

信用评级公告

联合〔2021〕9057号

联合资信评估股份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 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）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，云南省建设投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十四日

云南省建设投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5~10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设及偿还有息债务

评级时间：2021 年 9 月 24 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	2
			经营分析	2
			基础素质	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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和重要的国有资本投资运营主体。近年来，云南省经济持续发展，基础设施投资增长较快，公司持续获得有力的外部支持，收入和利润增长较快。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，面临一定的集中偿付压力等因素可能对其信用状况产生不利影响。

公司计划发行的 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）（以下简称“本期中期票据”）的发行对公司现有债务的规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 经营环境良好。**2018—2020 年，云南省地区生产总值持续增长，增速分别为 8.9%、8.1%和 4.0%。2020 年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.7%，其中基础设施投资增长 7.3%。
- 外部支持力度大。**公司持续获得政府在资本金注入、股权划拨以及政府补助方面的有力支持。
- 业务持续性强。**2018—2020 年，公司国内新签合同额分别为 1879.42 亿元、1287.10 亿元和 1898.24 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。

关注

- 资产流动性偏弱。**2021 年 3 月底，公司应收类款项、在建工程和其他非流动资产合计占资产总额的 65.46%；受限资产规模 2581.30 亿元，占资产总额的 41.70%。公

分析师：宋金玲

刘佳辰

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

司资产流动性偏弱。

2. **债务规模增长较快，债务负担较重。**2021年3月底，公司全部债务2660.16亿元，较2019年底增长42.71%；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66.26%、56.02%和50.52%。
3. **PPP项目投资规模大，对资金占用严重。**截至2021年3月底，公司承接的主要PPP项目合计总投资1235.87亿元，已完成投资432.94亿元，尚需投资802.93亿元，PPP项目投资周期长，对公司资金占用严重。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	226.49	348.78	318.16	276.93
资产总额 (亿元)	3461.23	4051.12	6011.90	6190.02
所有者权益 (亿元)	930.29	1070.52	2080.63	2088.46
短期债务 (亿元)	384.65	460.41	574.80	528.19
长期债务 (亿元)	1107.67	1403.58	1982.09	2131.97
全部债务 (亿元)	1492.32	1864.00	2556.89	2660.16
营业收入 (亿元)	1152.05	1321.80	1505.01	380.02
利润总额 (亿元)	29.39	34.78	40.74	9.19
EBITDA (亿元)	58.08	70.74	96.47	--
经营性净现金流 (亿元)	58.37	125.30	50.59	27.73
营业利润率 (%)	6.93	6.56	8.19	6.88
净资产收益率 (%)	2.36	2.09	1.27	--
资产负债率 (%)	73.12	73.57	65.39	66.26
全部债务资本化比率 (%)	61.60	63.52	55.13	56.02
流动比率 (%)	103.60	95.77	85.60	85.00
经营现金流动负债比 (%)	4.19	8.14	2.65	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.76	0.55	0.52
全部债务/EBITDA (倍)	25.69	26.35	26.50	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.96	0.99	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	1117.74	1397.52	2368.88	2451.47
所有者权益 (亿元)	438.72	476.76	1182.03	1152.99
全部债务 (亿元)	272.69	376.68	489.71	426.38
营业收入 (亿元)	289.21	528.76	593.41	143.56
利润总额 (亿元)	16.49	22.67	44.30	4.24
资产负债率 (%)	60.75	65.89	50.10	52.97
全部债务资本化比率 (%)	38.33	44.14	29.29	27.00
流动比率 (%)	86.90	95.73	73.56	70.30
经营现金流动负债比 (%)	8.85	13.41	13.33	--

注: 1. 公司 2021 年度一季报财务数据未经审计; 2. 由于会计政策变更及差错更正, 表格中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告中经追溯调整的上期数, 2019 年财务数据为 2020 年审计报告中经追溯调整的上期数; 3. 除公司本部 2021 年 3 月底全部债务数据未做调整外, 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务, 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	2021/6/29	倪昕 谢晨	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	2016/9/12	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	2015/4/29	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	2011/7/12	韩霞	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文
AA-	稳定	2010/6/17	谢凌艳 孙炜	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，联合资信评估股份有限公司（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。

云南省建设投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）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，初始注册资本 100.00 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 260.00 亿元作为实收资本，剩余 11.14 亿元计入资本公积。历经多次增资，截至 2019 年底，公司实收资本增加至 305.69 亿元。2020 年 8 月，公司股东云南省国资委以其持有的云南省水利水电投资有限公司（以下简称“云南水投”）99.66% 股权向公司增资，公司注册资本增加至 1034.70 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 1034.70 亿元，实收资本 1078.53 亿元，公司股东为云南省国资委（持股比例 97.35%）和云南省财政厅（持股比例 2.65%），公司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它商品及技术的进出口业务；对外工程所需设备、材料的出口，建筑科研开发及技术咨询，承办中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，按国家规定在海外举办各类企业及国内贸易；保险、银行业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2021 年 3 月底，公司本部内设 20 个职能部门，包括综合办公室、市场经营部、财务部和投融资业务管理部等；纳入合并范围子公司 60 家。

2020 年底，公司资产总额 6011.90 亿元，所有者权益 2080.63 亿元（含少数股东权益 531.00 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1505.95 亿元，利润总额 40.74 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 6190.02 亿元，所有者权益 2088.46 亿元（含少数股东权益 544.85 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 380.33 亿元，利润总额 9.19 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、本期中票概况

1. 本期中期票据概况

公司已于 2021 年 1 月取得债务融资工具接受注册通知书（中市协注〔2021〕DFI3 号），本期计划发行 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次性偿还本金。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据基础发行规模为 5.00 亿元，发行金额上限规模为 10.00 亿元，募集资金中 30.00% 计划用于乡村振兴领域，具体为“云南省保山市隆阳区人居环境整治项目建设项目”（以下简称“募投项目”），70.00% 用于偿还公司有息债务。

募投项目建设期限为 2 年，按工程性质包括五个子项目，包括购置三格化粪池、畜禽散养户粪污收集设施（化粪池或贮粪池）、村内道路硬化、农村污水收管网及处理设施设备、垃圾收集设施设备和垃圾处理设施项目，预计将于 2023 年完工。

截至评级报告出具日，募投项目已取得批文情况如下表所示。

表1 募投项目已获取批复文件情况

批文名称	文号	批文时间
关于隆阳区农村人居环境整治建设项目采用 PPP 模式建设的批复	隆政复〔2020〕59 号	2020/07/07
关于保山市隆阳区农村人居环境整治建设项目选址于用地的意见	隆自然资报〔2020〕167 号	2020/07/17
关于《云南省保山市隆阳区农村人居环境整治 PPP 建设项目物有所值评价报告》的批复	隆财外金〔2020〕65 号	2020/07/21
关于《云南省保山市隆阳区农村人居环境整治 PPP 建设项目财政承受能力论证报告》的批复	隆财外金〔2020〕66 号	2020/07/21
关于云南省保山市隆阳区农村人居环境整治 PPP 建设项目实施方案审核的请示	隆农报〔2020〕71 号	2020/07/22
关于《保山市隆阳区农村人居环境整治建设项目环境影响报告书》的批复	隆环发〔2020〕92 号	2020/07/23
关于云南省保山市隆阳区农村人居环境整治 PPP 建设项目实施方案的批复	隆政复〔2020〕62 号	2020/07/23
关于保山市隆阳区农村人居环境整治建设项目建议书的批复	隆发改农经〔2020〕270 号	2020/08/18
关于保山市隆阳区农村人居环境整治建设项目可行性研究报告的批复	保发改农经〔2020〕350 号	2020/08/19
关于准予保山市隆阳区农村人居环境整治建设项目水土保持方案的行政许可决定书	保水许可〔2021〕10 号	2021/03/17
关于云南省保山市隆阳区农村人居环境整治 PPP 建设项目合同有关事项的批复	隆政复〔2021〕21 号	2021/03/18

资料来源：公司提供

募投项目总投资 10.84 亿元，其中项目资本金 2.84 亿元，申请其他融资 8.00 亿元。项目

资本金来源全部为各股东方的自有资金，其中政府方保山城投建设发展（集团）有限公司现金出资比例为 30%，公司作为社会资本方现金出资比例为 70%¹。截至本报告出具日，募投项目资本金到位 1.98 亿元，贷款资金到位 4.00 亿元；募投项目已完成投资 3.80 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主

¹ 项目公司保山清源城乡建设发展有限公司控股股东为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”），城乡投公司持有项目公司 60% 股权。此外，公司直接持有项目公司 5% 股权，公司子公司云南建投第九建设有限公司持有项目公司 5% 股权。

要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年

来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所

致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积

极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 建筑业发展概况

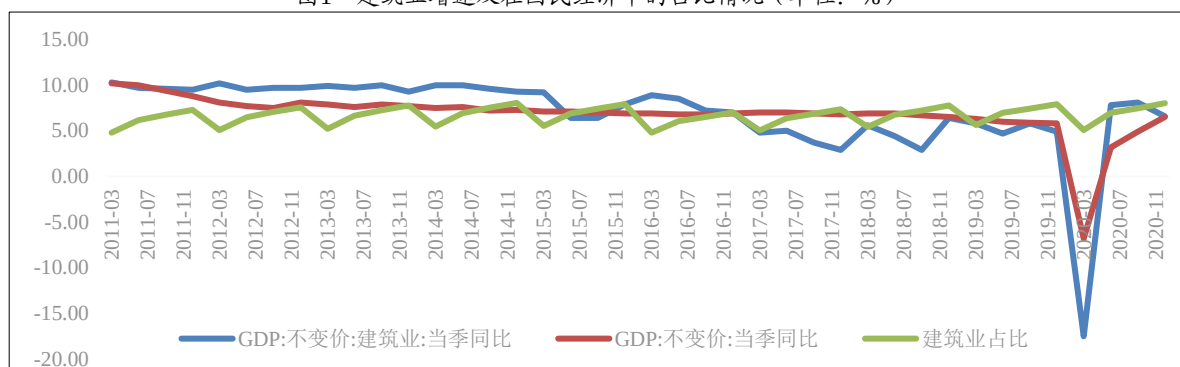
建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也

随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建

筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

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

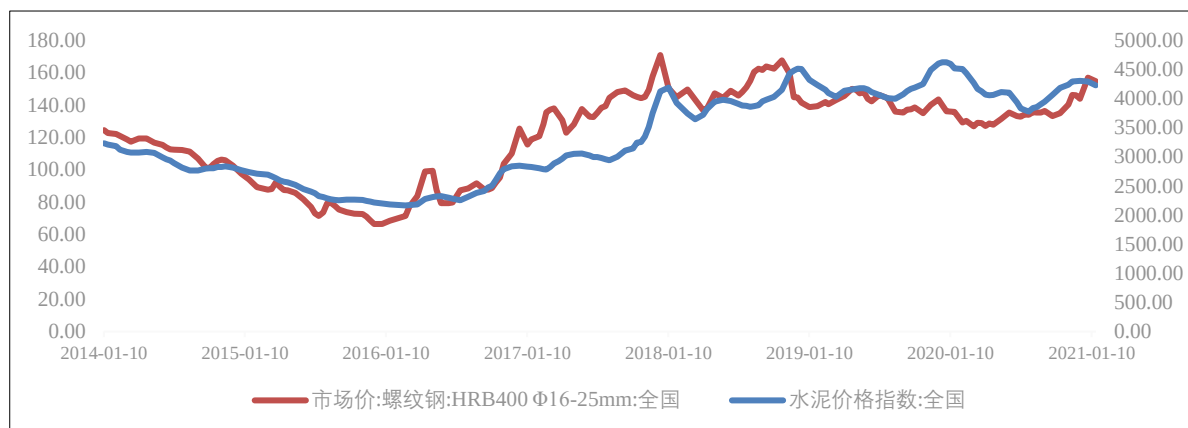
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，

市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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

房建领域,2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击,但随着疫情逐步稳定,房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量;基建方面,政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律,预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年,全国完成房地产开发投资141443亿元,同比增长7.00%,超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看,2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%,二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度,全国完成房地产开发投资27575.82亿元,同比增长25.6%;全国商品房销售面积36007万平方米,同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制,2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势,维持了较高的行业景气度。

2020年,全国基础设施建设投资(不含电力)14.00万亿,累计同比实现正增长,同比增长0.90%。其中,受疫情影响,一季度基建投资(不含电力)同比下降19.70%。其后,基建投资在二、三、四季度实现稳步增长,主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响,资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一

季度,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长29.70%。

从政策角度来看,2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权,对因准备不足短期内难以建设实施的项目,允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高,但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示,要引导地方尽力而为、量力而行,严防地方政府债务风险,严防“大水漫灌”,在引导地方政府理性投资的同时,进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看,2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调,预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度,全国固定资产投资9.60万亿元,同比增长25.60%,两年平均增长2.90%,固定资产投资持续修复。具体来看,2021年一季度,房地产开发投资两年平均增长7.67%,与1-2月(7.60%)基本持平,对固定资产投资起到主要支撑作用;一季度基建投资两年平均增长2.05%,不及2019年同期水平,主要是受到专项债推迟发行的影响。

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整,投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大,建筑业集中度加速提升,进一

步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

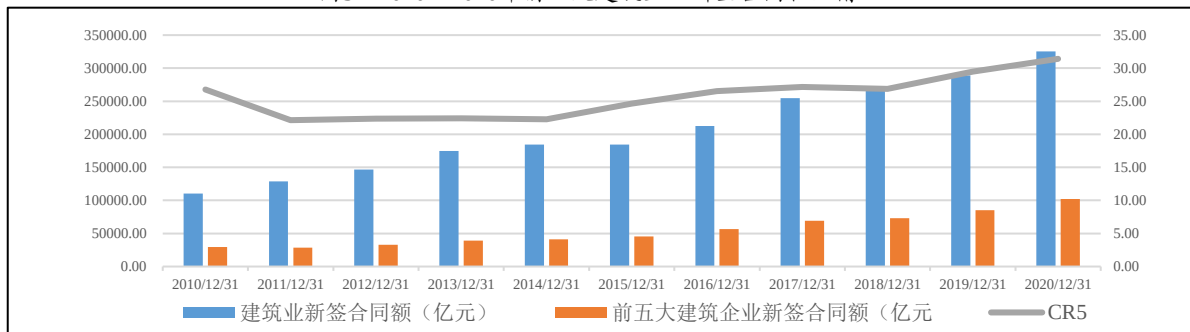
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业

集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，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 2010-2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济环境

云南省经济持续发展，一般预算收入稳步增长。公司经营环境良好。

根据云南省国民经济和社会发展统计公报及政府网站公布数据，2018—2020年，云南省生产总值分别为17881.12亿元、23223.75亿元和24521.90亿元，增速分别为8.9%、8.1%和4.0%。2020年，三次产业结构由2019年的13.1:34.3:52.6调整至14.7:33.8:51.5；2020年全省人均生产总值为50299.00元。

2018—2020年，云南省固定资产投资（不

含农户)增速分别为 11.60%、8.5%和 7.7%;其中基础设施投资增速分别为 10.9%、6.1%和 7.3%。2020 年,云南省新开工项目个数同比增长 34.9%。从三次产业看,第一产业投资增长 37.8%,第二产业增长 5.3%,第三产业增长 6.3%。基础设施投资增长 7.3%,贡献率为 38.5%,拉动增长 3.0 个百分点。2020 年,房地产开发投资同比增长 8.5%,贡献率为 29.9%,拉动增长 2.3 个百分点,基建和房地产依然是拉动云南投资的主要动力。

2018—2020 年,云南省全部工业增加值分别为 4483.96 亿元、5301.51 亿元和 5457.96 亿元,其中云南省全社会建筑业增加值分别为 2123.68 亿元、2482.34 亿元和 2834.06 亿元,增速分别为 11.5%、10.6%和 6.5%。其中 2020 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 6724.82 亿元,比上年增长 9.8%;实现利润 268.77 亿元,增长 5.5%;上缴税金 180.99 亿元,下降 6.0%。2020 年,云南省规模以上工业增加值同比增长 2.4%。

根据云南省财政厅及人民政府公布的数据,2018—2020 年,云南省一般公共预算收入持续增长,分别为 1994.3 亿元、2073.5 亿元和 2116.7 亿元。其中,2020 年一般公共预算中税收收入完成 1453.07 亿元,同比增长 0.2%,占一般公共预算收入的 68.65%;非税收入完成 663.62 亿元,同比增长 6.5%。2020 年,云南省政府性基金收入为 1558.5 亿元,同比下降 2%。财政支出方面,2020 年,云南省公共预算支出完成 6974.01 亿元,比上年增长 3.0%。2020 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 30.35%,较上年下降 0.28 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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底,公司注册资本为

1034.70 亿元,实收资本为 1078.53 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。

截至报告出具日,公司现有高层管理人员 10 名,包括总经理 1 名,副总经理 8 名,纪委书记 1 名。

陈文山,男,1962 年出生,硕士研究生学历,高级工程师;曾任云南省第六建筑工程公司副经理,云南建筑机械化施工公司经理,云南建工副总经理,云南建工党委书记、董事长、总经理;2016 年 4 月起,任公司党委书记、董事长。

吕兵,男,1971 年出生,曾任共青团开远市委书记,共青团红河州委书记,红河州绿春县委书记,红河州弥勒市委书记,红河州政府党组成员、秘书长,红河州直属机关工作委员会副书记(兼),迪庆州委常委、宣传部长,省发展和改革委员会副主任、党组成员,省纪委监委驻省交通运输厅纪检监察组组长,省交通运输厅党组成员。2021 年 5 月起,任公司党委副书记、副董事长、总经理。

2020 年底,公司在职员工 32351 人;从文化素质水平来看,具有研究生及以上学历占 3.79%,本科学历占 57.64%,大专学历占 24.12%,其他学历占 14.45%;从职称情况来看,具有高级、副高级职称占 11.88%,具有中级职称占 27.02%,具有初级及其他职称占 56.86%;从年龄构成看,30 岁以下占 36.57%,30~50 岁占 55.35%,50 岁以上占 8.08%。

3. 企业规模及竞争力

公司保持较高的技术水平,专业资质和区域市场地位优势显著。

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，2018—2020 年国内新签合同额分别为 1879.42 亿元、1287.10 亿元和 1898.24 亿元，业务主要集中在云南省内，公司区域龙头地位明显。

2021 年 3 月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共 732 项，其中总承包类资质 212 项，专业承包类资质 367 项，其他工程建筑相关资质 153 项。截至 2020 年底，公司累计获得全国建筑工程鲁班奖 43 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 2 项，国家优质工程奖 77 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 1737 项，其中发明专利 90 项、实用新型专利 1647 项。获国家级、省部级科技成果 1500 余项；主（参）编国家行业标准 24 项。

4. 外部支持

公司在资本金注入、股权划拨及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

资本金注入

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。

2020 年，公司收到股东注入资本金 43.83

亿元，计入“实收资本”科目；收到政府保障房建设补助资金 2.30 亿元，计入“资本公积”科目；收到其他专项补助资金 1.91 亿元，计入“资本公积”科目。

2021 年 4 月，公司收到云南省财政厅投入国有资本金 5.36 亿元，计入“实收资本”科目。

股权划拨

2020 年 8 月，云南省国资委将持有云南水投 99.66% 股权无偿划转至公司，增加公司实收资本 729.01 亿元。

财政补贴

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，计入“其他收益”科目；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，计入“营业外收入”科目。

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。

2020 年，公司收到政府补助资金 2.16 亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司本部无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，中征码：5301010001203470），截至 2021 年 8 月 25 日，公司本部无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：5301110000126836），截至 2021 年 9 月 7 日，公司重要子公司城乡投公司无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：5301000000059454），截至 2021 年 8 月 12 日，公司重要子公司云南水投自 2013 年以来无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构

版，中征码：5301010001201424），截至2021年8月24日，公司重要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”）无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、重要子公司城乡投公司、云南水投和基础设施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11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，行使检查公司财务，检查公司的经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况，监督董事、高级管理人员在执行公司职务时有无违反法律、法规或公司章程的行为等职权。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的职权。

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2021年3月底，公司本部内设20个职能部门，包括综合办公室、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。

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、可行性研究报告的编制评审，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、重大事项

为了加快推进深化国有企业三年行动方案，做强做优做大省属企业，全面盘活水利水电资源、发展云南水利水电事业，推进云南省水利基础设施建设，根据云南省人民政府批复《云南省人民政府关于省建设投资控股集团有限公司整合重组水利水电投资有限公司有关事项的批复》（云政复〔2020〕30号），云南省国资委将持有的云南水投 99.66%的股权无偿划转至公司，云南水投作为公司的二级企业管理，不再列为省属企业。云南水投是云南省最重要

的水利工程项目建设开发和运营主体，主要收入来自售水、售电和贸易业务，2019 年上述业务收入分别为 9.31 亿元、0.39 亿元和 8.03 亿元。2020 年 7 月，云南水投完成工商变更。

2020 年底，云南水投总资产 1302.93 亿元，总负债 353.65 亿元，净资产 949.28 亿元，2020 年，云南水投实现营业收入 8.05 亿元，净利润 -2.77 亿元。联合资信将持续关注公司整合之后各业务板块经营情况。

八、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。2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长，毛利率小幅提升。

公司以建筑施工为主业，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。随着公司建筑业务规模扩张，2018—2020 年，公司主营业务收入保持较快增速，年均复合增长率 14.40%。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	930.75	81.70%	5.81%	1092.96	83.43%	5.26%	1197.41	80.31%	7.02%	304.19	80.80%	4.27%
贸易	133.21	11.69%	2.35%	129.55	9.89%	1.61%	195.57	13.12%	3.18%	45.21	12.01%	1.79%
房地产	36.19	3.18%	14.09%	41.57	3.17%	28.10%	32.73	2.19%	22.33%	8.56	2.27%	26.80%
建筑工业	12.97	1.14%	10.99%	9.19	0.70%	11.77%	11.70	0.78%	13.14%	2.23	0.59%	11.68%
保障房管营业收入	4.98	0.44%	100.00%	4.53	0.35%	98.29%	5.92	0.40%	98.67%	1.46	0.39%	100.00%
特许经营收入	9.83	0.86%	43.71%	13.65	1.04%	57.34%	21.81	1.46%	60.71%	8.79	2.33%	81.78%
其他	11.28	0.99%	14.86%	18.61	1.42%	11.61%	25.86	1.73%	4.82%	6.05	1.61%	6.57%
合计	1139.2	100.00%	6.56%	1310.04	100.00%	6.63%	1491.00	100.00%	8.01%	376.49	100.00%	6.74%

注：1. 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；2. 云南水投发生的售水、售电和贸易等收入暂纳入公司合并口径的贸易及其他收入进行核算

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司收入构成较为稳定，建筑施工为公司最主要收入来源，占比均超过 80.00%。

从毛利率方面看，2018—2020 年，公司主

营业务综合毛利率持续上升。受收入占比较高的建筑施工业务毛利率上升影响，2020 年公司主营业务综合毛利率升至 8.01%，主要系新技术、新材料、新设备、新工艺在公司内的推广运用

所致。2018—2020年，公司贸易业务毛利率处于较低水平。房地产业务受行业景气度、销售项目价格、地块成本、区位等因素影响，毛利率水平有所波动。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很高。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入376.49亿元，相当于2020年全年主营业务收入的25.25%，主营业务毛利率6.74%。

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工

公司施工项目储备充足，业务可持续性较强。但公司 PPP 项目投资规模大、回款周期长，对资金占用严重。

① 国内建筑工程

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、公路建设工程以及各类市政工程。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。

2018—2020年，公司分别实现建筑施工收入930.75亿元、1092.96亿元和1197.41亿元，保持较快增速。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，公司建筑施工业务发展与云南省基础设施投资与建设进程密切相关。2019年，受基建投资放缓影响，公司新签合同额较2018年大幅下降31.52%。从结构上来看，2019年为云南省易地扶贫搬迁建设高峰期，当年公司房建项目新签合同额占全年新签合同额的比重较2018年大幅提升19.43个百分点至63.75%。2020年，为补齐高速公路建设短板，云南省委、省政府启动实施县域高速公路“互联互通”工程，该工程包含国家高速公路项目8个，地方高速公路项目70个，规划里程合计6024公里，匡算投资总额10241亿元。受此影响，2020年公司市政项目及路桥项目新签合同额较2019年分别大幅增长120.37%和

175.36%，带动2020年全年公司国内建筑施工业务新签合同额同比增长47.48%。2021年1—3月，公司国内建筑施工新签合同额776.11亿元，以路桥和房建施工为主。

表4 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	2021年1—3月
房建	832.89	820.51	776.43	222.00
市政	244.02	149.71	329.92	74.19
路桥	218.98	178.63	491.87	406.36
其他	583.53	138.25	300.03	73.56
合计	1879.42	1287.10	1898.24	776.11

注：1. 其他建筑施工业务主要包括水利水电工程、机电设备及安装和矿山工程等业务；2. 2018—2020年公司PPP类项目新签施工合同额占比分别为17.09%、31.35%和24.57%

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，同时通过参与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础设施公司作为基础设施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。

公司将基础设施PPP项目运营期产生的收入计入“特许经营收入”，主要包括通行费收入和其他沿线开发与运营收入。2018—2020年，公司分别实现特许经营收入9.83亿元、13.65亿元和21.81亿元，占公司同期主营业务收入比重较小。2021年3月底，公司进入运营期的基础设施PPP项目共有12个。

2021年3月底，公司在建前十大PPP项目合计总投资1235.87亿元，已完成投资432.94

亿元,尚需投资约 802.93 亿元。公司承接的 PPP 模大,对公司造成一定的投资压力。项目回款周期长,对资金占用严重,待投资规

表5 2021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	合作期	收益平衡方式
永德(链子桥)至耿马(勐简)高速公路	临沧市人民政府	70%	180.55	78.52	2019/09-2052/09	使用者付费+可行性缺口补助
鹤庆至剑川至兰坪高速公路政府与社会资本合作(PPP)项目	大理白族自治州人民政府、怒江傈僳族自治州人民政府	69%	177.42	32.13	2020/01-2054/01	使用者付费+可行性缺口补助
施甸至勐简高速公路施甸至链子桥段	保山市人民政府	70%	145.10	57.58	2019/09-2052/09	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	79.96	2017/09-2052/12	使用者付费+可行性缺口补助
大理漾濞至云龙至兰坪高速云龙至兰坪段	大理白族自治州人民政府、怒江傈僳族自治州人民政府	70%	114.70	20.24	2020/12-2054/12	使用者付费+可行性缺口补助
广南(那洒)至西畴(兴街)高速公路 PPP 项目	文山壮族苗族自治州	90%	105.09	15.20	2020/09-2053/09	使用者付费+可行性缺口补助
景谷至宁洱高速公路 PPP 项目	普洱市人民政府	59%	99.17	7.45	2021/06-2054/06	使用者付费+可行性缺口补助
云南省大理州大理市洱海流域湖滨缓冲带生态修复与湿地建设工程 PPP 项目	大理白族自治州人民政府	59%	98.74	63.60	2019/09-2049/09	使用者付费+可行性缺口补助
红河州金平县金平至金水河高速公路 PPP 项目	金平县人民政府	69%	93.10	5.20	2020/10-2053/10	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	73.06	2017/11-2050/12	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	--	1235.87	432.94	--	--

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(以下简称“混凝土公

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—2020年,公司水泥平均采购价格持续上涨,2020年为459.47元/吨,钢材和混凝土平均采购价格较为稳定。

表6 公司主要原材料采购情况(单位:万吨、万方、元/吨、元/方、亿元)

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额
钢材	254.21	4439.05	112.85	337.34	4441.84	149.84	359.30	4370.09	157.02	79.05	4626.32	36.57
水泥	166.27	379.86	6.32	231.70	395.89	9.17	231.22	459.47	10.62	142.65	403.36	5.75
混凝土	913.74	321.02	29.33	970.22	322.81	31.32	1140.44	317.91	36.26	152.63	310.17	4.73
合计	--	--	148.49	--	--	190.33	--	--	203.90	--	--	47.06

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混凝土公司采购量(占比约为42%);尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

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。受公司海外

项目承揽策略变化及海外新冠肺炎疫情影响,2018—2020年,公司境外承包项目新签合同金额持续下降,2020年为8.33亿美元。

表7 公司对外承包工程完成情况统计表

(单位: 万美元)

项目	2018年	2019年	2020年
新签合同额	137672.00	85095.00	83253.13
完成营业额	23216.00	38797.00	53412.88

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

2021年3月底, 公司主要境外在施工项目合同总价 160.40 亿元, 累计确认收入 104.69 亿元, 累计回款 73.13 亿元, 回款较为滞后。

表8 2021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	618055.97	509954.94	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	64805.57	19028.76	29 个月
柬埔寨吴利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co., LTD	70000.00	71931.00	74852.41	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	8072.62	7900.27	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	18511.69	13061.52	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	19438.57	20 个月
援吉布提国家图书馆档案馆项目	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	3491.73	3689.85	24 个月
合计		1603954.51	1046855.28	731347.60	--

资料来源: 公司提供

(2) 贸易业务

近年来, 公司贸易品种保持稳定。受贸易量增长、部分贸易品种毛利率增长及成本管控能力提升的影响, 公司贸易收入和毛利率均波动上升, 但毛利率处于较低水平。

公司贸易业务经营主体为物流公司、混凝土公司和云南水投, 贸易品种主要为钢材、水泥、混凝土和焦炭。2019 年, 受基建投资放缓影响, 公司贸易业务收入和毛利率较 2018 年有所下降。2020 年, 物流公司通过“云上营家”供应链平台积极拓展云南省外市场, 基础设施公司等子公司新增贸易相关业务, 公司贸易业务收入较 2019 年大幅增长 50.96%至 195.57 亿元; 毛利率较 2019 年增长 1.57 个百分点至 3.18%, 但仍处于较低水平。2021 年 1—3 月,

公司贸易业务收入 45.21 亿元, 毛利率 1.79%。

公司贸易业务供应商以云南省企业为主, 主要有云南元强经贸有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司、云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司、曲靖聚汇通供应链管理有限公司等, 均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业, 2020 年前五大供应商采购额合计占比 44.38%。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雪松大宗商品供应链集团有限公司、曲靖市博辰铝业有限责任公司和广东省建筑工程集团有限公司等, 2020 年前五大客户销售额合计占比 19.68%, 集中度较低。

表9 2018-2020年公司贸易业务经营情况

商品品种	销售金额（亿元）			销售单价（元/吨）			采购单价（元/吨）		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
钢材	118.10	151.60	160.24	4645.90	4494.03	4459.79	4439.05	4441.84	4370.09
水泥	6.70	9.80	10.66	403.27	422.77	461.23	379.86	395.89	459.47
混凝土	35.81	38.17	43.43	359.59	364.41	349.99	321.02	322.81	317.91
焦炭	29.18	7.85	7.34	2468.33	2152.86	1111.07	2439.08	2089.09	1102.28
合计	189.79	207.42	221.67	--	--	--	--	--	--

注：1. 表中销售金额、销售单价、采购单价均为含税价；2. 云南水投及其他子公司发生的贸易销售金额未包含在本表格中，故销售额变动与贸易收入的变动不完全一致；3. 2021年一季度数据未获取

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

2018-2020年，公司签约销售面积和金额均有所波动，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（以下简称“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子公司，项目主要位于云南省内。

公司房地产业务收入和毛利率主要受行业景气度、销售项目价格、地块成本、区位等因素的综合影响。2018-2020年，公司房地产业务收入有所波动，2020年为32.73亿元，较2019年下降21.26%；毛利率为22.33%，较2019年下降5.77个百分点。2018-2020年，公司签约销售金额和签约销售面积有所波动，2020年分别为54.28亿元和78.91万平方米。2020年底，公司预收账款中待结转的预收房款金额为44.51亿元。

表10 公司房地产业务经营情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
签约销售面积（万平方米）	54.09	92.81	78.91	3.84
签约销售金额（亿元）	37.04	67.18	54.28	3.44

签约销售均价（元/平方米）	6847.15	7238.44	6878.72	8961.37
---------------	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

2021年3月底，公司主要在售和在建房地产项目计划总投资534.50亿元，累计投资445.87亿元，未来存在较大的投资压力；未售面积合计171.95万平方米，预计后期销售回款金额合计124.55亿元，业务持续性较好。公司土地储备较为充足，2021年3月底，公司合计剩余可开发土地877.51万平方米，主要位于老挝万象市区，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 2021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	65.65	38.44	325.4	252.39
城乡投公司	39.39	18.41	31.42	25.49
云南建投房地产开发经营有限公司	18.72	12.42	84.08	82.56
云南建投开发投资有限公司	45.07	55.28	88.71	80.54
云南省海外投资有限公司	3.12	-	4.89	4.89
合计	171.95	124.55	534.50	445.87

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业务运营稳定，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。

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造建设业务，由城乡投公司及西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建公司”）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；西南交建公司是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。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，公司仅确认管理费用及投资回报收入。

2018—2020 年，公司分别确认保障房管营业收入 4.98 亿元、4.53 亿元和 5.92 亿元，整体规模较小。

2021 年 3 月底，公司主要在建保障房项目总投资金额合计 128.39 亿元，已投资金额合计 111.55 亿元，尚需投资 16.84 亿元，后续投资压力不大。2021 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 744.26 亿元，后续尚需投资 54.34 亿元。

表12 2021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	2015 年 11 月以后陆续竣工
2014 年保障房项目	9.19	8.35		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	111.55	--	--	--

资料来源：公司提供

表13 2021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	356.69	3.99
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	267.65	3.65
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	西南交建公司	临沧市、文山州等	126.24	119.92	2.76
合计			798.60	744.26	10.40

资料来源：公司提供

3. 经营效率

从经营效率看，2018—2020 年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为 1.92 次、2.60 次和 3.05 次；公司存货周转次数和总资产周转次数较为稳定，2020 年分别为 4.23 次和 0.30 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 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 2019 年及 2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司处置一家子公司，无新增子公司。2020 年，公司新增一家子公司云南水投，注销子公司云南中建工程公司和云南建筑工程设计院印刷厂。公司合并范

围新增子公司规模大，对合并口径财务数据可比性有一定影响。由于会计政策变更及前期差错更正，公司相应进行追溯调整，影响 2018 年度及 2019 年度资产负债表和利润表相关科目，本报告中 2018 年底合并资产负债表数据和 2018 年度合并利润表数据来自 2019 年财务报表中经追溯调整后的期初数（上期数），2019 年底合并资产负债表数据和 2019 年度合并利润表数据来自 2020 年财务报表中经追溯调整后的期初数（上期数）。

2020 年底，公司资产总额 6011.90 亿元，所有者权益 2080.63 亿元（含少数股东权益 531.00 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1505.95 亿元，利润总额 40.74 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 6190.02 亿元，所有者权益 2088.46 亿元（含少数股东权

益 544.85 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 380.33 亿元，利润总额 9.19 亿元。

2. 资产质量

随着棚户区改造、市政及路桥等基础设施项目投资加大及云南水投的合并，公司资产总额快速增长。公司资产中应收类款项、在建工程和其他非流动资产占比高，受限资产规模大，资产流动性偏弱。

2018—2020 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达 31.79%。2020 年底，公司资产总额 6011.90 亿元，较 2019 年底增长 48.40%。从结构上看，2018—2020 年底，公司非流动资产占比持续上升，2020 年底为 72.84%。公司应收账款、其他应收款、在建工程、无形资产和其他非流动资产占比较大，资产流动性偏弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	224.86	6.50%	345.25	8.52%	314.26	5.23%	270.91	4.38%
应收账款	539.78	15.60%	470.02	11.60%	511.24	8.50%	503.73	8.14%
其他应收款	290.63	8.40%	277.98	6.86%	295.77	4.92%	301.80	4.88%
存货	277.25	8.01%	273.53	6.75%	377.22	6.27%	205.85	3.33%
流动资产	1443.75	41.71%	1473.81	36.38%	1632.70	27.16%	1618.89	26.15%
长期应收款	119.65	3.46%	121.63	3.00%	148.60	2.47%	161.77	2.61%
在建工程	1105.3	31.93%	1478.48	36.50%	1532.51	25.49%	1268.14	20.49%
无形资产	116.41	3.36%	305.30	7.54%	569.79	9.48%	937.70	15.15%
其他非流动资产	452.01	13.06%	431.05	10.64%	1751.47	29.13%	1816.60	29.35%
非流动资产	2017.48	58.29%	2577.31	63.62%	4379.19	72.84%	4571.13	73.85%
资产合计	3461.23	100.00%	4051.12	100.00%	6011.90	100.00%	6190.02	100.00%

注：2018年数据为2019年审计报告中经追溯调整的期初数，2019年数据为2020年审计报告中经追溯调整的期初数

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.34%，2020 年底为 1632.70 亿元；结构上主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.22%，2020 年底为 314.26 亿元；其中 34.11 亿元为受限资金，受限比例为 10.85%，主要为银行汇票存款和保证金。

2018—2020 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 2.68%。2020 年底，公司应收账款 511.24 亿元，较 2019 年底增长 8.77%；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 13.22 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 49.33 亿元，占比为 9.41%，集中度低。

表15 2020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
昆明滇池投资有限责任公司	21.32	4.07%
贵州兴仁登高新材料有限公司	14.54	2.77%
赣州稀金谷投资发展有限公司	4.98	0.95%
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	4.36	0.83%
红河哈尼族彝族自治州人民政府	4.13	0.79%
合计	49.33	9.41%

资料来源: 公司审计报告

公司其他应收款主要为拆迁补偿款、借款、押金和往来款等。2018—2020 年底, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 0.88%。2020 年底, 公司其他应收款 295.77 亿元, 较 2019 年底增长 6.40%; 公司累计计提坏账准备 10.02 亿元; 从集中度看, 公司其他应收款前五名合计占 21.25%, 集中度低。

表16 2020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	性质	占比
昭阳区棚户区改造建设指挥部	21.03	征地拆迁及土地整理资金	6.91%
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	15.17	拆迁补偿款	4.99%
曲靖市南部新城棚户区改造工作领导小组指挥部	13.05	征地拆迁及安置款	4.29%
昆明市国福房地产开发集团有限公司	8.01	项目合作款	2.63%
四川恒鹏健康产业有限公司	7.38	股权处置款	2.43%
合计	64.64		21.25%

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底, 公司存货波动增长, 年均复合增长 16.64%。2020 年底, 公司存货 377.22 亿元, 较 2019 年底增长 37.90%, 主要系建筑施工建造合同形成的已完工未结算资产增加所致。从结构来看, 2020 年底公司存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产(占 48.87%)、房地产开发成本(占 36.28%)和房地产开发产品(占 8.03%)构成, 累计计提跌价准备 1.54 亿元。

受工程项目投入增加和合并云南水投影响,

2018—2020 年底, 公司非流动资产规模快速增长, 年均复合增长 47.33%, 主要来自在建工程、无形资产和其他非流动资产的大幅增加。2020 年底, 公司非流动资产 4379.19 亿元, 较 2019 年底增长 69.91%, 主要系合并云南水投所致。

2018—2020 年底, 公司长期应收款持续增长, 年均复合增长 11.44%。2020 年底, 公司长期应收款 148.60 亿元, 较 2019 年底增长 22.17%, 主要系应收 BT 项目款增加所致; 结构上主要为 BT 项目款(70.00 亿元)、代垫拆迁补偿资金(8.73 亿元)、农危改和抗震安居资金(33.85 亿元)和土地一级整理资金(34.80 亿元)。

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。2018—2020 年底, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 17.75%。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。2020 年底, 公司在建工程 1532.51 亿元, 较 2019 年底小幅增长 3.65%。

公司无形资产主要由特许经营权构成, 2018—2020 年底, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 121.24%。2019 年底, 公司无形资产 305.30 亿元, 较 2018 年底增长 162.26%, 主要系当期高速公路特许经营权转入 201.32 亿元所致。2020 年底, 公司无形资产 569.79 亿元, 较 2019 年底增长 86.63%, 主要系当期嵩昆路、呈澄高速、红石公路、大戛高速、新鸡高速、保施高速、广那高速、泸弥高速等 PPP 项目完工转入所致; 无形资产累计摊销 24.52 亿元, 未计提跌价准备。

2018—2020 年底, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 96.85%。2020 年底, 公司其他非流动资产 1751.47 亿元, 较 2019 年底增长 306.33%, 主要系合并云南水投所致(包括各州县水库及加固工程、农村饮水安全项目、农村灌溉工程、水土保持工程等)。

2021 年 3 月底, 公司资产 6190.02 亿元,

其中非流动资产 4571.13 亿元，资产规模和结构较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产规模 2581.30 亿元，占到资产总额的 41.70%，主要系项目建设抵质押融资所致；其中受限货币资金 32.78 亿元，受限应收账款 40.23 亿元，受限存货 12.26 亿元，受限投资性房地产 6.00 亿元，受限固定资产 57.18 亿元，受限无形资产 777.33 亿元，受限在建工程 979.72 亿元，受限其他非流动资产 637.47 亿元，受限长期应收款 38.32 亿元。

3. 资本结构

受股东资本金注入及合并云南水投影响，公司所有者权益快速增长，实收资本占比大幅提高，所有者权益稳定性较好。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，2021 年及 2022 年面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 49.55%。2020 年底，公司所有者权益为 2080.63 亿元，较 2019 年底增长 94.36%，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 74.48%，少数股东权益占比为 25.52%。

2020 年底，公司归属于母公司所有者权益 1549.62 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 69.60%和 22.69%。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长率达 95.71%。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资本金 24.11 亿元所致。2020 年底，公司实收资本 1078.53 亿元，较 2019 年底增长 252.82%，主要系合并云南水投所致。

公司其他权益工具主要为发行的永续期中期票据、永续期公司债和其他永续期融资产品。2018—2020 年底，公司其他权益工具波动下降，2020 年底为 87.00 亿元，较 2019 年底减少

41.67%，主要系永续期中期票据“15 滇建工 MTN001”“17 云建投 MTN001”、永续期公司债“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”和兴业银行永续期债权融资等产品到期所致。

表 17 2020 年底公司其他权益工具明细

(单位：年，亿元)

其他权益工具名称	发行日期	首个行权日	余额	利息率
18 滇建 Y2	2018/11/21	2021/11/21	8.09	7.00%
19 滇建 Y1	2019/11/15	2021/11/18	5.99	6.50%
16 滇建工 MTN001	2016/1/29	2021/1/29	13.79	5.20%
18 云建投 MTN001	2018/3/9	2021/3/9	14.28	7.50%
18 云建投 MTN002	2018/4/4	2021/4/4	14.87	7.50%
19 云建投 MTN001	2019/2/28	2022/2/28	6.98	6.90%
工商银行永续期债权	2018/9/29	2021/9/29	8.00	6.50%
交银国际永续期债权第 1 期	2020/3/19	2022/3/19	7.51	6.89%
交银国际永续期债权第 2 期	2020/3/25	2022/3/25	4.50	6.89%
交银国际永续期债权第 3 期	2020/4/3	2022/4/3	2.99	6.89%
合计	--	--	87.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

公司少数股东权益主要为基础设施公司下属 PPP 项目公司收到的政府代表方资本金投入和补助资金。随着公司承接 PPP 项目投资规模扩大，2018—2020 年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长率 27.57%，2020 年底为 531.00 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 2088.46 亿元，规模和结构较 2020 年底变动不大。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 24.63%。2020 年底，公司负债总额 3931.27 亿元，较 2019 年底增长 31.89%。结构上看，2018—2020 年底，流动负债占比较逐年下降，2020 年底为 48.52%，公司负债相对较为均衡。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.99%。2020 年底，公司流动负债 1907.27 亿元，较 2019 上年底增长 23.94%，主要由短期借款、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。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 28.13%。2020 年底，公司短期借款 299.68 亿元，较 2019 年底增长 44.01%；公司短期借款主要为信用借款（占 56.20%）和保证借款（占 42.81%）。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 22.15%。2020 年底，公司应付账款 870.59 亿元，较 2019 年底增长 20.51%，主要系应付工程款和材料款增长所致。

2018—2020 年底，公司预收款项持续增长，年均复合增长 40.90%。2020 年底，公司预收款项 118.84 亿元，较 2019 年底增长 30.02%，主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。

公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金、应付借款和保证金及质保金。2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 5.17%。2020 年底，公司其他应付款 309.93 亿元，较 2019 年底增长 23.20%，主要系应付往来款规模增长所致。本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 20.86%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 155.66 亿元，较 2019 年底增长 15.42%，主要系当期从非流动负债转入借款规模增长所致；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（占比 74.54%）和一年内到期的长期应付款构成（占比 18.22%）。

2018—2020 年底，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 20.47%。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。2020 年底，公司其他流动负债 48.20 亿元，较 2019 年底增加 39.60 亿元，主要系短期应付债券增加所致。本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

受外部融资规模扩大及合并云南水投影响，

2018—2020 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 33.40%。2020 年底，公司非流动负债 2024.00 亿元，较 2019 年底增长 40.39%；结构上主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 28.28%。2020 年底，公司长期借款 1759.19 亿元，较 2019 年底增长 36.88%，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 83.31%）。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 187.15%，主要系公司发行一般中期票据、一般公司债券、一般企业债、债权融资计划、理财直融及境外美元债所致。2020 年底公司应付债券 176.79 亿元，较 2019 年底增长 81.85%。

表 18 2020 年底公司应付债券明细

（单位：年，亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	余额	当期票面利率
16 省房 01	2016/9/29	5(3+2)	1.00	7.00%
19 云建 G1	2019/9/5	3	14.99	4.85%
17 滇城投 MTN001	2017/5/24	7(3+2)	8.00	7.00%
19 云建投 MTN002	2019/10/29	3	9.99	5.50%
20 云建投 MTN001	2020/4/13	3	9.98	4.69%
19 云建投债 01	2019/7/16	5(3+2)	19.97	5.08%
19 云建投债 02	2019/11/12	5(3+2)	9.99	5.00%
20 云建投债 01	2020/2/27	5(3+2)	14.97	4.40%
20 云建投债 02	2020/4/29	5(3+2)	9.98	4.28%
20 云建投债 03	2020/9/17	5(3+2)	8.98	5.50%
19 滇云南建投 ZR001	2019/1/8	3	19.94	6.30%
20 滇云南建投 ZR001	2020/9/4	3	5.96	4.20%
20 滇云南建投 ZR002	2020/9/17	3	6.96	4.20%
20 云城乡建投 ZR001	2020/5/29	3	4.60	5.80%
平安银行理财直融	2019/12/20	2	9.97	5.10%
境外高级固息债券	2020/7/21	3	32.49	5.10%
合计	--	--	187.76	

注：表中债券余额包含一年内到期的部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

公司长期应付款主要由应付融资租赁款和其他长期应付往来款构成。2018—2020 年底，

公司长期应付款持续增长，年均复合增长 35.18%。2020 年底，公司长期应付款 63.32 亿元，较 2019 年底增长 74.35%，主要系应付融资租赁款增长所致。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务较快增长，年均复合增长 30.90%。2020 年底，公司全部债务 2556.89 亿元；其中短期债务占 22.48%，长期债务占 77.52%，以长期债务为主。2020 年底，受合并云南水投增加实收资本影响，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均较 2019 年底大幅下降。

表 19 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	384.65	460.41	574.80	528.19
长期债务	1107.67	1403.58	1982.09	2131.97
全部债务	1492.32	1864.00	2556.89	2660.16
资产负债率	73.12%	73.57%	65.39%	66.26%
全部债务资本化比率	61.60%	63.52%	55.13%	56.02%
长期债务资本化比率	54.35%	56.73%	48.79%	50.52%

注：其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 3 月底，公司负债总额 4101.56 亿元，较 2020 年底增长 4.33%。其中流动负债占 46.44%，非流动负债占 53.56%，公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债规模和结构较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司全部债务 2660.16 亿元，较 2020 年底增长 4.04%。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均小幅上升，分别为 66.26%、56.02%和 50.52%。考虑到公司其他权益工具中含有永续期债，公司实际债务负担高于上述指标值。公司债务负担较重。

2021 年 4—12 月、2022—2023 年，公司分别需偿还的债务规模为 506.94 亿元、379.89 亿元和 238.09 亿元，2021 年及 2022 年公司面临

一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，随着公司新签施工合同项目落地，公司营业收入持续增长，营业利润率波动上升，财务费用增长较快，期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力较好。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 14.30%。同期，公司营业成本年均复合增长率为 13.52%，略小于营业收入增长率。2020 年，公司营业收入 1505.01 亿元，同比增长 13.86%；公司营业利润率 8.19%，同比增长 1.63 个百分点。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 23.36%，主要系财务费用增长较快所致。2020 年，公司期间费用总额为 77.20 亿元，较 2019 年增长 30.23%；其中，财务费用较 2019 年增长 99.34%，主要系有息债务规模增长所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 4.40%、4.49%和 5.13%。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2019 年，公司确认投资收益 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。2020 年，公司确认投资收益 4.21 亿元，较 2019 年下降 42.15%，主要为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益。2020 年，公司确认资产减值损失 12.11 亿元，主要系部分子公司一次性计提大额坏账准备所致。2018—2020 年，公司其他收益分别为 0.75 亿元、1.94 亿元和 2.20 亿元，主要为取得的政府补助。2018—2020 年，公司营业外收入分别为 0.57 亿元、1.22 亿元和 1.18 亿元，主要为土地差价补偿、无需支付的款项、违约罚款等收入。同期，公司分别实现利润总额 29.39 亿元、34.78 亿元和 40.74 亿元，年均复合增长 17.74%。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.41%和 1.27%，同比

均有所下降。公司整体盈利能力较好。

表 20 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	1153.04	1322.69	1505.95	380.33
营业收入	1152.05	1321.80	1505.01	380.02
期间费用	50.73	59.28	77.20	19.26
资产减值损失	-1.71	-2.41	-12.11	-0.36
投资收益	0.74	7.28	4.21	2.18
利润总额	29.39	34.78	40.74	9.19
营业利润率	6.93%	6.56%	8.19%	6.88%
总资产收益率	1.63%	1.51%	1.41%	--
净资产收益率	2.36%	2.09%	1.27%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 380.02 亿元，相当于 2020 年的 25.25%；利润总额 9.19 亿元，营业利润率为 6.88%，较 2020 年下降 1.31 个百分点。

5. 现金流分析

随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入和流出规模有所增长，净流入规模有所波动；随着高速公路等基础设施建设项目持续投资，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对外融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 11.98%，2020 年为 1334.34 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（主要为收到的往来款、保证金、利息收入和政府补助）。同期，公司经营活动现金流出量年均复合增长 12.98%，2020 年为 1283.75 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）。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模分别为 58.37 亿元、125.30 亿元和 50.59 亿元。同期，公司现金收入比分别为

74.92%、76.12%和 73.76%，整体收现质量一般。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入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）。2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，2020 年为 124.90 亿元，同比增长 21.17%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致。公司投资活动现金流出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（主要为基础设施项目投资支出和委托贷款等）。2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续增长，2020 年为 559.00 亿元，同比增长 13.78%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2018—2020 年，公司投资活动现金持续大额净流出，净流出规模分别为 356.68 亿元、388.21 亿元和 434.10 亿元。

受股东资本金注入及外部融资规模扩大影响，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，2020 年为 1006.70 亿元。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，2020 年为 652.36 亿元，主要为公司偿还到期债务及相关利息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金持续净流入，净流入规模分别为 274.06 亿元、375.22 亿元和 354.34 亿元。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1064.02	1235.94	1334.34	373.52
经营活动现金流出量	1005.64	1110.64	1283.75	345.78
经营活动产生的现金流量净额	58.37	125.30	50.59	27.73
投资活动产生的现金流量净额	-356.68	-388.21	-434.10	-148.52
筹资活动产生的现金流量净额	274.06	375.22	354.34	78.79
现金收入比	74.86%	76.12%	73.76%	75.52%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年1—3月,公司经营活动现金流量净额27.73亿元,投资活动现金流量净额-148.52亿元,筹资活动现金流量净额78.79亿元。

6. 偿债能力

公司长期偿债能力指标表现一般,存在一定短期偿债压力;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,2018—2020年,公司流动比率和速动比率持续下降,2020年底分别为85.60%和65.83%,2021年3月底分别为85.00%和74.19%。2020年,公司经营现金流动负债比较2019年大幅下降至2.65%,主要系经营活动净现金流规模下降、流动负债规模增加所致。2020年底和2021年3月底,公司现金类资产对短期债务保障倍数分别为0.55倍和0.52倍,现金类资产对短期债务保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2018—2020年,公司EBITDA持续增长,2020年为96.47亿元。同期,公司EBITDA利息倍数持续上升,分别为0.94倍、0.96倍和0.99倍,EBITDA对利息支出的覆盖程度一般;全部债务/EBITDA分别为25.69倍、26.35倍和26.50倍。公司长期偿债能力指标表现一般。

2021年3月底,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3721.40亿元,未使用授信额度960.88亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

2021年3月底,公司对外担保金额5.18亿元,担保比率0.25%。公司对外担保主要系子公司云南晟邦融资担保有限公司(以下简称“晟邦担保”)担保业务形成。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。

2020年底,公司涉及的重大未决诉讼涉案

金额17.91亿元,其中作为原告15.35亿元,作为被告涉诉金额2.56亿元,可能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。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强。公司收入主要来源于子公司,2020年由于部分子公司计提大额坏账准备,母公司利润总额超过合并口径利润总额。母公司所有者权益稳定性一般、盈利能力较强,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2020年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、划转或投资设立产生,母公司对子公司管控力度较强。

2020年底,母公司资产总额2368.88亿元,较2019年底增长69.51%,主要系合并云南水投所致。其中,流动资产720.80亿元(占30.43%),非流动资产1648.08亿元(占69.57%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占13.73%)、应收账款(占17.04%)、其他应收款(占48.64%)和存货(占10.13%)构成,非流动资产主要由可供出售金融资产(占3.71%)、长期股权投资(占91.89%)和其他非流动资产(占2.43%)构成。

2020年底,母公司负债总额1186.86亿元,较2019年底增长28.90%。其中,流动负债979.86亿元(占82.56%),非流动负债207.00亿元(占17.44%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占18.50%)、应付账款(占27.30%)、

其他应付款(占 34.30%)和预收款项(占 8.46%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 33.40%)和应付债券(占 64.11%)构成。受合并云南水投影响,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.10%和 29.29%,均较上年大幅下降。

2020 年底,母公司所有者权益为 1182.03 亿元,较 2019 年底增长 147.93%。其中,实收资本 1078.53 亿元(占 91.24%)、其他权益工具 91.57 亿元(占 7.75%)、资本公积 2.82 亿元(占 0.24%)、盈余公积 7.64 亿元(占 0.65%)。

2020 年,母公司营业收入为 593.41 亿元,利润总额为 44.30 亿元。

2021 年 3 月底,母公司资产总额 2451.47 亿元,所有者权益为 1152.99 亿元。2021 年 1—3 月,母公司营业收入 143.56 亿元,利润总额 4.24 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模为 5.00 亿元,发行金额上限规模为 10.00 亿元,以发行规模上限计算(下同),分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务的 0.47%、全部债务的 0.38%,本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.26%、56.02%和 50.52%上升至 66.32%、56.11%和 50.63%,公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务,公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为 58.08 亿元、70.74 亿元和 96.47 亿元,分别为本期中期票据发行金额上限的 5.81 倍、7.07 倍和 9.65 倍。2018—2020 年,公司经营活动现金流入量分别 1064.02 亿元、1235.94 亿元和 1334.34 亿元,为本期中期票据发行金额上限的 106.40 倍、123.59 倍和 133.43 倍,对本期中期票据的保障能力很强。同期,公司经营活动现金净流量分别为 58.37 亿元、125.30 亿元和 50.59 亿元,为本期中期票据发行金额上限的 5.84 倍、12.53 倍和 5.06 倍,对本期中期票据的保障能力较强。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的覆盖程度很强,同时考虑到公司持续获得有力外部支持,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十一、 结论

公司是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。公司以建筑工程为主业,辅以建材贸易、房地产开发等业务,形成了多元化的业务结构。近年来,公司主营业务收入持续增长,毛利率保持小幅提升。公司保障房和棚户区改造、路桥工程、市政工程等基础设施投资项目持续获得有力的外部支持,建筑工程板块新签合同额充足,公司业务有望获得持续发展。随着股东资本金注入及合并云南水投,公司资产规模及权益规模快速增长。但公司资产中应收类款项、在建工程和其他非流动资产占比高,受限资产规模大,资产流动性偏弱。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性较好。公司有息债务增长较快,整体债务负担较重。公司投资需求旺盛,投资活动现金持续大规模流出,公司对外部筹资存在很强的依赖。公司长期偿债能力指标表现一般,存在一定短期偿债压力。考虑到公司地位及获得有力的外部支持,且间接融

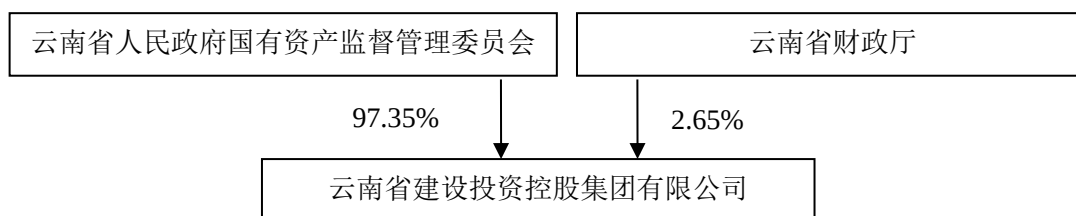
资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

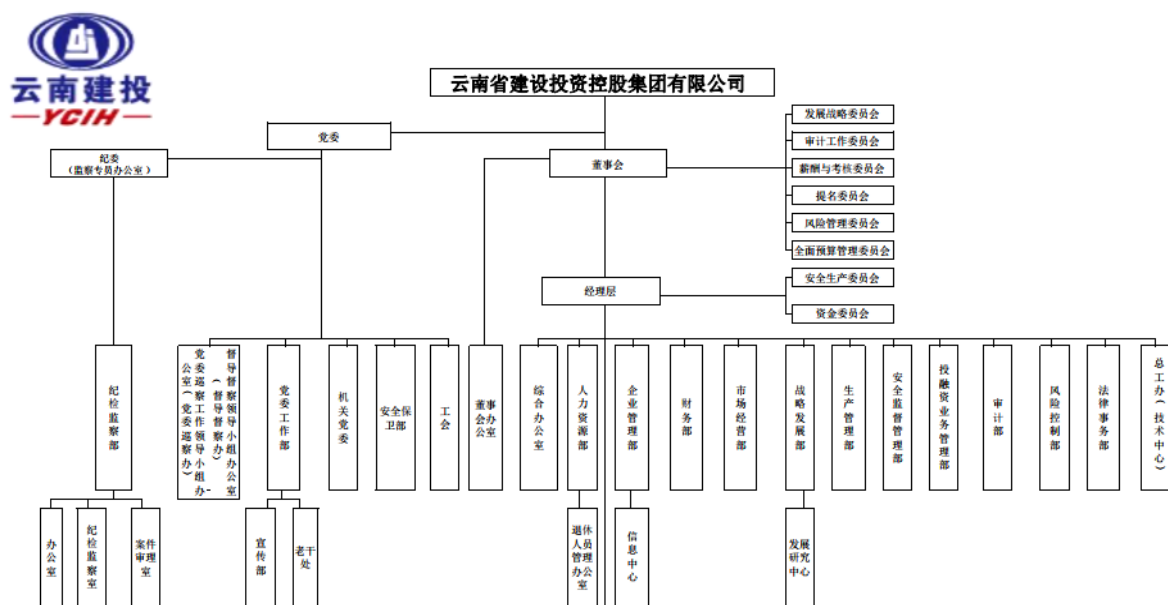
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 2021 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2021 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	47760.49	87.11	87.11	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	60000.00	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
云南建投资产运营有限公司	云南·昆明	资产投资	100450.00	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
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
云南省水利水电投资有限公司	云南·昆明	城市建设投资	292877.20	99.66	99.66	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 1-4 2020 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)
1	2020 年 8 月 13 日, 云南建投第六建设有限公司诉被告安宁林源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、逾期利息 8105.18 万元。	8105.18
2	2019 年 10 月 17 日, 云南建投第三建设有限公司诉保山市博盛投资管理开发(集团)有限公司建设工程施工合同纠纷, 要求被告支付工程款、逾期利息 11129.85 万元。	11129.85
3	2018 年 1 月 17 日, 云南建投第三建设有限公司诉云南盈隆房地产开发有限公司、官渡区官渡街道办事处官渡社区居民委员会、官渡区官渡街道办事处官渡社区居民委员会第七村民小组建设工程施工合同纠纷, 要求被告支付工程款、逾期利息 20021.68 万元。	20021.68
4	2019 年 10 月 31 日, 原告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工程施工合同纠纷, 要求被告支付工程款、逾期利息、停工损失、相关费用 10354.74 万元。	10354.74
5	2017 年中国有色金属工业第十四冶金建设公司因施工合同纠纷诉被告瑞丽市融腾房地产开发有限责任公司, 要求被告支付工程款及利息 9241.07 万元。	9241.07
6	2017 年 6 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉宜良县元鹏房地产开发有限公司, 要求被告宜良县元鹏房地产开发有限公司支付工程款、损失及垫资利息共计 20,771.02 万元。	20771.02
7	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
8	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
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 24502.21 万元。	24502.21
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
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 7743 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
12	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
13	2018 年 6 月, 兴业银行股份有限公司昆明分行因连带担保纠纷案诉云南省水利水电投资有限公司下属子公司云南水投融生投资开发有限公司、马仕龙、付福莲, 请求被告承担连带担保责任, 赔偿原告债务本金 10118.96 万元, 并承担违约利息; 本担保案另有昆明恒嘉地产提供的价值 1.2 亿元的土地担保(担保该借款 7000 余万元部分)	10118.96
14	2019 年 8 月 19 日, 原告深圳金粤幕墙装饰工程有限公司因建设工程施工合同纠纷诉云南工程建设总承包股份有限公司、云南省设计院集团有限公司, 要求被告支付工程款本金、利息、违约金、其他费用共计 2958.35 万元。	2958.35
15	2020 年 11 月 17 日, 原告云南盛宏建筑劳务分包有限公司因建设工程施工合同纠纷诉云南工程建设总承包股份有限公司、孔忠华。要求被告支付工程款、违约金、利息共计 1481.93 万元。	1481.93
合计	--	179147.09

资料来源: 公司审计报告

附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	226.49	348.78	318.16	276.93
资产总额（亿元）	3461.23	4051.12	6011.90	6190.02
所有者权益（亿元）	930.29	1070.52	2080.63	2088.46
短期债务（亿元）	384.65	460.41	574.80	528.19
长期债务（亿元）	1107.67	1403.58	1982.09	2131.97
全部债务（亿元）	1492.32	1864.00	2556.89	2660.16
营业收入（亿元）	1152.05	1321.80	1505.01	380.02
利润总额（亿元）	29.39	34.78	40.74	9.19
EBITDA（亿元）	58.08	70.74	96.47	--
经营性净现金流（亿元）	58.37	125.30	50.59	27.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.92	2.60	3.05	--
存货周转次数（次）	4.33	4.46	4.23	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	0.30	--
现金收入比率（%）	74.92	76.12	73.76	75.52
营业利润率（%）	6.93	6.56	8.19	6.88
总资本收益率（%）	1.63	1.51	1.41	--
净资产收益率（%）	2.36	2.09	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	54.35	56.73	48.79	50.52
全部债务资本化比率（%）	61.60	63.52	55.13	56.02
资产负债率（%）	73.12	73.57	65.39	66.26
流动比率（%）	103.60	95.77	85.60	85.00
速动比率（%）	83.70	78.00	65.83	74.19
经营现金流流动负债比（%）	4.19	8.14	2.65	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.76	0.55	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.96	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.69	26.35	26.50	--

注：1. 公司 2021 年度一季报财务数据未经审计；2. 由于会计政策变更及差错更正，表格中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告中经追溯调整的上期数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告中经追溯调整的上期数；3. 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.06	166.02	99.20	63.42
资产总额（亿元）	1117.74	1397.52	2368.88	2451.47
所有者权益（亿元）	438.72	476.76	1182.03	1152.99
短期债务（亿元）	219.07	252.97	283.88	211.42
长期债务（亿元）	53.62	123.71	205.83	214.96
全部债务（亿元）	272.69	376.68	489.71	426.38
营业收入（亿元）	289.21	528.76	593.41	143.56
利润总额（亿元）	16.49	22.67	44.30	4.24
EBITDA（亿元）	17.44	23.68	45.32	--
经营性净现金流（亿元）	55.15	106.55	130.58	55.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.11	4.92	5.24	--
存货周转次数（次）	7.89	8.76	8.55	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.42	0.32	--
现金收入比率（次）	113.12	91.95	79.27	98.79
营业利润率（%）	8.58	6.60	11.39	7.60
总资本收益率（%）	1.82	2.11	2.05	--
净资产收益率（%）	2.95	3.77	2.90	--
长期债务资本化比率（%）	10.89	20.60	14.83	15.71
全部债务资本化比率（%）	38.33	44.14	29.29	27.00
资产负债率（%）	60.75	65.89	50.10	52.97
流动比率（%）	86.90	95.73	73.56	70.30
速动比率（%）	76.83	89.48	66.11	69.50
经营现金流动负债比（%）	8.85	13.41	13.33	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.66	0.35	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.63	15.91	10.81	--

注：1. 公司 2021 年度一季报财务数据未经审计；2. 由于会计政策变更及差错更正，表格中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告中经追溯调整的上期数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告中经追溯调整的上期数；3. 2018-2020 年，其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. 未获取公司本部资本化利息数据，故 EBITDA 利息倍数无法计算

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

联合资信评估股份有限公司关于 云南省建设投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）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 3 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和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。