信用等级公告

联合〔2020〕2388号

联合资信评估有限公司通过对云南省建设投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“20云建投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

云南省建设投资控股集团有限公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省建设投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云建投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 云建投 CP001	20.00	20.00	2021/06/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	3
			经营分析	2
			基础素质	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	6
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是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，云南省经济持续发展，公司持续获得有力的外部支持，收入和利润增长较快。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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和未决诉讼规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来随着云南省经济持续发展，公司凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，未来业务有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 云建投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019 年，云南省实现地区生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. **公司获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司收到股东注入的资本金 24.11 亿元，收到保障房项目补助资金 7.23 亿元。
3. **公司收入和利润增长较快。**2019 年，公司营业收入和利润总额分别增长 14.44%和 17.04%，增速较快。

关注

1. **公司资本支出压力较大。**截至 2020 年 3 月底，公司主要公路建设项目已实现投资 1015.72 亿元，尚需投资 378.56 亿元，未来仍存在较大的资本支出压力。
2. **公司债务增长较快。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1834.92 亿元，较 2018 年底增长 25.02%，公司债务增长较快。

分析师：张婷婷　邱 成　高志杰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额 17.05 亿元，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	233.58	227.05	348.78	283.00
资产总额(亿元)	3036.07	3465.62	4056.04	4143.42
所有者权益(亿元)	731.86	931.58	1073.35	1105.51
短期债务(亿元)	378.68	362.88	435.72	387.42
长期债务(亿元)	919.44	1090.52	1382.45	1469.92
全部债务(亿元)	1298.12	1453.39	1818.16	1857.35
营业收入(亿元)	1111.67	1160.50	1328.04	166.30
利润总额(亿元)	25.92	30.09	35.22	3.86
EBITDA(亿元)	49.88	58.13	66.55	--
经营性净现金流(亿元)	22.02	58.37	125.30	3.44
营业利润率(%)	6.76	7.00	6.63	9.22
净资产收益率(%)	2.45	2.43	2.13	--
资产负债率(%)	75.89	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率(%)	63.95	60.94	62.88	62.69
流动比率(%)	115.85	103.66	95.97	99.25
经营现金流动负债比(%)	1.64	4.18	8.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	0.95	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.03	25.00	27.32	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.63	0.80	0.73
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	994.71	1117.74	1397.52	1439.81
所有者权益(亿元)	354.59	438.72	476.76	482.01
全部债务(亿元)	403.62	441.84	593.94	604.30
营业收入(亿元)	241.59	289.21	528.76	77.06
利润总额(亿元)	14.25	16.49	22.67	3.62
资产负债率(%)	64.35	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率(%)	53.23	50.18	55.47	55.63
流动比率(%)	92.12	86.90	95.73	101.59
经营现金流动负债比(%)	4.04	8.85	13.41	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 云建投 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/03/13	张龙景、邱成	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省建设投资控股集团有限公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东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”）向公司追加资本金 24.11 亿元，实收资本增加至 305.69 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 281.58 亿元，实收资本 305.69 亿元[1]，公司股东仍为云南省国资委（持股比例 90.27%）和云南省财政厅（持股比例 9.73%），公司控股股东及实际控制人仍为云南省国资委。

跟踪期内，公司职能定位及营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、市场经营部、财务部、改革发展部和投融资业务管理部等 23 个职能部门；纳入合并范围子公司 61 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 4056.04 亿元，所有者权益 1073.35 亿元（其中少数股东权益 420.34 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1328.04 亿元，利润总额 35.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 4143.42 亿元，所有者权益 1105.51 亿元（其中少数股东权益 445.77 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 166.30 亿元，利润总额 3.86 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“20云建投CP001”尚需偿还债券余额20.00亿元，跟踪期内，“20云建投CP001”尚未到达本息兑付日。

截至跟踪日，“20云建投CP001”募集资金已全部用于偿还到期债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 云建投 CP001	20.00	20.00	2020/06/24	1

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

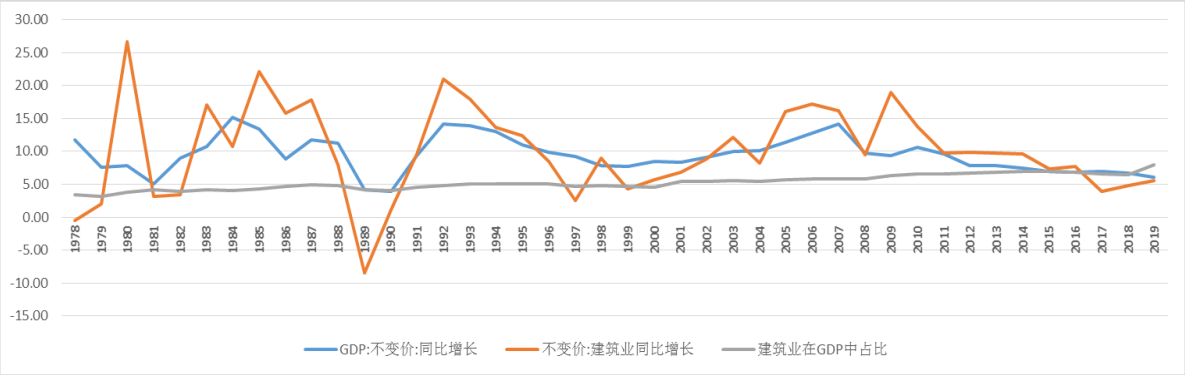
1.　行业概况

（1）　建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

[1] 工商变更尚未完成，故实收资本大于注册资本

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



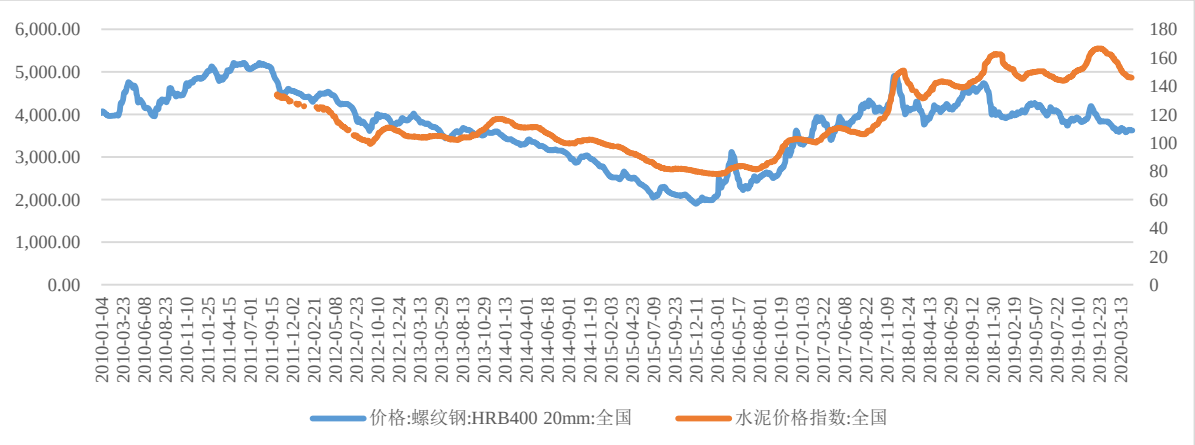
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，

受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

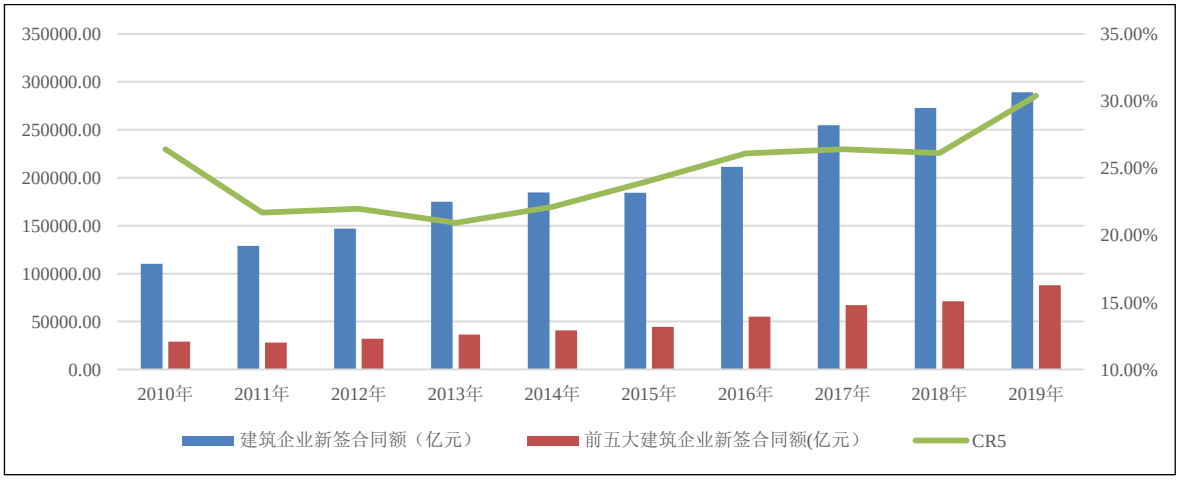
从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间

影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济

跟踪期内，云南省经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据云南省统计局公布的《云南省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，云南省实现地区生产总值 23223.75 亿元，比上年增长8.1%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业增加值 3037.62 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 7961.58 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 12224.55 亿元，增长 8.3%。三次产业结构为 13.1：34.3：52.6。全省人均生产总值 47944 元，比上年增长 7.4%。非公经济增加值 10954.75 亿元，比上年增长 8.7%，占全省生产总值 47.2%，与上年同期持平。2019 年，云南省工业生产平稳增长，全年全部工业增加值 5301.51 亿元，比上年增长 8.1%。规模以上工业增加值增长 8.1%。2019 年，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长 8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长 25.5%；第二产业投资增长 11.8%，其中工业投资增长 11.7%；第三产业投资增长 7.0%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本仍为 281.58 亿元，实收资本增长至 305.69 亿元，公司控股股东及实际控制人仍为云南省国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司保持着较高的技术水平，区域龙头地位明显。

公司是云南省内龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体。2016 年重组完成，公司确立了云南省建筑行业的龙头地位，近三年公司又通过建立基础设施投资、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”，并加大基础设施、城乡建设以及房地产投资规模带动了建筑施工业务大幅增长，2019 年为 1287.10 亿元，业务主要集中在云南省内，公司区域龙头地位明显。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共 592 项，其中总承包类资质 182 项，专业承包类资质 293 项，其他工程建筑相关资质 117 项。截至 2019 年底，公司累计获得全国建筑工程鲁班奖 41 项，中国水利优质工程大禹奖 2 项，中国土木工程詹天佑大奖 1 项，国家优质工程奖 71 项，拥有国家级企业技术中心 1 个，院士工作站 2 个，博士后工作站 1 个；获国家级工法 26 项；获专利 1292 项，其中发明专利 69 项、实用新型专利 1223 项。获国家级、部省级科技成果 1000 余项；主（参）编国家行业标准 19 项。

3. 外部支持

跟踪期内，云南省财政收入有所增长，财政实力较强。但云南省财政预算收支缺口较大，财政自给能力仍弱。公司在资本金注入及政府补贴方面获得有力的外部支持。

根据云南省财政厅《云南省 2019 年财政收支情况》，2019 年，云南省地方一般公共预算收入完成 2073.5 亿元，比上年决算数增收 79.2 亿元，增长 4%。全省地方一般公共预算收入中的税收收入完成 1450.6 亿元，同比增长 1.9%，占一般公共预算收入的 69.95%；非税收入完成 622.9 亿元，同比增长 9.1%。同期，云南省政府性基金收入为 1590.7 亿元。其中国有土地使用权出让收入 1463.9 亿元。财政支出方面，2019 年，云南省公共预算支出完成 6770.1 亿元，比上年增长 11.4%。2019 年，云南省财政自给率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 30.63%，较上年下降 2.20 个百分点，公共财政预算的缺口主要由上级补助来弥补，财政自给能力仍弱。

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，继续获得了外部有力支持。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。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1053010103680100N），截至 2020 年 6 月 23 日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

截至 2020 年 7 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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；公司管理制度和组织结构未发生变化。

七、经营分析

1. 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，收入和净利润同比大幅下滑。

跟踪期内，公司仍以建筑施工为主业，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，公司主营业务收入同比增长 15.20%，主要系建筑工程收入增长所致。

表 2　公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	930.75	81.70	5.81	1098.32	83.50	5.28	134.25	83.28	5.35
贸易	133.21	11.69	2.35	129.55	9.85	1.61	16.55	10.27	3.63
房地产	36.19	3.18	14.09	41.57	3.16	28.10	4.41	2.74	25.62
建筑工业	12.97	1.14	10.99	9.19	0.70	11.77	1.69	1.05	12.43
保障房管营收入	4.98	0.44	100.00	4.53	0.34	98.29	0.01	0.01	100.00
特许经营收入	9.83	0.86	43.71	13.65	1.04	57.34	1.84	1.14	73.91
其他	11.28	0.98	14.86	18.61	1.41	11.61	2.45	1.52	55.51
合计	**1139.20**	**100.00**	**6.56**	**1315.40**	**100.00**	**6.63**	**161.20**	**100.00**	**7.35**

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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，公司实现主营业务收入 161.20 亿元，相当于 2019 年全年主营业务收入 12.25%，综合毛利率 7.35%。

2. 业务经营分析

（1）建筑施工

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　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	**1879.42**	**1287.10**	**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，但业务回款效率一般。

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 月底，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月底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 月底，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月底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 月底，公司主要公路建设项目合计总投资 1394.28 亿元，已实现投资 1015.72 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月底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			**1394.28**	**1015.72**	--	--	--

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 月底，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月底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	682417.00	328401.77	287872.40	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	402346.00	33121.41	--	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	232007.00	167720.78	65943.32	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	73839.90	15292.10	18265.69	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	70000.00	70981.23	67838.54	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	69540.00	7488.12	4902.58	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	22000.00	3047.65	10301.13	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**	20000.00	41638.96	19391.06	20 个月
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19505.12	19505.55	17477.96	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	12299.49	--	3689.85	24 个月
合计		**1603954.51**	**687197.57**	**495682.53**	--

资料来源：公司提供

（2）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月底，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月底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月底，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月底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

3. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内，公司销售债权周转次数2.59次，同比有所增长；公司存货周转次数4.44次，同比有所增长；公司总资

产周转次数 0.35 次，同比有所下降。总体看，公司经营效率一般。

4. 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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。2019 年，公司处置一家子公司，无新增子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，随着高速公路等投资类项目的持续投入，公司资产规模快速增长；公司应收账款、其他应收款、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 年底，公司资产总额 4056.04 亿元，较 2018 年底增长 17.04%；结构上仍以非流动资产为主。公司应收账款、其他应收款、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。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	224.86	6.49	345.25	8.51	280.36	6.77
应收账款	546.43	15.77	474.50	11.70	471.55	11.38
其他应收款	291.09	8.40	278.36	6.86	325.33	7.85
存货	274.35	7.92	281.80	6.95	317.66	7.67
流动资产	**1447.96**	**41.78**	**1478.85**	**36.46**	**1492.99**	**36.03**
长期应收款	119.65	3.45	121.63	3.00	126.35	3.05
在建工程	1105.33	31.89	1478.48	36.45	1531.08	36.95
无形资产	116.51	3.36	305.18	7.52	319.17	7.70
其他非流动资产	451.51	13.03	431.05	10.63	432.02	10.43
非流动资产	**2017.66**	**58.22**	**2577.19**	**63.54**	**2650.42**	**63.97**
资产总额	**3465.62**	**100.00**	**4056.04**	**100.00**	**4143.42**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 1478.85 亿元，较 2018 年底增长 2.13%；结构上主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较 2018 年底增长 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。公司应收账款 474.50 亿元，较 2018 年底下降 13.17%；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%，集中度低。公司存货 281.80 亿元，较 2018 年底变化不大；公司存货主要由原材料（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。公司其他应收款 278.36 亿元，较 2018 年底下降 4.37%；结构上主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等。

截至 2019 年底，公司非流动资产 2577.19 亿元，较 2018 年底增长 27.73%，主要由在建

工程、无形资产和其他非流动资产构成。截至2019年底，公司长期应收款121.63亿元，较2018年底增长1.65%；结构上主要为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）。公司在建工程1478.48亿元，较2018年底增长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；公司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。公司无形资产305.18亿元，较2018年底增长161.93%，主要系当期高速公路特许经营权转入201.32亿元所致；公司无形资产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。公司其他非流动资产431.05亿元，较2018年底下降4.53%，主要系保障房棚户区项目完工部分移交所致；公司其他非流动资产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。

截至2020年3月底，公司资产总额较2019年底增长2.15%，结构上仍以非流动资产为主，较2019年变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产金额合计2014.62亿元，占资产总额的48.62%，受限比例高。受限资产包括在建工程（1280.19亿元）、其他非流动资产（337.44亿元）、无形资产（288.45亿元）、长期应收款（37.08亿元）、应收账款（35.95亿元）和货币资金（20.09亿元）等。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东注资影响，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年底，公司所有者权益为1073.35亿元，较2018年底增长15.22%，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底增长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。公司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305.69亿元，较2018年底增长8.56%，主要系股东注资所致。公司所有者权益少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益为1105.51亿元，规模及构成较2019年底变化不大。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	281.58	30.23	305.69	28.48	305.69	27.65
其他权益工具	142.17	15.26	149.15	13.90	161.16	14.58
资本公积	131.35	14.10	140.32	13.07	140.92	12.75
未分配利润	45.47	4.88	50.59	4.71	43.45	3.93
归属于母公司权益	**605.29**	**64.97**	**653.01**	**60.84**	**659.74**	**59.68**
少数股东权益	**326.30**	**35.03**	**420.34**	**39.16**	**445.77**	**40.32**
所有者权益合计	**931.58**	**100.00**	**1073.35**	**100.00**	**1105.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构较为均衡；公司债务增长较快，债务负担重，面临较大的集中偿付压力。

截至2019年底，公司负债总额2982.69亿元，较2018年底增长17.71%；结构上看，公司负债相对较为均衡。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	182.53	7.20	208.10	6.98	224.40	7.39
应付账款	586.21	23.13	724.45	24.29	691.26	22.75
其他应付款	280.43	11.07	251.61	8.44	281.82	9.28
一年内到期的非流动负债	106.35	4.20	134.87	4.52	99.63	3.28
流动负债	**1396.80**	**55.12**	**1540.94**	**51.66**	**1504.21**	**49.51**
长期借款	1069.08	42.19	1285.23	43.09	1357.74	44.69
应付债券	21.44	0.85	97.22	3.26	112.18	3.69
非流动负债	**1137.24**	**44.88**	**1441.75**	**48.34**	**1533.70**	**50.49**
负债总额	**2534.04**	**100.00**	**2982.69**	**100.00**	**3037.91**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2019 年底，公司流动负债 1540.94 亿元，较 2018 年底增长 10.32%，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 年底，公司短期借款 208.10 亿元，较 2018 年底增长 14.01%；公司短期借款主要为信用借款（占 63.35%）和保证借款（占 34.17%）。公司应付账款 724.45 亿元，较 2018 年底增长 23.58%，主要系应付工程款和材料款增长所致。公司预收款项 91.68 亿元，较 2018 年底增长 51.93%，主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。公司其他应付款 251.61 亿元，较 2018 年底下降 10.28%，主要系往来款规模下降所致；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。公司一年内到期的非流动负债 134.87 亿元，较 2018 年底增长 26.81%，主要系当期从非流动负债转入借款规模增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 1441.75 亿元，较上年底增长 26.78%；结构上主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年底，公司长期借款 1285.23 亿元，较 2018 年底增长 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；公司长期借款主要为质押借款（占 86.01%）。公司应付债券 97.22 亿元，较 2018 年底增长 353.42%，主要系当期发行中期票据、一般公司债券所致。公司长期应付款 36.23 亿元，较 2018 年底增长 4.89%，主要系应付融资租赁款增长所致；其中应付融资租赁款 16.75 亿元，为公司有息债务。

截至 2019 年底，公司全部债务 1818.16 亿元，较 2018 年底增长 25.10%，若将长期应付款中有息债务调整至公司有息债务，公司调整后全部债务 1834.92 亿元，较 2018 年底增长 25.02%，增长较快；其中短期债务占 23.75%，调整后长期债务占 76.25%，以长期债务为主。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较 2018 年底有所增长，分别为 73.54%、63.09%和 56.59%，公司债务负担重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额较 2019 年底变化不大，其中流动负债 1504.21 亿元，非流动负债 1533.70 亿元，占比较为均衡。公司调整后全部债务 1874.10 亿元，其中调整后长期债务占 79.33%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率有所下降，调整后长期债务资本化比率有所上升，分别为 73.32%、62.90%和 57.35%。公司债务负担仍重。公司 2020 年 4－12 月及 2021－2023 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，公司面临较大的集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润增长较快，期间费用控制能力较好，但公司整体盈利能力

仍一般。

2019 年，公司营业收入 1328.04 亿元，同比增长 14.44%；营业成本 1234.11 亿元，同比增长 14.80%，公司营业利润率 6.63%，同比下降 0.36 个百分点，变化较小。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额为 59.28 亿元，较上年增长 18.49%，主要系财务费用和管理费用增长所致。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，期间费用率为 4.46%，较 2018 年底提高 0.15 个百分点，公司期间费用控制能力较好。

2019 年，公司投资收益 7.27 亿元，同比大幅增长，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 1.94 亿元，同比增长 419.87%，主要系政府补助增加所致；公司营业外收入 1.22 亿元，同比增长 30.02%，主要系当期收到拆迁补偿款增加所致。公司实现利润总额 35.22 亿元，同比增长 17.04%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.39%和 2.13%，同比均有所下降。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 166.30 亿元，利润总额 3.86 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流规模有所增长，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。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1235.94 亿元，同比增长 16.16%；经营活动现金流出 1110.64 亿元，同比增长 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 75.76%，较上年提高 1.38 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，同比下降 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，同比增长 3.67%，变动不大。2019 年，公司投资活动现金净流出 388.21 亿元，同比增长 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，同比增长 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，同比下降 3.91%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 375.22 亿元，同比增长 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。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，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，区域内竞争优势强，继续获得了外部有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别为95.97%和77.68%，较2018年底均有所下降。公司现金类资产348.78亿元，对公司短期债务覆盖倍数0.80倍，公司短期偿债能力尚可。截至2020年3月底，除速动比率外，公司流动比率和现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为66.55亿元，同比增长14.47%。2019年，公司EBITDA利息倍数0.96倍，同比有所增长；公司EBITDA/全部债务为27.32倍，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年底，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2935.69亿元，未使用授信额度891.72亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，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。

截至2019年底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额17.05亿元，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。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。联合资信将对上述诉讼进展情况保持关注。

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，继续获得了外部有力支持，公司整体偿债能力极强。

6. 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 年底，母公司资产总额 1397.52 亿元，较 2018 年底增长 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 年底，母公司负债总额 920.76 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底提高 5.14 个百分点，全部债务资本化比率 55.47%，较上年底有所增长。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 476.76 亿元，较 2018 年底增长 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，利润总额为 22.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 1439.81 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，利润总额 3.62 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司一年内到期的应付债券130.00亿元，公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值79.10亿元，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2020年6月底，公司一年内到期兑付的债券本金130.00亿元（2020年7月至2021年6月，假设所有债权到期均行使回售权，含“20

云建投CP001”本金合计20.00亿元），按自然年测算，公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值79.10亿元（含“20云建投CP001”本金20.00亿元）。截至2020年3月底，公司非受限现金类资产为262.91亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为1235.94亿元、125.30亿元和66.55亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 6 月
一年内到期债券余额	130.00
未来待偿债券本金峰值	79.10
现金类资产/一年内到期债券余额	2.02
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	15.63
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.58
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.84

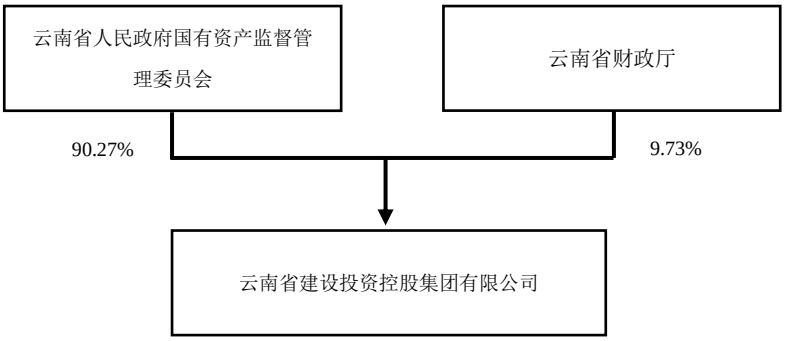
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

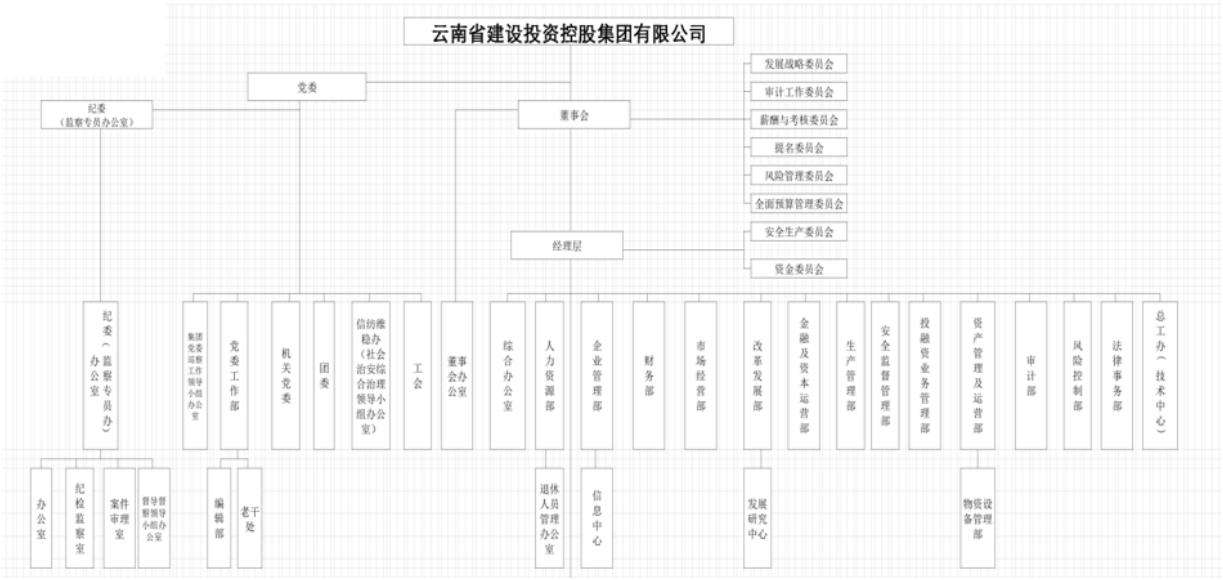
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20云建投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司重大未决诉讼情况

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 9427.12 万元	9427.12	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 21308.57 万元	21308.57	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	8678.77	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 20771.02 万元	20771.02	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 12625.23 万元	12625.23	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	15482.69	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 10354.74 万元	10354.74	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 15523.76 万元	15523.76	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 30547.04 万元	24502.21	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 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	4045.61	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 7000 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	7000.00	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 20000 万元	20750.00	一审判决，双方提出上诉，二审尚未判决

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-4　截至 2020 年 3 月底主要子公司情况

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	100000.00	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	142158.64	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	8165.12	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	32968.69	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	5000.00	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	696500.00	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	1529505.62	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	106000.00	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	176539.97	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	10000.00	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	49154.57	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	44627.20	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	31079.11	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	61022.36	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	4908.64	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	2000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	233.58	227.05	348.78	283.00
资产总额(亿元)	3036.07	3465.62	4056.04	4143.42
所有者权益(亿元)	731.86	931.58	1073.35	1105.51
短期债务(亿元)	378.68	362.88	435.72	387.42
长期债务(亿元)	919.44	1090.52	1382.45	1469.92
调整后长期债务(亿元)	929.59	1104.83	1399.20	1486.67
全部债务(亿元)	1298.12	1453.39	1818.16	1857.35
调整后长期债务(亿元)	1308.27	1467.71	1834.92	1874.10
营业收入(亿元)	1111.67	1160.50	1328.04	166.30
利润总额(亿元)	25.92	30.09	35.22	3.86
EBITDA(亿元)	49.88	58.13	66.55	--
经营性净现金流(亿元)	22.02	58.37	125.30	3.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.69	1.93	2.59	--
存货周转次数(次)	4.77	4.38	4.44	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.36	0.35	--
现金收入比(%)	71.54	74.38	75.76	147.73
营业利润率(%)	6.76	7.00	6.63	9.22
总资本收益率(%)	1.70	1.66	1.39	--
调整后总资本收益率(%)	1.69	1.65	1.38	--
净资产收益率(%)	2.45	2.43	2.13	--
长期债务资本化比率(%)	55.68	53.93	56.29	57.07
调整后长期债务资本化比率(%)	55.95	54.25	56.59	57.35
全部债务资本化比率(%)	63.95	60.94	62.88	62.69
调整后全部债务资本化比率(%)	64.13	61.17	63.09	62.90
资产负债率(%)	75.89	73.12	73.54	73.32
流动比率(%)	115.85	103.66	95.97	99.25
速动比率(%)	99.78	84.02	77.68	78.14
经营现金流动负债比(%)	1.64	4.18	8.13	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.63	0.80	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	26.03	25.00	27.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.23	25.25	27.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	0.95	0.96	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年一季度报未经审计；2017 年采用 2018 年期初数

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.93	83.06	166.02	121.03
资产总额(亿元)	994.71	1117.74	1397.52	1439.81
所有者权益(亿元)	354.59	438.72	476.76	482.01
短期债务(亿元)	346.81	396.21	476.23	443.54
长期债务(亿元)	56.81	45.62	117.71	160.76
全部债务(亿元)	403.62	441.84	593.94	604.30
营业收入(亿元)	241.59	289.21	528.76	77.06
利润总额(亿元)	14.25	16.49	22.67	3.62
EBITDA(亿元)	20.66	20.63	33.38	--
经营性净现金流(亿元)	23.07	55.15	106.55	0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	2.11	4.92	--
存货周转次数(次)	53.66	7.89	8.76	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.27	0.42	--
现金收入比(%)	133.80	113.12	91.95	136.96
营业利润率(%)	10.31	8.58	6.60	9.50
总资本收益率(%)	2.31	1.94	2.68	--
净资产收益率(%)	3.14	2.95	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	13.81	9.42	19.80	25.01
全部债务资本化比率(%)	53.23	50.18	55.47	55.63
资产负债率(%)	64.35	60.75	65.89	66.52
流动比率(%)	92.12	86.90	95.73	101.59
速动比率(%)	91.41	76.83	89.48	93.72
经营现金流动负债比(%)	4.04	8.85	13.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.54	21.42	17.79	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.21	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	3.22	4.99	3.12	--

注：母公司 2020 年一季度报未经审计；EBITDA=利润总额+费用化利息支出

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变