

云南省建设投资控股集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5708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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 7 月 16 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。

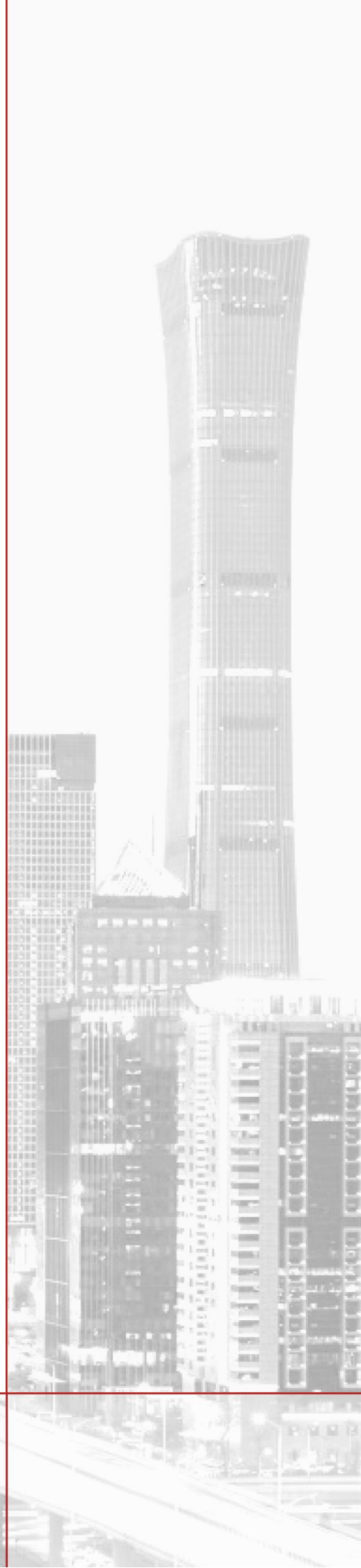
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南省建设投资控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27

评级观点

跟踪期内，云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“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，仍可获得有力的外部支持。经营方面，公司业务多元，收入主要来自建筑施工及贸易业务。其中，公司施工经验丰富，资质齐全并保持着较高的技术水平，在拓展边境业务及东南亚业务方面具备竞争优势；受外部环境及公司主动收缩投资规模的影响，2024 年公司国内建筑施工业务新签合同金额同比有所下降，但期末项目储备规模仍较大；公司业主以地方政府、相关主管单位和央企国企为主，部分财政实力较弱地区存在回款不及预期的情况，PPP 回款周期较长，后续运营及资金回笼情况需保持关注。公司贸易业务不断向产业链延伸，上下游集中度不高，但部分贸易商品存在一定的垫资风险。公司房地产业务在云南省的销售排名有所提升，但受区域内房地产市场影响较大，未来项目销售及去化情况需保持关注。公司供水售电业务收入规模较小，未来市场化运作成效有待观察。财务方面，公司资产中无形资产、其他非流动资产和应收类款项占比大，部分款项存在回收风险，资产受限比例高，流动性弱。伴随 2024 年公司加大债券发行规模，全部债务规模较上年底有所增长，债务期限结构有所优化。2024 年公司营业总收入及利润总额均同比小幅下降，信用减值损失仍对利润造成一定侵蚀。偿债能力方面，公司短期偿债指标表现偏弱，但公司融资渠道畅通，债务可通过续接进行滚动；公司所有者权益规模大，对资产减值空间可形成覆盖，综合考虑融资能力、股东背景和政府支持，公司实际偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、政府补助、政策资金等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

在建筑行业需求增速整体放缓的大背景下，公司仍将主动收缩投资规模。作为云南省建筑行业的龙头企业，随着公司在手项目的不断推进，公司经营状况有望保持；且公司融资渠道保持畅通，获得的外部支持力度大，公司对债务的保障能力将维持稳定。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；再融资能力大幅下降；外部支持力度下降等。

优势

- **可持续获得有力的外部支持。**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，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，以及国外部分国家级地区的工程施工建设。公司在资本金注入、政府补助、政策资金等方面持续获得有力的外部支持。
- **公司资质齐全，区域地位显著，期末项目储备规模较大。**公司施工经验丰富，拥有建筑工程、公路工程、水利水电工程和市政公用工程 4 类 12 项施工总承包特级资质，为云南省龙头建筑企业，区域市场地位显著。截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 4447.30 亿元，项目储备较充足，可对未来收入形成支撑。
- **债务期限结构继续优化。**2024 年，伴随公司长期限的债务融资规模增加，债务期限结构、融资类型及融资成本继续优化。截至 2024 年底，公司全部债务中长期债务占比 79.56%，债务结构合理。

关注

- **2024 年公司国内建筑施工业务新签合同金额同比下滑，业务存在一定区域集中风险；多元化业务也面临一定经营压力。**受外部环境及政策变化、基建投资增速放缓以及公司主动收缩投资规模等因素影响，2024 年公司国内建筑施工业务新签合同金额同比下滑 26.25%至 1343.22 亿元，施工地域仍存在一定集中风险。公司多元化业务中，部分贸易产品存在一定垫资风险；房地产业

务受区域内市场影响较大，未来项目销售及去化情况需保持关注；公司目前供水售电业务收入规模较小，未来市场化运作成效有待观察。

- **资产流动性弱，应收类款项及 PPP 项目后续运营及资金回笼情况需保持关注。**截至 2024 年底，公司资产中无形资产、其他非流动资产和应收类款项占比大，资产受限比例高。其中，部分应收类款项存在回收风险；PPP 项目待投资规模较大，回款周期长，后续运营及资金回笼情况需持续关注；此外，盈利性欠佳的水利业务资产流动性弱。
- **债务规模有所增长。**公司经营活动现金流无法覆盖投资活动，依赖筹资活动的支撑。伴随债券的发行，截至 2024 年底公司全部债务增长 10.57%至 4089.81 亿元；同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.26%、60.14%和 54.56%，公司债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	5
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+4	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级较上次评级未发生变动，且公司无个体调整因素。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素及调整幅度均较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

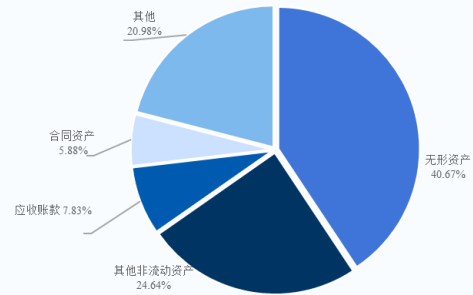
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	369.54	365.23	353.43
资产总额（亿元）	8239.58	8816.74	8903.17
所有者权益（亿元）	2580.75	2710.57	2750.01
短期债务（亿元）	799.34	835.78	/
长期债务（亿元）	2899.67	3254.03	/
全部债务（亿元）	3699.01	4089.81	/
营业总收入（亿元）	1722.16	1601.68	319.72
利润总额（亿元）	47.04	44.33	10.02
EBITDA（亿元）	196.49	199.38	--
经营性净现金流（亿元）	182.79	104.33	31.82
营业利润率（%）	11.22	11.50	11.26
净资产收益率（%）	1.66	1.29	--
资产负债率（%）	68.68	69.26	69.11
全部债务资本化比率（%）	58.90	60.14	/
流动比率（%）	70.69	78.25	78.61
经营现金流动负债比（%）	6.72	3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.83	20.51	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	3185.76	3463.85	3523.32
所有者权益（亿元）	1283.42	1353.15	1379.73
全部债务（亿元）	481.44	704.12	722.95
营业总收入（亿元）	428.58	330.45	55.93
利润总额（亿元）	45.35	43.52	8.04
资产负债率（%）	59.71	60.94	60.84
全部债务资本化比率（%）	27.28	34.23	34.38
流动比率（%）	67.70	80.28	81.06
经营现金流动负债比（%）	10.45	1.99	--

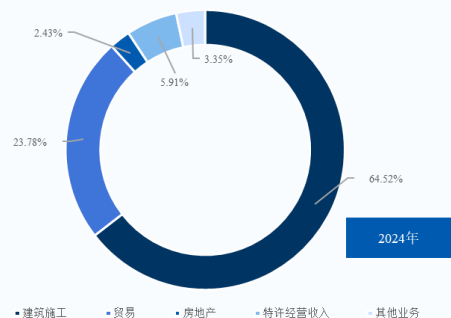
注：1. 公司财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告已将合并口径中其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；5. “--”代表数据不适用，由于公司未提供 2025 年 3 月底有息债务调整项，故相关数据不计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

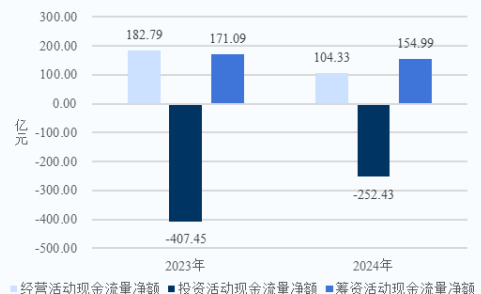
2024 年底公司资产构成



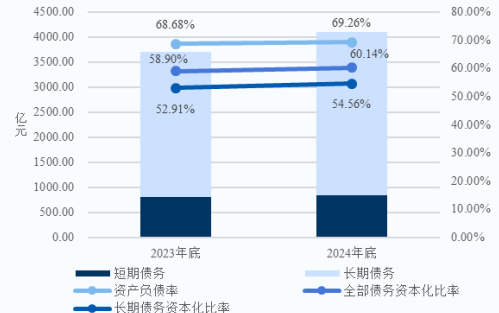
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/17	夏妍妍 翟 瑞	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2016/09/12	刘琨轩 孙 鑫	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA+/稳定	2015/04/29	焦 洁 刘琨轩	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA/稳定	2011/07/12	韩 霞	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-/稳定	2010/06/17	孙 炜 谢凌艳	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：卢 瑞 lurui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系经云南省人民政府批准，于 2016 年 4 月成立的国有独资公司，初始注册资本 100.00 亿元。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”）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，云南省国资委同意以经评估后其享有云南建工的股东权益 271.14 亿元作价出资到公司，其中 260.00 亿元作为实收资本，剩余 11.14 亿元计入资本公积。2020 年 8 月，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“水投公司”）99.66% 股权向公司增资，公司注册资本金增加至 1034.70 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 1034.70 亿元，实收资本 1202.93 亿元¹，其中云南省国资委持股 97.35%，云南省财政厅持股 2.65%，公司控股股东及实际控制人均为云南省国资委，股权结构图详见附件 1-1。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，建筑施工为公司最主要收入来源，公司主要负责云南省内的公路、市政等项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年底，公司本部内设综合办公室、市场经营部、财务部、金融部、战略发展部等部室；组织结构图详见附件 1-2。公司重要子公司为水投公司和云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“基投公司”）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 8816.74 亿元，所有者权益 2710.57 亿元（含少数股东权益 915.59 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1601.68 亿元，利润总额 44.33 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 8903.17 亿元，所有者权益 2750.01 亿元（含少数股东权益 926.44 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 319.72 亿元，利润总额 10.02 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市经济技术开发区信息产业基地林溪路 188 号；法定代表人：陈祖军。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

¹ 其中收到云南省财政厅代云南省国资委投入的国有资本金 148.23 亿元尚未办理注册资本的工商变更登记。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。

完整版行业分析详见[《2025 年建筑施工行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，云南省经济总量和一般公共预算收入仍保持增长，固定资产投资增速转负，财政自给能力弱。

根据《云南省 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年云南实现地区生产总值 31534.10 亿元，比上年增长 3.3%。其中，第一产业增加值 4193 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 10330 亿元，增长 2.7%；第三产业增加值 17011 亿元，增长 3.9%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 10.6%、25.8%、63.6%。三次产业结构为 13.3：32.8：53.9。全省人均地区生产总值 67612 元，增长 3.8%。

云南省 2024 年全年建筑业总产值 8139.42 亿元，比上年增长 3.2%。全省具有总承包和专业承包资质的建筑业企业利润总额 195.24 亿元，比上年下降 27.2%，其中国有控股企业利润总额 153.23 亿元，增长 1.1%。

固定投资方面，2024 年全社会固定资产投资比上年下降 7.4%。固定资产投资（不含农户）比上年下降 7.7%；分三次产业看，第一产业投资增长 2.7%，第二产业投资下降 1.9%，第三产业投资下降 11.4%。

房地产方面，2024 年云南省房地产开发投资 1228.59 亿元，比上年下降 28.5%，其中，商品住宅投资 918.75 亿元，下降 28.5%；办公楼投资 32.85 亿元，下降 33.6%；商业营业用房投资 127.09 亿元，下降 26.8%。全年商品房施工面积 20731.66 万平方米，比上年下降 17.0%；商品房竣工面积 1727.41 万平方米，下降 48.2%；商品房销售面积 1967.22 万平方米，下降 20.9%；商品房销售额 1331.27 亿元，下降 21.7%。

此外，2024 年，云南省地方一般公共预算收入完成 2193.23 亿元，比上年增长 2.0%，其中，税收收入 1416.25 亿元，增长 2.1%；增值税 551.58 亿元，下降 1.9%。全省地方一般公共预算支出完成 6863.09 亿元，增长 2.0%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

2 竞争实力

（1）建筑施工

公司为云南省龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，资质齐全，区域市场地位优势显著。

公司是由云南省国资委履行出资人职责，并授权开展国有资本投资运营的省属国有重要骨干企业，于 2016 年重组成立后，公司成为云南省内最大的工程承包商，业务涵盖基础设施投资、城乡建设投资、房地产开发、海外投资、水利建设投资、移民建设投资、供水投资及航空物流投资八大版块。

资质方面，截至 2025 年 3 月底，公司持有各类资质 1316 项，其中施工总承包类资质 273 项，专业承包类资质 811 项，其他工程建筑相关资质 232 项。公司拥有建筑工程、公路工程、水利水电工程和市政公用工程 4 类 12 项施工总承包特级资质，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口及航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务。此外，截至 2024 年底，公司累计获得中国建筑工程鲁班奖 49 项，詹天佑奖 2 项，中国水利工程优质奖（大禹奖）3 项，国家优质工程奖 85 项。

2024 年，在中国承包商 80 强中位列第 5 位，在中国企业 500 强中位列第 159 位，在 ENR 全球最大国际承包商 250 强中位列第 143 位。

此外，基于云南省较为复杂的地理环境，公司在拓展新疆、西藏等施工业务时具备较强竞争优势。

2024 年公司国内建筑施工业务新签合同金额同比有所下降，施工地域仍存在一定集中风险；截至 2025 年 3 月底，公司储备项目规模仍较大，可对未来收入形成支撑。

从国内建筑施工领域新签合同情况来看，2024 年公司新签合同数量变化不大；受外部环境及政策变化、基建投资增速放缓以及公司主动收缩投资规模等因素影响，2024 年公司新签合同金额同比下滑 26.25%。2025 年 1—3 月，公司新签合同金额同比继续下降 33.42%。

海外施工方面，2024 年公司境外承包项目新签合同金额 7.45 亿元，新签合同数量 19 个，完成产值 4.85 亿元。

从 2024 年公司主要新签合同金额地域分布来看，公司建筑施工业务仍以云南省为主（2024 年新签合同占比超 70%），存在一定区域集中风险。截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工合同金额规模仍较大，项目储备较充足，新签合同金额对上年施工收入的覆盖程度尚可。

图表 1 • 公司国内建筑施工领域新签合同及在手未完工合同情况

项目		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新签合同数量（个）		2095	2098	478
新签合同金额（亿元）		1821.26	1343.22	265.04
新签合同类别	房屋建筑	797.27	678.99	128.43
	市政工程	278.45	183.99	48.95
	高速公路及基础设施	377.81	112.18	29.13
	水利水电	211.15	161.13	20.69
	其他	156.58	206.93	37.84
期末在手未完工合同金额（亿元）		4058.05	4368.02	4447.30

注：其他项目主要包含机电设备安装、矿山工程、冶金、铁路、钢结构等施工业务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司业主以地方政府、相关主管单位和央企国企为主，公司通过多种方式加强对应收账款的回收工作，但部分财政实力较弱地区存在回款不及预期的情况。

从国内施工业主单位来看，公司路桥和市政合同主要业主方为地方政府、基础设施建设主管单位等，房建合同主要业主方为地方国有企业、中央及地方大型房地产开发企业等，存在少量应收出险房企的情况（截至 2025 年 3 月底，公司应收恒大地产集团有限公司及融创房地产集团有限公司的应收账款账面余额合计 5.95 亿元，累计计提坏账金额 0.85 亿元²）；水利水电合同主要业主方为政府部门和地方国有企业等。公司施工地域仍以云南省为主，考虑到云南省部分州市、区县地方财力承压，债务压力较大，存在回款不及预期的情况。近年来公司持续加强对应收账款的回收工作，包括通过省国资委定期开会沟通并协调欠款单位落实回款责任、公司成立清欠办公室负责对接及跟踪各个区县欠款情况，对于持续无法履约的业主公司也采用法律手段进行起诉。

海外项目方面，公司主要承接政府或援助类项目，回款资金相对有保障。

此外，公司通过 PPP 项目模式参与高速公路、市政道路、水利水电等基础设施投资建设业务。2016 年公司设立了基投公司并明确其为后续基础设施 PPP 项目的实施主体，对 PPP 项目的投资、融资、建设、管理及运营工作进行统一管理。公司 PPP 项目的收益平衡方式为使用者付费加可行性缺口补助，受部分地方政府换届或财政实力较弱等因素影响，回款周期较长，PPP 项目后续运营及资金回笼情况需保持关注。

（2）贸易业务

公司贸易业务不断向产业链延伸，上下游集中度不高，部分贸易商品存在一定的垫资风险。

公司贸易业务的开展主要系推动大宗商品、综合物流等多业务板块协同所致。公司作为云南省开展国有资本投资运营的省属国企，采用集中采购模式，对外具备较强的谈判和议价能力。同时，公司不断向产业链进行延伸，除经营大宗商品贸易（钢材、水

² 部分款项未计提坏账，主要系部分项目施工正常，能够按照合同约定收款所致。

泥、焦炭和有色金属等)业务外,也开展家装家电、生鲜等业务,向供应链服务商转型。公司贸易业务经营主体为子公司云南建投物流有限公司(以下简称“物流公司”)。

在贸易模式方面,物流公司统一向上游供应商采购钢材、水泥和焦炭等材料,统购的上述物资以统销的形式向公司内部单位和外部单位进行销售,其中向外部单位的销售形成贸易业务收入。2024年,公司贸易业务收入仍同比保持增长。

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存在一定差异。供货端,一般钢材、焦炭采取货到付款,水泥在账期15天内结算,有色金属采取先款后货或者货到付款。销售端,公司钢材和水泥销售一般在账期15天内结算,焦炭销售采取货到付款,有色金属销售采取先款后货或货到付款。部分贸易商品上游需预付货款、下游存在账期,公司面临一定的垫资风险。公司贸易业务结算方式以电汇为主,并配以银行承兑汇票和国内信用证等结算方式。区域上,公司贸易业务购销区域主要集中在西南、华南和华东地区。公司贸易业务整体体量大,2024年主要供应商(前五大供应商采购金额占比为23.79%)和客户(前五大客户销售金额占比为19.86%)集中度均不高。

(3) 房地产业务

近年来公司在云南省的销售排名有所提升,但受房地产市场下行影响,公司存货变现速度趋缓,且盈利空间有所收窄。

公司从事房地产开发业务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”)和云南省城乡建设投资有限公司(以下简称“城乡投公司”)等。其中,省房集团在房地产领域发展时间较长,具备国家一级房地产开发资质,其下属部分子公司具备国家二级房地产开发资质;主要负责商品房项目的开发,开发类型以住宅项目为主,辅以少量商业地产项目和文旅康养地产等。城乡投公司为云南省保障性住房、棚户区改造、农村危房和抗震安居工程等建设主体,大部分建设已在2018年结束,存在部分已完工未移交的保障房和棚改项目。

近年来,公司房地产业务围绕思路转变、市场布局、效能提升、防范风险等策略不断优化发展。随着民营房企的出险以及头部央国企投资回归一二线等因素影响,公司在云南省的销售排名有所提升;根据克而瑞发布的云南房企销售金额TOP20榜单,2022—2024年公司全口径销售金额分别排名第5名、第2名和第2名。

公司房地产项目布局云南省内的昆明及部分地州市,并拓展至省外的贵州。公司主要通过招拍挂方式获取土地储备,以独立开发为主。2024年以来,公司通过公开招拍挂及与当地政府沟通化债方式取得土地储备;但受房地产市场下行影响,公司存货变现速度趋缓,且盈利空间有所收窄。

(4) 供水售电业务

公司子公司水投公司是云南省重要的水利工程项目投资建设和运营主体,在水利投资领域专营优势明显。

公司供水售电业务的运营主体为子公司水投公司。水投公司是云南省重要的水利工程项目投资建设和运营主体,承接云南省级水利项目的投融资及建设开发工作,在水利投资领域专营优势明显。自“十一五”以来,水投公司承接的水利工程项目超千亿元,项目涵盖云南省内16市州的水库、农村饮水安全项目、农村灌溉工程等,相关资产已确权至水投公司账面。目前水投公司主要经营牛栏江-滇池补水工程(功能为对昆明滇池进行生态补水、置换滇池水质以及在昆明旱情突发时进行应急供水)、自来水厂供水、售电业务等。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:91530000MA6K5LYD33),截至2025年5月27日,公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:9153000079985310XU),截至2025年5月27日,公司重要子公司水投公司自2013年以来无已结清及未结清的關注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:91530000MA6K4FN13D),截至2025年6月17日,公司重要子公司基投公司无已结清及未结清的關注类和不良类贷款信息。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司本部及存在逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2025年6月26日,联合资信未发现公司本部和重要子公司本部在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员因涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查；此外，根据公司 2025 年 6 月 23 日披露的公告，公司原监事会成员不再担任相应职务，公司拟根据新《公司法》要求，由审计与风险委员会行使监事会职权，相关事项正在上报云南省国资委审批，前述人员变动所涉及的内部决策程序已完成，相关变动的工商信息变更手续正在办理中，尚未完成。整体看，上述变动暂未对公司经营及管理造成重大不利影响。

图表 2 • 跟踪期内公司部分董事、高级管理人员、监事变化情况

姓名	担任的职务	变更类型	变动时间	变动原因
吕兵	副董事长、董事、总经理	退出	2024/12/26	涉嫌严重违纪违法
陈宙翔	副董事长、总经理	任职	2025/4/29	/
俞志明	副总经理	已免职	2025/6/23	涉嫌严重违纪违法
何蓉	监事会主席、监事	退出	2024/12/30	根据云南省国资委印发的相关文件，公司原监事会成员不再担任相应职务
熊平	监事	退出	2024/12/30	
杨金	职工监事	退出	2025/4/24	
梁艳	职工监事	退出	2025/4/24	

资料来源：联合资信根据公司公告及提供资料整理

公司新任副董事长、总经理陈宙翔，1973 年 6 月生，在职高级管理人员工商管理硕士，中共党员，正高级工程师、高级经济师，一级建造师。历任云南公路五处一公司副经理，云南公路五处五公司副经理（主持工作），云南公路五处五公司经理，云南祥临公路建设指挥部云县分指指挥长，云南昆安高速公路建设指挥部党总支部书记，云南云岭高速公路桥梁工程有限公司总经理，云南六曼公路建设指挥部指挥长，云南云岭高速公路桥梁工程有限公司董事长、党委副书记，云南六曼公路建设指挥部指挥长，云南云岭高速公路建设集团有限公司党委委员、董事、总经理，省公路开发投资有限责任公司党委委员、副总经理，云南云岭高速公路建设集团有限公司党委委员、董事、总经理，省交通投资建设集团有限公司党委委员、副总经理（于 2018 年 4 月至 2019 年 2 月挂任交通运输部财务审计司副司长），公司党委副书记、职工董事、工会主席，现任公司党委副书记、副董事长、总经理职务。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比下降但综合毛利率同比有所提升。

公司收入的主要来源为建筑施工和贸易业务。2024 年，公司营业总收入同比下降 7.00%，主要系近年来公司主动收缩新增投资规模，建筑施工业务收入同比下降所致。

2024 年，公司综合毛利率同比小幅提升。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	1203.71	69.91%	9.57%	1033.24	64.52%	10.89%
贸易	328.27	19.06%	2.30%	380.81	23.78%	2.09%
房地产	38.70	2.25%	21.28%	38.95	2.43%	16.43%
特许经营	94.94	5.51%	54.34%	94.67	5.91%	46.86%
其他	56.23	3.27%	33.40%	53.65	3.35%	36.70%
合计	1721.85	100.00%	11.69%	1601.32	100.00%	11.93%

注：1. 其他收入包括保障房营管收入、供水售电收入、建筑工业收入、酒店服务收入等其他零星业务收入；2. 数据存在四舍五入的差异
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 319.72 亿元，同比变化不大；综合毛利率为 11.74%，同比有所下降。

（1）建筑施工

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。受外部环境影响，2024 年公司各施工类型（包括房屋建筑施工、高速公路及基础设施施工、市场工程施工等）收入均呈现不同程度的下降，综合导致建筑施工板块收入同比下降 14.16%。

① 国内建筑施工业务

截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工合同金额仍较大，项目储备较充足；考虑到公司 PPP 项目待投资规模较大，回款周期长，后续运营及资金回笼情况需持续关注。

公司国内建筑施工业务板块为在云南省内进行高速公路及基础设施施工、房屋建筑施工、市政工程施工和水利水电工程施工等，主要由公司本部及下属各施工子公司负责。公司通过公开招投标获取项目，承包方式以工程施工总承包为主，同时还有 EPC 总承包、专项工程总承包、专业承包等模式。结算方面，施工开始前，业主单位通常会支付一定比例的预付款（5%~10%），施工期间按工程进度支付 70%~80%的工程款，竣工完成时再支付整个合同金额的 10%，结算时支付整个合同金额的 5%~7%，剩余一般为工程质保金。截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 4447.30 亿元，规模较大，项目储备较充足。

PPP 项目方面，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。基投公司作为基础设施 PPP 项目的实施主体，对 PPP 项目的投资、融资、建设、管理及运营工作进行统一管理。公司基础设施 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。受政策等因素影响，2022 年以来，公司新承接基础设施建设项目主要采用 BOT 或其他模式开展相关项目建设。

截至 2025 年 3 月底，公司签约 PPP 项目共 169 个，总投资额 4238.65 亿元，已实现回款 105.46 亿元，未来仍需投入 1041.24 亿元。此外，2023 年以来受“47 号文”等政策影响，公司停缓建 PPP 及其他投资类项目合计 21 个，原计划总投资 738.58 亿元，截至停缓建时公司已投入金额 1.32 亿元。

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。截至 2025 年 3 月底，公司共管辖 22 条收费公路，总收费里程 1199.75 公里。云南省高速公路网是以昆明为中心的放射性网络，公司运营高速公路大部分属于国高网组成部分及省高速主干线，路产质量较好。2024 年及 2025 年一季度公司高速公路通行费收入分别为 11.39 亿元和 3.32 亿元，其中云龙至兰坪高速公路、弥勒至玉溪高速公路（新哨至五山段、通海北至多依树段）为 2025 年进入运营期的路段。2024 年公司特许经营收入 94.67 亿元，同比略有下降，占公司当期营业总收入的比重较小。考虑到公司部分业主财力承压，且 PPP 项目待投资规模较大，回款周期长，后续 PPP 项目运营及资金回笼情况需持续关注。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司主要并表 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	工期	收益平衡方式
弥勒至玉溪高速公路	云南省公路局、云南省交通运输厅	88.70%	230.51	225.42	2019.04-2053.04	4 年	使用者付费+可行性缺口补助
香格里拉至丽江高速公路	云南省交通运输厅	90.00%	194.41	194.41	2016.07-2050.12	5 年	使用者付费+可行性缺口补助
元江至蔓耗高速公路（红河段）	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55.00%	208.60	208.60	2016.12-2050.12	3 年	使用者付费+可行性缺口补助
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路	临沧市人民政府	70.00%	180.55	158.95	2019.09-2052.09	5 年	使用者付费+可行性缺口补助
鹤庆至剑川至兰坪高速公路	大理州交通局、怒江州交通局	70.00%	177.42	101.82	2020.08-2054.08	4 年	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	施甸县交通运输局	70.00%	145.10	109.26	2020.07-2053.07	5 年	使用者付费+可行性缺口补助
元阳至绿春高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55.00%	143.83	139.49	2017.09-2052.12	7 年	使用者付费+可行性缺口补助
云龙至兰坪高速公路	大理州交通局、怒江州交通局	70.00%	114.70	114.70	2021.03-2055.03	4 年	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	文山州交通运输局	90.00%	108.61	95.23	2021.03-2054.03	4 年	使用者付费+可行性缺口补助

大开门至戛洒高速公路	玉溪市交通运输局	70.00%	111.47	111.47	2017.01-2050.12	3 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
景谷至宁洱高速公路	普洱市交通运输局	60.00%	99.17	25.25	2021.06-2054.06	3 年	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	大理市洱海管理局	60.00%	77.23	77.23	2019.09-2049.09	3 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
镇雄县至果珠火车站至大湾公路工程	镇雄县交通运输局	90.00%	89.02	76.21	2019.10-2052.10	3 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
永仁至金水河高速永仁至大姚段	楚雄彝族自治州交通运输局	75.00%	87.01	87.01	2019.06-2052.06	3 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
蔓耗至金平高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00%	78.17	78.17	2017.11-2050.12	4 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
广南至那洒高速公路	文山州交通运输局	60.00%	68.27	68.27	2017.11-2050.11	3 年	使用者付费 +可行性缺 口补助
合计	--	--	2114.07	1871.49	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 海外建筑施工

公司海外施工业务发展历史较长，受多重因素影响，部分项目超期在建，但回款资金较有保障。

海外施工方面，公司于上世纪 80 年代逐步拓展东南亚市场，近年来为响应国家“一带一路”政策以及云南省建设面向南亚、东南亚辐射中心战略，公司先后在也门、南非、泰国、老挝、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。公司海外施工项目主要经营模式包括工程施工总承包、EPC 总承包、国家对外援助、两优项目、EPC+F（融资）和“投建营”一体化等。

截至 2025 年 3 月底，公司部分境外项目受地缘政治、公共卫生事件、综合开发区规划等因素影响，存在超期在建情况，但考虑到公司主要承接政府或援建类项目，回款资金相对有保障。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要境外施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同价	累计确认收入	合同签订时间	工期	项目状态
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	45.05	42.32	2020/06/01	36 个月	竣工
格鲁-古格贝国际新机场项目	贝宁共和国基础设施交通部	40.23	8.06	2017/11/14	36 个月	超期在建（因公共卫生事件影响工期有所延期）
“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	13.90	12.88	2019/04/30	24 个月	超期在建（合同工期延期至 2025 年 9 月 30 日）
柬埔寨吴利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co.,LTD	7.00	8.38	2017/10/10	20 个月	竣工未结算
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	6.28	7.12	2020/11/01	1889 天	超期在建（因公共卫生事件、综合开发区规划等因素影响工期适当延期）
援老挝铁道职业技术学院项目	老挝国际经济技术交流中心	3.76	3.53	2021/06/01	24 个月	超期在建（目前进行技术服务）
援老挝扶贫设施建设项目二期 EPC 总承包任务实施合同	老中合作委员会办公厅	2.74	2.64	2023/11/13	18 个月	在建
柬埔寨凯博大厦	K.B.X INVESTMENT CO.,LTD.	2.65	1.51	2022/11/11	26 个月	超期在建（因公共卫生事件及前期图纸未确定影响工期，合同延期至 2025 年 12 月 31 日完成主体封顶）

老挝万象赛色塔综合开发区二期核心区启动区项目	老中联合投资有限公司	2.2	1.92	2019/08/19	12 个月	超期在建（因公共卫生事件及综合开发区规划等因素影响，工期有所延期）
柬埔寨吴利综合体项目 G3#、G4#商住楼建设工程	HAI GANG GRAND HOTEL CO.,LTD	1.12	0.81	2019/10/01	24 个月	竣工
合计	--	124.93	89.17	--	--	--

注：1. 截至报告出具日，援老挝扶贫设施建设项目二期EPC总承包任务已竣工；2. 柬埔寨吴利旅游娱乐综合体项目土建工程、老挝万象赛色塔综合开发区二期累计确认收入大于合同价，主要系合同价采用暂估价形式，而产值根据实际完成工程量确认所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）贸易业务

公司贸易业务规模较大，上下游集中度不高，2024 年收入保持增长、毛利率仍低。

2024 年，公司贸易业务收入同比增长 16.01%，毛利率为 2.09%。公司贸易业务整体体量大，但供应商和客户集中度均不高（2024 年前五大供应商采购额占比 23.79%，前五大客户销售额占比 19.86%）。公司贸易业务经营的各类商品价格均按市场价定价；2024 年以来我国钢铁行业供需双弱，钢材价格震荡下行，同时水泥价格在行业加强错峰生产的影响下仍处于低位，故公司 2024 年购销价格同比均呈现不同程度的下滑。

图表 6 • 公司主要贸易品种购销情况

商品品种	销售金额（亿元）		销售单价（元/吨）		采购单价（元/吨）	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
钢材	173.86	185.77	4134.12	3926.52	4064.54	3797.69
水泥	15.41	15.37	403.55	377.22	376.79	340.96
焦炭	30.28	25.54	1113.46	1029.12	1102.88	1015.02
有色金属	178.63	183.88	21479.85	19893.80	21468.30	19875.72
合计	398.18	410.56	--	--	--	--

注：1. 上表销售金额、销售单价、采购单价均为含税价；2. 上表贸易业务销售数据仅包含物流公司，未进行合并抵消，故销售额变动与贸易收入的变动不完全一致
资料来源：公司提供

（3）房地产业务

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目仍面临一定资金支出压力；同时，公司房地产布局较为集中，并下沉至部分地州市，受区域房地产市场影响大，销售及去化情况需保持关注。

2024 年，公司房地产结转收入规模同比变化不大，但毛利率同比发生下滑。

图表 7 • 公司房地产业务经营情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	56.87	45.44	0.00
竣工面积（万平方米）	122.94	63.75	0.00
签约销售面积（万平方米）	57.19	49.38	8.92
签约销售金额（亿元）	40.69	44.54	7.53
签约销售均价（元/平方米）	7115.19	9019.69	8434.80

注：为全口径数据
资料来源：公司提供

项目获取方面，2024 年以来，公司通过公开招拍挂及与当地政府沟通化债方式取得土地储备，截至 2025 年 3 月底，公司土地储备面积为 1036.06 万平方米，规模较大。

项目建设方面，受近年来新增项目减少的影响，2024 年公司新开工及竣工面积均同比有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目 10 个，计划总投资 213.00 亿元，尚需投资 72.73 亿元，公司仍面临一定资金支出压力。

从销售情况看，2024 年公司签约销售均价较高，主要系本年度主要销售昆明地区商品房项目，部分项目销售单价较高所致；公司签约销售面积同比有所下降，综合影响公司 2024 年签约销售金额同比小幅增长。2025 年一季度，公司销售规模较小，销售均价有所回落，主要系本期以销售曲靖、文山等地州项目为主，销售均价相对较低所致。

（4）供水售电业务

公司供水售电业务收入规模较小，未来市场化运作成效有待观察。

公司供水售电业务规模较小；2024 年，公司供水售电收入为 11.03 亿元，同比增长 22.83%。未来，公司水利项目将通过生产包装水、进行水价改革、推进农业供水收费等方式进行市场化运作，提高收益，但运作成效有待观察。

2 经营效率

从经营效率指标看，由于公司资产中由于 PPP 项目形成的无形资产和水利业务形成的其他非流动资产规模大，资产流动性弱，故公司经营效率指标处于行业中下水平。

图表 8 • 2024 年同行业经营效率指标对比情况

对比指标	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
公司	2.53	1.95	0.19
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和发债企业公开资料整理

3 未来发展

公司为云南省重要的建筑企业和国有资本投资运营主体，未来将围绕主业及优势产业提质发展，整体发展规划清晰可行。

作为云南省建设领域及相关产业的国有资本投资运营和建设主体，公司定位为云南省工程建设的领头雁、基础设施投资的主力军、现代物流产业的领军者、省属企业“走出去”的排头兵；业务涵盖基础设施投资、城乡建设投资、房地产开发、海外投资、水利建设投资、移民建设投资、供水投资及航空物流投资。

2025 年，公司将坚持“稳中求进、提质增效”的工作主线，在建筑工程施工、基础设施投资、现代物流“三大主业”方面继续提升价值创造能力，并以工程建设、境外业务、现代物流、产业服务业务作为“四张优势牌”，增强核心竞争力，统筹推动公司质量建投、绿色建投、数字建投、清廉建投、幸福建投“五个建投”的协调发展。

（四）财务方面

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模小幅增长，受限比例高。公司资产中无形资产、其他非流动资产和应收类款项占比大，部分应收类款项存在回收风险；PPP 项目回款周期长，后续运营及资金回笼情况需持续关注项目；盈利性欠佳的水利业务资产流动性弱。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.00%，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1921.66	23.32%	2194.24	24.89%	2223.02	24.97%
货币资金	354.51	4.30%	359.92	4.08%	347.01	3.90%
应收账款	574.57	6.97%	690.63	7.83%	698.10	7.84%
其他应收款（合计）	226.52	2.75%	302.98	3.44%	309.91	3.48%
存货	235.94	2.86%	234.69	2.66%	232.64	2.61%
合同资产	455.93	5.53%	518.45	5.88%	544.56	6.12%
非流动资产	6317.93	76.68%	6622.50	75.11%	6680.15	75.03%

长期应收款	131.46	1.60%	127.98	1.45%	128.20	1.44%
在建工程（合计）	266.86	3.24%	311.98	3.54%	317.89	3.57%
无形资产	3295.90	40.00%	3585.65	40.67%	3613.40	40.59%
其他非流动资产	2204.93	26.76%	2172.09	24.64%	2199.10	24.70%
资产总额	8239.58	100.00%	8816.74	100.00%	8903.17	100.00%

注：上表资产科目的占比为占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金规模变化不大，受限的货币资金主要为银票保证金、冻结资金等。公司应收账款（已完工结算的工程款）较上年底增长 20.20%；1 年以内（含 1 年）、1~2 年（含 2 年）、2~3 年（含 3 年）的应收账款分别占 33.00%、22.14% 和 16.42%（按期末账面价值计算）；累计计提坏账准备 46.39 亿元，计提比例为 6.29%；前五大应收账款集中度一般，其中对昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇池投资”）的应收款主要为其未支付水投公司牛栏江供水业务款，考虑到滇池投资已被列入失信被执行人名单、存在的负面舆情较多，公司对其计提 5.41 亿元坏账准备（计提比例为 11.01%）³，未来回收情况需保持关注。

图表 10 • 截至 2024 年底按欠款方归集的期末余额前五大应收账款情况

应收对象名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占应收账款合计的比例
滇池投资	49.13	5.41	6.67%
红河哈尼族彝族自治州人民政府	44.87	0.14	6.09%
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	14.06	0.01	1.91%
镇雄县城乡建设投资有限公司	10.56	0.01	1.43%
保山市住房和城乡建设局	10.39	0.01	1.41%
合计	129.02	5.58	17.51%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 33.75%，主要系保证金、押金和往来款增加所致；公司其他应收款前五大中，存在部分已出险企业⁴，回收难度较大。整体看，公司应收类款项中对云南地方州市、区县政府及国有企业应收款项占比较高，部分款项存在回收风险。

截至 2024 年底，公司存货主要为房地产业务形成的开发成本（占 55.17%）和开发产品（占 25.92%）；累计计提跌价准备 7.93 亿元（计提比例 3.27%），考虑到公司布局昆明市及部分地州市，近年来受区域市场下行影响，存货变现速度趋慢。公司合同资产主要为应收质保金、已履约未结算工程款（328.56 亿元）及 PPP 项目应收款（182.29 亿元），较上年底增长 13.71%。公司长期应收款主要由 BT 项目款（67.56 亿元）、农危改和抗震安居资金（23.28 亿元）和土地一级整理资金（30.73 亿元）构成，其中 BT 项目款主要应收对象为地方政府单位，按各项目合作协议约定回款，回款周期较长；土地一级整理资金待政府完成审计验收后也将陆续回款，整体回款具备保障性。公司在建工程（合计）较上年底增长 16.91%，主要为保障房棚户区改造项目、红河州弥泸灌区工程和老挝万象赛色塔开发区建设项目等。公司无形资产 3585.65 亿元，较上年底增长 8.79%；公司无形资产以 PPP 项目的特许权为主（3551.71 亿元），累计计提摊销 165.50 亿元。公司其他非流动资产 2172.09 亿元，规模仍较大，主要由水投公司确权资产（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）931.89 亿元、项目专项资金（未确权的水利资产）318.12 亿元和完工待移交保障房项目 732.94 亿元⁵等构成；水投公司的确权水利资产目前盈利性欠佳，加之回收周期长（一般运营周期 50 年），资产流动性弱。

³ 由于滇池投资自身资金紧张，2024 年以来水投公司改为与昆明市滇池管理局直接结算，并与政府协调，拟通过盘活滇池投资有效资产（如水厂、闲置房产及经营性土地等）的方式对存量欠款进行清收。

⁴ 其中，昆明市国福房地产开发集团有限责任公司为自然人实际控制的民营企业，已被列入失信被执行人名单，法定代表人被采取限制高消费措施，公司已与其签订抵债协议，截至 2024 年底对其的 8.94 亿元借款累计计提坏账准备 1.65 亿元；四川恒鹏健康产业有限公司为恒大健康产业集团有限公司的子公司，存在失信被执行、限制高消费等情况，目前公司与其尚未签订抵债协议等。

⁵ 完工待移交保障房项目系子公司城乡投公司和西南交通建设股份有限公司在 2017 年以前开展云南省保障房和棚户区改造建设中形成的项目投入，保障房及棚户区改造均已完工，目前公司仅按照净额法确认项目管理和投资回报收入，收入规模较为稳定，2024 年确认“主营业务-保障房管营业收入”4.77 亿元。公司将已完工交付政府使用、但尚未进行产权移交的保障房及棚户区项目在其他非流动资产中列示，该部分项目暂无明确移交计划。

图表 11 • 截至 2024 年底公司无形资产前十大项目明细

项目名称	经营权期限	账面价值（亿元）
香格里拉至丽江高速公路项目	30 年	231.42
弥勒至楚雄国家高速公路弥勒至玉溪段工程项目	30 年	199.59
元江至蔓耗高速公路项目（红河段）	30 年	187.04
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路	30 年	134.72
元阳至绿春高速公路项目	30 年	132.23
大理漾濞至云龙至兰坪高速云龙至兰坪段	30 年	101.04
云南省高速公路网广南（那洒）至西畴（兴街）高速公路 PPP 项目	30 年	97.08
玉溪市新平县大开门至戛洒高速公路项目	30 年	95.38
施甸至勐简高速公路施甸至链子桥段	30 年	93.09
云南省 S45 永金高速新平（戛洒）至元江（红光）段高速公路项目	30 年	91.98
合计	--	1363.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司资产受限比例高。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

项目	受限资产账面价值（亿元）	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	102.98	1.17%	保证金、冻结资金、存放中央银行款项等
交易性金融资产	0.66	0.01%	质押担保
应收票据	1.40	0.02%	质押、抵押担保
应收账款	42.73	0.48%	质押担保
存货	15.88	0.18%	抵押担保、诉讼
投资性房地产	14.21	0.16%	抵押担保、司法冻结
固定资产	40.52	0.46%	抵押担保、司法冻结
在建工程	75.31	0.85%	抵押担保、诉讼
无形资产	3428.37	38.88%	抵押担保、质押担保、诉讼
长期应收款	26.60	0.30%	质押担保
长期股权投资	5.71	0.06%	司法冻结
其他非流动金融资产	14.35	0.16%	质押担保、司法冻结
其他非流动资产	520.49	5.90%	抵押担保
合计	4289.21	48.65%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 8903.17 亿元，较上年底变化不大。

伴随公司收到专项债资金、确权的水利资产增加等，2024 年底公司所有者权益规模小幅增长，权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 2710.57 亿元，较上年底增长 5.03%，主要系资本公积（包括公司收到云南省交通运输厅 2024 年补充政府性基金财力新增专项债券资金和地方政府债务结存限额再融资债券资金 24.20 亿元，以及水投公司完成部分资产确权，增加资本公积 2.19 亿元）增加及利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.22%，少数股东权益占比为 33.78%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 43.64%、17.95%和 3.69%。所有者权益结构稳定性尚可。

2024 年以来公司债券发行规模较大，全部债务规模较上年底增长 10.57%，债务负担仍较重，但在债务期限结构、融资类型及融资成本方面有所优化。

截至 2024 年底，公司负债总额 6106.17 亿元，较上年底增长 7.91%。公司经营性负债中，应付账款（包括应付工程款等）较上年底小幅增长 4.66%；公司其他应付款主要为借款及往来款、保证金等，较上年底保持增长。

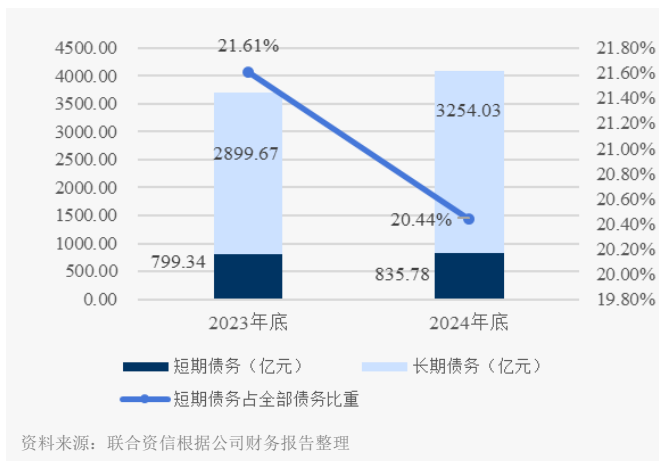
图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2718.30	48.04%	2804.18	45.92%	2827.85	45.96%
短期借款	325.67	5.76%	378.26	6.19%	367.90	5.98%
应付账款	1147.19	20.27%	1200.64	19.66%	1210.07	19.67%
其他应付款（合计）	540.58	9.55%	591.84	9.69%	596.68	9.70%
一年内到期的非流动负债	229.93	4.06%	270.42	4.43%	314.88	5.12%
其他流动负债	195.47	3.45%	93.37	1.53%	76.72	1.25%
非流动负债	2940.53	51.96%	3301.99	54.08%	3325.31	54.04%
长期借款	2821.72	49.86%	2983.16	48.85%	3016.53	49.02%
应付债券	4.77	0.08%	187.84	3.08%	178.89	2.91%
长期应付款（合计）	97.00	1.71%	114.15	1.87%	112.72	1.83%
负债总额	5658.83	100.00%	6106.17	100.00%	6153.16	100.00%

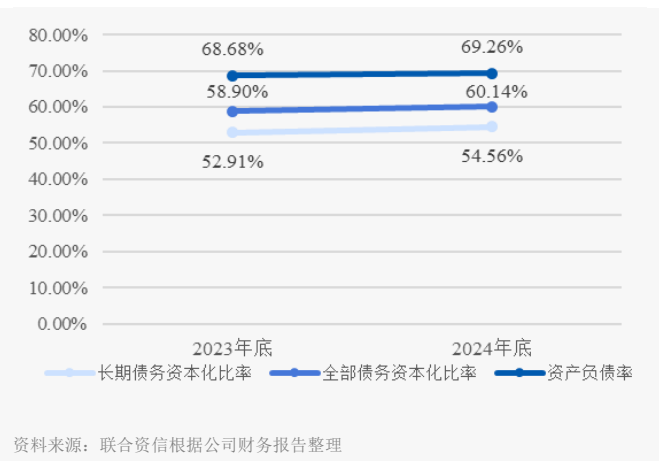
注：上表负债科目的占比为占负债总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

全部债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分（主要为计息借款和短期债券），以及应付票据纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（主要为政府专项债、融资租赁等其他渠道融资）纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 4089.81 亿元，较上年底增长 10.57%，主要系长期限的债券融资规模增加所致。债务结构方面，截至 2024 年底公司短期债务占比有所下降，债务期限结构以长期债务（占 79.56%）为主。此外，伴随公司长期限的债务融资规模的增加，公司融资类型及融资成本继续优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.26%、60.14%和 54.56%，较上年底分别提高 0.58 个百分点、提高 1.24 个百分点和提高 1.65 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 14 • 公司全部债务构成情况



图表 15 • 公司债务指标情况



截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及债务结构均较上年底变化不大。由于公司未提供 2025 年 3 月底有息债务调整项，故本报告不对 2025 年 3 月底公司全部债务及相关债务指标进行分析。

2024 年公司营业总收入同比有所下降，信用减值损失仍对公司利润造成一定侵蚀，公司利润总额同比小幅下降，整体盈利指标表现尚可。

公司营业总收入情况详见前文分析。2024 年，公司费用总额同比下降 4.16%，构成仍以管理费用和财务费用为主；期间费用率为 8.41%，期间费用控制能力尚可。公司信用减值损失计提规模同比减少（其中应收账款坏账计提规模仍较大，为 4.51 亿元；其他应收款坏账计提规模同比减少较多），同时仍确定一定规模其他收益（主要为政府补助），综合影响公司 2024 年利润总额同比小幅下降 5.75%。盈利指标表现方面，公司营业利润率同比略有提升，但总资本收益率和净资产收益率同比下滑。整体看，公司盈利表现尚可。

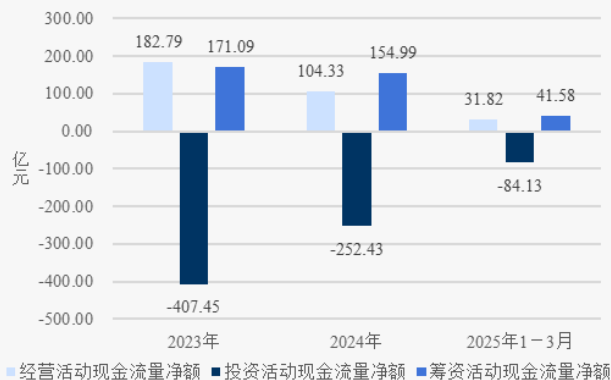
2025 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额均同比变化不大。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1722.16	1601.68	319.72
营业成本	1520.53	1410.34	282.17
期间费用	140.54	134.69	29.24
投资收益	2.12	-0.39	3.41
信用减值损失	-6.98	-5.60	-0.09
其他收益	1.43	1.71	0.19
利润总额	47.04	44.33	10.02
营业利润率	11.22%	11.50%	11.26%
总资本收益率	2.20%	1.85%	--
净资产收益率	1.66%	1.29%	--

注：“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年以来公司经营及筹资活动现金流均保持净流入，受公司对 PPP 项目投入的影响，投资活动现金流仍为净流出。考虑到公司在建项目及债务规模均较大，未来仍有较大的对外融资需求。

2024 年，公司经营活动现金流净流入规模同比有所收窄，主要系回款规模同比下降、同时支付的保证金及往来款减少所致。公司收入实现质量继续下降，现金收入比为 74.87%。公司投资活动仍保持净流出状态，主要系对 PPP 项目投入所致。公司筹资活动现金流继续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营及筹资活动现金流均实现净流入，投资活动现金流继续净流出。考虑到公司在建项目未来投资需求较大，叠加公司债务规模较大，公司未来仍有较大的对外融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现偏弱，但公司在云南省地位重要，融资渠道畅通，债务结构持续优化且可通过续接进行滚动。从长期来看，公司所有者权益规模大，对资产减值空间可形成覆盖，同时持续获得有力的外部支持，实际偿债能力极强。此外，公司或有负债风险可控。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	70.69%	78.25%	78.61%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.49	0.43	--
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	196.49	199.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.83	20.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.10	--

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

从短期偿债指标方面来看，公司现金短期债务比低于 0.5 倍，面临一定短期偿付压力；但考虑到公司作为云南省龙头建筑企业及重要的国有资本投资运营主体，融资渠道畅通，债务结构持续优化且可通过续接进行滚动。

长期偿债指标方面，2024 年公司 EBITDA 同比保持增长，虽部分应收类款项存在回收风险、PPP 项目及水利资产投资回报周期长，资产存在减值空间，但公司所有者权益规模大，在资本金注入、政府补助、政策资金等方面持续获得有力的外部支持。综合来看，公司实际偿债能力极强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 18.33 亿元，占当期末净资产的比例很低（0.68%），但已逾期的担保金额合计 1.23 亿元，产生原因系公司子公司云南建投开发投资有限公司（以下简称“开投公司”）收购标的公司前标的公司产生的对外担保事项（担保

金额 17960 万元)，由于该笔对外担保在收购前原股东未如实披露，导致存在逾期情况；为此开投公司持续与债权人协商并达成和解，约定分期偿还。

截至 2024 年底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额为 41.13 亿，以原告案件为主，主要为建设工程施工合同纠纷；公司已计提预计负债 218.05 万元。

截至 2024 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信总额度为 6072.19 亿元，未使用额度为 1074.90 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部也经营部分建筑施工业务，并承担债券融资及管理职能。公司本部债务负担适中但短期债务占比较高。

公司业务由公司本部、各建筑施工子公司、基投公司等运营。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 3463.85 亿元，构成主要为应收账款、其他应收款、合同资产和长期股权投资。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 88.09 亿元。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 1353.15 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本为 1182.93 亿元（占 87.42%）、资本公积 26.33 亿元（占 1.95%）、未分配利润 120.52 亿元（占 8.91%）、盈余公积 22.53 亿元（占 1.67%）。公司本部所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 2110.70 亿元，构成包括应付账款、其他应付款、合同负债、长期借款和应付债券。同期末，公司本部全部债务 704.12 亿元，其中短期债务占 64.41%；资产负债率为 60.94%，全部债务资本化比率 34.23%，公司本部债务负担一般但短期债务占比较高。

2024 年，公司本部营业总收入为 330.45 亿元，为确认的建筑施工收入，利润总额为 43.52 亿元，投资收益为 3.13 亿元。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 37.00 亿元，投资活动现金流净额-175.66 亿元，筹资活动现金流净额 120.14 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重绿色生产及环保投入，履行作为云南省属国企的社会责任，治理结构完善。但公司部分管理层人员涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查，ESG 表现暂未对公司日常经营管理造成负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司设有安全监督管理部，负责公司安全生产、环境保护、职业健康、消防安全等监督管理工作。公司下属子公司云建绿砼昆明绿色建材有限公司打造了绿色厂区、绿色生产、绿色产品、新能源绿色低碳物流“多位一体”的绿色低碳建材产业园，建成了云南省首个“光伏发电+重卡充换储能源站+纯电动生产、运输设备”一体化的绿色新能源低碳物流体系示范产业园。此外，公司参与了云南省高原湖泊保护治理、林业生态扶贫、河湖与湿地保护恢复、矿山生态修复、海绵型建筑与小区建设等绿色产业的投资和开发建设，成立云南建投绿美发展有限公司，全力拓展绿色产业。

社会责任方面，作为云南省重要的省属国企，公司参与了云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设。此外，公司实施了“兴水润滇”、农村供水保障三年行动、城乡供水一体化等水利工程项目，15 个沿边行政村供水保障项目全部通水。公司通过参与云南省内基础设施建设，较好履行了省属国企的社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。但跟踪期内，公司部分管理层人员涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查，ESG 表现暂未对公司日常经营管理造成负面影响。

六、外部支持

公司是云南省的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、政府补助、政策资金等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

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，以及国外部分国家级地区的工程施工建设。云南省经济发展总量仍保持增长，2024年，云南实现地区生产总值 31534.10 亿元，比上年增长 3.3%。同期，云南省地方一般公共预算收入完成 2193.23 亿元，比上年增长 2.0%，其中，税收收入 1416.25 亿元，增长 2.1%；增值税 551.58 亿元，下降 1.9%。全省地方一般公共预算支出完成 6863.09 亿元，增长 2.0%。

2 支持可能性

公司在资本金注入、政府补助、政策资金等方面持续获得有力的外部支持。

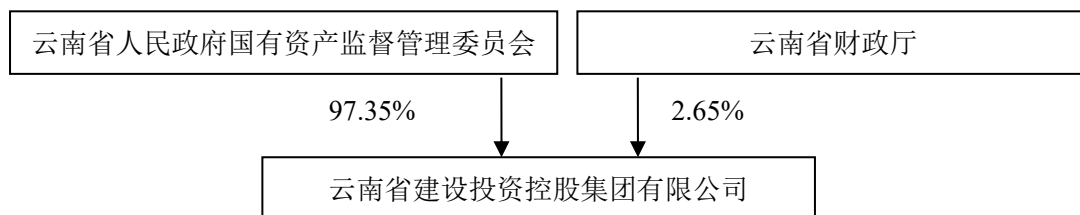
具体来看，公司于 2024 年 3 月及 2024 年 12 月，分别收到云南省财政划拨资本金 7.48 亿元和 1.98 亿元，并于 2025 年 2 月收到云南省财政拨付国家资本金 20 亿元；截至 2025 年 3 月底，公司实收资本增加至 1202.93 亿元，资本实力得以增强。在政府补助方面，公司 2024 年确认政府补贴 1.71 亿元（计入其他收益和营业外收入）；2024 年，公司获得政府专项债及国债资金 80.51 亿元；且部分隶属于国高网、地高网的高速公路亦可获得相应政府资金补贴。

公司持续获得了各类债券资金方面的支持，包括子公司水投公司完成云南省首笔政策性开发性债务工具的投放、水利资产的陆续确权等，以及公司在高速公路项目建设方面获得地方政府专项债资金、收到增值税留抵退税资金等。

七、跟踪评级结论

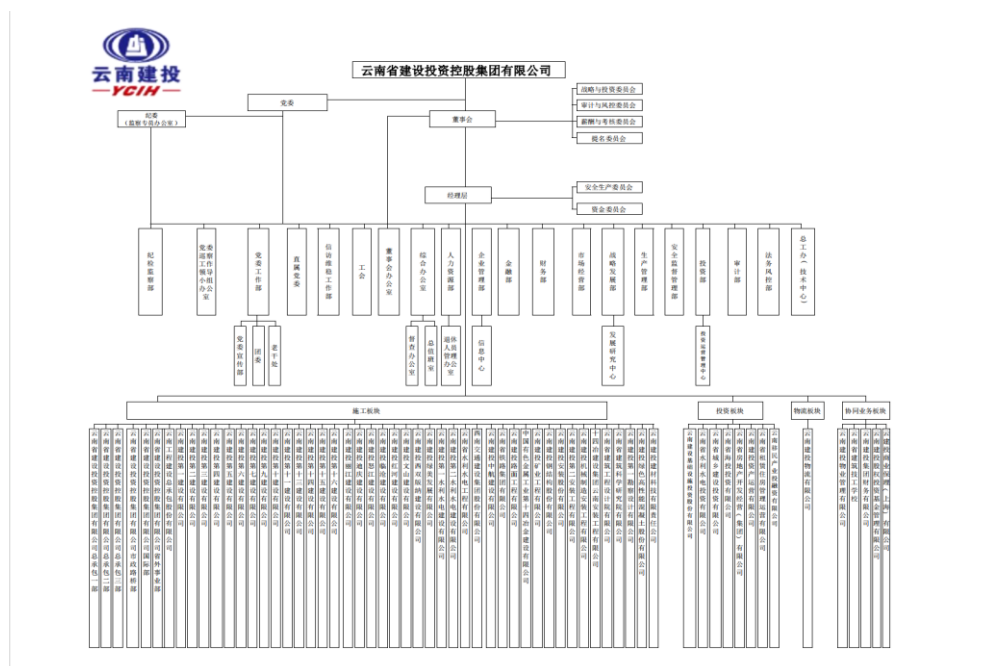
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	持股比例	享有表决权	取得方式
云南工程建设总承包股份有限公司	142158.64	建筑施工	61.16%	100.00%	投资设立
中国有色金属工业第十四冶金建设有限公司	228684.62	建筑施工	100.00%	100.00%	无偿划转
云南建设基础设施投资股份有限公司	696500.00	基础设施投资	93.32%	100.00%	投资设立
云南省城乡建设投资有限公司	1529505.62	保障房投资	88.63%	100.00%	投资设立
云南省水利水电投资有限公司	291500.00	水利投资	100.00%	100.00%	无偿划转
云南建投集团财务有限公司	300000.00	金融业务	100.00%	100.00%	投资设立

注：上表仅选取部分实收资本较高的子公司和公司重要子公司进行列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	369.54	365.23	353.43
应收账款（亿元）	574.57	690.63	698.10
其他应收款（合计）（亿元）	226.52	302.98	309.91
存货（亿元）	235.94	234.69	232.64
长期股权投资（亿元）	60.16	58.95	58.89
固定资产（合计）（亿元）	162.60	175.45	173.16
在建工程（合计）（亿元）	266.86	311.98	317.89
资产总额（亿元）	8239.58	8816.74	8903.17
实收资本（亿元）	1173.47	1182.93	1202.93
少数股东权益（亿元）	879.02	915.59	926.44
所有者权益（亿元）	2580.75	2710.57	2750.01
短期债务（亿元）	799.34	835.78	/
长期债务（亿元）	2899.67	3254.03	/
全部债务（亿元）	3699.01	4089.81	/
营业总收入（亿元）	1722.16	1601.68	319.72
营业成本（亿元）	1520.53	1410.34	282.17
其他收益（亿元）	1.43	1.71	0.19
利润总额（亿元）	47.04	44.33	10.02
EBITDA（亿元）	196.49	199.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1319.38	1199.21	289.35
经营活动现金流入小计（亿元）	1583.69	1342.96	351.05
经营活动现金流量净额（亿元）	182.79	104.33	31.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-407.45	-252.43	-84.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	171.09	154.99	41.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.93	2.49	--
存货周转次数（次）	2.28	1.95	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.19	--
现金收入比（%）	76.61	74.87	90.50
营业利润率（%）	11.22	11.50	11.26
总资本收益率（%）	2.20	1.85	--
净资产收益率（%）	1.66	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	52.91	54.56	/
全部债务资本化比率（%）	58.90	60.14	/
资产负债率（%）	68.68	69.26	69.11
流动比率（%）	70.69	78.25	78.61
速动比率（%）	45.24	51.39	51.13
经营现金流动负债比（%）	6.72	3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.83	20.51	--

注：1. 公司财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告已将合并口径中其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；5. “--”代表数据不适用，由于公司未提供 2025 年 3 月底有息债务调整项，故相关数据不进行计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	108.94	92.65	104.98
应收账款（亿元）	267.33	272.56	284.56
其他应收款（亿元）	637.05	821.78	837.58
存货（亿元）	9.03	10.52	11.30
长期股权投资（亿元）	1770.93	1815.33	1824.11
固定资产（亿元）	13.03	12.42	12.25
在建工程（亿元）	0.63	0.39	0.39
资产总额（亿元）	3185.76	3463.85	3523.32
实收资本（亿元）	1173.47	1182.93	1202.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1283.42	1353.15	1379.73
短期债务（亿元）	402.20	453.55	488.66
长期债务（亿元）	79.24	250.57	234.29
全部债务（亿元）	481.44	704.12	722.95
营业总收入（亿元）	428.58	330.45	55.93
营业成本（亿元）	349.61	247.30	41.69
其他收益（亿元）	0.39	0.99	0.00
利润总额（亿元）	45.35	43.52	8.04
EBITDA（亿元）	81.22	81.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	415.33	315.68	93.47
经营活动现金流入小计（亿元）	1920.06	529.30	172.27
经营活动现金流量净额（亿元）	190.40	37.00	21.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.78	-175.66	-7.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-124.42	120.14	-3.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.77	1.21	--
存货周转次数（次）	1.93	1.00	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.10	--
现金收入比（%）	96.91	95.53	167.10
营业利润率（%）	17.99	24.71	24.71
总资本收益率（%）	4.51	3.60	--
净资产收益率（%）	3.49	2.76	--
长期债务资本化比率（%）	5.81	15.62	14.52
全部债务资本化比率（%）	27.28	34.23	34.38
资产负债率（%）	59.71	60.94	60.84
流动比率（%）	67.70	80.28	81.06
速动比率（%）	56.38	64.75	65.36
经营现金流动负债比（%）	10.45	1.99	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.93	8.65	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示；3. 公司本部提供了折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标已计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 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