信用等级公告

联合〔2020〕2186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及其拟发行的2020年第三期云南省建设投资控股集团有限公司公司债券的信用状况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，2020年第三期云南省建设投资控股集团有限公司公司债券信用等级为AAA，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

2020年第三期云南省建设投资控股集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020年7月21日

债项概况：

本期债券发行规模：发行金额上限15.00亿元，其中基础发行金额10.00亿元、弹性配售额5.00亿元

本期债券期限：3+2年，在存续期的第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：基础规模10.00亿元，其中7.50亿元用于项目建设，2.50亿元用于补充营运资金；如行使配售弹性选择权，总发行规模15.00亿元，10.00亿元用于项目建设，5.00亿元用于补充营运资金

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

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和重要的国有资本投资运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，专业资质和区域市场地位优势显著，保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得外部支持力度大，业务持续性强，为公司未来持续发展奠定良好基础。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性偏弱，债务规模增长较快，债务负担较重，面临较大的集中偿付压力等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，云南省经济持续发展，基础设施投资较快增长，为公司提供了良好的外部环境。同时，公司自身通过对业务多元化布局，收入及利润规模持续提升，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，未来有望维持稳定的经营状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券的发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强。基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期偿付安全性极高。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2017－2019年，云南省生产总值持续增长，增速分别为9.5%、8.9%和8.1%。2019年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长8.5%，其中基础设施投资增长6.1%。

2. **外部支持力度大。**公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体，2017－2019年，公司分别获得资本金注入2.30亿元、14.00亿元和31.34亿元；获得政府补助分别为11.57亿元、0.73亿元和3.92亿元。

3. **业务持续性强。**2017－2019年，公司国内新签合同额分别为1576.46亿元、1879.42亿元和1287.10亿元。公司建筑工程板块新签合同额充足，为未来收入和利润增长提供良好支撑。

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

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

关注

1. **公司资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司应收款项、在建工程分别占资产总额 21.56%和 36.45%；受限资产规模 1965.25 亿元，占资产总额 48.45%。公司资产流动性偏弱。

2. **公司债务负担较重。**2017－2019 年，公司有息债务规模较快增长，年均复合增长 22.18%。截至 2019 年底，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分别为 73.54%、63.09%和 56.59%，公司债务负担较重。

3. **公司面临较大的集中偿付压力。**公司 2020 年 4－12 月及 2021－2022 年分别需偿还的债务规模为 233.24 亿元、198.60 亿元和 172.53 亿元，公司集中偿付压力较大。

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：2020 年一季报未经审计；2017 年数据为 2018 年期初数

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/24	张婷婷 高志杰 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	阅读全文
AAA	稳定	2016/09/12	刘珺轩 孙 鑫	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA+	稳定	2015/04/29	刘珺轩 焦 洁	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA	稳定	2011/07/12	韩 霞	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-	稳定	2010/04/30	谢凌艳 黄 静	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020年第三期云南省建设投资控股集团有限公司
公司债券信用评级报告

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”或“云南建投”）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，注册资本100亿元。2016年4月11日，云南省人民政府同意以2015年12月31日为基准日，由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”或“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其持有的西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建”）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。2016年6月28日，省国资委同意以经评估后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260亿元作为实收资本，剩余11.14亿元计入资本公积。2016年下半年至2019年三季度，公司累计收到国有资本金28.84亿元。另外，2017年，公司将政府补助资金转增国家资本金6.84亿元。2018年12月，云南省国资委将其持有的公司9.95%股权无偿划转至云南省财政厅。2019年6月，公司注册资本增长至281.58亿元；2019年12月，公司股东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为云南省国资委。

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他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。

公司住所：云南省昆明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、本期债券概况

1. 本期债券概况

2019年5月18日，国家发展和改革委员会向云南省发展与改革委员会下发了《关于云南省建设投资控股集团有限公司发行公司债券核准

[1]工商变更尚未完成，故实收资本大于注册资本

的批复（发改企业债券〔2019〕64 号）》，同意公司公开发行公司债券不超过 100 亿元，所筹集资金 50 亿元用于房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业等符合国家产业政策的项目，50 亿元用于补充营运资金。

公司本期计划发行 2020 年第三期云南省建设投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行金额上限 15.00 亿元，其中基础发行金额 10.00 亿元、弹性配售额 5.00 亿元。本期债券期限为 5 年，在存续期的第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券基础发行金额 10.00 亿元，其中，7.50 亿元用于蔓耗至金平高速公路项目（以下简称“蔓耗高速”或“募投项目”），2.50 亿元用于补充营运资金。如行使弹性配售选择权，总发行规模为 15.00 亿元，其中，10.00 亿元用于蔓耗高速项目，5.00 亿元用于补充营运资金。募投项目在不同发行规模下，具体资金使用情况见下表。

表 1　本期债券募投项目及募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资额	资本金	募集资金使用额度	
			按基础金额发行	基础金额+弹性配售
蔓耗至金平高速公路	78.17	31.27	7.50	10.00

资料来源：公司提供

蔓耗高速

蔓耗高速起自个旧市蔓耗镇西北侧附近，接在建的元江至蔓耗高速公路，止于金平县城附近，接规划的金平至金水河高速公路，主线长 50.37 公里，同步建设阿德博立交连接线 1.79 公里，金平立交连接线 1.58 公里。项目主线采用双车四车道高速公路标准建设，设计速度 80 公里/小时，路基宽度 25.50 米，汽车荷载等级采用公路-Ⅰ级；阿德博立交连接线采用三级公路标准，设计时速采用 30 公里/小时，路基宽度采用 7.5 米，汽车荷载等级采用公路-Ⅱ级；金平连接线采用一级公路标准，设计时速采用 60 公里/小时，路基宽度采用 23 米，汽车荷载等级采用公路-Ⅰ级。

蔓耗高速采用政府和社会资本合作（PPP）模式实施，项目总投资 78.17 亿元，资金来源为 40%的项目资本金和 60%的债务性资金，项目资本金部分由政府方和社会资本方按持有的项目公司股权比例出资，即政府方红河州高速公路开发投资有限责任公司和红河州交通发展投资有限责任公司、社会资本方云南建设基础设施投资股份有限公司（公司控股子公司）分别按 16.00%和 14.00%、70.00%出资，债务性资金部分则由项目公司和社会资本方负责筹措。项目实际开工日期为 2017 年 11 月，实际建设工期预计为 3 年，预计通车时间为 2020 年 11 月。项目运营期 30 年，公司作为社会资本方按 PPP 项目合同的约定享有收益。根据云南省交通规划设计研究院出具的《蔓耗至金平高速公路工程可行性研究报告》（以下简称“蔓耗高速可行性报告”）和《云南省红河州蔓耗至金平高速公路财政承受能力论证报告（修正案）》（以下简称“蔓耗高速财政承受能力报告”），项目建成后将以通行服务收入、非通行服务收入、政府可行性缺口补助作为收入来源。

截至 2020 年 3 月底，蔓耗高速自开工累计完成投资 47.83 亿元，占项目总投资 78.17 亿元的 61.19%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经

济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行

设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平上年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

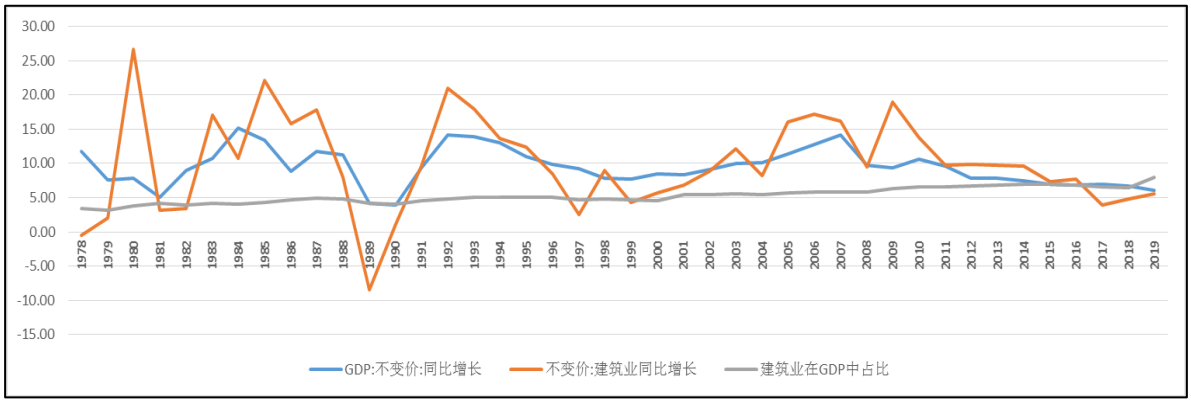
四、行业及区域经济环境

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。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



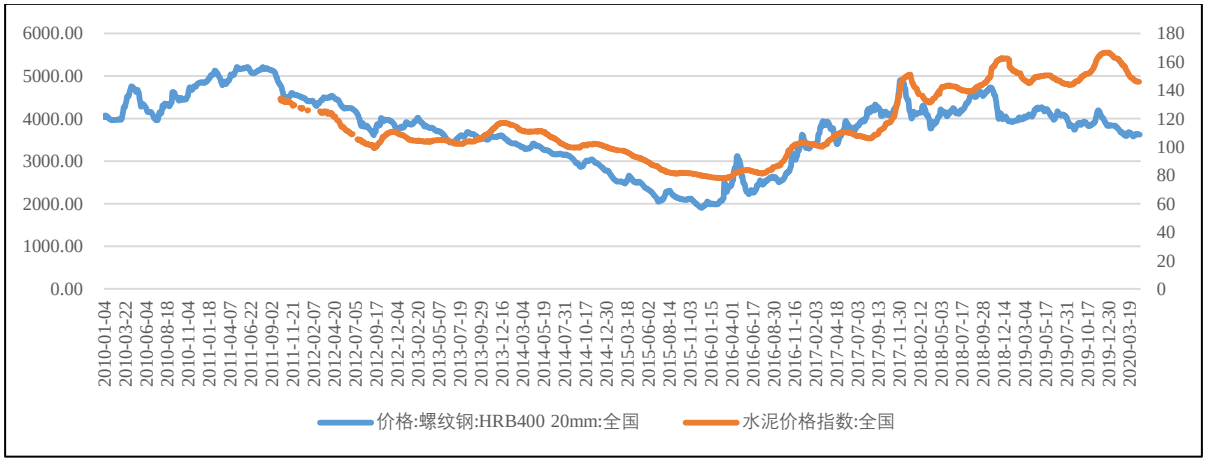
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（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

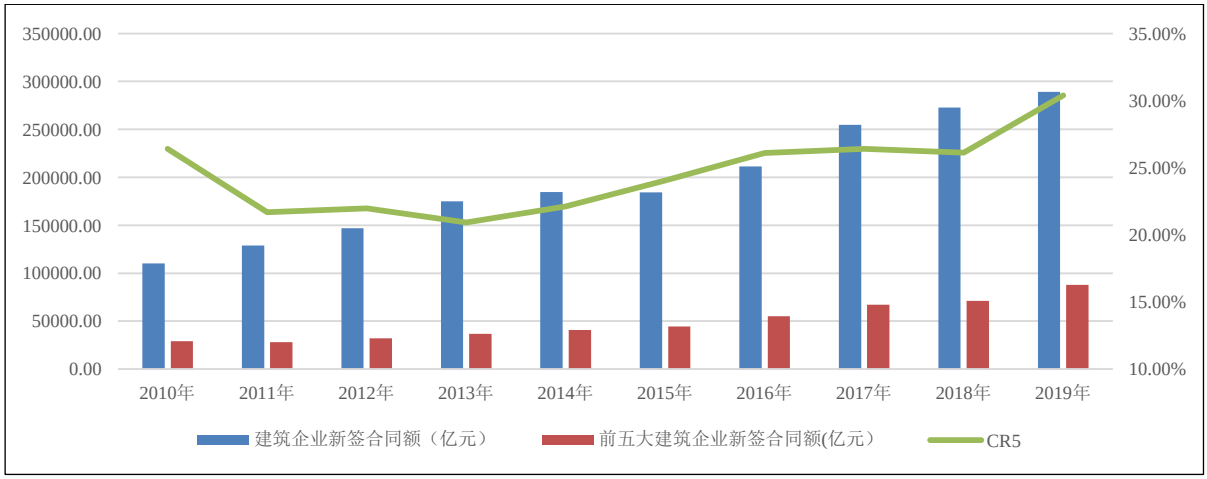
2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

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. 云南省经济发展和建筑行业概况

云南省经济持续增长，产业结构不断优化，同时固定资产投资的持续增长将进一步拉动云南省建筑业市场需求，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据云南省国民经济和社会发展统计公报，2017－2019 年，云南省生产总值分别为 16531.34 亿元、17881.12 亿元和 23223.75 亿元，增速分别为 9.5%、8.9%和 8.1%，三次产业结构由 14.0∶38.6∶47.4 调整为 13.1∶34.3∶52.6；全省人均生产总值由 34545 元升至 47944 元。2017－2019 年，云南省固定资产投资（不含农户）增速分别为 18%、11.60%和 8.5%；其中基础设施投资增速分别为 32.3%、10.9%和 6.1%。2017－2019 年，云南省全部工业增加值分别为 4264.70 亿元、4483.96 亿元和，增速分别为 6.6%、10.3%和 11.6%。其中云南省全社会建筑业增加值分别为 1806.22 亿元、2123.68 亿元和 2482.34 亿元，增速分别为 14.6%、11.5%和 10.6%。其中 2018 年全年全省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成总产值 5458.52 亿元，比上年增长 15.5%；实现利润 185 亿元，增长 13.2%；上缴税金 230 亿元，增长 13.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经云南省人民政府同意，以股权划转并整合重组方式设立，即由云南省国资委先将持有的十四冶公司和西南交建股权无偿划转至云南建工，再在云南建工基础上整合重组设立。2018 年 12 月，根据《云南省人民政府关于印发云南省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（云政发〔2018〕54 号），云南省国资委无偿将其持有的公司 9.95%股权无偿划转至云南省财政厅。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，公司控股股东及实际控制人为云南省国资委。

2．人员素质

公司高级管理人员文化和专业水平高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验，高管团队的整体素质好，人员架构有待完善。

公司现有高层管理人员 6 名，包括副总经理 5 名，纪委书记 1 名，公司总经理职位暂缺，总经理职责暂由公司副总经理代为履行，公司人员架构有待完善。

王晓方先生，1964 年 9 月生，本科学历，电气工程师、一级建造师；曾任云南省第一安装工程公司第三分公司经理，云南省第一安装工程公司副总经理，云南建工安装股份有限公司总经理，云南建工总经理助理，云南建工安装股份有限公司总经理，云南建工副总经理，云南建工安装股份有限公司董事长，云南建工副总经理；现任公司党委委员、董事和副总经理。

李振雄先生，1962 年 5 月生，硕士研究生学历；曾任昆明机床厂基建科工作副队长、队长，昆明昆机集团建筑经营公司总经理，昆明昆机集团公司总经理助理、副总经理、党委委员，云南省工业投资控股集团有限责任公司副总经理，十四冶建设集团有限公司副总经理；现任公司党委委员、董事和副总经理。

王峥先生，1969 年 1 月生，本科学历，高级工程师；曾任云南省第六建筑工程公司代理经理，云南建工第六公司总经理、党委委员，云南建工集团副总经济师、总经济师，云南省海外投资公司副总经理，云南省房地产公司党委委员、董事长，云南省建投集团总经理助理，云南省房地产公司党委副书记、董事长，昆明通泰置业董事长，昆明嘉丽泽旅游文化董事长；现任公司董事和副总经理。

截至2019年底，公司在职员工28421人；从文化素质水平来看，具有研究生及以上学历占3.37%，本科学历占54.85%，大专学历占24.23%，其他学历占17.55%；从职称情况来看，具有高级、副高级职称占11.16%，具有中级职称占25.66%，具有初级及其他职称占63.17%；从年龄构成看，30岁以下占35.65%，30~50岁占56.14%，50岁以上占8.22%。

3．技术水平及竞争力

公司建筑施工资质齐全，业务范围广，技术水平较高，专业资质和区域市场地位优势显著，整体竞争力强。

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，专业资质和区域市场地位优势显著。2016年重组完成，公司确立了云南省建筑行业的龙头地位，近两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”，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，其中2017－2019年国内新签合同额分别为1576.46亿元、1879.42亿元和1287.10亿元，业务主要集中在云南省内。

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。

4．政府支持

云南省一般预算收入稳步增长，但财政预算收支缺口大，财政自给能力弱。由于公司承接了大量保障房、棚改项目，同时又作为云南省重点骨干企业，公司持续获得云南省政府资本金注入、财政补贴方面的支持。

根据云南省财政厅公布的数据，2017－2019 年，云南省一般公共预算收入持续增长，

分别为1886.2亿元、1994.3亿元和2073.5亿元。其中，2019年一般公共预算中税收收入完成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，财政自给能力弱。

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”）承担着协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务，在资本金注入、财政补贴方面获得了云南省各级政府的大力支持。公司子公司西南交建也通过参与棚户区改造项目获得了财政补助支持。同时，公司作为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。

资本金注入

2017年，根据云财资〔2017〕290号、云财资〔2017〕366号文件，公司收到云南省财政厅拨付的国家资本金2.3亿元，计入实收资本科目。根据云国资产权〔2017〕73号文件，公司将2015－2017年收到的财政补助资金转增国家资本金6.84亿元，计入实收资本科目。

2018年，根据云国资统财〔2018〕72号文件，公司收到云南省财政厅拨付的资本金8.00亿元，同时将2015－2016年收到的6.51亿元国际航线培育省级专项资金缴还省级国库，当期公司实收资本净增加1.49亿元。根据云国资统财〔2018〕266号文件，公司收到云南省财政厅拨付的资本金6.00亿元，计入实收资本科目。

2019年，公司收到云南省国资委投入的国有资本金24.11亿元，计入实收资本科目；收到保障房项目补助资金7.23亿元，计入资本公积科目。

财政补助

2017年，公司收到棚户区、保障房三级财政补助资金分别为0.81亿元、10.36亿元（计入资本公积）；收到其他补助资金4039.00万元。

2018年，公司收到与日常经营活动相关的政府补助资金3578.26万元；收到企业生产扶持资金、奖励款等与日常经营活动无关的政府补助资金3748.98万元。

2019年，公司收到政府补助资金1.94亿元，计入其他收益科目；收到政府补助资金1.98亿元，计入递延收益科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现其他不良信用记录。

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12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，运行情况良好。

公司股东会由全体股东组成，行使决定公司的经营方针、投资计划，审议批准公司年度预算方案、决算方案等职权。公司设董事会，对出资人负责，根据授权范围行使投资者职权，决定公司的其他重大事项。目前公司董事会成员9人，其中职工董事1名。董事每届任期3年，任期届满，按有关规定决定是否连任。董事会下设发展战略、审计、薪酬考核、提名、风险管理、全面预算管理六个专门委员会。

公司设监事会，目前监事会成员为4人，其中2名监事由云南省国资委委派，2名职工监事由公司通过民主选举产生；监事任期每届3年，任期届满可连任。

公司设总经理、副总经理，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营和管理工作等职权。

2．管理水平

公司部门设置较为合理，内控管理制度比较健全且执行情况良好。

组织机构方面，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、投融资业务管理部以及风险控制部等23个职能部门。

内部管理制度方面，公司已统一财务管理、投融资管理、生产经营管理、机关运行、人事管理和对外形象，目前管理制度以原云南建工管理制度为基础，建立健全了投资、经营、财务等全面管控体系，按照五级分类，建立了48个应用指引。

项目管理方面，公司坚持推进集团化经营，实行内部集中协调管理，公司制定了《“五位一体”项目综合管理办法》，从质量、安全、进度、技术、效益（成本）五方面综合管理项目，一个项目一套账、一个项目一结算、一个项目一审计。近年来，公司施工项目增长快、地域分散且建设周期长，特别是海外工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动及相关国家经济政治局势影响严重，客观上增加了公司项目管理的难度。

安全生产方面，为进一步加强集团安全生产管理，规范作业人员的操作行为，减少生产安全事故，公司组织相关单位编制了《建筑施工安全技术操作规程》，包括土方工程、模板工程施工、大模板工程施工等各类施工安全操作规程。公司全面开展了隐患治理和隐患跟踪排查工作，建立了重点项目监督管理制度。

投融资管理方面，公司建立了投融资项目的评审、决策、管理体系和风险控制体系。投融资管理制度对投资方向的政策研究、项目立项、尽职调查、可研报告的编制评审，项目的业务能力评估和财务能力评估，投资评审会、行政班子会和董事会的决策等一系列的决策流程，投资实施环节的优化方案，项目验收和审计后评价进行了规定。公司设立了风险总监、投融资业务管理部和投资风险控制部，完善风险控制体系建设，对投资项目进行全生命周期的事前、事中、事后全面管理和风险控制，确保投资程序合法、决策科学、管理规范，严控项目投资风险。

财务集中管理方面，公司实行全面预算管理；资金管理上，一是集团统一信贷管理，严控施工单位的信贷规模，实行限额管理，从源头上控制项目的垫款施工；二是日常营运资金全面集中上收，全部通过集团财务公司统一归集结算；三是坚持执行集团统一的财务“三本制度”和对二级子公司和实行财务总监委派制，实行集团高度集权管理；四是加强财务检查监督，对下属单位实行定期和不定期结合的检查方式。

七、经营分析

1．经营概况

公司形成了以建筑工程为主业，辅以建材贸易、房地产开发等多元化的业务结构。近三年公司主营业务收入持续增长，毛利率保持相对稳定。

公司以建筑施工业务为主业，涵盖房屋建筑、路桥、市政、钢结构以及水利水电等工程施工。2017－2019 年，公司加大了基础设施投资、城乡建设投资以及房地产开发投资规模，带动了建筑施工业务量的增长。公司建筑施工业务主要由下属的云南省建设投资控股集团有限公司省外事业部、云南省建设投资控股集团有限公司国际工程部和云南省建设投资控股集团有限公司路桥总承包部等 8 个事业部以及云南工程建设总承包股份有限公司、云南建投第二建设有限公司和云南建投第三建设有限公司等 31 家子公司承接；基础设施投资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“基投公司”）通过 PPP 模式承接云南省

内路网、市政、水网投资建设项目；城乡建设投资业务主要为城乡投公司和西南交建承接的保障房和棚户区改造项目。子公司云南省房地产开发经营（集团）有限公司、云南省海外投资公司等主要从事房地产开发投资业务。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
建筑施工	901.01	81.81	6.00	930.75	81.70	5.81	1098.32	83.50	5.28	134.25	83.28	5.35
贸易	133.59	12.13	1.70	133.21	11.69	2.35	129.55	9.85	1.61	16.55	10.27	3.63
房地产	29.95	2.72	16.48	36.19	3.18	14.09	41.57	3.16	28.10	4.41	2.74	25.62
建筑工业	14.76	1.34	13.46	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	3.99	0.36	100.00	4.98	0.44	100.00	4.53	0.34	98.29	0.01	0.01	100.00
特许经营收入	5.91	0.54	63.35	9.83	0.86	43.71	13.65	1.04	57.34	1.84	1.14	73.91
其他	12.07	1.10	21.38	11.28	0.98	14.86	18.61	1.41	11.61	2.45	1.52	55.51
合计	**1101.28**	**100.00**	**6.68**	**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

2017－2019，公司分别实现主营业务收入1101.28亿元、1139.20亿元和1315.40亿元，年均复合增长9.29%。公司主营业务收入主要来自建筑工程和贸易板块，其他业务板块收入占比相对较小。2017－2019年，公司建筑工程板收入持续增长，主要系公司加大基础设施、保障房等项目投资规模从而带动建筑施工业务增长所致。公司贸易收入保持相对稳定，以钢材、水泥、混凝土等建材贸易为主。公司房地产收入持续增长，系签约销售金额快速增长并持续结转收入所致。公司建筑工业收入主要来自子公司的混凝土生产和销售，2017－2019年销售收入持续下降。公司其他业务主要为建筑设备科研、勘察设计和建筑设备生产及租赁等业务，规模相对较小。另外，公司特许经营收入主要是昆明呈澄高速公路（呈贡-澄江高速公路）、云南石锁高速公路（石林-锁龙寺高速公路）、红河州泸弥高速、红河州新鸡高速通行费收入及其他沿线开发与运营收入。

毛利率方面，2017－2019年，公司国内建筑施工板块毛利率持续下降，主要系建筑工程营业成本增长所致；贸易板块整体毛利率波动下降，处于较低水平；房地产板块毛利率波动上升，主要系结转收入项目毛利率不同，以及原材料、资金成本变化所致；由于公司仅将保障房建设管理费及投资收益部分确认收入，公司保障房管营业务毛利率接近100.00%。综合上述因素影响，近三年公司综合毛利率保持相对稳定，2019年为6.63%。

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年全年营业收入12.26%，综合毛利率7.35%。

2.　业务经营分析

(1)　建筑施工

公司投资规模加大带动建筑施工业务快速增长，项目储备充足，业务可持续性强。随着原材料价格上涨，建筑施工毛利率小幅下降。

①　国内建筑工程

公司国内建筑业务板块以工业与民用建筑施工为主，此外还包括路桥施工及市政工程，以及与之配套的混凝土生产与销售、钢结构工程、建筑物流、机电设备安装和水利水电工程等相关业务。国内建筑工程项目集中在云南省内。

公司国内建筑施工业务以房建、市政和路桥类为主。从新签合同额看，受投资业务带动影响，2018 年公司新签合同大幅增至 1879.42 亿元。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4 近年来公司国内建筑工程业务新签合同分类情况（单位：亿元）

合同类别	2017年	2018年	2019年	2020年1－3月
房建	480.81	832.89	820.51	164.26
市政	213.55	244.02	149.71	75.11
路桥	506.12	218.98	178.63	17.68
其他	375.98	583.53	138.25	20.06
合计	**1576.46**	**1879.42**	**1287.10**	**277.11**

注：2017－2019年公司PPP类项目新签施工合同额占比分别约为35.44%、17.09%和31.35%。
资料来源：公司提供

公司业务承揽方式以施工总承包为主，从结算方式看，公司施工总承包项目一般按工程进度支付70%~80%的工程款，竣工完成时再支付整个合同金额的10%，到结算时支付整个合同金额的5%~7%，剩余一般为工程保修金。

近年来，公司通过投资大量PPP项目参与到基础设施建设项目中，一方面通过参与PPP项目实现“投资引领”发展战略，即通过参股PPP项目公司的形式间接获取项目建筑施工订单。目前公司下属子公司基投公司作为基础设施PPP项目的实施主体，对PPP项目的投资、融资、建设工作进行统一管理。基础设施PPP项目建设资金来源主要为政府补助、银行借款以及公司自筹资金，收益平衡方式主要为使用者付费和可行性缺口补助。截至2020年3月底，公司承接的主要PPP项目合计总投资1494.18亿元，已完成投资935.17亿元，尚需投资约559.02亿元。公司承接的PPP项目投资规模大、回款周期长，将带来一定的投资压力。

表5 截至2020年3月底公司前十大PPP项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	合作单位	持股比例	预计总投资额	已投资额	建设期	运营期
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	3	30
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	5	30
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路	临沧市人民政府	70.00%	180.55	23.73	3	30
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	3	30
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	--	--
云南省大理州大理市环洱海流域湖滨缓冲带生态修复与湿地建设工程	大理市洱海管理局	59.00%	98.74	46.57	3	27
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	3	30
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	90.00%	68.27	64.93	3	30
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	3	30
元江至蔓耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市交通运输局	70.00%	55.52	49.52	3	30
合计	--	--	**1201.84**	**794.56**	--	--

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

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。2017－2019年，公司钢材和水泥平均采购价格持续增长，混凝土平均采购价格波动下降；其中2018年原材料价格同比波动较大，2019以来价格保持相对稳定。

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，主要包括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、云南羊甫物资贸易有限公司、云南国资水泥东骏有限公司、云南国资水泥富民有限公司和云南江川翠峰水泥有限公司等企业。从原材料采购方式看，为提高公司的议价能力，降低成本，钢材、水泥等大宗原材料全部由公司统一采购。在钢铁采购方面，公司与昆钢等当地企业订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时

市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在近几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。

表6　公司主要原材料采购情况

项目	2020 年 1—3 月			2019 年		
	采购量（万吨、万方）	平均价格（元/吨）	总金额（亿元）	采购量(万吨、万方)	平均价格（元/吨）	总金额（亿元）
钢材	51.01	4374.89	22.32	337.34	4441.84	149.84
水泥	39.36	382.72	1.51	231.70	395.89	9.17
混凝土	197.46	322.15	6.36	970.22	322.81	31.32
合计	**287.83**	--	**30.18**	**1201.92**	--	**190.33**
项目	**2018 年**			**2017 年**		
	采购量（万吨、万方）	**平均价格（元/吨）**	**总金额（亿元）**	**采购量(万吨、万方)**	**平均价格（元/吨）**	**总金额（亿元）**
钢材	254.21	4439.05	112.85	228.83	3297.86	75.46
水泥	166.27	379.86	6.32	158.55	267.41	4.24
混凝土	913.74	321.02	29.33	866.21	366.32	31.73
合计	--	--	**148.49**	--	--	**111.44**

注：由于采购量涉及多家单位，无法完全统计，表中采购量数据仅为物流公司以及公司混凝土部采购量（占比约为 42%）

② 国外建筑工程

公司国际工程部主要承担对外承包工程职能，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，目前整体业务规模相对较小。项目承揽方面，2018 年公司新签合同额较上年大幅增长，主要系当期公司签订了老挝首都万象至磨丁高速公路项目（万象-万荣段），签约合同金额约 10.19 亿美元。2019 年，公司境外承包项目新签合同金额为 8.51 亿美元，较上年下降 38.19%，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　公司对外承包工程完成情况统计表

（单位：万美元）

	新签合同额	完成营业额
2016 年	41175	36562
2017 年	44492	33499
2018 年	137672	23216
2019 年	85095	38797
2020 年 1－3 月	5592	12594

注：本表中“完成营业额”指公司当年由建筑施工业务获得的工程价款及相关费用，故与“营业收入”数据有所差异
资料来源：公司提供

表8　截至2020年3月底公司境外前十大在建项目情况统计（单位：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) 贸易业务

近年来，公司贸易品种和贸易收入保持相对稳定，毛利率处于较低水平。

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。近两年，公司贸易收入大幅增长，主要系受整体市场影响，公司钢材及混凝土销售单价出现不同程度的上涨，同时钢材、混凝土以及焦炭的交易量增加。2017－2019 年，公司贸易业务收入保持相对稳定，分别为 133.59 亿元、133.21 亿元和 129.55 亿元，保持相对稳定；毛利率分别为 1.31%、1.70%和 2.35%，处于较低水平。

公司主要供货方有云南元强经贸有限公司、昆钢股份红河钢铁经贸有限公司和昆明交投建材有限公司等，均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业，前五大供应商采购额合计占比 53.82%。同供货方结算方式上，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，一般钢材、焦炭采用货到付款、水泥账期内 15 天内结算、混凝土月结。公司主要销售客户有山西阳煤化工国际商务有限责任公司、阳泉煤业集团物资经销有限责任公司和海南川铁投广润实业发展有限公司等，前五大客户销售额合计占比 53.26%，集中度一般。

表9 近三年公司贸易业务经营情况

商品品种	销售金额（含税，亿元）			销售单价（元/吨）			采购单价（元/吨）		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	78.00	118.10	151.60	3341.23	4645.90	4494.03	3297.86	4439.05	4441.84
水泥	4.33	6.70	9.80	273.97	403.27	422.77	267.41	379.86	395.89
混凝土	29.20	35.81	38.17	348.56	359.59	364.41	336.32	321.02	322.81
焦炭	22.06	29.18	/	/	2468.33	/	/	2439.08	/

资料来源：公司提供

(3) 房地产业务

公司土地储备较充足，在建项目投资规模较大，地产项目开发进度受到区域房地产景气度和调控政策的影响。

公司从事房地产开发的子公司主要有云南省房地产开发经营（集团）有限公司（简称“省房集团”）、城乡投公司、云南建投开发投资有限公司、云南建投房地产开发经营有限公司以及云南省海外投资有限公司。其中，省房集团具备国家一级房地产开发资质，拥有云南建工房地产开发有限公司、曲靖市云建房地产开发有限公司等六家子公司。

2017－2019 年，公司房地产业收入分别为 29.95 亿元、36.19 亿元和 41.57 亿元。同期，公司房地产业务毛利率有所波动，主要受销售项目价格、地块成本、区位等因素的综合影响。由于公司部分项目属于“三定项目”（指定价、定利润、定客户），利润率相对较低，因此公司房地产业务毛利率低于行业平均水平。受销售面积和销售均价增长的影响，2017－2019 年，公司签约销售金额快速增长，截至 2020 年 3 月底仍有一定的预售收入待结转。

表 10　公司房地产业务经营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
签约销售面积（万平方米）	45.26	54.09	92.81	9.22
签约销售金额（亿元）	25.96	37.04	67.18	6.08
签约销售均价（元/平方米）	6770.00	6847.15	7238.44	6594.36

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已完工和在建房地产项目计划总投资 554.64 亿元，累计投资 334.49 亿元，未来存在较大的投资压力；未售面积合计 191.41 万平方米，预计后期销售回款金额合计 150.04 亿元，业务持续性较好。公司土地储备较为充足，截至 2020 年 3 月底，公司合计剩余可开发土地 1067.07 万平方米，其中有 884.38 万平方米位于老挝万象市区，用于老挝万象国际商业旅游中心和万象赛色塔综合开发区项目开发。由于公司土地储备主要位于海外，未来的开发进度存在一定的不确定性。

表11　截至2020年3月底公司主要在售、在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

单位名称	未售面积	预计销售回款余额	总投资	已投资
省房集团	61.98	48.12	366.86	201.83
城乡投公司	48.03	20.71	31.42	20.75
云南建投房地产开发经营有限公司	31.14	22.56	80.92	58.03
云南建投开发投资有限公司	47.14	58.65	70.55	48.99
云南省海外投资有限公司	3.12	--	4.89	4.89
合计	**191.41**	**150.04**	**554.64**	**334.49**

资料来源：公司提供

(4) 保障房建设及棚户区改造

公司保障房及棚户区改造项目投资规模大，但均有配套贷款和财政资金支持，公司自身融资压力较小；省级统贷项目陆续进入回款移交期，受政府债务置换影响，目前各州市政府回款情况良好，未来棚改项目存在一定投资压力。

公司下属子公司城乡投公司以及西南交建承担着协调云南省各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。公司承接的保障房、棚改项目分代建类和省级统贷类。

① 代建项目

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科目，收到政府拨付资金时计入长期应付款科目。

② 省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目建设资金主要来源为银团贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）；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》）；项目建成后公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。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。

公司省级统贷项目均有银行配套借款，通常借款期限为 15~20 年。各州市政府按借款合同中约定的还款计划将资金支付给公司后由公

司进行借款偿还，公司将其收到的用于偿还的建设资金计入“处置固定资产和其他长期资产收回的现金”。

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。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，存在一定投压力。

表12　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

表13　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，2017－2019 年，公司销售债权周转次数持续上升，2019 年为 2.59 次；存货周转次数波动下降，2019 年为 4.44 次；总资产周转次数保持相对稳定，2019 年为 0.35 次。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2017－2019年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年及2018年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报告进审计，并出具标准无保留意见。2018年，公司根据财政部发布的《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）的相关规定变更了相应会计政策，并对比较数据进行追溯调整；此外公司也对前期会计差错进行了更正。因此，本报告2017年财务数据使用公司2018年审计报告的期初数。

从合并范围看，2017年公司通过非同一控制下合并新增子公司29家；截至2018年底，纳入公司合并范围一级子公司共计51家，较上年底增加3家，均为新设新增；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。公司新设新增子公司资产规模相对较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

1．资产质量

随着基础设施、棚户区改造等项目投资加大，公司资产总额快速增长。公司资产中应收账款、在建工程占比高，受限资产规模大，资产流动性偏弱。

2017－2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长15.58%。截至2019年底，公司资产总计4056.04亿元，较2018年底增长17.04%，主要系在建工程增长所致。从结构上看，公司资产主要以非流动资产为主。

2017－2019年，公司流动资产波动下降，年均复合下降2.61%。截至2019年底，公司流动资产1478.85亿元，较2018年底增长2.13%；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金345.25亿元，较2018年底增长53.54亿元；货币资金中36.81亿元为受限资金，受限比例10.66%，主要为银行汇票存款和保证金。

表14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	232.27	7.65	224.86	6.49	345.25	8.51	280.36	6.77
应收账款	655.14	21.58	546.43	15.77	474.50	11.70	471.55	11.38
其他应收款	357.81	11.79	291.09	8.40	278.36	6.86	325.33	7.85
存货	216.29	7.12	274.35	7.92	281.80	6.95	317.66	7.67
流动资产	**1559.19**	**51.36**	**1447.96**	**41.78**	**1478.85**	**36.46**	**1492.99**	**36.03**
长期应收款	111.67	3.68	119.65	3.45	121.63	3.00	126.35	3.05
在建工程	768.64	25.32	1105.33	31.89	1478.48	36.45	1531.08	36.95
无形资产	58.41	1.92	116.51	3.36	305.18	7.52	319.17	7.70
其他非流动资产	372.41	12.27	451.51	13.03	431.05	10.63	432.02	10.43
非流动资产	**1476.88**	**48.64**	**2017.66**	**58.22**	**2577.19**	**63.54**	**2650.42**	**63.97**
资产合计	**3036.07**	**100.00**	**3465.62**	**100.00**	**4056.04**	**100.00**	**4143.42**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财报整理

2017－2019年，公司应收账款持续下降，年均复合下降14.90%。截至2019年底，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。

表15　截至2019年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
贵州兴仁登高新材料有限公司	17.28	3.59
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	5.89	1.22
云南滇中保障房建设有限公司	5.42	1.13
镇雄县发展和改革局	5.38	1.12
曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	4.98	1.03
合计	**38.94**	**8.09**

资料来源：公司审计报告

2017－2019年，公司预付款项波动下降，年均复合下降13.83%。截至2019年底，公司预付款项49.61亿元，较2018年底下降28.87%，主要系冲减公司预付货款及工程款所致；从账龄看，公司预付款项账龄在一年以内占57.97%。

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。2017－2019年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降11.80%。截至2019年底，公司其他应收款278.36亿元，较2018年底下降4.37%；公司累计计提坏账准备2.20亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占25.16%，集中度低。

表16　截至2019年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
昭阳区棚户区改造建设指挥部	25.90	9.30

保山中心城区棚户区改造建设指挥部	15.79	5.67
曲靖是南部新城棚户区改造建设工作领导小组指挥部	13.97	5.02
四川恒鹏健康产业有限公司	7.38	2.65
保山红星城乡投置业有限公司	7.02	2.52
合计	**70.06**	**25.16**

资料来源：公司审计报告

2017－2019年，公司存货快速增长，年均复合增长14.14%。截至2019年底，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。

2017－2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.10%。截至 2019 年底，公司非流动资产 2577.19 亿元，较 2018 年底增长 27.73%，主要系在建工程持续增长所致；从结构上看，公司非流动资产主要由在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2017－2019 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 14.36%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 56.97 亿元，较 2018 年底增长 13.57%，主要系公司购买云南城投置业股份有限公司公司债券和昆明钢铁集团有限责任公司公司债券所致。

2017－2019 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 4.36%。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）。

2017－2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 38.69%，主要系保障房、棚户区改造及公路建设工程项目开发持续投入所致。截至 2019 年底，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。

2017－2019 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 128.58%。截至 2019 年底，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。

2017－2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 7.59%。截至 2019 年底，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 2019 年底，公司受限资产金额合计 1965.25 亿元，占资产总额的 48.45%，受限比例高。受限资产包括在建工程（1221.07 亿元）、其他非流动资产（328.29 亿元）、无形资产（274.18 亿元）、长期应收款（54.15 亿元）、货币资金（36.81 亿元）和应收账款（35.95 亿元）等。

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。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益快速增长，少数股东权益和其他权益工具占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017－2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长21.10%，主要系公司收到股东注资及少数股东权益增长所致。截至2019年底，公司所有者权益1073.35亿元，较2018年底增长15.22%；从结构上看，公司所有者权益主要由少数股东权益、实收资本、其他权益工具和资本公积构成，少数股东权益和其他权益工具占比高，所有者权益稳定性一般。

表17 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	金额	占比	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	274.09	37.47	281.58	30.23	305.69	28.48	305.69	27.65
其他权益工具	69.34	9.48	142.17	15.26	149.15	13.90	161.16	14.58
资本公积	122.60	16.76	131.35	14.10	140.32	13.07	140.92	12.75
未分配利润	33.41	4.57	45.47	4.88	50.59	4.71	43.45	3.93
归属于母公司权益	**504.09**	**68.91**	**605.29**	**64.97**	**653.01**	**60.84**	**659.74**	**59.68**
少数股东权益	227.77	31.13	326.30	35.03	420.34	39.16	445.77	40.32
所有者权益合计	**731.56**	**100.00**	**931.58**	**100.00**	**1073.35**	**100.00**	**1105.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财报整理

2017－2019年，公司实收资本持续增长，年均复合增长5.61%，主要系公司股东向公司增资所致。截至2018年底，公司实收资本281.58亿元，较2017年底增长2.73%，主要系公司收到云南省财政厅的国家资本金7.49亿元。截至2019年底，公司实收资本305.69亿元，较2018年底增长8.56%，系公司收到股东云南省国资委投入的国有24.11亿元资本金所致。

2017－2019年，公司资本公积持续增长，年均复合增长6.99%。截至2018年底，公司资本公积131.35亿元，较2017年底增长7.14%，主要系收到棚户区、保障房三级财政补助资金所致。截至2019年底，公司资本公积140.32亿元，较2018年底增长6.83%，主要系公司收到保障房补助资金所致。

2017－2019年，公司其他权益工具快速增长，年均复合增长46.66%，主要系公司发行永续中票和可续期债券所致。截至2018年底，公司其他权益工具142.17元，较2017年底增长105.04%，主要系发行永续中票“18云建投MTN001”15亿元、永续中票“18云建投MTN002”15亿元、“18滇建Y2”8.10亿元以及兴业银行可续期债权15.00亿元和工商银行可续期债权20.00亿元所致。截至2019年底，公司其他权益工具149.15亿元，较2018年底增长4.91%，主要系公司发行“19云建投MTN001”和“19滇建Y-1”所致。

2017－2019年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长23.04%。截至2019年底，公司未分配利润50.59亿元，较2018年底增长11.24%。

截至2019年底，公司少数股东权益420.34亿元，较2018年底增长28.82%，主要系基投公司下属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。

近年来，公司负债总额持续增长，负债结构较为均衡；公司有息债务增长较快，债务负担较重，面临较大的集中偿付压力。

2017－2019年，公司负债总额持续增长，年均复合增长13.77%。截至2019年底，公司负债总额2982.69亿元，较2018年底增长17.71%，主要系长期借款和应付账款增长所致；从结构上看，公司负债主要由流动负债为主。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	226.52	9.83	182.53	7.20	208.10	6.98	224.40	7.39
应付账款	601.74	26.11	586.21	23.13	724.45	24.29	691.26	22.75
其他应付款	220.70	9.58	280.43	11.07	251.61	8.44	281.82	9.28
一年内到期的非流动负债	116.06	5.04	106.35	4.20	134.87	4.52	99.63	3.28
流动负债	**1345.91**	**58.41**	**1396.80**	**55.12**	**1540.94**	**51.66**	**1504.21**	**49.51**
长期借款	873.81	37.92	1069.08	42.19	1285.23	43.09	1357.74	44.69
应付债券	45.63	1.98	21.44	0.85	97.22	3.26	112.18	3.69
非流动负债	**958.29**	**41.59**	**1137.24**	**44.88**	**1441.75**	**48.34**	**1533.70**	**50.49**

负债总额	2304.21	100.00	2534.04	100.00	2982.69	100.00	3037.91	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财报整理

2017－2019年，公司流动负债持续增长，年均复合增长7.00%。截至2019年底，公司流动负债1540.94亿元，较2018年底增长10.32%，主要系公司应付工程款和材料款增长所致；公司流动负债主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成。

2017－2019年，公司短期借款波动下降，年均复合下降4.15%。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%）。

2017－2019年，公司应付票据持续增长，年均复合增长60.28%。截至2019年底，公司应付票据92.75亿元，较2018年底增长23.35%，主要系应付银行承兑汇票增长所致。

2017－2019年，公司应付账款波动增长，年均复合增长9.72%。截至2019年底，公司应付账款724.45亿元，较2018年23.58%，主要系主要系应付工程款和材料款增长所致。

2017－2019年，公司预收款项波动增长，年均复合增长21.15%。截至2019年底，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。

2017－2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长6.77%。截至2019年底，公司其他应付款251.61亿元，较2018年底下降10.28%，主要系应付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。

2017－2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长7.80%。截至2019年底，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%，主要系长期借款转入所致；从结构上看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成（占比89.78%）。

2017－2019年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降60.91%。截至2019年底，公司其他流动负债8.59亿元，较2018年底下降88.77%，主要系待转销项税额大幅减少所致。

2017－2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长22.66%。截至2019年底，公司非流动负债1441.75亿元，较2018年底增长26.78%；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017－2019年，公司长期借款持续增长，年均复合增长21.28%。截至2019年底，公司长期借款1285.23亿元，较2018年底增长20.22%，主要系质押借款增长所致；公司长期借款主要由质押借款构成（占比86.01%）。

2017－2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长45.96%。截至2019年底，公司应付债券97.22亿元，较2018年底大幅增长，主要系公司发行“19滇云南债ZR001”“19云建投债01”“19云建G1”“19云建投MTN001”“19云建投债02”和“平安银行理财直融债”所致。

2017－2019年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长21.50%。截至2019年底，公司长期应付款36.32亿元，较2018年底增长4.89%，主要系应付融资租赁费（公司有息债务）增长所致；从结构上看，公司长期应付款主要由应付融资租赁费和其他应付款构成。

有息债务方面，2017－2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长18.35%，债务规模增长较快，若将长期应付款中融资租赁费调整至公司有息债务，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%；其中，短期债务占23.75%，调整后长期债务占76.25%。2017－2019年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率波动下降，调整后长期债务资本化比率波动增长，截至2019年底，上述指标分别为73.54%、63.09%和56.59%，公司债务负担较重。

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%。公司债务负担较重。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

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率较为稳定，期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力较好。

2017－2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.30%。2019年，公司营业收入1328.04亿元，同比增长14.44%。2017－2019年，公司营业成本持续增长，年均复合增长9.40%。2019年，公司营业成本1234.11亿元，同比增长14.80%。2017－2019年，公司营业利润率整体较为稳定，分别为6.76%、7.00%和6.63%。

从期间费用看，2017－2019年，公司期间费用持续增长，年均复合增长12.76%，主要系管理费用持续增长所致。同期，公司期间费用率分别为4.19%、4.31%和4.46%，公司期间费用控制能力尚可。

2017－2019年，公司分别实现利润总额25.92亿元、30.09亿元和35.22亿元，其中2019年，公司投资收益7.28亿元，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。2017－2019年，公司其他收益分别为0.16亿元、0.37亿元和1.94亿元，营业外收入分别为1.01亿元、0.94亿元和1.22亿元，主要为公司获得政府补贴。

从主要盈利指标看，2017－2019年，公司总资本收益率持续下降，分别为1.70%、1.69%和1.39%；净资产收益率持续下降，分别为2.45%、2.43%和2.13%。公司整体盈利能力较好。

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

近年来，公司投资需求旺盛，投资活动现金持续大规模流出，经营活动产生的现金流量净额无法满足投资现金需求，公司对外部筹资存在很强的依赖。

经营活动方面，2017－2019年，公司经营活动现金流入量年均复合增长15.59%，2019年为1235.94亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款、保证金、利息收入和政府补助。2017－2019年，公司现金收现比分别为71.54%、74.38%和75.76%，收现质量一般。2017－2019年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长10.90%，2019年为1110.64亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付的往来款、保证金及押金和期间费用）。2017－2019年，公司经营活动现金流量持续净流入，分别为22.02亿元、58.37亿元和125.30亿元。

投资活动方面，2017－2019年，公司投资活动现金流入持续下将，年均复合下降7.33%，主要为公司处置固定资产和其他长期资产收到的现金（主要为收到各州市政府支付给公司的用于偿还省级统贷项目银行借款的资金）和收到其他与投资活动有关的现金（主要为收回的委托贷款和BT项目回购款）。2017－2019年，公司投资活动现金流出小幅波动下降，年均复合下降3.76%，主要为公司构建固定资产、无形资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（主要为支付的BT项目投资款和委托贷款）。2017－2019年，公司投资活动现金持续净流出，分别为-410.36亿元、-356.68亿元和-388.21亿元。

筹资活动方面，2017－2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长7.86%，主要为公司取得借款收到的现金和收到股东注入的资本金和发行其他权益工具收到的现金。2017－2019年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长23.01%，主要为公司偿还到期债务及相关利息支付的现金。2017－2019年，公司筹资

活动现金持续净流入，分别为429.39亿元、274.06亿元和375.22亿元。

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，长期偿债能一般；考虑到公司地位及获得有力的外部支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017－2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2019年底分别为95.97%和77.68%。2017－2019年，公司经营现金流动负债比持续增长，分别为1.64%、4.18%和8.13%。截至2019年底和2020年3月底，公司现金类资产对短期债务保障倍数分别为0.80倍和0.73倍，现金类资产对短期债务保障能力尚可，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017－2019年，公司EBITDA持续增长，分别为49.88亿元、58.13亿元和66.55亿元，主要由利润总额、费用化利息和折旧构成。同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.82倍、0.95倍和0.96倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度尚可；调整后全部债务/EBITDA分别为26.23倍、25.25倍和27.57倍，EBITDA对全部债务的保障程度一般。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。

考虑到公司债务增长主要系保障房棚改项目贷款、PPP项目贷款增加所致，保障房项目银团贷款本息偿付资金来源由多种方式组成，PPP项目均有各地州政府可行性缺口补助，同时公司作为云南省龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，所获外部支持力度大。综合考虑，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

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、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务总额和债务结构影响很小，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的覆盖程度很高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额上限15.00亿元，分别相当于公司2019年底调整后长期债务及调整后全部债务的1.07%和0.82%，本期债券的发行对公司现有债务总额和债务结构影响很小。

截至2019年底，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分别为73.54%、63.09%和56.59%，以公司2019年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券按金额上限发行后，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将分别上升至73.63%、63.28%和56.85%，公司债务负担略有上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2017－2019 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额上限的 3.33 倍、3.88 倍和 4.44 倍，EBITDA 对本期债券发行金额上限的保障能力较好。2017－2019 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的覆盖倍数分别为 61.67 倍、70.93 倍和 82.40 倍，经营活动现金流量净额对本期债券发行金额上限的覆盖倍数分别为 1.47 倍、3.89 倍和 8.35 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的覆盖程度很高，同时考虑到公司所获外部支持力度大，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

集中偿付方面，若本期债券于 2020 年发行，2023 年到期偿还（假设投资者于行权日行权），公司公司需于 2023 年偿还已发行债券 35.00 亿元（假设所有债券在行权日行权），同时将本期债券考虑在内，共计偿还债券本金 50.00 亿元，公司面临一定的到期兑付压力。

3. 募投项目偿债能力分析

根据蔓耗高速可行性报告和蔓耗高速财政承受能力报告，若本期债券于 2020 年发行，债券 5 年存续期内，项目预计可以实现营业收入 39.22 亿元，扣除相应的经营成本 0.74 亿元和税金及附加 2.13 亿元，预计可实现净收益 36.35 亿元，相当于本期债券用于项目部分本金 3.64 倍；若本期债券于发行后第三年集中回售，本期债券存续期内项目预计可实现营业收入 22.87 亿元，扣除相应的经营成本 0.43 亿元和税金及附加 1.25 亿元，预计可以实现净收益 23.69 亿元，相当于本期债券用于项目部分本金 2.37 倍。考虑到可行性报告对募投项目收入情况估计较为乐观，项目未来收入的实现具有一定的不确定性，对本期债券的偿付可能产生一定影响。

4. 债权保护条款分析

为了保证募集资金专款专用以及按时足额还本付息，公司与国家开发银行云南省分行（以下简称“国开行云南分行”）、国开证券股份有限公司共同签署了资金账户开立和监管协议。根据该协议，公司拟在国开行云南分行开立唯一的募集资金专项账户和唯一的偿债资金专项账户，国开行云南分行对公司募集资金的使用进行形式审查，并按季向公司及国开证券股份有限公司出具专项对账单。国开证券股份有限公司有权采取

现场调查、书面问询等方式行使监督权，倘若发生或预计募集说明书约定的违约事项，国开证券股份有限公司有权要求国开行云南分行停止募集资金专户中任何资金的划出。总体看，专项募集、偿债账户的设立及相关协议的签订有助于本期债券资金的归集与合规使用。

十、结论

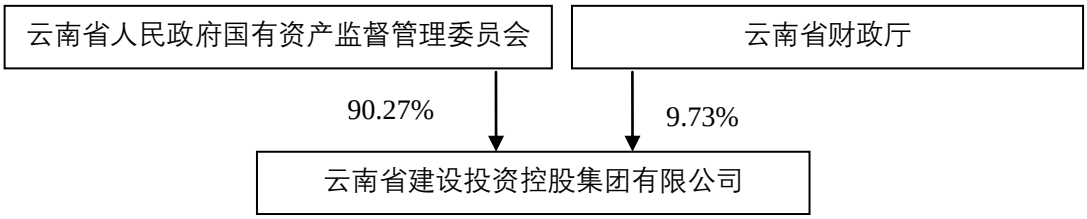
公司作为云南省龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，在区域经营环境、专业资质及市场竞争地位等方面拥有显著优势；公司保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得外部支持力度大，建筑工程板块新签合同额充足，业务有望获得持续发展。同时，联合资信关注到公司资产流动性偏弱，债务规模增长较快，债务负担较重，未来面临一定资本支出压力等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，云南省经济较快发展，基础设施投资较快增长，为公司提供了良好的外部环境。同时，公司自身通过对业务多元化布局，收入及利润规模持续提升，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，未来有望维持稳定的经营状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

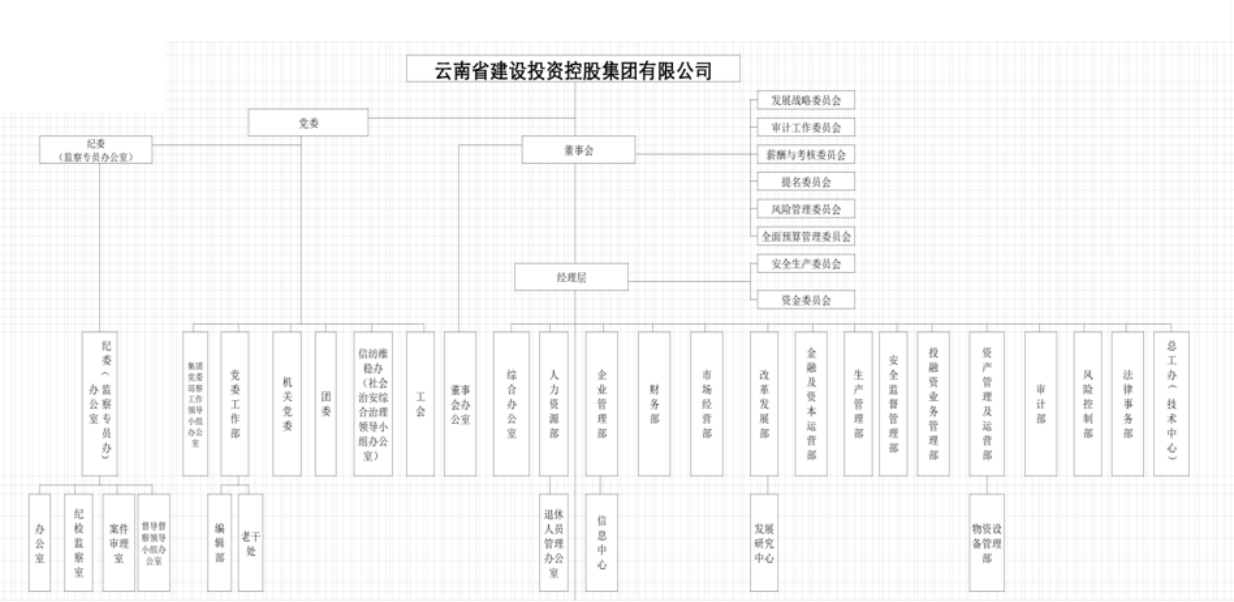
本期债券的发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的覆盖程度很高，同时考虑到公司所获外部支持力度大，本期债券到期偿付安全性极高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期偿付安全性极高。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

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 1-4 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
调整后全部债务(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 年一季报未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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：EBITDA=利润总额+费用化利息支出；EBITDA 利息倍数=EBITDA/费用化利息支出；公司 2020 年一季报未经审计

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+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

联合资信评估有限公司关于
2020 年第三期云南省建设投资控股集团有限公司
公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南省建设投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南省建设投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南省建设投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现云南省建设投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如云南省建设投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与云南省建设投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告。