于贵州地区，还有部分地块在老挝。截至 2019 年 6 月末，公司土地储备 1,041.36 万平方米，土地储备充足，拿地均价相对较低，主要用于商业住宅开发，但主要集中于云南、贵州县镇级地区，还有部分位于越南

万象，未来开发进程受区域房地产景气度和房地产调控政策影响较大。

截至 2019 年 6 月末，公司主要在建房地产项目 7 个，总投资 271.24 亿元，已投资 46.34 亿元，尚需投资 224.90 亿元，未来尚需资金规模较大。

表 13 截至 2019 年 6 月末公司房地产在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	项目类别	预计总投资额	已投资额	位置	工期	是否为定向开发
阳宗海明湖湾项目	云南大业置业有限公司	住宅/商业/办公/酒店/综合体	80.00	9.78	澄江阳宗镇新街村民委员会	10 年	否
大理嘉策广场项目	云南建投开发投资有限公司	住宅	35.24	15.89	大理市下关区鸡足山路与榆华路交叉口东南侧	48 个月	否
兴治广场	昆明邦元置业有限公司	商业	20.00	13.21	昆明市呈贡斗南街道办事处	3.5 年	否
云南建投楚雄发展中心	云南省城乡建设投资有限公司	综合体	18.43	6.69	云南省楚雄市东南新城中部彝海公园北侧	16 个月	否
兴锦嘉园	昆明邦元置业有限公司	住宅	16.68	16.43	昆明市呈贡斗南街道办事处	4 年	否
意思桥康旅小镇项目	云南一条龙企业集团绿化工程有限公司	住宅/公寓/商业/办公/酒店/民俗小镇	90.12	0.90	昆明市呈贡区七甸片区	8 年	否
清风明月项目	云南康泽置业有限公司	商业	10.77	2.02	云南省昆明市阳宗海风景名胜区阳春大道	3 年	否
合计			271.24	46.34	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，受竣工交付情况影响，公司房地产收入实现大幅增长，但公司土地储备主要集中于云南、贵州等地，区域位置一般，公司房地产开发业务后续投资规模较大，且区域过于集中，受地区房地产市场政策及环境影响较大。

5. 贸易业务

公司贸易业务的经营主体为物流公司以及公司混凝土部，贸易品种主要为钢材、水泥、混凝土等。2016—2018 年，公司贸易业务收入分别为 70.45 亿元、133.59 亿元和 133.21 亿元，毛利率分别为 1.31%、1.70%和 2.35%，毛利率较低。2016—2018 年，受整体市场影响，公司钢材及混凝土销售单价出现不同程度的上涨，水泥价格呈波动上升态势。

表 14 公司主要贸易品种销售采购情况

商品品种	销售金额（含税价，亿元）			销售单价（元/吨）			采购单价（元/吨）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	44.56	81.37	118.10	2,603.39	3,341.23	4,645.90	2,568.34	3,297.86	4,439.05
水泥	2.19	4.33	6.70	299.02	273.97	403.27	298.68	267.41	379.86
混凝土	12.57	30.19	35.81	337.66	348.56	359.59	336.40	336.32	321.02
焦炭	0.46	22.06	29.20	1,740.00	1,904.00	2,468.33	1,680.00	1,850.00	2,439.00
合计	59.78	137.95	189.81	--	--	--	--	--	--

注：销售金额与贸易收入存在差异原因系：（1）集团内部抵消因素；（2）混凝土销售收入未列入贸易收入，列入至建筑工业收入里所致
 资料来源：公司提供

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异，主要结算方式情况如下表 15 所示。

表 15 公司物资贸易业务上下游及结算方式情况

商品品种	采购结算方式	销售结算方式
钢材	货到付现款	账期 15 天内结算
水泥	账期 15 天内结算	账期 15 天内结算
混凝土	月结	月结
焦炭	货到付现款	货到付现款

资料来源：公司提供

从近三年销售情况来看，公司销售客户主要为云南省内企业，客户集中度较低。2016—2018 年，公司前五大销售客户金额分别占总销售金额 27.12%、39.64%和 29.87%，集中度不高。

表 16 2016—2018 年公司贸易板块前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	集团外客户名称	购买材料	购买金额	占总销售金额比重
2016 年	上海铜道电子商务有限公司	钢材	67,487.18	11.37
	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	钢材	25,692.12	4.33
	安徽省顺朝物资有限公司	钢材	25,666.43	4.33
	鹤壁国龙物流有限公司	钢材	25,638.22	4.32
	天津渤化红三角国际贸易有限公司	钢材	16,415.19	2.77
	合计	--	160,899.14	27.12
2017 年	中国平煤神马集团平顶山朝川焦化有限公司	焦炭	15,1883.96	11.52
	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	钢材	13,0244.26	9.88
	云南昆钢国际贸易有限公司	钢材	86,019.28	6.53
	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	钢材	85,584.06	6.49
	淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	焦炭	68,750.61	5.22
	合计	--	522,482.17	39.64
2018 年	淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	钢材、焦炭	188,498.05	10.95
	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	钢材	100,229.18	5.82
	中国平煤神马集团国际贸易有限公司	钢材、焦炭	89,682.31	5.21
	云南朝航建峰经贸有限公司	钢材	75,448.58	4.38
	淄博矿业集团物资供应有限公司	焦炭	60,358.75	3.51
	合计	--	514,216.87	29.87

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务规模快速增长，但在主营业务中占比较小，毛利率较低。

6. 重大事项

公司子公司省房公司于 2017 年 11 月收购云南京鹏房地产开发有限公司（以下简称“京鹏公司”），京鹏公司于 2016 年 5 月 26 日向重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）借款 3 亿元，期限 2 年，债务在省房公司对京鹏公司增资前已形成。

根据《云南省房地产开发经营（集团）有限公司关于下属子公司云南京鹏房地产开发有限公司已全额还清重庆国际信托股份有限公司借款本息的公告》，京鹏公司、省房公司及重庆信托于 2018 年 5 月 25 日就该债务还本付息达成共识，并签署协议，对此笔借款本金及利息的剩余贷款本金延期 6 个月或京鹏公司也可选择提前偿还本金及利息。在约定期限内，京鹏公司已于 2018 年 6 月 12 日提前全额偿还本息，其中归还剩余本金 2.80 亿元，归还利息 0.47 亿元。

总体看，公司子公司曾存在延期支付情况，目前已全部归还，未来联合评级将持续关注公司对

子公司债务管控情况。

7. 未来发展

未来，公司将继续全力打造基础设施投资、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，争取到 2020 年实现总资产超 4,000 亿元，净资产超 800 亿元、营业收入 1,500 亿元的目标。

总体看，公司未来将继续夯实建筑业务，优化产业布局。

七、财务分析

1. 财务概况

2016—2018 年，公司提供的合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。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。2018 年，财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）的相关规定，公司变更了相应会计政策，并对比较数据进行追溯调整。公司提供的 2019 年半年度财务数据未经审计。

从合并范围看，2016 年公司新设立二级子公司共 18 家；2017 年公司非同一控制下合并新增子公司 11 家。截至 2018 年末，公司纳入合并范围二级子公司共计 51 家，较上年末增加 3 家，均为新设新增。截至 2019 年 6 月末，公司纳入合并范围二级子公司共计 51 家，较上年末无变化。近年来，公司新增合并公司主要系新设所致，财务数据可比性较强。

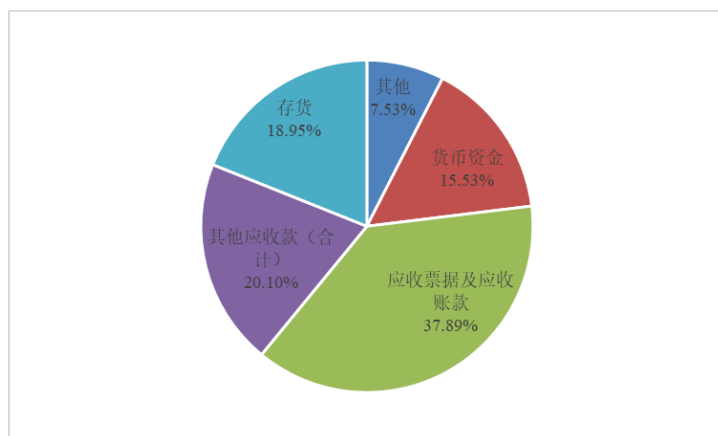
2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 21.62%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 3,465.62 亿元，较年初增长 14.15%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 41.78%，非流动资产占 58.22%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升较大。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 6.66%。截至 2018 年末，公司流动资产 1,447.96 亿元，较年初下降 7.13%，主要系应收账款和其他应收款大幅减少所致；公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成，如下图 3 所示。

图3 截至2018年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长9.74%。截至2018年末，公司货币资金224.86亿元，较年初下降3.19%，公司受限货币资金29.06亿元，主要是汇票、保函、土地复垦、农民工、按揭贷款担保等保证金，法定存款准备金和冻结资金，受限比例为12.92%。

2016—2018年，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长6.14%。截至2018年末，公司应收票据及应收账款账面价值548.62亿元，较年初下降16.43%，主要系应收账款下降所致。其中应收票据2.19亿元，应收账款546.43亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额占比为94.12%，1年以内的占56.58%、1~2年的占19.93%、2~3年的占11.37%、3年以上的占12.12%，账龄以1年内为主；公司对应应收账款共计提坏账准备4.97亿元，计提比例为0.90%。如表17所示，前五名欠款单位欠款额合计52.03亿元，占比为9.52%，集中度较低，前五大主要为各地国有企业和国家政府，存在一定资金回收风险。

表17 截至2018年末公司应收账款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
贵州兴仁登高新材料有限公司	17.20	3.15
赤道几内亚共和国政府	10.68	1.95
曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	8.09	1.48
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	8.04	1.47
云南滇中保障房建设有限公司	8.02	1.47
合计	52.03	9.52

资料来源：公司审计报告

公司预付款主要为预付货款及工程款等。2016—2018年，公司预付款项连续增长，年均复合增长8.08%。截至2018年末，公司预付款项69.75亿元，较年初增长4.38%，变动不大。预付款项主要系工程未完工，尚未结算所致。

公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和城乡投公司代付拆迁补偿款等。2016—2018年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降9.60%。截至2018年末，公司其他应收款291.09亿元，较年初下降18.65%，主要系当期往来款减少所致，其中采用账龄组合分类占52.04%。其中账龄在1年以内的占38.43%、1~2年的占25.41%、2~3年的占28.99%、3年以上的占7.17%，公司其他应收款账龄较为分散；公司计提其他应收款坏账准备1.31亿元，计提比例较低。截至2018年末，公司其他应收款前五名合计99.02亿元，占比为34.08%，集中度一般。欠款方主要是政府单位，全部为

代付拆迁补偿款，对资金形成较大占用。

表 18 截至 2018 年末公司其他应收款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占比
昭阳区棚户区改造建设指挥部	29.93	1 年以内	10.30
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	24.46	1 年以内	8.42
云南石锁高速公路有限公司	21.80	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	7.50
曲靖市南部新城棚户区改造建设领导小组指挥部	15.43	1 年以内	5.31
广南县土地房屋征收与补偿安置办公室	7.40	1 年以内	2.55
合计	99.02	--	34.08

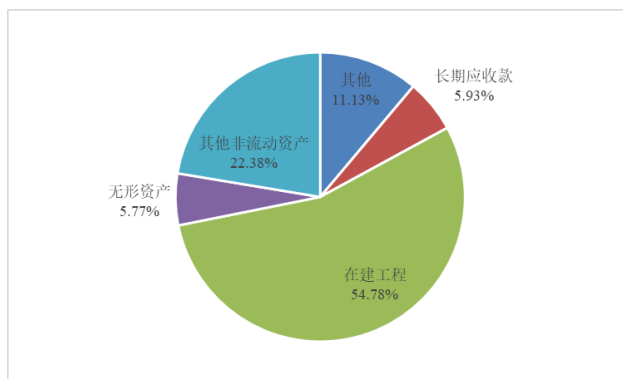
资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，由于公司房地产项目开发规模扩张，同时房地产项目结转速度较慢，公司存货快速增长，年均复合增长 24.21%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 274.35 亿元，较年初增长 26.84%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产当期大幅增长所致。截至 2018 年末，公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产占 35.42%，房地产开发成本占存货账面价值的 43.47%，房地产开发产品占 14.49%，原材料占 3.75%，其余为库存商品、周转材料等。截至 2018 年末，公司对原材料、库存商品和周转材料计提跌价准备 216.40 万元，未对房地产开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产等计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 37.32%。截至 2018 年末，公司非流动资产 2,017.66 亿元，较年初增长 36.62%，主要系在建工程、无形资产、其他非流动资产大幅增长所致；公司非流动资产主要由长期应收款、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

图 4 截至 2018 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 9.40%。截至 2018 年末，公司长期应收款 119.65 亿元，较年初增长 7.14%，主要系五里多片区土地一级整理导致当期应收款增长所致，长期应收款主要为 BT 项目款（39.86 亿元）、五里多片区土地一级整理（40.94 亿元）和农危改和抗震安居资金（33.87 亿元）。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 53.94%，主要系保障房、棚户区改造及公路建设工程项目开发规模扩大所致。截至 2018 年末，公司在建工程为 1,105.33 亿元，较年初增长 43.80%，主要系保障房棚户区项目成本和保山中心城市地下综合管廊建设工程等工程成本大幅增长

所致，公司在建工程主要由保障房棚户区项目（444.52亿元）、保山中心城市地下综合管廊建设工程（55.97亿元）、红河州泸西至弥勒高速公路建设工程一期项目（50.14亿元）、香丽高速公路项目部在建工程项目（120.49亿元）、元江至蔓耗（红河段）高速公路建设工程（94.25亿元）和新平县大开门至戛洒高速公路建设工程（56.96亿元）等构成。

2016—2018年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长47.71%，主要系高速公路特许经营权转入所致。截至2018年末，公司无形资产116.51亿元，较年初增长99.47%，主要系当期嵩昆公路和哨关公路特许经营权合计57.03亿元转入所致。

2016—2018年，公司其他非流动资产连续增长，年均复合增长27.00%。截至2018年末，公司其他非流动资产为451.51亿元，较年初增长21.24%，主要系当期新增预付股权收购款40.00亿元、保障房棚户区项目完工转入20.20亿元所致。其中，保障房棚户区项目完工待移交330.80亿元，预付工程款40.65亿元、预付股权收购款40.00亿元和回迁安置房屋11.27亿元。

资产受限方面，截至2018年末，公司以货币资金、应收账款、存货、固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产中涉及的受限资产金额合计1,457.74亿元，占资产总额的42.06%，受限比例高。

表 19 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末余额	受限原因
货币资金	29.06	各类保证金及冻结资金
存货	3.55	借款抵押
投资性房地产	1.00	借款抵押
固定资产	9.26	借款抵押
无形资产	85.21	借款抵押
在建工程	937.06	借款抵押
其他非流动资产	333.15	借款抵押
长期应收款	35.52	借款质押
应收账款	23.94	借款质押
合计	1,457.74	--

注：冻结资金系法律诉讼冻结，金额为 0.72 亿元

数据来源：公司审计报告

截至2019年6月末，公司合并资产总额3,712.42亿元，较年初增长7.12%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占40.79%，非流动资产占59.21%。流动资产中存货339.88亿元，较年初增长23.88%，主要系施工项目推进所致。

总体看，公司资产规模持续快速增长，现金类资产规模大，但应收类款项和存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

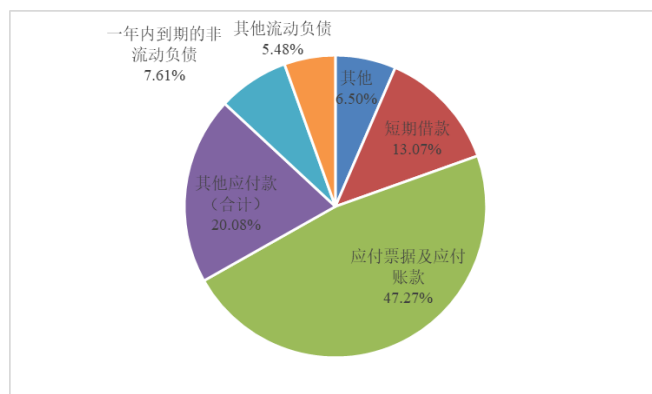
2016—2018年，公司负债总额持续增长，年均复合增长20.18%。截至2018年末，公司负债总额2,534.04亿元，较年初增长9.97%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占55.12%，非流动负债占44.88%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

流动负债

2016—2018年，公司流动负债连续增长，年均复合增长19.60%。截至2018年末，公司流动负债1,396.80亿元，较年初增长3.78%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、

应付票据及应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图 5 截至 2018 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 21.51%。截至 2018 年末，公司短期借款 182.53 亿元，较年初下降 19.42%，主要为信用借款和保证借款。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款连续增长，年均复合增长 9.64%。截至 2018 年末，应付票据及应付账款 660.21 亿元，较年初增长 3.51%，主要系随着公司业务规模扩张，公司应付材料款和工程款增长所致。

公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金和保证金及质保金。2016—2018 年，公司其他应付连续增长，年均复合增长 37.97%。截至 2018 年末，公司其他应付款 280.43 亿元，较年初增长 27.07%，主要系往来款、质保金、保证金以及借款等增长所致。其中应付借款及利息已纳入到短期债务核算。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 16.08%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 106.35 亿元，较年初下降 8.37%。

2016—2018 年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长 87.36%。截至 2018 年末，公司其他流动负债 76.55 亿元，较年初增长 36.07%，主要系待转销项税增加所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 20.90%。截至 2018 年末，公司非流动负债 1,137.24 亿元，较年初增长 18.67%，主要系长期借款及长期应付款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 94.01%）构成。2016—2018 年，公司长期借款连续增长，年均复合增长 25.19%。

截至 2018 年末，公司长期借款 1,069.08 亿元，较年初增长 22.35%，主要系 PPP 投资带动项目贷款规模增长所致；长期借款主要由质押借款、信用借款、抵押借款和保证借款构成。期限结构方面，公司长期借款主要集中于 2025 年以后到期。

2016—2018 年，公司应付债券连续下降，年均复合下降 47.08%。截至 2018 年末，公司应付债券 21.44 亿元，较年初下降 53.01%，主要系一年内到期债券较多所致。公司应付债券中 2020 年、2021 年和 2022 年到期的分别为 9.94 亿元、3.50 亿元和 8.00 亿元，未来三年集中偿付压力不大。

表 20 截至 2018 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	期间	金额
15 滇建工 PPN001	2015.05.21—2020.05.21	4.98

14 滇建工 PPN001	2014.02.21—2019.02.21	5.00
14 滇建工 MTN001 中期票据	2014.03.28—2019.03.28	5.00
15 滇城投 MTN001 中期票据	2016.01.04—2021.01.04	3.50
17 滇城投 MTN001 中期票据	2017.05.24—2022.05.25	8.00
16 省房 01	2016.09.29—2019.09.29	4.99
16 十四 01	2016.01.26—2019.01.26	4.34
17 省房债	2017.4.30—2020.4.30	4.96
小计	--	40.77
一年内到期的应付债券	--	19.32
合计	--	21.44

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长 19.45%。截至 2018 年末，公司全部债务（已将其其他应付款和长期应付款中有息债务调整入全部债务进行核算）1,485.86 亿元，较年初增长 12.94%。其中，短期债务占 25.45%，长期债务占 74.55%，以长期债务为主。截至 2018 年末，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 73.12%、61.46%和 54.32%，较年初分别下降 2.78 个百分点、下降 2.79 个百分点和下降 1.67 个百分点。截至 2018 年末，公司存在 10 笔永续债，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 77.22%、67.35%和 61.29%，债务负担进一步加重。

截至 2019 年 6 月末，公司负债总额 2,700.16 亿元，较年初增长 6.56%；其中流动负债占 52.82%，非流动负债占 47.18%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 6 月末，公司债务总额 1,650.42 亿元，较年初增长 11.08%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 405.51 亿元（占 24.57%），较年初增长 7.22%。长期债务 1,244.92 亿元（占 75.43%），较年初增长 12.39%。截至 2019 年 6 月末，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 72.73%、61.98%和 55.15%，较年初分别下降 0.39 个百分点、提高 0.52 个百分点和提高 0.84 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年 6 月末，公司债务总额增至 1,806.87 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 76.95%、67.86%和 62.08%，较调整前分别上升 4.21 个百分点、5.88 个百分点和 6.93 个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重，短期偿债压力较大。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 25.84%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 931.58 亿元，较年初增长 27.29%，主要系公司发行永续债券，导致其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.97%，少数股东权益占比为 35.03%，公司少数股东权益较年初增长 43.26%，主要系基础设施公司下属 PPP 项目公司收到政府资本方资本金投入和补助资金等增加所致。归属于母公司所有者权益 605.29 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 30.23%、15.26%、14.10%和 4.88%。公司所有者权益稳定性一般。

2016—2018 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 3.09%。2016 年，公司收到云南省财政厅拨付的国家资本金 4.94 亿元；根据省政府批复的云南建投设立方案，十四冶公司、建投交建公司股权划转云南建工，以云南省国资委享有云南建工评估后净资产作价出资设立云南建投，建投交建公司净资产 7.60 亿元、公司净资产 19.04 亿元无偿划转至云南建工计入实收资本；模拟财务报表中，于 2016 年 1 月 1 日实收资本以云南省国资委批复的 260 亿元确定，资本公积转实收资本的金额以云南建工资本公积的金额有限，不足部分依次由盈余公积、未分配利润结转实收资本，直至实收资本

达到 260 亿元。2016 年资本公积转增实收资本 116.00 亿元，盈余公积转增实收资本 2.14 万元，未分配利润转增实收资本 18.28 万元。2017 年，公司新增实收资本 9.14 亿元，主要来自子公司城乡投资公司政府补助资金转增 6.84 亿元和子公司移民产业投融资有限公司收到 2.00 亿元国家资本金。2018 年，公司收到云南省财政厅的国家资本金 8.00 亿元。

2016—2018 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 5.06%。截至 2018 年末，公司资本公积 131.35 亿元，较年初增长 7.14%，主要系收到棚户区、保障房三级补助较高所致，公司资本公积主要为城乡投公司将开发建设的保障房项目所涉及房屋、土地及配建的商业资产及所实施的棚户区改造中以协议价出让取得的土地评估增值 125.55 亿元⁹。

2016—2018 年，公司其他权益工具逐年增长，年均复合增长 119.35%，主要系发行永续中票和可续期债券所致。截至 2018 年末，公司其他权益工具 142.17 元，较年初增长 105.04%，主要系 2018 年发行“18 云建投 MTN001”“18 云建投 MTN002”“18 滇建 Y2”和工商银行可续期债权 20 亿元所致；2016—2018 年，公司未分配利润逐年增长，年均复合增长 38.42%，截至 2018 年末为 45.47 亿元，较年初增长 36.09%。

截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益为 1,012.26 亿元，较年初增长 8.66%，主要系其他权益工具及未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.72%，少数股东权益占比为 36.28%。归属于母公司所有者权益 644.97 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 45.85%、21.01% 和 7.94%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业总收入连续增长，年均复合增长 18.55%；公司营业成本连续增长，年均复合增长 19.31%；公司营业利润率分别为 7.57%、6.76% 和 7.00%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 11.25%。2018 年，公司期间费用总额为 50.89 亿元，较上年增长 7.68%。其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.15%、64.41%、1.71% 和 29.73%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 2.11 亿元，较上年增长 55.66%，主要系广告宣传费及营销推广费大幅增长所致；管理费用为 32.78 亿元，较上年增长 9.97%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用 15.13 亿元，较上年下降 2.11%。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 4.98%、4.25% 和 4.39%，公司费用控制能力较强。

2016—2018 年，公司投资收益逐年增长。其中 2018 年为 1.03 亿元，较上年增长 11.05%，主要系当期长期股权投资贡献投资收益增长所致；投资收益占营业利润比重为 3.40%，对营业利润影响不大。2016—2018 年，公司营业外收入逐年减少，其中 2018 年为 0.94 亿元，仍以政府补贴为主，营业外收入占利润总额比重为 3.13%，对利润影响不大。公司净利润实现连续增长，年均复合增长 15.41%。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈下降趋势，其中 2018 年分别为 1.83%、1.47% 和 2.72%，较上年分别下降 0.07 个百分点、下降 0.11 个百分点、未发生变化，公司盈利能力一般。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 601.62 亿元，较上年同期增长 13.28%；实现净利润 9.75 亿元，较上年同期增长 15.69%。

总体看，公司营业收入增长较快，带动利润规模持续增长；公司盈利指标逐年下降，整体盈利

⁹此资本公积在保障房棚户区项目贷款偿还及收回公司投资回报后，相关实物资产移交当地政府的同时，需相应调减评估增值的资产价值和资本公积。

能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长态势，年均复合增长 15.70%。伴随经营规模扩大，公司经营活动现金流出亦呈现逐年增长态势，年均复合增长 13.10%。2016—2018 年，公司经营活动现金净额分别为 8.65 亿元、22.02 亿元和 58.37 亿元，持续保持净流入状态。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 77.76%、71.54%和 74.38%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 14.06%，其中公司收到其他与投资活动有关的现金主要为 BT 项目回购款和收回的委托贷款。受公司较大的高速公路投资等 PPP 项目投资影响，近三年公司投资活动现金流出规模始终持续高位，其中 2018 年为 473.91 亿元。公司支付其他与投资活动有关的现金主要为 BT 项目投资款和支付的委托贷款。综上，公司投资活动现金净额分别为-374.93 亿元、-410.36 亿元和-356.68 亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 14.07%。2018 年，公司筹资活动现金流入 833.77 亿元，较上年增长 6.24%。其中吸收投资 197.85 亿元，主要为收到的项目资本金、其他权益工具及政府注资款；取得借款 628.34 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 7.58 亿元，主要包括借款及开票保证金以及银行承兑汇票贴现。随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出呈现逐年增长态势，年均复合增长 37.21%。2018 年，公司筹资活动现金流出 559.71 亿元，较上年增长 57.47%，主要系偿还债务支付大幅增长所致。综上，2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 343.48 亿元、429.39 亿元和 274.06 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 10.68%。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 29.43 亿元，投资活动现金净流出 194.544 亿元，筹资活动净流入 194.58 亿元。

总体看，随着公司经营规模和投资需求增长、以及对在建工程项目的持续投入，公司未来有较大的外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.30 倍、1.16 倍和 1.04 倍，速动比率分别为 1.12 倍、1.00 倍和 0.84 倍，现金短期债务比分别为 0.82 倍、0.61 倍和 0.60 倍。截至 2019 年 6 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.06 倍、0.82 倍和 0.62 倍。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 43.32 亿元、49.88 亿元和 58.81 亿元，呈逐年增长态势。从构成看，2018 年公司 EBITDA 由摊销（占 10.37%）、计入财务费用的利息支出（占 30.05%）、利润总额（占 51.18%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.93 倍、1.06 倍和 0.95 倍，逐年下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.04 倍、0.04 倍和 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 6 月末，公司获得的银行及其他金融机构授信总额度为 2,879.92 亿元，其中已使用额度为 1,848.49 亿元，未使用额度为 1,031.43 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额 1.21 亿元，担保比率 0.12%。目前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 21 截至 2019 年 6 月末公司对外担保情况汇总（单位：万元）

担保人	被担保单位名称	担保事项	金额	余额	期限
云南晟邦融资担保有限公司	红河东佑房地产开发有限公司	工程保函	1,200.00	843.00	2009.7.8-2011.7.8
	昆明雄风木业有限公司	贷款	400.00	400.00	2015.5.20-2016.5.19
	曲靖市标通汽车销售服务有限公司	贷款	1,000.00	904.00	2015.3.19-2016.3.18
	刘丽萍个人经营性贷款担保	贷款	400.00	207.46	2015.5.6-2016.5.5
	曲靖东升汽车贸易有限公司	贷款	1,000.00	700.00	2015.3.3-2016.3.2
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	9,000.00	9,000.00	2014.2.1-2014.8.1
合计	--	--	13,000.00	12,054.46	--

注：公司对外担保存在超过担保期限但担保义务未解除的情况，其中子公司云南京鹏房地产开发有限公司的对外担保为公司收购该公司以前产生

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月末，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额 17.86 亿元，其中公司作为原告涉诉金额 7.60 亿元，作为被告涉诉金额 10.26 亿元，具体见附件 2。公司未决诉讼涉案金额较大，若未来发生诉讼清偿，将对公司业绩和偿债能力产生一定影响。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1053010103680100N），截至 2019 年 9 月 4 日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息，2018 年 5 月 23 日存在已结清欠息记录一笔，主要系利息划拨不准确、还息不及时所致。

总体看，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力一般，但考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业、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，区域内竞争优势较强，获得外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 1,117.74 亿元，所有者权益 438.72 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 289.21 亿元，利润总额 16.49 亿元。

截至 2019 年 6 月末，母公司资产总额 1,248.57 亿元，所有者权益 464.48 亿元，负债 784.09 亿元，全部债务 275.71 亿元；资产负债率 62.80%，全部债务资本化比率 37.25%；2018 年，母公司实现营业收入 186.14 亿元，利润总额 6.29 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益为 1,012.26 亿元，本期拟发行可续期公司债券不超过 11.90 亿元。本期债券发行后，公司所有者权益将增至 1,024.16 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司全部债务总额为 1,650.42 亿元，本期拟公开发行的可续期债券规模为不超过 11.90 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度对公司影响较小。以 2019 年 6 月末的财务数据为基础，若本期募集资金净额为 11.90 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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由 72.73%、61.98% 和 55.15% 降至 72.50%、54.86% 和 61.71%。

由于公司本期发行的可续期债券附赎回选择权，若将其视为债务，若本期募集资金净额为11.90亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由72.73%、61.98%和55.15%上升至73.05%、62.15%和55.39%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将“15滇建工MTN001”“16滇建工MTN001”“17云建投MTN001”“17云建Y1”“17云建Y3”“18云建MTN001”和“18云建MTN002”等永续债券认定为普通债券，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，上述指标则将分别上升至77.02%、68.00%和62.28%。

整体看，本期债券发行后，公司债务负担有所增加，但考虑到本期债券募集资金中部分将用于偿还公司债务，本期债券的发行对公司整体债务负担的影响有限。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为1,064.02亿元，对本期债券发行额度（11.90亿元）的保护倍数为89.41倍，公司经营活动现金流对本期债券的保障程度较高；经营活动现金流量净额为58.37亿元，对本期债券的保障能力较强；公司2018年EBITDA为58.81亿元，对本期债券发行额度（11.90亿元）的保护倍数为4.94倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

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；且其重点投资项目获得外部大力支持。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力强。

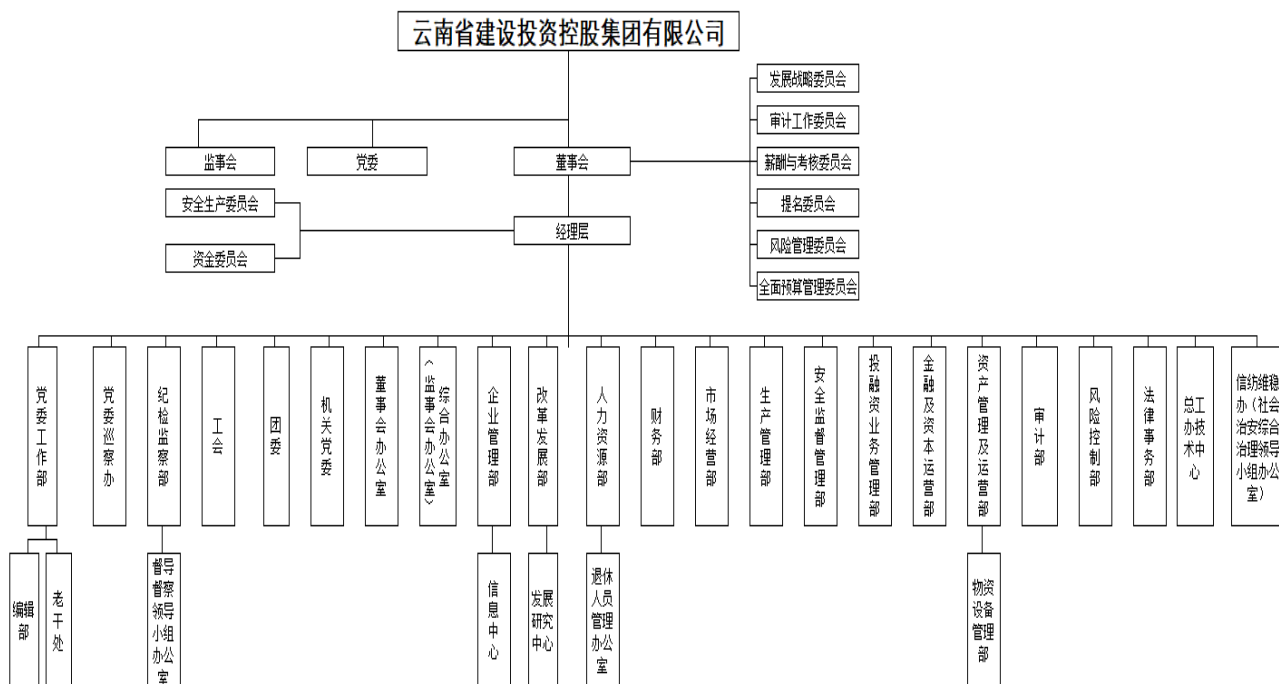
九、综合评价

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，具备较强的区域内竞争优势，获得外部支持力度大，新签合同额充足等方面的优势。同时联合评级也关注到建筑行业竞争激烈，公司短期偿债压力较大、债务负担较重、受限资产规模大、未来资本支出压力大、未决诉讼规模较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，公司工程承包实力有所增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 云南省建设投资控股集团有限公司 组织架构图（截至 2019 年 6 月末）



附件 2 云南省建设投资控股集团有限公司

主要重大未决诉讼情况（截至 2019 年 6 月末）

序号	案件	涉案金额 (万元)	进展情况
1	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 4045.61 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 16312.96 吨玉米，但泛亚农业未履行付款义务，粮款 4045.61 万元。	4,045.61	一审胜诉、二审裁定发回重审，发回重审未判决
2	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	3,456.41	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决。由于案件涉刑，已向法院递交《撤回起诉申请书》
3	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	1,429.86	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决。由于案件涉刑，已向法院递交《撤回起诉申请书》
4	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉深圳中垦绿农产品有限公司支付粮食货款及利息。	1,237.00	一审胜诉，二审驳回中垦录上诉、执行阶段
5	2017 年 3 月广东中建地产有限公司、广州银行股份有限公司海珠支行因与云南石锁高速公路有限公司合同纠纷向云南省高级人民法院提起诉讼，要求云南石锁高速公路有限公司偿还其借款本金、利息及相关费用合计 65,186.48 万元，并由云南云路红石公路投资有限公司对石锁公司的债务承担连带清偿责任。	65,186.48	一审败诉，二审未判决
6	原告云南盛世屋宇建筑安装工程有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求被告支付晋宁县工业园区晋城市政道路及土地整理工程建设—移交（BT）项目（一标段）工程建设款。	12,633.77	一审驳回原告的全部诉讼请求，二审未判决。
7	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及利息。	21,308.57	一审审理中
8	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉云南康宸房地产开发有限公司/云南康宸房地产开发有限公司东川分公司，要求被告支付东川康宸商业中心项目的工程款。	12,597.27	一审胜诉，二审已判决
9	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉云南君润房地产开发有限公司，要求被告支付武定君润城项目的工程款及利息。	10,250.51	一审审理中
10	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉大理纳思物业有限公司，要求被告支付纳思·城市春天的工程款。	10,200.00	一审审理中
11	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起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，要求被告就铁皮石斛项目签订的建设工程合同支付工程款。	15,482.69	一审审理中
12	原告鹤庆北衙矿业有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求被告支付鹤庆北衙项目额工程款。	20,750.00	一审审理中
合计		178,578.17	--

附件 3 云南省建设投资控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
资产总额（亿元）	2,342.83	3,036.07	3,465.62	3,712.42
所有者权益（亿元）	588.33	731.86	931.58	1,012.26
短期债务（亿元）	230.76	384.52	378.19	405.51
长期债务（亿元）	758.69	931.09	1,107.67	1,244.92
全部债务（亿元）	989.45	1,315.61	1,485.86	1,650.42
营业收入（亿元）	825.77	1,111.67	1,160.50	601.62
净利润（亿元）	16.97	17.93	22.60	9.75
EBITDA（亿元）	43.32	49.88	58.81	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	22.02	58.37	29.43
应收账款周转次数（次）	2.12	1.94	1.92	--
存货周转率（次）	4.75	5.23	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.36	--
现金收入比率（%）	77.76	71.54	74.38	76.00
总资本收益率（%）	2.30	1.91	1.80	--
总资产报酬率（%）	1.85	1.58	1.47	--
净资产收益率（%）	3.52	2.72	2.72	--
营业利润率（%）	7.57	6.76	7.00	6.58
费用收入比（%）	4.98	4.25	4.39	4.38
资产负债率（%）	74.89	75.89	73.12	72.73
全部债务资本化比率（%）	62.71	64.26	61.46	61.98
长期债务资本化比率（%）	56.32	55.99	54.32	55.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.06	0.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.30	1.16	1.04	1.06
速动比率（倍）	1.12	1.00	0.84	0.82
现金短期债务比（倍）	0.82	0.61	0.60	0.62
经营现金流动负债比率（%）	0.89	1.64	4.18	2.06
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.89	3.33	3.92	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中借款及利息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；4. 公司2019年半年度报表未经审计；5. 表中债务规模不包含其他权益工具中永续债额度

附件 4 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 = (本期债券 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期债券 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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
+ 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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 云南省建设投资控股集团有限公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年云南省建设投资控股集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

云南省建设投资控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。云南省建设投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注云南省建设投资控股集团有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现云南省建设投资控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如云南省建设投资控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南省建设投资控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送云南省建设投资控股集团有限公司、监管部门等。

