信用评级公告

联合〔2022〕1294 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“21 云建投 CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 云建投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

云南省建设投资控股集团有限公司
2021年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 云建投 CP001	8 亿元	8 亿元	2022/09/01

评级时间：2022 年 3 月 1 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	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
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。跟踪期内，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。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。

未来随着云南省经济持续发展，公司凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，未来业务有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 云建投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，云南省地区生产总值为 27146.76 亿元，同比增长 7.3%；固定资产投资比上年增长 4.0%，其中基础设施投资增长 7.5%。
2. **外部支持力度大。**跟踪期内，公司持续获得股东及政府在资本金注入及政府补助方面的有力支持。
3. **业务持续性强。**2021 年 1—9 月，公司国内新签合同额 1700.79 亿元，相当于 2020 年的 89.60%。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

1. **资产流动性偏弱。**2021 年 9 月底，公司在建工程、无形资产和其他非流动资产合计占资产总额的 63.44%；受限资产规模 2965.97 亿元，占资产总额的 44.01%。公司资产流动性偏弱。
2. **债务规模增长较快，债务负担较重。**2021 年 9 月底，公司全部债务 3032.38 亿元，较 2020 年底增长 18.60%；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 68.17%、58.57%和 52.60%。
3. **PPP 项目投资规模大，对资金占用严重，后续投资压力较大。**截至 2021 年 9 月底，公司已签约的 PPP 项目合计

分析师：宋金玲
杨晓薇
高　锐
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

总投资 4134.73 亿元，已完成投资 2346.37 亿元，尚需投资 1788.36 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 9 月
现金类资产（亿元）	226.49	348.78	318.16	363.24
资产总额（亿元）	3461.23	4051.12	6011.90	6738.73
所有者权益（亿元）	930.29	1070.52	2080.63	2145.16
短期债务（亿元）	384.65	460.41	574.80	652.20
长期债务（亿元）	1107.67	1403.58	1982.09	2380.18
全部债务（亿元）	1492.32	1864.00	2556.89	3032.38
营业收入（亿元）	1152.05	1321.80	1505.01	1212.73
利润总额（亿元）	29.39	34.78	40.74	31.64
EBITDA（亿元）	58.08	70.74	96.47	--
经营性净现金流（亿元）	58.37	125.30	50.59	135.32
现金收入比（%）	74.92	76.12	73.76	73.56
营业利润率（%）	6.93	6.56	8.19	8.98
净资产收益率（%）	2.36	2.09	1.27	--
资产负债率（%）	73.12	73.57	65.39	68.17
全部债务资本化比率（%）	61.60	63.52	55.13	58.57
流动比率（%）	103.60	95.77	85.60	88.43
速动比率（%）	83.70	78.00	65.83	78.12
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	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.96	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.69	26.35	26.50	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	1117.74	1397.52	2368.88	2614.64
所有者权益（亿元）	438.72	476.76	1182.03	1166.79
全部债务（亿元）	272.69	376.68	489.71	515.60
营业收入（亿元）	289.21	528.76	593.41	445.84
利润总额（亿元）	16.49	22.67	44.30	16.01
资产负债率（%）	60.75	65.89	50.10	55.37
全部债务资本化比率（%）	38.33	44.14	29.29	30.65
流动比率（%）	86.90	95.73	73.56	71.53
经营现金流动负债比（%）	8.85	13.41	13.33	--

注：1. 公司 2021 年度三季度财务数据未经审计；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；4. 除特别说明外，均指人民币
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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 云建投 CP001	A-1	AAA	稳定	2021/06/29	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

云南省建设投资控股集团有限公司
2021 年度第一期短期融资券跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“云南建投”）及“21 云建投 CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化。2021 年 4 月和 9 月，公司分别收到云南省财政厅投入国有资本金 5.36 亿元和 7.00 亿元。2021 年 9 月，公司收到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”）投入资本金 7.98 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本仍为 1034.70 亿元，实收资本增至 1098.87 亿元，其中云南省国资委持股 97.35%，云南省财政厅持股 2.65%，公司实际控制人仍为云南省国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至 2021 年 9 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；纳入合并范围的二级子公司 60 家，其中全资子公司 48 家，控股子公司 12 家。

2020 年底，公司资产总额 6011.90 亿元，所有者权益 2080.63 亿元（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 9 月底，公司资产总额 6738.73 亿元，所有者权益 2145.16 亿元（少数股东权益 564.63 亿元）；2021 年 1－9 月，公司实现营业总收入 1213.50 亿元，利润总额 31.64 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：陈祖军。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2021 年 8 月 31 日发行了“21 云建投 CP001”8.00 亿元，期限 1 年，募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至本跟踪评级报告出具日，募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21 云建投 CP001”尚未至付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
21 云建投 CP001	8.00	8.00	2021/09/01	1 年	5.80%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。）。分季度来看，GDP 当季同比增速在

基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2017－2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义

经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

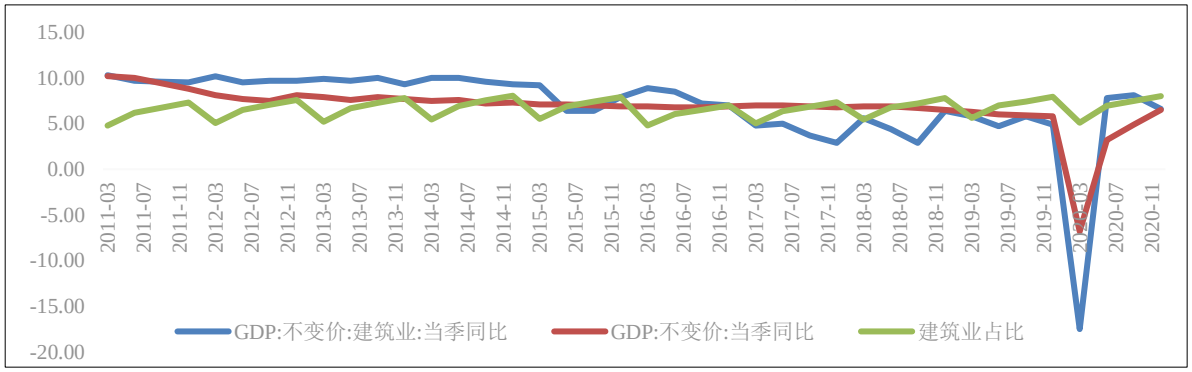
（1） 建筑业发展概况

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：%）



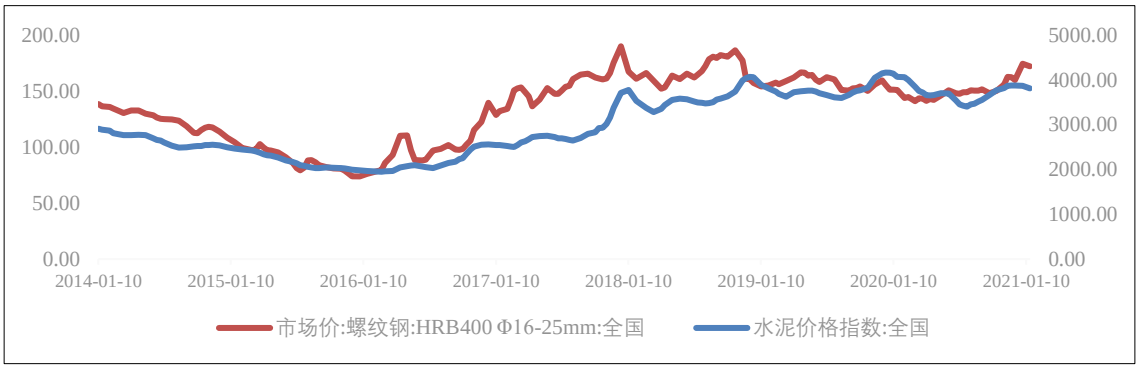
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（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游需求逐步恢复，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。

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

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。

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。

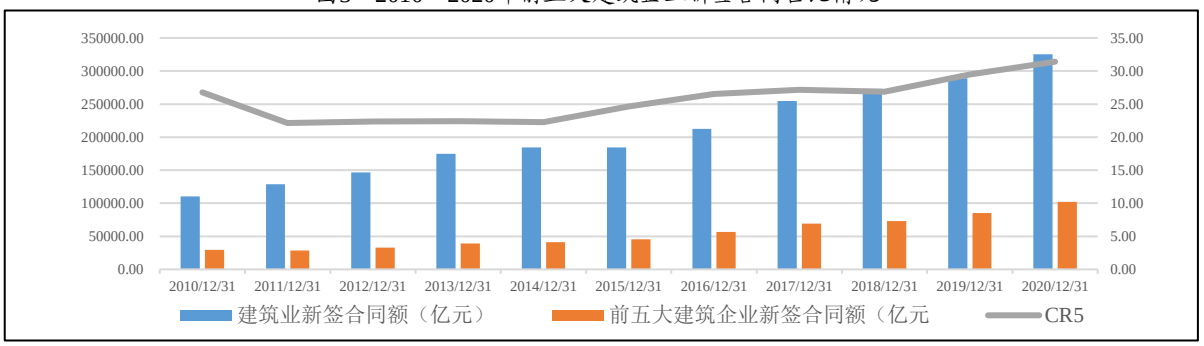
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

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

跟踪期内，云南省经济持续发展，基础设施投资保持较快增速，一般预算收入稳步增长。公司经营环境良好。

根据云南省统计局发布的《2021 年云南经济运行情况》，2021 年云南省地区生产总值为 27146.76 亿元，同比增长 7.3%，两年平均增长 5.6%。其中，第一产业增加值为 3870.17 亿元，同比增长 8.4%，两年平均增长 7.0%；第二产业增加值为 9589.37 亿元，同比增长 6.1%，两年平均增长 4.8%；第三产业增加值为 13687.22 亿元，同比增长 7.7%，两年平均增长 5.7%。

根据云南省统计局官方网站发布的信息，2021 年，云南省固定资产投资比上年增长 4.0%，两年平均增速为 5.8%。分产业看，第一产业投资比上年增长 30%；第二产业投资比上年增长 2.8%；第三产业投资比上年增长 2.1%。2021 年，云南省基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水的生产和供应业）比上年增长 7.5%。其中，水利管理业投资增长 37.8%；公共设施管理业投资增长 14.3%；道路运输业投资增长 3.1%；铁路运输业投资下降 32.2%。2021 年，云南省工业生产继续保持平稳运行态势，全省规模以上工业增加值同比增长 8.8%，两年平均增长 5.6%。

根据云南省财政厅发布的《云南省 2021 年财政收支情况》，2021 年，云南省一般公共预算收入完成 2278.2 亿元，增长 7.6%。其中税收收入完成 1514.2 亿元，同比增长 4.2%，占一般公共预算收入的 66.46%；非税收入完成 764.0

亿元，同比增长 15.1%。2021 年，云南省政府性基金预算收入完成 1087.0 亿元，比 2020 年决算数减收 471.4 亿元，下降 30.3%。其中，国有土地使用权出让收入完成 907.0 亿元，同比减收 489.4 亿元，下降 35%。财政支出方面，2021 年，云南省地方一般公共预算支出完成 6634.4 亿元，剔除政策性等不可比因素后，同口径增长 3.1%。2021 年，云南省财政自给率为 34.34%，较上年上升 3.99 个百分点，财政自给能力弱。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本 1034.70 亿元，实收资本 1098.87 亿元，公司控股股东和实际控制人为云南省国资委。

2. 企业规模及竞争力

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，跟踪期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 年重组完成后，公司确立了云南省建筑行业的龙头地位，近年来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。2021 年 1—9 月，公司国内建筑施工新签合同额 1700.79 亿元，以路桥和房建施工为主，业务主要集中在云南省内，公司区域龙头地位明显。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共 757 项，其中总承包类资质 215 项，专业承包类资质 384 项，其他工程建筑相关资质 158 项。截至 2021 年 9 月底，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 909 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、部省级科技成果 1500 余项；主（参）编国家行业标准 24 项。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：5301010001203470），截至2022年2月9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2022年2月21日，公司重要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”）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2022年1月27日，公司重要子公司云南省水利水电投资有限公司（以下简称“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2022年2月17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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、党委书记及法定代表人发生变动。

根据中共云南省委 2022 年 1 月 7 日印发

的《关于陈文山同志免职的通知》、中共云南省委 2022 年 1 月 15 日印发的《关于陈祖军同志任免的通知》文件，陈文山同志不再担任公司党委委员、书记职务，由陈祖军同志任公司党委委员、书记职务。根据云南省人民政府 2022 年 1 月 25 日印发的《关于徐东等 11 名同志任免职的通知》（云政任〔2022〕3 号）文件和《关于陈祖军、梅伟同志任免职的通知》（云政任〔2022〕8 号）文件，陈文山同志任省属国有企业专职外部董事，免去公司董事长职务，陈祖军同志任公司董事长。

陈祖军，1972 年生；曾任云南省第六建筑工程公司（后更名为“云南建投第六建设有限公司”）工程处副主任、经营部主任、副总经理，云南省第三建筑工程公司（后更名为“云南建投第三建设有限公司”）副总经理、总经理、董事长、党委书记，云南建工集团有限公司（已注销）总经理助理，国家开发银行风险管理局副局长（挂职），云南建工集团有限公司副总经理，云南农垦集团有限责任公司董事长、党委书记等职；2022 年 1 月起任公司董事长、党委书记及法定代表人。

除上述事项外，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入结构保持稳定，毛利率小幅提升。

跟踪期内，公司仍以建筑施工为主业，主要负责云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设。2020 年，公司主营业务收入同比增长 13.81%，主要系建筑工程收入增长所致。随着公司建筑业务规模扩张，2021 年 1－9 月，公司实现主营业务收入 1202.59 亿元，相当于 2020 年全年主营业务收入的 80.66%，主营业务毛利率 8.87%，较 2020 年同期有所增长。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	1092.96	83.43%	5.26%	1197.41	80.31%	7.02%	972.88	80.90%	7.91%
贸易	129.55	9.89%	1.61%	195.57	13.12%	3.18%	139.50	11.60%	1.91%
房地产	41.57	3.17%	28.10%	32.73	2.19%	22.33%	29.87	2.48%	21.09%
建筑工业	9.19	0.70%	11.77%	11.70	0.78%	13.14%	9.50	0.79%	16.32%
保障房	4.53	0.35%	98.29%	5.92	0.40%	98.67%	4.38	0.36%	100.00%
特许经营	13.65	1.04%	57.34%	21.81	1.46%	60.71%	23.35	1.94%	55.33%
其他	18.61	1.42%	11.61%	25.86	1.73%	4.82%	23.11	1.92%	8.61%
合计	**1310.04**	**100.00%**	**6.63%**	**1491.00**	**100.00%**	**8.01%**	**1202.59**	**100.00%**	**8.87%**

注：1. 尾差系四舍五入所致；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

从收入构成来看，2020 年，随着施工产值增加，公司建筑施工收入较上年增长 9.56%；贸易业务较上年增长 50.96%，主要系公司贸易业务范围拓展所致；房地产收入受行业景气度影响较上年下降 21.26%；建筑工业收入较上年增长 27.38%；保障房管营收入主要为保障房管理费收入，较上年增长 30.85%，系完成投资额增加所致；随着高速公路投入运营，公司特许经营权收入较上年增长 59.78%。2021 年 1－9 月，公司建筑施工收入仍为公司最主要收入来源，占比较 2020 年略有上升。贸易业务、房地产业务、建筑工业业务等板块收入占主营业务收入的比重较 2020 年变化不大。

从毛利率方面看，2020年，受收入占比较高的建筑施工业务毛利率上升影响，公司主营业务综合毛利率较上年有所上升。2021年1－9

月，公司主营业务毛利率较2020年全年有所上升，主要系收入占比较高的建筑施工业务毛利率上升影响所致。同期，公司贸易业务毛利率较2020年全年有所下降，仍处于较低水平；房地产业务毛利率水平变化不大。保障房管营业务方面，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。由于公司进入运营期的基础设施PPP项目收入构成中可行性缺口补助占比较高，2021年1－9月，公司特许经营业务毛利率水平保持在较高水平。

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。

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	2019年	2020年	2021年1－9月
房建	820.51	776.43	512.71
市政	149.71	329.92	145.65
路桥	178.63	491.87	823.36
其他	138.25	300.03	219.07
合计	**1287.10**	**1898.24**	**1700.79**

注：1. 其他建筑施工业务主要包括水利水电工程、机电设备与安装和矿山工程等业务；2. 2019－2020 年，公司 PPP 类项目新签施工合同额占比分别为 31.35%、24.57%；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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，2021 年 1－9 月，公司国内建筑施工新签合同额 1700.79 亿元，其中路桥合同新签金额占比较 2020 年提升 22.50 个百分点至 48.41%。

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。2021 年 1－9 月，公司实现特许经营收入 23.35 亿元，占公司同期主营业务收入比重较小。2021 年 9 月底，公司进入运营期的基础设施 PPP 项目共有 26 个。

截至 2021 年 9 月底，公司签约的 PPP 项目共计 175 个，总投资额合计 4134.73 亿元，已投资合计 2346.37 亿元，已实现回款 65.70 亿元，未来尚需投资 1788.36 亿元。公司承接的 PPP 项目回款周期长，对资金占用严重，待投资规模大，对公司造成一定的投资压力。

表5 2021年9月底公司前十大PPP项目情况（单位：亿元）

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	36.4%	180.55	105.37	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	70%	177.42	55.72	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	80.01	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	92.72	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	42.29	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	27.27	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	60%	99.17	15.35	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环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	60%	98.74	69.37	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	70%	93.10	6.40	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	78.17	2017/11-2050/12	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	--	**1235.87**	**572.67**	--	--

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司建筑施工业务板块领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、混凝土等，采购主要由云南建投物流有限公司（以下简称“物流公司”）等子公司承担，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。2021 年 1－9 月，公司钢材平均采购价格较 2020 年全年增长 11.28%，水泥平均采购价格较 2020 年全年下降 14.36%。

表6　公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－9 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
钢材	337.34	4441.84	149.84	359.30	4370.09	157.02	233.11	4863.24	113.37
水泥	231.70	395.89	9.17	231.22	459.47	10.62	287.30	393.50	11.31
合计	--	--	**159.01**	--	--	**167.64**	--	--	**124.68**

注：1. 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采购量；2. 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国内工程规模较小。受公司海外项目承揽策略变化及海外新冠肺炎疫情影响，2021 年 1－9 月，公司境外承包项目新签合同金额较 2020 年同期大幅下降，相当于 2020 年全年水平的 51.27%。

表7　公司国外建筑工程完成情况统计表

（单位：万美元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
新签合同额	85095.00	83253.13	42684.73
完成营业额	38797.00	53412.88	40627.24

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 9 月底，公司主要境外在施工项目合同总价 183.44 亿元，累计确认收入 102.29 亿元，累计回款 92.31 亿元。

表8　2021年9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	651100.91	672120.76	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
柬埔寨暹粒吴哥国际机场项目	吴哥国际机场投资（柬埔寨）有限公司	322949.52	66004.24	62853.79	36 个月
“维达海滨区”及其配套基础设施建设项目	贝宁共和国国家遗产推广旅游发展局	139020.68	26579.46	23481.71	24 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	72928.55	19712.54	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	78665.64	75409.50	20 个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期2020 年度基础设施及配套工程建设项目建设工程	老中联合投资有限公司	62805.94	25863.68	10752.83	12 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	18965.32	13706.52	12 个月
印尼泗水垃圾处理厂气化发电项目（含施工合同和设备合同）	印度尼西亚 PT.Sumber Organik	43000.00	41638.96	39862.74	20 个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期基础设施及配套项目补充协议（六）综合管网工程	老中联合投资有限公司	16060.12	7982.85	5210.00	12 个月
合计		**1834439.16**	**1022851.02**	**923110.39**	--

资料来源：公司提供

（2）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。跟踪期内，公司保障房建设及棚户区改造项目管理运营收入规模依然较小。

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”）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。2021 年 1—9 月，公司确认保障房管营收入整体规模仍较小。

2021 年 9 月底，公司主要在建保障房项目和棚户区改造项目后续投资压力不大。

表9　2021年9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	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	103.06	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	8.41		2014 年 3 月	2017 年 1 月以后陆续完工
2015 年保障房项目	4.25	0.33		2015 年 1 月	2017 年 2 月以后陆续完工
合计	**128.39**	**111.80**	--	--	--

资料来源：公司提供

表10　2021年9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	357.28	5.02

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	269.37	3.94
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	西南交建	临沧市、文山州等	126.24	119.92	2.76
合计			**798.60**	**746.57**	**11.72**

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务签约销售面积及金额大幅下降，毛利率较为稳定。公司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较大。

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。2020 年，公司签约销售金额和签约销售面积均较上年有所下降。2021 年 1－9 月，公司房地产业务签约销售金额和销售面积分别相当于 2020 年的 29.90%和 25.43%，较上年同期均有所下降。截至 2021 年 9 月底，公司合同负债中待结转的预收房款金额为 37.37 亿元。

表 11　公司房地产业务经营情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
签约销售面积（万平方米）	92.81	78.91	20.07
签约销售金额（亿元）	67.18	54.28	16.23
签约销售均价（元/平方米）	7238.44	6878.72	8086.70

资料来源：公司提供

2021 年 9 月底，公司主要在售和在建房地产项目计划总投资 554.48 亿元，累计投资 302.04 亿元，未来存在较大的投资压力；未售面积合计 150.70 万平方米，预计后期销售回款金额合计 85.03 亿元，业务持续性较好。公司土地储备较为充足，2021 年 9 月底，公司合计剩余可开发土地 882.88 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12　2021年9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	65.24	28.21	325.4	102.71
城乡投公司	39.43	20.28	38.26	28.70
云南建投房地产开发经营有限公司	24.18	20.75	95.35	86.82
云南建投开发投资有限公司	18.73	15.79	90.58	78.92
云南省海外投资有限公司	3.12	--	4.89	4.89
合计	**150.70**	**85.03**	**554.48**	**302.04**

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

跟踪期内，公司贸易品种和收入规模保持稳定，毛利率仍处于较低水平。

公司贸易业务主要由物流公司等子公司统一向上游采购钢材、水泥和焦炭等物资，统购的上述物资以统销的形式向公司集团内部单位和外部单位进行销售，其中对外部单位的销售计入贸易业务收入。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，毛利率随之提升。2021 年 1－9 月，公司实现贸易业务收入 139.50 亿元，相当于 2020 年的 71.33%，毛利率较 2020 年下降 1.27 个百分点，盈利空间仍有限。

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%。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 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13　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）	
	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
钢材	151.60	160.24	4494.03	4459.79	4441.84	4370.09
水泥	9.80	10.66	422.77	461.23	395.89	459.47
焦炭	7.85	7.34	2152.86	1111.07	2089.09	1102.28
合计	**169.25**	**178.24**	--	--	--	--

注：表中销售金额、销售单价、采购单价均为含税价
资料来源：公司提供

3. 经营效率

从经营效率看，2020 年，公司销售债权周转次数为 3.05 次，同比有所增长；公司存货周转次数和总资产周转次数略有下降，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 2020 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，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。2021 年 1—9 月，公司合并范围无变动。截至 2021 年 9 月底，公司纳入合并范围的二级子公司共 60 家，其中主要子公司 21 家（详见附件 1-3）。

2020 年底，公司资产总额 6011.90 亿元，所有者权益 2080.63 亿元（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 9 月底，公司资产总额 6738.73 亿元，所有者权益 2145.16 亿元（少数股东权益 564.63 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1213.50 亿元，利润总额 31.64 亿元。

2. 资产质量

跟踪期，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主。公司资产中在建工程、无形资产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，资产质量一般。

随着基础设施、棚户区改造等项目投资加大及云南水投的合并，2020 年底，公司资产总额同比快速增长，结构上仍以非流动资产为主。

表14　公司主要资产构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
货币资金	345.25	8.52%	314.26	5.23%	356.25	5.29%
应收账款	470.02	11.60%	511.24	8.50%	520.45	7.72%
其他应收款	277.98	6.86%	295.77	4.92%	272.03	4.04%
存货	273.53	6.75%	377.22	6.27%	222.98	3.31%
合同资产	8.07	0.20%	3.10	0.05%	389.14	5.77%
其他流动资产	44.83	1.11%	67.02	1.11%	95.22	1.41%
流动资产合计	**1473.81**	**36.38%**	**1632.70**	**27.16%**	**1913.18**	**28.39%**
可供出售金融资产	56.97	1.41%	83.00	1.38%	0.00	0.00%
其他权益工具投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	79.43	1.18%
长期应收款	121.63	3.00%	148.6	2.47%	156.58	2.32%
在建工程	1478.48	36.50%	1532.51	25.49%	1470.74	21.83%
无形资产	305.30	7.54%	569.79	9.48%	1004.81	14.91%
其他非流动资产	431.05	10.64%	1751.47	29.13%	1799.22	26.70%
非流动资产合计	**2577.31**	**63.62%**	**4379.19**	**72.84%**	**4825.55**	**71.61%**
资产总额	**4051.12**	**100.00%**	**6011.90**	**100.00%**	**6738.73**	**100.00%**

注：2019年数据为2020年审计报告中经追溯调整的期初数，2021年三季度财务报表未经审计；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产 1632.70 亿元，较上年底增长 10.78%；结构上主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 8.98%，货币资金中有 34.11 亿元受限资金，受限比例为 10.85%，主要为银行汇票存款和保证金。公司应收账款 511.24 亿元，较上年底增长 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。公司存货 377.22 亿元，较上年底增长 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；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。公司其他应收款 295.77 亿元，较上年底增长 6.40%；结构上主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等。

2020 年底，公司非流动资产 4379.19 亿元，较上年底增长 69.91%，主要系合并云南水投所致；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。2020 年底，公司长期应收款 148.60 亿元，较上年底增长 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 1532.51 亿元，较上年底增长 3.65%；公司在建工程主要为保障房棚户区项目、高速公路和综合管廊项目等。公司无形资产主要由特许经营权构成，2020 年底为 569.79 亿元，较上年底增长 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。公司其他非流动资产 1751.47 亿元，较上年底增长 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 9 月底，公司资产规模较 2020 年底增长 12.09%，主要系合同资产科目中建造合同形成的已完工未结算资产以及无形资产科目中特许经营权增幅较大所致。2021 年起公司执行新收入准则和新金融工具准则，原建造合同

形成的已完工未结算资产由存货科目调整至合同资产科目核算，原在可供出售金融资产科目核算的权益及债务工具调整至其他权益工具投资科目进行核算，故 2021 年 9 月底公司合同资产和其他权益工具投资较 2020 年底大幅增长。公司其他流动资产较 2020 年底增长 42.07%，主要系对云南省内其他国有企业的短期债权增长所致。公司无形资产较 2020 年底大幅增长 76.35%，主要系当期进入运营期的基础设施 PPP 项目数量较多所致。

2021 年 9 月底，公司受限资产规模 2965.97 亿元，占当期末资产总额的 44.01%，具体见下表。

表 15　公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	41.75	保证金、押金、冻结
		资金及存放央行准备金等
应收账款	50.32	抵押、质押
存货	13.62	抵押
投资性房地产	6.86	抵押
固定资产	88.55	抵押
无形资产	987.17	抵押
在建工程	1125.20	抵押
其他非流动资产	616.94	抵押
长期应收款	35.55	抵押
合计	**2965.97**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

3. 资本结构

跟踪期，公司所有者权益规模及结构变化不大。公司有息债务增长较快，债务负担进一步加重，2022 年面临一定的集中偿付压力。

（1）所有者权益

表16　公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
实收资本	305.69	28.56%	1078.53	51.84%	1098.87	51.23%
其他权益工具	149.15	13.93%	87.00	4.18%	46.05	2.15%
资本公积	140.32	13.11%	351.55	16.90%	381.95	17.81%
未分配利润	47.75	4.46%	25.54	1.23%	43.37	2.02%
归属于母公司所有者权益合计	**650.18**	**60.73%**	**1549.62**	**74.48%**	**1580.53**	**73.68%**
少数股东权益	420.34	39.27%	531.00	25.52%	564.63	26.32%
所有者权益合计	**1070.52**	**100.00%**	**2080.63**	**100.00%**	**2145.16**	**100.00%**

注：2019年数据为2020年审计报告中经追溯调整的期初数，2021年三季度财务报表未经审计；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 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%，少数股东权益较上年底增长 26.33%，主要系基础设施公司下属 PPP 项目公司收到政府代表方资本金投入和补助资金增加所致。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%。其中实收资本较上年底增长 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可续期中期票据、可续期公司债等金融工具，2020 年底较上年底减少 41.67%，主要系可续期中期票据“15 滇建工 MTN001”“17 云建投 MTN001”、可续期公司债“17 云建 Y1”“17 云建 Y3”和兴业银行可续期债权融资等产品到期所致。

2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 2145.16 亿元，规模和结构较 2020 年底变动不大，其中实收资本 1098.87 亿元，较 2020 年底增长 1.89%，系母公司收到股东及政府资金投入所致。公司其他权益工具较 2020 年底大幅下降，主要系主要系可续期中期票据“16 滇建工

MTN001”“18 云建投 MTN001”“18 云建投 MTN002”等产品到期赎回所致。

（2）负债

表17 公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
短期借款	208.10	6.98%	299.68	7.62%	317.05	6.90%
应付账款	722.44	24.24%	870.59	22.15%	951.12	20.71%
预收款项	91.40	3.07%	118.84	3.02%	0.00	0.00%
合同负债	0.34	0.01%	0.14	0.00%	159.44	3.47%
其他应付款	246.17	8.26%	301.21	7.66%	380.31	8.28%
一年内到期的非流动负债	134.87	4.52%	155.66	3.96%	195.85	4.26%
其他流动负债	8.59	0.29%	48.20	1.23%	54.34	1.18%
流动负债合计	**1538.86**	**51.63%**	**1907.27**	**48.52%**	**2163.50**	**47.10%**
长期借款	1285.23	43.12%	1759.19	44.75%	2171.83	47.28%
应付债券	97.22	3.26%	176.79	4.50%	153.59	3.34%
长期应付款	36.32	1.22%	63.32	1.61%	78.04	1.70%
非流动负债合计	**1441.75**	**48.37%**	**2024.00**	**51.48%**	**2430.08**	**52.90%**
负债总额	**2980.61**	**100.00%**	**3931.27**	**100.00%**	**4593.58**	**100.00%**

注：2019年数据为2020年审计报告中经追溯调整的期初数，2021年三季度财务报表未经审计；2021年起公司执行新收入准则，原在预收账款科目中核算的各类预收款项调整至合同负债科目核算；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 31.89%；结构上看，流动负债占比较上年底有所下降，公司负债相对较为均衡。

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 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。2020 年底，公司短期借款较上年底增长 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%）。公司应付账款较上年底增长 20.51%，主要系应付工程款和材料款增长所致。公司预收款项较上年底增长 30.02%，主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。公司其他应付款较上年底增长 23.20%，主要系应付往来款规模增长所致；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。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 15.42%，主要系当期从非流动负债转入借款规模增长所致。公司其他流动负债较上年底增加 39.60 亿元，主要系短期应付债券增加所致。本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 40.39%；结构上主要由长期借款和应付债券构成。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 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%）。公司应付债券较上年底增长 81.85%，主要系当期发行中期票据、一般公司债券、债权融资计划及境外美元债所致。公司长期应付款较上年底增长 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。

2020 年底，公司全部债务较上年底增长 37.17%，增长较快；其中短期债务占 22.48%，长期债务占 77.52%，以长期债务为主。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上年底大幅下降。

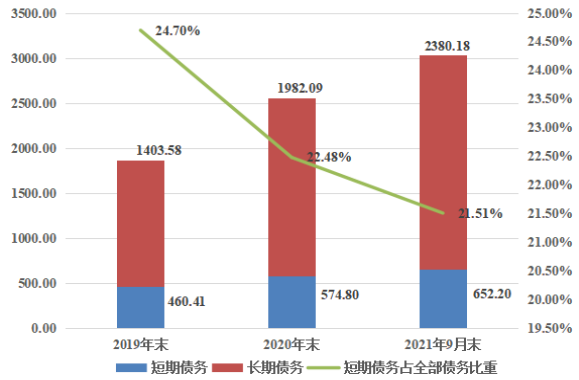
2021 年 9 月底，公司负债总额 4593.58 亿

元，较 2020 年底增长 16.85%，主要系随着建筑施工业务推进带动融资规模增加所致，非流动负债占比 52.90%，负债结构较 2020 年底变化不大。

有息债务方面，2021 年 9 月底，公司全部债务 3032.38 亿元，较 2020 年底增长 18.60%。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 68.17%、58.57%和 52.60%。考虑到公司其他权益工具中含有可续期债，公司实际债务负担高于上述指标值。公司债务负担较重。

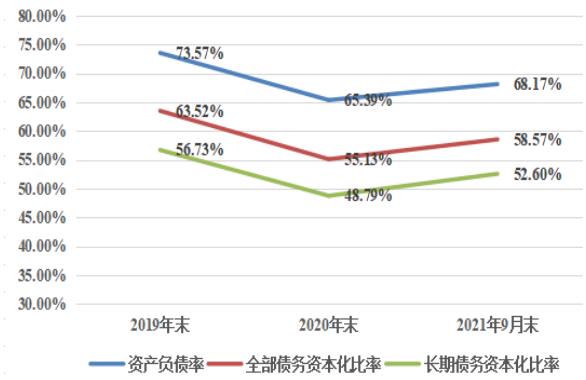
2022－2023 年，公司分别需偿还的债务规模为 601.54 亿元、293.79 亿元，2022 年公司面临一定的集中偿付压力。

图 4　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5　公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业利润率有所上升，财务费用增长较快，期间费用对公司利润侵蚀加大，公司整体盈利能力较好。

2020 年，公司营业收入同比增长 13.86%；营业成本同比增长 11.95%，公司营业利润率同比增长 1.63 个百分点。2021 年 1－9 月，公司实现营业收入相当于 2020 年的 80.58%；利润总额相当于 2020 年的 77.67%，营业利润率较 2020 年略有上升。同期，公司期间费用较 2020 年同期有所增长，其中财务费用较 2020 年同期大幅增长 75.47%，期间费用对公司利润侵蚀加大。

投资收益	7.28	4.21	4.28
利润总额	34.78	40.74	31.64
营业利润率	6.56%	8.19%	8.98%
总资本收益率	1.51%	1.41%	--
净资产收益率	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

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入；随着高速公路等基础设施建设项目持续投资，公司投资活动现金流仍为大额净流出状态；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融资需求。

表 18　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
营业总收入	1322.69	1505.95	1213.50
营业收入	1321.80	1505.01	1212.73
期间费用	59.28	77.20	81.64
资产减值损失	-2.41	-12.11	0.00

表 19　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
经营活动现金流入量	1235.94	1334.34	1082.60
经营活动现金流出量	1110.64	1283.75	947.28
经营活动产生的现金流量净额	**125.30**	**50.59**	**135.32**
投资活动现金流入小计	103.08	124.90	70.44
投资活动现金流出小计	491.29	559.00	486.45

投资活动产生的现金流量净额	**-388.21**	**-434.10**	**-416.00**
筹资活动现金流入小计	913.02	1006.70	926.13
筹资活动现金流出小计	537.81	652.36	611.05
筹资活动产生的现金流量净额	**375.22**	**354.34**	**315.08**
现金收入比	**76.12%**	**73.76%**	**73.56%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 7.96%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出同比增长 15.59%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 50.59 元，较上年下降 59.63%。2020 年，公司现金收入比为 73.76%，较上年下降 2.36 个百分点。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 21.17%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致；投资活动现金流出同比增长 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。2020 年，公司投资活动现金净流出 434.10 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 10.26%，主要系融资规模增长所致；筹资活动现金流出同比增长 21.30%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 354.34 亿元，同比下降 5.56%。

2021 年 1－9 月，公司经营活动实现现金流入 1082.60 亿元，占 2020 年全年 81.13%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 892.10 亿元。当期购买商品、接受劳务支付的现金 667.75 亿元，占 2020 年全年 72.68%。2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额 135.32 亿元，当期公司实现现金收入比为 73.56%，较 2020 年底维持稳定，收入质量一般。

2021 年 1—9 月，公司投资活动现金流入 70.44 亿元，其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 43.84 亿元。当期投资活动现金流出小计 486.45 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 460.48 亿元，主要系公司对保障房棚户区项目和高速公路的项目投入。2021 年 1－9 月，公司投资活动现金流量净流出 416.00 亿元，相当于 2020 年 95.83%。

2021 年 1－9 月，公司筹资活动现金流入 926.13 亿元，其中取得借款收到的现金 824.01 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 28.05 亿元，较 2018－2020 年大幅增长，主要系新增融资租赁款所致。公司筹资活动现金流出 611.05 亿元，其中偿还债务支付的现金 444.11 亿元。2021 年 1－9 月，公司筹资活动现金净流入 315.08 亿元，相当于 2020 年 88.92%。

6. 偿债指标

公司长期偿债能力指标表现一般，短期偿债能力指标较弱，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率持续下降，分别为85.60%和65.83%。2020年，公司经营现金流动负债比较上年大幅下降至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。2021年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2020年底均有所上升。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比增长36.38%至96.47亿元。同期，公司EBITDA对利息支出的覆盖程度一般，全部债务/EBITDA为26.50倍。公司长期偿债能力指标表现一般。

表 20　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	95.77	85.60	88.43
	速动比率（%）	78.00	65.83	78.12
	经营现金流动负债比（%）	8.14	2.65	--
	现金短期债务比（倍）	0.76	0.55	0.56

长期偿债能力	EBITDA（亿元）	70.74	96.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.35	26.50	--
	EBITDA 利息倍数	0.96	0.99	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年 9 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 4125.78 亿元，未使用授信额度 1030.12 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

2021 年 9 月底，公司对外担保余额 4.90 亿元，担保比率 0.24%。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。

2021 年 9 月底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额 17.91 亿元，其中作为原告涉诉金额 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。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债以及营业收入占合并口径比例较低；母公司所有者权益稳定性较好；短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

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 9 月底，母公司资产总额 2614.64 亿元，所有者权益为 1166.79 亿元。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 445.84 亿元，利润总额 16.01 亿元。

2020 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 73.56%和 66.11%，2021 年 9 月底分别为 71.53%和 70.42%，其中速动比率上升主要系存货调整至合同资产所致。2020 年和 2021 年 9 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.31 倍。

十、外部支持

跟踪期内，作为云南省内龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，公司在资本金注入及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

作为云南省国资委实际控制的省属企业，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，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。公司的国资背景和省内建筑行业的龙头地位有利于其持续获得政府支持。跟踪期内，公司在资本金注入及政府补贴等方面获得政府支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

（1）资本金注入

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。

2021 年 9 月，公司分别收到云南省财政厅投入国有资本金 7.00 亿元和云南省国资委拨入资本金 7.98 亿元，计入“实收资本”科目。

（2）财政补贴

2021 年 1－9 月，公司收到政府补助资金 0.29 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至2022年2月28日，公司将于2022年到期兑付的债券规模较大。公司经营活动现金流入量对未来待偿债峰值的保障能力强。

截至2022年2月28日，公司共有存续债券15支，本金合计146.30亿元，其中，2022年3－12月、2023－2025年到期规模分别为60.00亿元、15.00亿元、36.30亿元和35.00亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2022年。

2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为22.24倍、0.84倍和1.61倍。总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债峰值的保障能力强，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可。

表21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

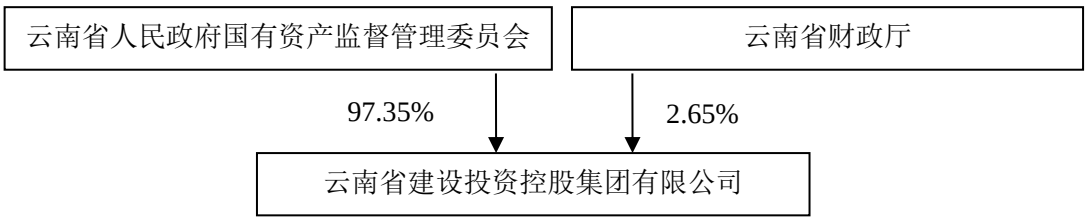
项目	指标值
2022 年到期债券余额	60.00
未来待偿债券峰值	60.00
2021 年 9 月底现金类资产/2022 年待偿到期债券	6.05
2020 年经营活动现金流入量/存续债券待偿本金峰值	22.24
2020 年经营活动现金流净额/存续债券待偿本金峰值	0.84
2020 年 EBITDA/存续债券待偿本金峰值	1.61

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

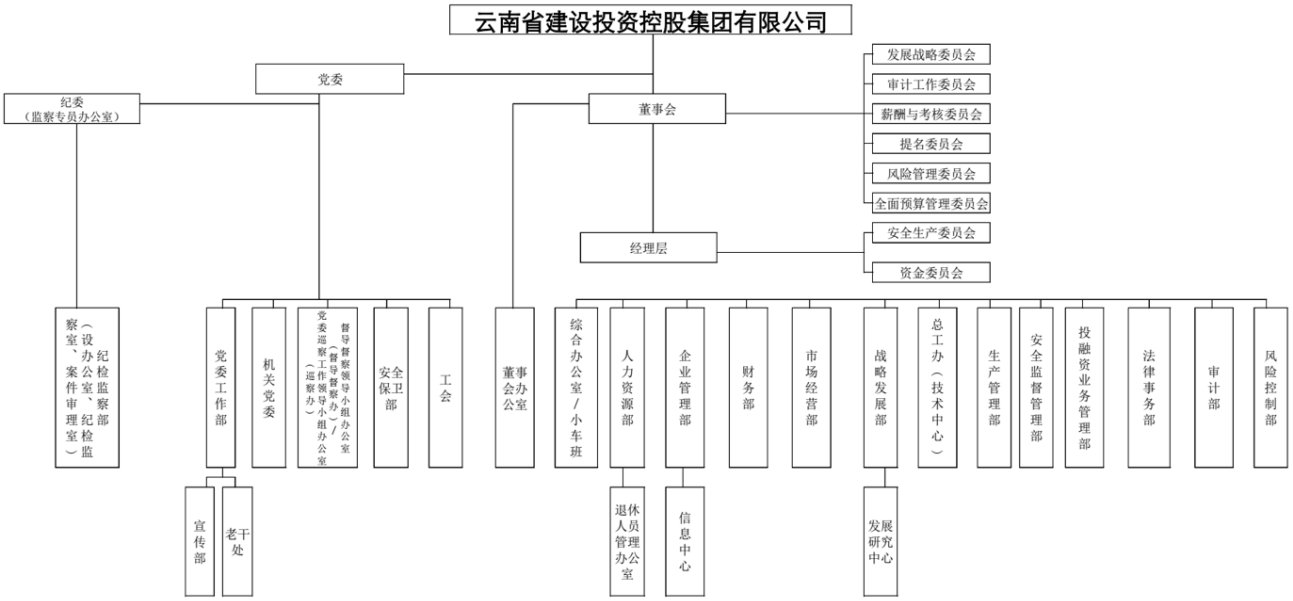
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 云建投 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　2021 年 9 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　2021 年 9 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　2021 年 9 月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	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	一审尚未判决
2	2019 年 10 月 17，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	二审胜诉，正在执行中
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	二审胜诉，正在执行中
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	一审尚未判决
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	一审胜诉，二审发回重审，正在审理中
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	一审双方达成调解，尚在执行中
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	一审胜诉，正在执行中
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	一审胜诉，二审被告云南红土航空有限公司上诉，待开庭。
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	一审胜诉，被告提出上诉；2020 年 3 月 25 日二审驳回上诉，正在执行
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，2020 年 7 月重一审判决泛亚公司承担责任，泛亚公司已提起上诉，2021 年 5 月 28 日重二审判决：维持重一审判决。
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	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。2020 年 7 月，最高法院立案审查，但于 2020 年 8 月 24 日，裁定驳回泛亚公司再审申请。
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	已仲裁，尚在执行中
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	2019 年 1 月，法院判决融生公司、马仕龙、付福莲承担本金 9500.00 万元及相应的利息、逾期利息及起诉律师费、公证费范围

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
			内向原告兴业银行股份有限公司昆明分行赔偿责任。由于本担保案有昆明恒嘉地产提供的价值 1.2 亿元的土地担保，兴业银行目前直接对土地进行债权出让等方式回收贷款；查封了马仕龙个人资产约 1000 余万元，本案目前在中院执行过程中。
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	一审未判决
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	一审判决总承包承担责任，总承包公司与原告达成执行《和解协议》分三期，支付原告 1350.96 万元。
合计	--	**179147.09**	--

资料来源：公司提供

附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	226.49	348.78	318.16	363.24
资产总额（亿元）	3461.23	4051.12	6011.90	6738.73
所有者权益（亿元）	930.29	1070.52	2080.63	2145.16
短期债务（亿元）	384.65	460.41	574.80	652.20
长期债务（亿元）	1107.67	1403.58	1982.09	2380.18
全部债务（亿元）	1492.32	1864.00	2556.89	3032.38
营业收入（亿元）	1152.05	1321.80	1505.01	1212.73
利润总额（亿元）	29.39	34.78	40.74	31.64
EBITDA（亿元）	58.08	70.74	96.47	--
经营性净现金流（亿元）	58.37	125.30	50.59	135.32
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	73.56
营业利润率（%）	6.93	6.56	8.19	8.98
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	52.60
全部债务资本化比率（%）	61.60	63.52	55.13	58.57
资产负债率（%）	73.12	73.57	65.39	68.17
流动比率（%）	103.60	95.77	85.60	88.43
速动比率（%）	83.70	78.00	65.83	78.12
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	0.56
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 年度三季度财务数据未经审计；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.06	166.02	99.20	102.03
资产总额（亿元）	1117.74	1397.52	2368.88	2614.64
所有者权益（亿元）	438.72	476.76	1182.03	1166.79
短期债务（亿元）	219.07	252.97	283.88	324.15
长期债务（亿元）	53.62	123.71	205.83	191.45
全部债务（亿元）	272.69	376.68	489.71	515.60
营业收入（亿元）	289.21	528.76	593.41	445.84
利润总额（亿元）	16.49	22.67	44.30	16.01
EBITDA（亿元）	17.44	23.68	45.32	--
经营性净现金流（亿元）	55.15	106.55	130.58	125.05
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	90.43
营业利润率（%）	8.58	6.60	11.39	9.67
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	14.10
全部债务资本化比率（%）	38.33	44.14	29.29	30.65
资产负债率（%）	60.75	65.89	50.10	55.37
流动比率（%）	86.90	95.73	73.56	71.53
速动比率（%）	76.83	89.48	66.11	70.42
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	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.63	15.91	10.81	--

注：1. 公司 2021 年度三季度财务数据未经审计；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；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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　短期债券信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持