跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]913 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可续期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”的债券信用等级为“AAA”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 三 月 二十一 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
公开发行可续期公司债券 2019 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	2018 年 6 月 26 日
17 云建 Y3	18.80 亿元	3+N	AAA	AAA	2018 年 6 月 26 日
18 滇建 Y2	8.10 亿元	3+N	AAA	AAA	2018 年 10 月 23 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	3,036.07	3,465.62	3,604.23
所有者权益（亿元）	731.86	931.58	967.93
长期债务（亿元）	931.09	1,107.67	1,150.49
全部债务（亿元）	1,315.61	1,485.86	1,547.86
营业收入（亿元）	1,111.67	1,160.50	274.33
净利润（亿元）	17.93	22.60	4.60
EBITDA（亿元）	49.88	58.81	--
经营性净现金流（亿元）	22.02	58.37	3.79
营业利润率（%）	6.76	7.00	6.60
净资产收益率（%）	2.72	2.72	--
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.00
全部债务资本化比率（%）	64.26	61.46	61.53
流动比率（倍）	1.16	1.04	1.05
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.95	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.31	1.54	--

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、其他应付款中借款及利息已纳入短期债务核算，2017~2018 年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、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 2019 年一季度报表未经审计；6、表格中营业收入为营业总收入。

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，公司区域内竞争优势明显，持续获得外部支持，新签合同额充足。同时联合评级也关注到公司后续融资压力较大，债务规模增长快，资本支出压力大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来，受益于新型城镇化、住宅全装修政策的加快推进，以及国民消费升级带来的行业空间，公司持续加大营销、完善布局，在手订单额和收入规模有望实现进一步增长，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“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”和“18 滇建 Y2”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 2018 年，云南省基础设施建设投资增长较快，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，继续获得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. 2018 年，公司新签合同实现进一步增长，为未来收入和利润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，2018年，公司主营业务毛利率进一步下降。

2．随PPP项目、保障房棚户区投资推进，公司债务规模增长较快，债务负担较重，存在较高短期偿债压力，未来存在较高资本支出压力。

3．公司应收款项和存货占比较高，受限资产规模较高，资产流动性一般；公司未决诉讼涉诉金额较高，可能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）
Http：//www. unitedratings.com.cn

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它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。2 后经多次增资。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 2018 年末，公司注册资本 275.58 亿元，云南省国资委和云南省财政厅分别持有其 90.05%和 9.95%的股权，云南省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2018 年末，公司下设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等 22 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 49 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（含少数股东权益）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（含少数股东损益）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 3 月末，公司合并资产总额 3,604.23 亿元，负债合计 2,631.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）967.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 617.24 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 274.33 亿元，净利润（含少数股东损益）4.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 24.70 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%。

上述债券期限：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；调整票面利率：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 600 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。

截至 2018 年末，“17 云建 Y1”、“17 云建 Y3”和“18 滇建 Y2”募集资金已使用完毕，公司已按照募集资金使用用途使用，“17 云建 Y1”、“17 云建 Y3”已分别于 2018 年 10 月 8 日和 2018 年 11 月 1 日完成首次付息，“18 滇建 Y2”尚未到首次付息日。

三、行业分析

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才能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。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%。

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以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2018 年，房地产开发投资 120,264 亿元，较上年增长 9.5%，比上年同期提高 2.5 个百分点。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。2018 年，全国基础设施投资较上年增长 3.8%，比上年回落 15.2 个百分点。其中，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%。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。

上游原材料方面，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。钢材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。2018 年，国内钢材价格在 4 月触底后反弹，维持震荡上行行情；11 月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018 年，水泥价格在 3 月底下降到低点后反弹，在 6~8 月回调后继续上行，12 月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，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 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。PPP 模式方面，2018 年 4 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。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加

了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，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。

总体看，2018 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，未来随着房地产行业政策趋严以及基建政策的宽松，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

四、管理分析

2019 年 1 月 4 日，公司现任党委委员、副总经理、董事王庆于 2019 年 1 月 2 日，因涉嫌严重违纪违法接受纪律检查和监察调查，目前无法正常履职。

根据省国资委 2019 年 1 月 23 日下发的《关于付霞等三十二名同志不再担任省属企业监事会职务的通知》（云国资人事[2019]17 号），公司原监事会成员李国沛、张霖红不再担任监事，监事会目前仅有 2 名监事。

根据云南省人民政府 2019 年 3 月 26 日印发的《关于李春林等九名同志任免职的通知》（云政任[2019]20 号），云南省人民政府决定：免去刘国强云南省建设投资控股集团有限公司总经理、副董事长职务，调任云南省工业投资控股集团有限责任公司总裁、副董事长。公司暂未任命新总经理。

根据云南省人民政府 2019 年 5 月 15 日印发的《关于许建平等十四名同志任免职的通知》（云政任〔2019〕20 号），云南省人民政府决定任命李家龙为云南省建设投资控股集团有限公司总经理。

李家龙，男，1969 年生，曾任昆明理工大学团委书记、共青团云南省委宣传部长、楚雄州双柏县委书记、县长、楚雄州人民政府副州长、西南交通建设集团股份有限公司党委副书记、副董事长。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2018 年末，公司董事及高层管理人员 13 名，包括董事长、副董事长、副总经理、纪委书记和工会主席等，监事 2 名，公司董事会有 9 名董事对董事会事务进行表决执行。

总体看，虽董事会人员尚有空缺，但整体运营正常，公司各项管理制度连续。

五、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。2018 年，公司营业总收入较上年增长 4.39%，实现净利润 22.60 亿元，较上年增长 25.73%，主要系当期资产减值损失大幅下降所致。

表1　2017~2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	901.01	81.82	6.00	938.25	81.82	5.80
贸易	133.59	12.13	1.70	133.21	11.62	2.35

房地产	29.95	2.72	16.48	36.19	3.16	14.09
建筑工业	14.76	1.34	13.46	12.97	1.13	10.99
保障房管营收入	3.99	0.36	100.00	4.98	0.43	100.00
特许经营收入	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	11.74	1.07	23.46	10.79	0.94	18.12
合计	**1,101.28**	**100.00**	**6.68**	**1,146.71**	**100.00**	**6.54**

资料来源：公司审计报告

从各业务板块看，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。2018 年，公司建筑工程板块收入随新签合同额和施工产值增长，较上年增长 16.20%；公司贸易业务规模较上年变动不大；公司房地产板块收入较上年增长 21.41%，主要系随开发进程推进，竣工结转面积增长所致；公司保障房管营收入较上年增长 24.81%，主要系当期保障房施工规模相对较高所致；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。

从毛利率方面看，2018 年，公司主营业务毛利率较上年有所下降。受建筑工程营业成本增长影响，公司建筑工程毛利率进一步下降；贸易板块毛利率相对稳定，但水平仍较低；房地产业务毛利率受结转收入项目开发成本不同有所降低；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较高。

2019 年 1~3 月，公司实现收入 274.33 亿元，较上年同期增长 15.18%；实现净利润 4.60 亿元，较上年同期增长 12.38%。

总体看，2018 年公司收入实现小幅增长，建筑工程收入仍为主营业务收入的主要来源。

2. 建筑工程业务

建筑工程业务为公司主营业务收入的主要来源。公司在国内外地区进行建筑工程建设，其中国内建筑工程主要在云南省内进行，国外施工工程主要业务范围为东南亚及非洲地区。

（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。2018 年，云南省基础设施投资较上年增长 10.9%，增速仍维持较高水平。运营模式方面，目前公司国内在建项目主要模式以施工总承包为主，同时与 BT 模式、BOT 模式、PPP 模式相结合。截至 2018 年末，公司 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 921.46 亿元，尚需投资 528.55 亿元，其中 2020~2022 年分别需投资 240.56 亿元、145.98 亿元和 35.00 亿元。

公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2018 年，公司建筑施工业务新签合同额较上年增长 22.52%，仍以房建业务为主，其中 2018 年受宏观经济政策影响，项目融资难，融资成本高，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 2018 年公司积极开拓省外项目所致。房建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、路桥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2 2017~2018年公司国内建筑施工领域新签合同（单位：亿元）

合同类别	2017 年	2018 年
房建	512.17	861.21
市政	213.55	247.27
公路	506.15	287.23
其他	384.72	584.92
合计	**1,616.59**	**1,980.63**

资料来源：公司提供

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，采购主要由子公司云南建投物流有限公司（以下简称“物流公司”）以及云南建投绿色高性能混凝土股份有限公司承担，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。2018 年，公司混凝土价格较 2017 年下降 12.37%；水泥价格较 2017 年上涨 42.05%；钢材价格较上年大幅增长 34.60%，主要系钢材市场行情影响所致，具体见下表。

表3 2017~2018年公司主要原材料采购情况

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

资料来源：公司提供
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。

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，2017~2018 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 13.89%和 39.98%，公司采购集中度有所提升。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。

房建业务

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。房建业务主要模式为每月按进度结算以及按工程节点或工程金额结算。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2018 年末，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 43.69 亿元，实际收到回款 37.81 亿元，回款效率一般。

表4 截至2018年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	2.65	2.49	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**	**43.69**	**37.81**	--	--

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。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2018年末，公司部分在建市政项目总投资38.04亿元，已投资40.31亿元，累计已确认工程款34.44亿元，已收到回款20.76亿元，市政项目回款效率一般。

表5　截至2018年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	建设期间
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	8.85	2013.9-2016.7
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	17.76	14.03	7.03	2014.11-2017.12
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	0.90	2015.1-2016.12
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	2.81	2.81	2.80	2.47	2012.3-2016.12
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	3.14	3.14	3.16	1.51	2014.12-2016.6
合计	--	**38.04**	**40.31**	**34.44**	**20.76**	--

资料来源：公司提供
注：表格中项目均为BT模式建设。

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2018年末，公司主要公路建设项目合计总投资1,211.06亿元，已实现投资790.72亿元，尚需投资420.34亿元，后续资本支出压力大。

表6 截至2018年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 2018 年末已投资	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	12.01	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	165.3	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	129.59	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
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70%	108.34	75.24	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	25.44	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	35.27	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	38.7	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	29.94	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	40.03	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	32.4	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	4.43	PPP	2017.02-2029.01	使用者付费+可行性缺口补助
合计			**1,211.06**	**790.72**	--	--	--

资料来源：公司提供
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。

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。

（2）国外承包工程业务

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，主要为国家援助项目，项目成本及收益来源为国家拨付。2017~2018 年，公司境外承包项目新签合同金额分别为 40.13 亿元和 101.21 亿元，其中 2018 年新签合同额有较大增长，主要系 2018 年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”）合同额较高导致。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，已实现收入 43.23 亿元，实现回款 17.69 亿元，回款效率一般。

表7 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	工期	已实现收入	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
柬埔寨昊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，2018 年公司境外承包工程业务规模实现大幅增长，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建设业务，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。

2018 年，公司保障房营管收入较上年增长 13.88%，主要系当期保障房施工产值较高所致，业务收入在主营业务收入中占比仍很小。截至 2018 年末，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 108.18 亿元，尚需投资 20.21 亿元。

表8　截至2018年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	99.75	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	8.10		2014 年 3 月	2017 年 1 月以后陆续完工
2015 年保障房项目	4.25	0.33		2015 年 1 月	2017 年 2 月以后陆续完工
合计	**128.39**	**108.18**	-	-	-

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，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 703.30 亿元，后续尚需投资 92.30 亿元，累计已确认收入 7.88 亿元，后续仍存在较大资金压力。

表9　截至2018年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	云南省城乡建设投资有限公司	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	356.10	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	昆明市等 8 个州（市）	268.53	246.99	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	临沧市、文山州等	123.24	100.21	2.50
合计			**795.60**	**703.30**	**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

2018 年，公司房地产业务实现收入较上年实现增长 21.41%。从土地购置情况来看，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。截至 2018 年末，公司土地储备 1,098.16 万平方米，土地储备充足，但主要集中于云南和贵州县镇级地区，拿地均价相对较低，主要用于商业住宅开发，受区域房地产景气度和房地产调控政策影响较大。

表10　2017~2018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
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 2018 年末，公司土地储备 1,098.16 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。

2018 年，受房地产市场环境影响，公司销售情况较好，签约销售面积有所增长，为 54.09 万平方米，较上年增长 19.51%；公司房地产业务销售均价有所提高。

表11　2017~2018年公司房地产业务情况

指标	2017 年	2018 年
期末土地储备面积（万平方米）	889.02	1,098.16
签约销售面积（万平方米）	45.26	54.09
签约销售金额（亿元）	25.96	37.04
签约销售均价（元/平方米）	6,770.00	6,847.15

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，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12　截至2018年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	6.95	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	12.02	大理市下关区鸡足山路与榆华路交叉口东南侧	48 个月	否
兴冶广场	昆明邦元置业有限公司	商业	20.00	4.21	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	5.43	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	15.59	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	0.78	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	1.36	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，2018 年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

2018 年，公司贸易业务收入 133.21 亿元，较上年变动不大，整体业务毛利率较低。公司贸易业务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、混凝土和焦炭。2018 年，公司贸易货种中各类产品均价均实现大幅增长，其中钢材销售均价较上年增长 39.05%，水泥销售均价较上年增长 47.19%，混凝土销售均价较上年增长 3.16%，焦炭销售均价较上年增长 29.64%。

表13 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）	
	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
钢材	81.37	118.10	3,341.23	4,645.90	3,297.86	4,439.05
水泥	4.33	6.70	273.97	403.27	267.41	379.86
混凝土	30.19	35.81	348.56	359.59	336.32	321.02
焦炭	22.06	29.20	1,904.00	2,468.33	1,850.00	2,439.00
合计	**137.95**	**189.81**	--	--	--	--

资料来源：公司提供
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。

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。

从销售情况来看，公司销售客户主要为云南省内企业，客户集中度较低。2017~2018 年，公司前五大销售客户金额分别占总销售金额 39.64%和 29.87%。

总体看，公司贸易业务规模保持稳定，但整体毛利率仍较低。

6. 重大事项

公司子公司云南省房地产开发经营（集团）有限公司（以下简称“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，未来将持续关注公司对子公司债务管控情况。

7. 未来发展

公司未来将努力提升自身投融资能力、工程总承包能力、“走出去”能力、综合管控能力和资源整合能力。公司将充分利用“一带一路”和云南辐射中心定位的战略机遇，坚持“工程总承包+投资引领”双轮驱动模式；推动资本金资本、技术标准、建筑劳务“走出去”，坚持主材集中采购供应及大宗材料采购，充分利用整合后形成的集团品牌、资金、人才、专业施工优势，强化资源整合力度，不断优化业务布局。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，公司未来将继续扩展建筑工程业务，同时积极拓展其他业务。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度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，并给出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。

从合并范围看，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，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

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（占 15.53%）、应收票据及应收账款（占 37.89%）、其他应收款（占 20.10%）、存货（占 18.95%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 224.86 亿元，较年初下降 3.19%，受限货币资金 29.06 亿元，受限比例 12.92%。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。应收账款主要以账龄法计提坏账准备，其中 1 年以内的占 56.58%，计提坏账准备 4.97 亿元，计提比例为 0.90%。如下表所示，公司应收账款账面余额中前五名欠款合计 52.03 亿元，占 9.52%，集中度较低。

表14　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

公司预付款项69.75亿元，较年初增长4.38%，主要为预付货款及工程款。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，公司计提其他应收款坏账准备0.66亿元，计提比例较低。欠款方主要是政府单位，为代付拆迁补偿款，对资金形成的较大占用，如下表所示。

表15　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工作领导小组指挥部	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

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。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

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（占5.93%）、在建工程（占54.78%）、无形资产（占5.77%）、其他非流动资产（占22.38%）构成。

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当期应收款增长所致，长期应收款中主要为 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）。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增长大幅增长所致。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合计 57.03 亿元转入所致。公司其他非流动资产 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 亿元、保障房棚户区完工转入 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16 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**	--

数据来源：公司审计报告
注：冻结资金系法律诉讼冻结，金额为 0.72 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 3,604.23 亿元，较年初增长 4.00%。其中，流动资产占 41.80%，非流动资产占 58.20%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

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，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

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

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（占 13.07%）、应付票据及应付账款（占 47.27%）、其他应付款（占 20.08%）、一年内到期的非流动负债（占 7.61%）、其他流动负债（占 5.48%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 182.53 亿元，较年初下降 19.42%。应付票据及应付账款 660.21 亿元，较年初增长 3.51%，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 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。公司一年内到期的非流动负债 106.35 亿元，较年初减少 8.37%。

非流动负债

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。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，公司长期借款主要集中于 2025 年以后到期偿付。公司应付债券 21.44 亿元，较年初下降 53.01%，主要系到期债券产品和转至流动负债中债券较多所致。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17 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
其中：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

截至2018年末，公司全部债务（已将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。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，合计额度143.10亿元，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3月末，公司债务总额1,547.86亿元，较年初增长4.17%。其中，短期债务397.37亿元（占25.67%），较年初增长5.07%。长期债务1,150.49亿元（占74.33%），较年初增长3.87%。截至2019年3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73.00%、61.53%和54.31%，较年初分别下降0.11个百分点、提高0.06个百分点和下降0.01个百分点。若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为76.73%、66.86%和60.64%，债务负担进一步加重。

总体看，公司债务负担较重，债务结构以长期债务为主，但仍具有一定短期偿付压力。

所有者权益

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尚可。

2018 年，公司收到云南省财政厅的国家资本金 8.00 亿元。截至 2018 年末，公司实收资本 281.58 亿元，较年初增长 2.73%。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[1]。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。截至 2018 年末，公司未分配利润为 45.47 亿元，较年初增长 36.09%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 967.93 亿元，较年初增长 3.90%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.77%，少数股东权益占比为 36.23%。归属于母公司所有者权益 617.24 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 47.90%、21.73%、21.73%和 7.81%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

[1]此资本公积在保障房棚户区项目贷款偿还及收回本公司投资回报后，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。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入较上年增长 4.39%，实现净利润 22.60 亿元，较上年增长 26.053%，主要系当期资产减值损失大幅下降所致。

从期间费用看，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%。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。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 4.25%和 4.39%，公司费用控制能力较好。

2018 年公司实现投资收益 1.03 亿元，较上年增长 11.05%，主要系当期长期股权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。2018 年公司营业外收入为 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。

从各项盈利指标来看，公司主要盈利指标逐年下降，2018 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.80%、1.47%和 2.72%，较上年分别下降 0.10 个百分点、下降 0.11 个百分点和下降 0.00 个百分点，公司盈利能力一般。

2019 年 1~3 月，公司实现收入 274.33 亿元，较上年同期增长 15.18%；实现净利润 4.60 亿元，较上年同期增长 12.38%。

总体看，2018 年公司营业收入增长较快，带动利润规模持续增长，公司盈利指标进一步下降，整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入 1,064.02 亿元，较上年增长 15.02%；经营活动现金流出 1,005.64 亿元，较上年增长 11.36%。2018 年，公司经营现金活动仍保持净流入状态，净流入 58.37 亿元，较上年增长 165.03%。公司现金收入比为 74.38%，较上年提高 2.84 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 117.22 亿元，较上年下降 2.34%；投资活动现金流出 473.91 亿元，较上年下降 10.65%。受公司较高的高速公路投资等 PPP 项目投资影响，2018 年公司投资活动仍保持净流出状态，净流出 356.68 亿元，较上年下降 13.08%。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 833.77 亿元，较上年增长 6.24%，其中吸收投资收到的现金 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，取得借款收到的现金 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，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，2018 年公司筹资活动仍维持净流入状态，净流入额 274.06 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金呈现净流入 3.79 亿元，投资活动现金流量呈现净流出 95.74 亿元，筹资活动现金呈现净流入 116.72 亿元。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的1.16倍和1.00

倍分别下降至1.04倍和下降至0.84倍，公司现金短期债务比由上年末的0.61倍下降至0.60倍。截至2019年3月末，公司流动比率与速动比率分别为1.05倍和0.85倍，公司现金短期债务比为0.69倍。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 58.81 亿元，较上年增长 17.91%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 10.37%）、摊销（占 8.41%）、计入财务费用的利息支出（占 30.05%）、利润总额（占 51.17%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.06 倍下降至 0.95 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.04 倍提高至 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年末，公司获得的银行授信总额度为2,639.19亿元，其中已使用额度为1,682.83亿元，未使用额度为956.36亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年末，公司对外担保金额 2.15 亿元，担保比率 0.23%，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18　截至2018年末公司对外担保情况汇总

担保人	被担保单位名称	担保事项	金额（万元）	期限	情况说明
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	1,000.00	2015.3.18-2016.3.17	逾期未诉讼
	昆明雄风木业有限公司	贷款	400.00	2015.5.18-2016.5.17	逾期未诉讼
	刘丽萍个人经营性贷款担保	贷款	400.00	2015.5.6 -2016.5.5	逾期未诉讼
	曲靖东升汽车贸易有限公司	贷款	1,000.00	2015.3.3 -2016.3.2	逾期未诉讼
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	2014.1.23-2014.6.23	正在执行，尚未发生代偿
	云南中盛冶金科技开发有限公司	贷款	9,700.00	2017.1.1-2019.6.15	正在执行，尚未发生代偿
合计		--	**21,500.00**	--	--

资料来源：公司提供
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。

截至 2018 年末，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，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 2019 年 4 月 16 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，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，区域内竞争优势较强，获得外部支持力度较大，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 3 月末，母公司资产总额 1,250.41 亿元，所有者权益 448.93 亿元，负债 801.48 亿元，全部债务 257.90 亿元；资产负债率 64.10%，全部债务资本化比率 37.47%；2018 年，母公司实现营业收入 82.99 亿元，利润总额 3.64 亿元。

七、本次公司债偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产达 227.05 亿元，约为“17 云建 Y1”、“17 云建 Y3”和“18 滇建 Y2”本金合计（38.10 亿元）的 5.96 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 931.58 亿元，约为债券本金合计（38.10 亿元）的 24.45 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 云建 Y1”、“17 云建 Y3”和“18 滇建 Y2”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 58.81 亿元，约为债券本金合计（38.10 亿元）的 1.54 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 2018 年经营活动产生的现金流入 1,064.02 亿元，约为债券本金合计（38.10 亿元）的 27.93 倍，公司经营活动现金流入量对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”和“17 云建 Y3”和“18 滇建 Y2”的偿还能力极强。

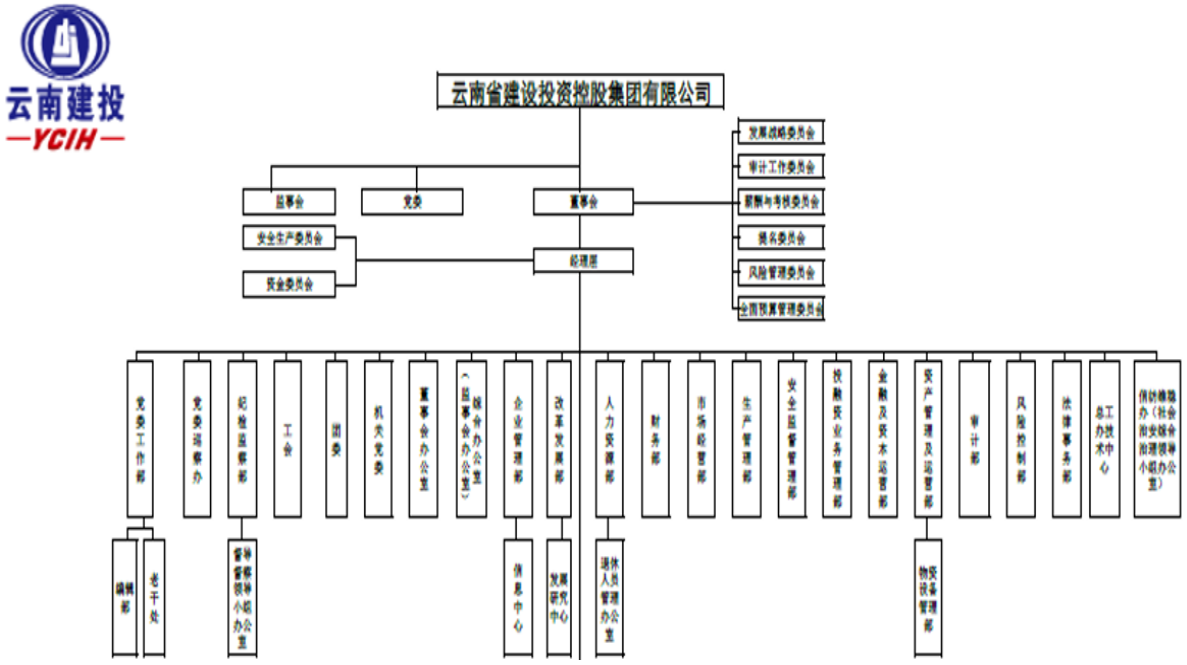
八、综合评价

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，2018年其在区域内竞争优势明显，持续获得外部支持，新签合同额充足。同时联合评级也关注到公司后续融资压力较大，债务规模较高，资本支出压力大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来，受益于新型城镇化、住宅全装修政策的加快推进，以及国民消费升级带来的行业空间，公司持续加大营销、完善布局，在手订单额和收入规模有望实现进一步增长，公司综合实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“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”和“18 滇建 Y2”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　云南省建设投资控股集团有限公司组织架构图



附件 2　云南省建设投资控股集团有限公司
重大未决诉讼情况

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，二审撤销一审裁定，发回重审，发回重审裁定，本案需以该刑事案件的处理结果为依据，裁定中止审理
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
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，二审未判决
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	一审驳回原告盛世屋宇的全部诉讼请求，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，二审未开庭
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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	3,036.07	3,465.62	3,604.23
所有者权益（亿元）	731.86	931.58	967.93
短期债务（亿元）	384.52	378.19	397.37
长期债务（亿元）	931.09	1,107.67	1,150.49
全部债务（亿元）	1,315.61	1,485.86	1,547.86
营业收入（亿元）	1,111.67	1,160.50	274.33
净利润（亿元）	17.93	22.60	4.60
EBITDA（亿元）	49.88	58.81	--
经营性净现金流（亿元）	22.02	58.37	3.79
应收账款周转次数（次）	1.94	1.92	--
存货周转率（次）	5.23	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.36	--
现金收入比率（%）	71.54	74.38	77.14
总资本收益率（%）	1.91	1.80	--
总资产报酬率（%）	1.58	1.47	--
净资产收益率（%）	2.72	2.72	--
营业利润率（%）	6.76	7.00	6.60
费用收入比（%）	4.19	4.31	4.27
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.00
全部债务资本化比率（%）	64.26	61.46	61.53
长期债务资本化比率（%）	55.99	54.32	54.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.16	1.04	1.05
速动比率（倍）	1.00	0.84	0.85
现金短期债务比（倍）	0.61	0.60	0.69
经营现金流动负债比率（%）	1.64	4.18	0.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.31	1.54	--

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、其他应付款中借款及利息已纳入短期债务核算，2017~2018 年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、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 2019 年一季度报表未经审计；6、表格中营业收入为营业总收入。

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-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 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。