

# 云南省建设投资控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

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〔2024〕6179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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十七日

# 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、该评级结果自 2024 年 7 月 17 日至 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。

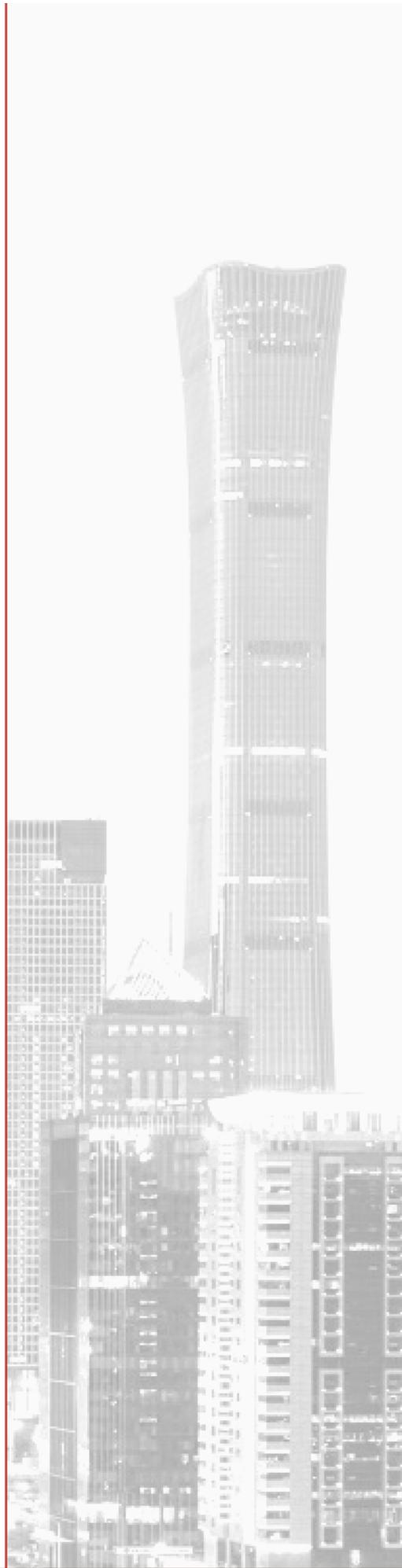
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2024/07/17

### 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”）成立于2016年，截至2024年3月底注册资本和实收资本分别为1034.70亿元和1180.95亿元，控股股东和实际控制人为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”）。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、市政等项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设。

### 评级观点

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，技术水平和专业资质高，区域市场地位优势显著。公司建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。公司自成立以来在资本金注入、股权划转和政府补助方面持续获得有力的外部支持。公司营业收入主要来自建筑施工和贸易业务。其中，建筑施工项目储备较充足，未来收入有较好保障；公司承接的PPP及其他投资类项目待投资规模较大，未来回款周期长，需关注投资项目后续运营及资金回笼情况；公司贸易收入持续增长，但毛利率水平较低；在建房地产项目投资规模较大，但地产项目开发及去化进度易受区域房地产景气度和调控政策的影响，公司面临一定投资压力和去化压力。公司资产结构以非流动资产为主，公司资产中应收类款项中对云南地方州市、区政府及国有企业应收类款项占比较高，部分款项存在回收风险，以特许经营权为主的无形资产和以水利确权资产为主的其他非流动资产合计占比高，受限资产规模大，资产流动性较弱；所有者权益中少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般；公司整体债务负担较重，2024年面临一定债务偿付压力；公司盈利指标表现强，资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀；短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般；或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资本金注入、股权划转以及政府补助方面持续获得有力的外部支持。

### 评级展望

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的龙头地位及在手项目储备的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

**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：**项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

### 优势

- 外部经营环境良好。**2021—2023年，云南省地区生产总值持续增长，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后持续增长，2023年分别同比增长4.4%和10.3%。
- 资质齐全，业务区域地位显著。**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四种总承包特级资质，系云南省内龙头建筑企业，公司专业资质高，区域市场地位优势显著。
- 持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，公司自成立以来在资本金注入、股权划转和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

### 关注

- 2023年新签合同额同比出现下滑。**受政策影响，2023年公司国内建筑施工项目新签合同额1821.26亿元，同比下降25.02%，其中高速公路及基础设施施工合同新签金额同比下降63.21%。

- **资产流动性较弱，需关注未来 PPP 项目收益实现情况。**截至 2023 年底，公司以特许经营权为主的无形资产和以确权水利资产为主的其他非流动资产合计占资产总额的 66.76%；受限资产规模 4008.67 亿元，占资产总额的 48.65%。截至 2024 年 3 月底，公司已签约的 PPP 项目合计总投资额 4374.37 亿元，未来尚需投入 1266.73 亿元，PPP 项目待投资规模较大，且投资周期长，需关注未来 PPP 项目收益实现情况。
- **债务负担较重，2024 年面临一定债务偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 3771.23 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.64%和 59.08%。同期末，公司现金短期债务比为 0.50 倍，公司将于 2024 年 4—12 月偿还的有息债务本金为 603.06 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型

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

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

## 本次评级打分表及结果

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
财务风险	F4	现金流	基础素质	1
			资产质量	4
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	5
				2
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

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

## 主要财务数据

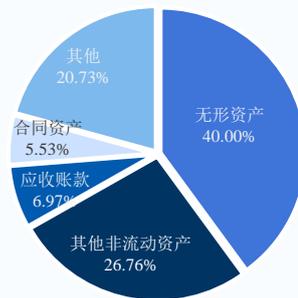
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	330.06	387.22	369.54	344.05
资产总额（亿元）	6951.22	7843.71	8239.58	8329.82
所有者权益（亿元）	2210.31	2459.06	2580.75	2612.05
短期债务（亿元）	716.40	886.29	799.34	684.88
长期债务（亿元）	2363.84	2658.73	2899.67	3086.35
全部债务（亿元）	3080.24	3545.02	3699.01	3771.23
营业总收入（亿元）	1631.69	1715.93	1722.16	316.26
利润总额（亿元）	43.60	46.74	47.04	9.89
EBITDA（亿元）	143.85	171.41	196.49	--
经营性净现金流（亿元）	130.60	168.09	182.79	51.21
营业利润率（%）	9.66	11.00	11.22	13.51
净资产收益率（%）	1.33	1.27	1.66	--
资产负债率（%）	68.20	68.65	68.68	68.64
全部债务资本化比率（%）	58.22	59.04	58.90	59.08
流动比率（%）	74.38	72.84	70.69	75.42
经营现金流动负债比（%）	5.57	6.22	6.72	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	0.46	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.18	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.41	20.68	18.83	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2585.23	2843.36	3185.76	3253.37
所有者权益（亿元）	1165.26	1207.79	1283.42	1301.39
全部债务（亿元）	518.36	527.26	602.85	615.03
营业总收入（亿元）	618.83	555.35	428.58	63.15
利润总额（亿元）	34.27	53.67	45.35	12.47
资产负债率（%）	54.93	57.52	59.71	60.00
全部债务资本化比率（%）	30.79	30.39	31.96	32.09
流动比率（%）	65.52	64.02	67.70	73.82
经营现金流动负债比（%）	9.90	7.77	10.45	--

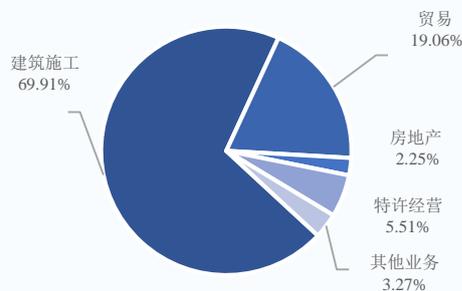
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告已将其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转次 数(次)	销售债 权周转 次数(次)	总资产周 转次数(次)
公司	AAA	8239.58	2580.75	1722.16	11.22	47.04	68.68	58.90	18.83	1.16	2.28	2.93	0.21
葛洲坝	AAA	4274.71	1084.31	1300.52	17.12	68.70	74.63	60.74	12.18	2.14	1.06	5.04	0.33
中国电建	AAA	11537.75	2596.50	6094.08	13.02	209.16	77.50	62.14	7.86	2.69	4.12	4.97	0.56
中国中铁	AAA	18294.39	4599.02	12634.75	9.71	460.70	74.86	51.46	6.37	4.53	2.73	8.86	0.73

注：中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝，中国电力建设股份有限公司简称为中国电建，中国中铁股份有限公司简称为中国中铁  
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

## 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	2024/06/25	杨晓薇 夏妍妍	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2016/09/12	刘珺轩 孙 鑫	<a href="#">建筑行业企业信用分析要点（2013年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	2015/04/29	刘珺轩 焦 洁	<a href="#">建筑行业企业信用分析要点（2013年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2011/07/12	韩 霞	企业主体评级方法（2009年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2010/06/17	谢凌艳 孙 炜	企业主体评级方法（2009年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：1. 上述评级方法/评级模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，无链接代表相关评级模型未公开披露；2. 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：夏妍妍 [xiavy@lhratings.com](mailto:xiavy@lhratings.com)

项目组成员：翟 瑞 [zhairui@lhratings.com](mailto:zhairui@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、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”）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云南省国资委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，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2024年3月底，公司注册资本1034.70亿元，实收资本1180.95亿元，其中云南省国资委持股97.35%，云南省财政厅持股2.65%，公司实际控制人为云南省国资委。

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，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3月底，公司本部设21个职能部室，包括综合办公室、市场经营部、财务部、金融部、战略发展部等；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共65家。

截至2023年底，公司资产总额8239.58亿元，所有者权益2580.75亿元（含少数股东权益879.02亿元）；2023年，公司实现营业总收入1722.16亿元，利润总额47.04亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额8329.82亿元，所有者权益2612.05亿元（含少数股东权益889.44亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入316.26亿元，利润总额9.89亿元。

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。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 三、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023年建筑业总产值同比增速略低于2022年，但仍高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023年，房地产行业投资和规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济承压的背景下，2023年，建筑业新签合同额自2016年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2024年建筑施工行业分析》。

## 2 区域环境分析

**2021—2023年，云南省地区生产总值持续增长，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后持续增长；云南省城镇化率偏低，仍有较大的基建需求。**

云南省地处我国西南边陲，国土总面积39.41万平方公里，东部与贵州省、广西壮族自治区相邻，北部以金沙江为界与四川省隔江相望，西北部紧依西藏自治区，西部与缅甸接壤，南部和老挝、越南毗邻，是全国边境线最长的省份之一。截至2023年底，云南省下辖16州市，常住人口4673万人，城镇化率为52.92%。

产业结构方面，云南省着力构建以绿色能源、有色金属、烟草、生物医药、装备制造、先进制造、绿色铝、硅光伏、新材料、新能源汽车10个重点产业为主的云南特色现代产业体系。截至2023年底，云南省10个重点产业中，产值规模超过千亿元的达到8个，其中绿色能源、有色金属、烟草（全产业链）、生物医药（全产业链）4个产业产值在3000亿元以上，装备制造、先进制造2个产业产值在2000亿元至3000亿元之间，绿色铝、硅光伏2个产业产值在1000亿元至2000亿元之间。

交通方面，2023年，临翔至双江、昭通至金阳等多条高速公路全线通车，瑞丽至孟连、永德至勐简等项目分段建成，新增沧源、永德、西盟、孟连4个县通高速，2023年底云南省高速公路通车总里程达到10466公里，通高速县（市、区）达124个，通高速县（市、区）比例达96.12%。丽香（丽江-香格里拉）铁路、叙毕铁路（叙永-毕节）建成通车，全省铁路运营里程达5222公里；位于临沧市的风庆通用机场建成投用，水富港铁路专用线正式开通运营，云南省“水公铁”多式联运模式基本形成。

图表1·云南省主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
GDP（亿元）	27146.76	28954.20	30021.12	7001.86
GDP增速（%）	7.3	4.3	4.4	4.6
固定资产投资增速（%）	4.0	7.5	-10.6	/
三次产业结构	14.3：35.3：50.4	13.8：36.2：50.0	14.0：34.2：51.8	/
人均GDP（万元）	5.77	6.17	6.41	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据云南省国民经济和社会发展统计公报整理

2021—2023年，云南省地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023年，云南省第一产业增加值4206.63亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值10256.34亿元，同比增长2.4%；第三产业增加值15558.15亿元，同比增长5.7%。三次产业对经济增长的贡献率分别为13.6%、18.2%、68.2%。2023年，云南省地区生产总值和人均地区生产总值在全国31个省、市、自治区中分别位列第18和第23位。

固定资产投资方面，2023年，云南省固定资产投资（不含农户）较上年下降10.6%。分三次产业看，第一产业投资同比下降9.9%，第二产业投资同比增长18.9%，第三产业投资同比下降19.9%。同期，云南省产业投资同比增长10.5%，工业投资同比增长19.1%，基础设施投资同比下降11.4%。2023年，云南省房地产开发投资完成2066.55亿元，同比下降34.4%。全年商品房施工面积25039.31万平方米，同比下降8.6%；商品房房屋竣工面积3195.49万平方米，同比增长24.6%；商品房销售面积2490.86万平方米，同比下降15.2%；商品房销售额1702.19亿元，同比下降14.9%。2023年，云南省全部工业增加值7202.83亿元，同比增长4.5%；全社会建筑业增加值3064.62亿元，同比下降1.8%。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7890.88亿元，同比增长0.7%；实现利润268.18亿元，同比增长40.5%；上缴税金172.84亿元，同比增长16.0%。

图表2·云南省主要财力指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
一般公共预算收入（亿元）	2278.29	1949.46	2149.4	600.3
一般公共预算收入同比增速（%）	7.6	2.0	10.3	3.5
税收收入（亿元）	1514.21	1197.32	1387.8	384.7
税收收入占比（%）	66.46	61.42	64.57	64.08
一般公共预算支出（亿元）	6634.36	6699.79	6730.3	1847.6

财政自给率（%）	34.34	29.10	31.94	32.49
政府性基金收入（亿元）	1086.97	620.82	653.1	113
政府性基金收入同比增速（%）	-30.3	-42.9	5.2	/
地方政府债务余额（亿元）	10951.69	12098.32	14440.64	/

注：一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后的增速；“/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据云南省地方财政预算执行情况和地方财政预算草案的报告等公开资料整理

2021—2023年，云南省一般公共预算收入扣除留抵退税因素后持续增长，增速波动增长。2023年，云南省实现一般公共预算收入2149.4亿元，同比增长10.3%；其中税收收入占比为64.57%，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率较2022年小幅提升，但自平衡能力仍弱，对转移支付依赖程度较高。同期，云南省政府性基金收入增速实现回正。截至2023年底，云南省政府债务余额14440.64亿元，其中专项债务余额7396.60亿元，一般债务余额7044.04亿元。

2024年一季度，云南省实现一般公共预算收入600.3亿元，较上年同期增长3.5%，财政自给率较上年小幅提升。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

**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，技术水平和专业资质高，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，2016年重组成立后，公司成为云南省内最大的工程承包商，并通过基础设施投资、城乡建设投资、房地产开发、海外投资、新兴产业投资和水利建设投资六大投融资平台，参与云南省县域高速公路“能通全通”“互联互通”工程，以及水利、移民开发等板块的投资建设。2021—2023年，公司国内新签合同额分别为2186.55亿元、2429.02亿元和1821.26亿元，业务主要集中在云南省内。

资质方面，截至2024年3月底，公司持有各类资质1244项，其中施工总承包类资质270项，专业承包类资质781项，其他工程建筑相关资质193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四种总承包特级资质，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。公司累计获得中国建筑工程鲁班奖49项，国家优质工程奖85项，中国水利工程优质奖（大禹奖）3项，中国土木工程詹天佑奖2项，省部级优质工程奖600余项。公司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2个，高新技术企业34家。公司获国家级工法26项、省部级工法1113项；获专利3308项。

### 2 人员素质

**公司主要高级管理人员具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验，员工构成能够满足公司日常经营需要。**

截至2024年3月底，公司拥有董事长和高级管理人员（总经理1人、副总经理6人、纪委书记1人）共9人。

陈祖军，男，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。

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，云南省发展和改革委员会副主任、党组成员，云南省纪委省监委驻省交通运输厅纪检监察组组长，云南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。

截至2024年3月底，公司共有员工34536人。从学历构成看，中专及以下学历人员占10.53%，大学专科学历人员占23.53%，大学本科及以上学历人员占65.93%。从年龄构成看，30岁以下人员占29.63%，30~35岁人员占60.15%，50岁以上人员占10.22%。

2022年4月，根据中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会（以下简称“云南省纪委监委”）通报，公司原党委书记、董事长陈文山涉嫌严重违纪违法，正在接受纪律审查和监察调查；公司党委委员、副总经理、董事李振雄涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查。2023年4月，根据云南省纪委监委通报，公司副总经理王峥涉嫌严重违纪违法，正在接受纪律审查和监察调查。截至报告出具日，陈文山已被开除党籍和公职。

### 3 信用记录

公司本部及重要子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及重要子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 2024 年 4 月 24 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 2024 年 4 月 30 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（统一社会信用代码：91530000MA6K4FN13D），截至 2024 年 5 月 6 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和云南水投本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## 五、管理分析

### 1 法人治理

**公司建立了完善的法人治理结构。**

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，对股东会负责，公司董事会成员为 9 人，其中职工董事 1 名（由职工代表大会选举产生）。董事任期每届 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任。董事会行使执行股东会的决议，决定公司的经营方针、发展规划和年度经营计划，制定公司年度财务预、决算方案和清算方案，制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案，监督考核子公司资产经营责任指标的完成情况等职权。

公司设监事会，监事会成员为 4 人，其中 2 名股东代表由股东会选举产生，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。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。

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

截至报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

### 2 管理水平

**公司建立了相对健全的内部管理体系。**

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合办公室、市场经营部、财务部、金融部、战略发展部等职能部室。公司在财务、投融资、对外担保和子公司管理等方面制定了明确的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对货币资金管理、银行授信管理、债权管理和财务风险管理等方面内容做出明确规定，公司财务管理实施“统一管理、分级负责”原则，公司财务部统一管理、统一指导全公司（包括所属全资、控股子公司）的财务工作；财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，并承担相应责任。财务风险管理方面，要求各单位建立健全融资明细台帐，登记融资相关信息，重点记录每笔债务到期时间，及时进行兑付，做到事前有筹划、事中有控制、到期有应对。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》《投资项目负面清单（暂行）》及《境外投资项目负面清单（暂行）》，对投资计划管理、投资决策审批管理、投资过程管理、审计及后评价、考核及责任追究等方面内容做出明确规定。公司投资管理实行统一决策、分级管理、分类实施，并严格执行云南省国资委等负面清单制度。投资项目的决策权限均在公司本部，公司党委会是投资目标、方向的把控机构，董事会是公司投资管理的决策机构，各投资单位是投资项目的实施主体，是投资项目管理和风险控制的第一责任人，负责对投资项目的投、融、建、管、营全生命周期进行管理。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，对融资管理的机构及职责、融资工作流程及决策程序、融资的风险管控和融资档案管理方面做出明确规定。公司融资管理的目标是合理配置短、中、长期资金，优化债务结构，降低融资成本，确保公司资金链安全，为公司实现内涵式高质量发展提供资金保障。公司金融部根据年度投资计划及各成员单位上报的融资预算汇总编制公司年度融资计划，报财务部形成公司全面预算的一部分，并向公司资金管理委员会、总经理办公会、党委会、董事会上报年度融资预算；年度融资预算经公司党委会、董事会审议通过后，由金融部组织执行公司本部融资预算，各成员单位执行本单位融资预算。

对外担保方面，《财务管理制度》对担保的管理部门及权限、担保管理和监督管理做出明确规定。公司党委会和董事会是担保业务的最高决策机构，负责担保业务的审议和批准；公司财务部为担保业务管理的归口部门，负责受理、报批、监控担保业务。公司（包括所属全资、控股子公司）原则上不得为其他省属企业提供担保。若确需为其他省属企业提供担保的，须由担保主体各自履行内部决策后，上报公司党委会、董事会研究决定，经公司审批后，再由公司上报云南省国资委审批。

子公司管理方面，公司针对下属子公司逐步建立起集团化经营、物资管理、财务（资金链）管控等管控体系。公司从品牌建设、大项目经营、集团化经营省外市场和海外市场方面实施集团化经营。物资管理体系方面，公司成立物资集中采购领导小组，设立集采专项额度，建立统一管理，分级授权，专款专用，制定了《物资管理办法》《物资招标采购管理办法》等相关制度，规范物资计划、采购、合同签订、物资验收、废旧物资处置等全过程流程控制，达到量价双控的目的。财务（资金链）管控体系方面，公司制定财务管理制度及其他规范性文件，明确业务、财务处理依据、统一会计核算流程及审核工作要点；设立财务公司，通过财务公司提供企业集团内部结算，加速资金周转效率，实现对各子公司资金的有效管控；对公司授信进行统一管控。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

**2021—2023 年，公司营业收入持续增长，主要来自建筑施工和贸易业务；综合毛利率持续上升。**

2021—2023 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 2.74%，收入主要来源于建筑施工和贸易业务。从业务构成来看，2021—2023 年，公司建筑施工业收入占比持续下降，贸易收入占比持续增长，房地产和特许经营收入占比相对较小。毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率持续上升，主要系建筑施工业务毛利率持续上升所致。

2024 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2023 年全年的 18.36%，综合毛利率较 2023 年小幅提升。

图表 3 • 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	1245.84	76.38	8.11	1257.39	73.30	8.86	1203.71	69.91	9.57	219.58	69.47	11.27
贸易	245.10	15.03	3.37	292.64	17.06	3.08	328.27	19.06	2.30	51.06	16.15	2.53
房地产	34.72	2.13	27.16	23.40	1.36	18.45	38.70	2.25	21.28	11.08	3.51	20.40
特许经营	57.22	3.51	61.42	79.89	4.66	56.90	94.94	5.51	54.34	22.55	7.13	56.05
其他	48.21	2.96	27.90	62.19	3.63	37.45	56.23	3.27	33.40	11.82	3.74	26.03
<b>合计</b>	<b>1631.09</b>	<b>100.00</b>	<b>10.26</b>	<b>1715.51</b>	<b>100.00</b>	<b>11.28</b>	<b>1721.85</b>	<b>100.00</b>	<b>11.69</b>	<b>316.09</b>	<b>100.00</b>	<b>13.82</b>

注：其他收入包括保障房营收收入、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  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

### 2 业务经营分析

#### (1) 建筑施工

**2021—2023 年，公司建筑施工收入及新签合同规模均波动下降，施工项目储备较充足，未来收入有较好保障。公司承接的 PPP 及其他投资类项目待投资规模较大，未来回款周期长，需关注投资项目后续运营及资金回笼情况。**

2021—2023年，公司建筑施工收入波动下降，年均复合下降1.71%，其中房屋建筑、高速公路及基础设施施工为建筑施工收入最主要来源，合计占比均超过65%；建筑施工业务毛利率持续增长。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。

图表4·公司建筑施工各领域收入情况（单位：亿元）

合同类别	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
房屋建筑	436.46	402.90	369.01	78.43
市政工程	175.73	144.39	152.95	27.60
高速公路及基础设施	412.64	450.17	422.39	59.27
水利水电	78.48	106.14	102.61	29.69
其他	142.54	153.79	156.75	24.59
<b>合计</b>	<b>1245.84</b>	<b>1257.39</b>	<b>1203.71</b>	<b>219.58</b>

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：联合资信根据提供资料整理

### ① 国内建筑施工业务

公司国内建筑施工业务板块主要系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、专项工程主承包、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。

从业主单位来看，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，水利水电合同主要业主方为政府部门和地方国有企业等。

新签合同方面，2021—2023年，公司国内建筑施工领域新签合同额波动下降。2022年，公司国内建筑施工领域新签合同同比增长11.09%；受地方政府债务化解相关政策影响，云南省内地方政府投资受到一定程度限制，2023年，公司国内建筑施工领域新签合同额同比下降25.02%，除房屋建筑板块实现增长外，高速公路及基础设施施工、市政工程施工、水利水电施工等其他施工业务板块新签合同额均有不同程度下降，其中高速公路及基础设施施工合同新签合同额下滑幅度最大，同比下降63.21%。从新签合同结构来看，2021—2023年，公司新签合同中高速公路及基础设施施工新签合同额占比由46.12%降至20.74%，房屋建筑板块新签合同额占比由31.20%升至43.78%。2024年1—3月，公司国内建筑施工新签合同额相当于2023年的21.86%，以房建、水利水电和市政施工为主，高速公路及基础设施板块仅有零星合同签署，主要系公司审慎研判宏观政策环境等外部因素，主动压缩投资项目规模所致。

从区域来看，公司设立了华东、西南、新疆、西北、华中、华北和粤港澳大湾区等7个省外区域总部，2023年省外新签合同额同比增长13.75%至281.15亿元，占国内新签合同额的比重为15.44%，同比提升5.26个百分点。

截至2024年3月底，公司在手未完工施工合同金额为4058.05亿元，施工项目储备较充足，未来收入有较好保障，但公司收入和新签合同主要来自于云南省内，受宏观经济及土地出让情况弱化影响，云南省部分州市、区县地方财力出现波动，债务压力增大，需关注公司施工项目回款情况。

图表5·公司国内建筑施工领域新签合同额（单位：亿元）

合同类别	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
房屋建筑	682.16	645.29	797.27	203.49
市政工程	209.76	330.17	278.45	69.95
高速公路及基础设施	1008.34	1026.85	377.81	4.29
水利水电	179.57	255.43	211.15	73.08
其他	106.71	171.28	156.58	47.25
<b>合计</b>	<b>2186.55</b>	<b>2429.02</b>	<b>1821.26</b>	<b>398.06</b>

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：公司提供

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。基投公司作为基础设施PPP项目的实施主体，对PPP项目的投资、融资、建设工作进行统一管

理。基础设施 PPP 项目建设资金来源主要为政府补助、银行借款以及公司自筹资金，收益平衡方式主要为使用者付费和可行性缺口补助。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 2024 年 3 月底，公司签约 PPP 项目共 178 个，预计总投资额 4374.37 亿元，未来尚需投入 1266.73 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。2021—2023 年，公司特许经营收入持续增长，年均复合增长 28.81%；毛利率持续下降，但仍处于较高水平。截至 2024 年 3 月底，公司投资的高速公路项目共计 45 条，总里程 3091.69 公里；其中进入运营期的高速公路项目共 18 条，运营高速公路里程合计 985.38 公里，占云南省高速公路通车里程的比重约 9%，特许经营年限均为 30 年。公司运营高速公路大部分属于国家高速公路网组成部分及省高速主干线，整体路产质量较好。2023 年，公司实现特许经营收入 94.94 亿元，同比增长 18.84%，占公司营业收入比重较小。公司承接的 PPP 及其他投资类项目待投资规模较大，未来回款周期长。

图表 6 • 2024 年 3 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
云南省瑞丽至孟连高速公路 PPP 项目	云南省交通运输厅、德宏傣族景颇族自治州人民政府、保山市人民政府、临沧市人民政府、普洱市人民政府	39.00%	252.13	46.57	2022/09-2056/09	使用者付费+可行性缺口补助
弥勒至楚雄国家高速公路弥勒至玉溪段工程项目	云南省公路局、云南省交通运输厅	88.70%	230.51	205.34	2019/04-2053/04	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	157.25	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）	大理白族自治州人民政府、怒江傈僳族自治州人民政府	70.00%	177.42	99.41	2020/08-2054/08	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	70.00%	145.10	107.92	2020/07-2053/07	使用者付费+可行性缺口补助
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55.00%	143.83	128.01	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	70.00%	114.70	81.73	2021/03-2055/03	使用者付费+可行性缺口补助
云南省高速公路网广南（那洒）至西畴（兴街）高速公路 PPP 项目	文山州交通运输局	90.00%	108.61	71.88	2021/03-2054/03	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	60.00%	99.17	24.23	2021/06-2054/06	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项目	镇雄县交通运输局	90.00%	89.02	71.71	2019/10-2052/10	使用者付费+可行性缺口补助
<b>合计</b>	--	--	<b>1541.05</b>	<b>994.05</b>	--	--

注：表中项目均为并表项目  
资料来源：公司提供

## ② 国外建筑施工

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，整体业务规模相对较小。公司境外施工项目主要经营模式有工程施工总承包、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。项目承揽方面，2021—2023 年，公司境外承包项目新签合同金额分别为 9.86 亿元、8.66 亿元和 42.05 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司前十大境外在施项目合同总价 123.24 亿元，累计确认收入 86.33 亿元。

图表 7 • 2024 年 3 月底公司境外主要在建项目情况统计（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同价	累计确认收入	工期	项目状态
格鲁-吉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	36 个月	超期在建
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	36 个月	竣工
“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	12.45	24 个月	超期在建
柬埔寨昊利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co.,LTD	7.00	8.38	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	1889 天	超期在建
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	3.52	24 个月	竣工未决算
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	2.20	1.92	12 个月	超期在建

柬埔寨凯博大厦	K.B.X INVESTMENT CO.,LTD.	2.65	0.62	26 个月	超期在建
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	24 个月	竣工
柬埔寨 18007 工程 EPC 总承包	中国人民解放军陆军防空兵炮兵学院	1.05	1.13	10 个月	竣工验收中
<b>合计</b>	--	<b>123.24</b>	<b>86.33</b>	--	--

注：部分项目因规划等因素影响工期有所延长  
 资料来源：公司提供

## (2) 贸易业务

### 公司贸易业务整体体量大，2021—2023 年，公司贸易收入持续增长，但毛利率水平较低。

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”），贸易品种主要为钢材、水泥、焦炭和有色金属。物流公司所采购的原材料用于外部销售的同时还用于公司建筑施工业务。2021—2023 年，公司贸易业务收入持续增长，年均复合增长 15.73%，但毛利率水平较低。2024 年 1—3 月，公司贸易业务收入相当于 2023 年的 15.55%，毛利率仍较低。

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。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款、下游存在账期，该业务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，供应商和客户集中度均不高。2023 年，主要供应商有广州市立德金属资源有限公司、广州利量经贸有限公司、广州聚丰金属有限公司、云南曲靖呈钢钢铁(集团)有限公司、云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司等，前五大供应商采购额占比为 11.46%。同期，公司主要销售客户有佛山市华舟铝业有限公司、佛山市铜都金属科技有限公司、广州朴道国际贸易有限公司、武汉航科物流有限公司和佛山建发绿色建材有限公司等，前五大客户销售额合计占比 21.16%。2021—2023 年，除有色金属价格有所上涨外，钢材、水泥和焦炭的购销价格均出现一定程度下降，其中 2023 年焦炭采购和销售单价同比分别下降 25.10%和 26.53%。

图表 8 • 公司贸易业务主要品种情况

商品品种	销售金额 (亿元)			销售单价 (元/吨)			采购单价 (元/吨)		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
钢材	155.53	135.36	173.86	5225.38	4975.37	4134.12	5074.50	4802.15	4064.54
水泥	16.01	6.89	15.41	421.91	428.86	403.55	400.97	392.47	376.79
焦炭	22.57	35.38	30.28	1549.05	1515.46	1113.46	1526.16	1472.44	1102.88
有色金属	109.96	171.25	178.63	19003.53	19564.72	21479.85	18977.37	19541.29	21468.30
<b>合计</b>	<b>304.07</b>	<b>348.88</b>	<b>398.18</b>	--	--	--	--	--	--

注：1. 表中销售金额、销售单价、采购单价均为含税价；2. 表中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 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目投资规模较大，但地产项目开发及去化进度易受区域房地产景气度和调控政策的影响，公司面临一定投资压力和去化压力。**

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”)、云南省城乡建设投资有限公司(以下简称“城乡投资公司”)、云南建投开发投资有限公司以及云南建投房地产开发经营有限公司。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。公司房地产收入主要来自于住宅地产销售收入，辅以少量商业地产销售收入。

2021—2023 年，公司房地产业务收入波动增长，毛利率波动下降，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。2023 年，公司房地产新开工面积、签约销售金额和签约销售面积均较上年有所下降，系 2022 年新开盘项目较多、基数较高所致。截至 2023 年底，公司合同负债中预收房款为 46.67 亿元。

图表 9 • 公司房地产业务经营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积 (万平方米)	59.21	88.29	56.87	0.00

竣工面积（万平方米）	0.00	73.48	122.94	24.74
签约销售面积（万平方米）	49.59	76.12	57.19	11.28
签约销售金额（亿元）	37.11	46.59	40.69	9.31
签约销售均价（元/平方米）	7483.73	6120.38	7115.19	8253.90
期末土地储备面积（万平方米）	883.12	1012.94	1017.06	1015.63

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目共 12 个，计划总投资 236.07 亿元，累计投资 149.31 亿元。截至 2023 年底，公司存货开发成本及开发产品合计为 201.52 亿元，主要为房地产开发项目。整体看，公司房地产业务面临一定投资压力和去化压力。

土地储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司合计剩余可开发土地 1015.63 万平方米，主要位于昆明市、老挝等区域，公司土地储备充足。

### 3 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数均处较低水平，整体经营效率一般。

图表 10 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	葛洲坝	中国电建	中国中铁
存货周转次数（次）	2.28	1.06	4.12	2.73
销售债权周转次数（次）	2.93	5.04	4.97	8.86
总资产周转次数（次）	0.21	0.33	0.56	0.73

注：中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝，中国电力建设股份有限公司简称为中国电建，中国中铁股份有限公司简称为中国中铁  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 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、房地产开发、海外投资、新兴产业投资和水利建设投资六大投融资平台，并在境外业务、现代物流、产业服务三大领域实现进一步的发展。

短期目标来看，公司将继续打造基础设施投资、城乡建设投资、房地产开发、海外投资、新兴产业投资和水利建设投资六大投融资平台，实现经营性净现金流稳步提升，同时争取云南省政府及相关省级主管部门在政府财政注资、资产资源注入、优质投资项目、重点项目施工、金融资源等方面给予公司有力支持。

长期发展战略来看，公司将在境外业务、现代物流、产业服务三大领域实现进一步的发展，开展海外市场布局，培育“一带一路”沿线国家和地区等重点市场、潜力市场，扩大境外市场份额；继续提升省外及国外物流业务占比，构建立足云南、连接国内、辐射东南亚的“三级联动”现代物流物联网新格局；主动服务和融入云南省产业强省三年行动，提升资产运营质效，在综合交通、综合水利、商业运营、文旅康养、园区运营和口岸经济等多个业务板块推动产业发展。

## 七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年度财务报告进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年度财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司投资新设 7 家一级子公司；2022 年，公司投资新设 1 家一级子公司，注销 2 家一级子公司；2023 年，公司投资新设 2 家一级子公司；2024 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司 65 家。2021 年以来公司合并范围变动不大，涉及子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

### 1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；公司资产中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；以特许经营权为主的无形资产和以水利确权资产为主的其他非流动资产合计占比高，受限资产规模大，资产流动性较弱。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.87%。截至2023年底，公司资产总额较上年底增长5.05%，结构上以非流动资产为主。公司资产中无形资产、其他非流动资产和应收类款项占比高。

图表 11 • 公司资产主要情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动资产</b>	<b>1743.25</b>	<b>25.08</b>	<b>1968.45</b>	<b>25.10</b>	<b>1921.66</b>	<b>23.32</b>	<b>1953.97</b>	<b>23.46</b>
货币资金	315.14	4.53	370.93	4.73	354.51	4.30	330.04	3.96
应收账款	506.69	7.29	570.24	7.27	574.57	6.97	601.01	7.22
其他应收款	269.21	3.87	273.38	3.49	226.52	2.75	234.74	2.82
存货	226.21	3.25	232.98	2.97	235.94	2.86	232.60	2.79
合同资产	306.61	4.41	408.69	5.21	455.93	5.53	474.88	5.70
<b>非流动资产</b>	<b>5207.97</b>	<b>74.92</b>	<b>5875.26</b>	<b>74.90</b>	<b>6317.93</b>	<b>76.68</b>	<b>6375.85</b>	<b>76.54</b>
长期应收款	155.26	2.23	154.15	1.97	131.46	1.60	135.81	1.63
在建工程	267.34	3.85	340.38	4.34	266.86	3.24	280.65	3.37
无形资产	2376.29	34.19	2915.16	37.17	3295.90	40.00	3344.23	40.15
其他非流动资产	1988.48	28.61	2036.36	25.96	2204.93	26.76	2196.33	26.37
<b>资产总额</b>	<b>6951.22</b>	<b>100.00</b>	<b>7843.71</b>	<b>100.00</b>	<b>8239.58</b>	<b>100.00</b>	<b>8329.82</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

### (1) 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底小幅下降 2.38%，结构上主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。公司货币资金较上年底下降 4.43%，受限资金规模为 104.21 亿元，受限比例为 29.40%，主要为诉讼冻结资金、银行汇票保证金和其他保证金等，受限比例较高。公司应收账款较上年底基本保持稳定，其中 1 年以下和 1~2 年账龄应收账款分别占 36.79% 和 19.31%，5 年以上账龄的占 16.04%，部分应收账款账龄偏长；应收账款累计计提坏账准备 41.92 亿元，计提比例 6.80%，其中 5 年以上应收账款累计计提比例为 22.42%；应收账款前五大欠款方合计金额为 82.64 亿元，占比为 13.41%，集中度低，其中对昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇池投资”）应收账款余额 40.91 亿元，主要为未支付云南水投子公司的水费，公司计提坏账准备 4.08 亿元，滇池投资存在多项被执行记录、限制高消费记录、票据逾期等负面舆情。公司其他应收款较上年底下降 17.14%，结构上主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等；其中 1 年以内、1~2 年、2~5 年和 5 年以上的其他应收账占比分别为 20.11%、20.18%、30.17% 和 29.54%，整体账龄较长，累计计提坏账准备 26.88 亿元；公司其他应收款集中度较低。整体看，公司应收类款项中对云南地方州市、区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。公司存货较上年底小幅增长，主要由房地产开发成本（147.38 亿元）和房地产开发产品（54.14 亿元）构成，累计计提跌价准备 7.35 亿元。公司合同资产较上年底增长 11.56%，主要系 PPP 项目应收款增加较多所致，期末合同资产中建筑施工合同形成的已经履约未结算款项账面价值为 278.48 亿元，PPP 项目应收款 168.61 亿元，累计计提减值准备 0.83 亿元。

图表 12 • 公司 2023 年底其他应收款主要明细

应收对象名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占其他应收款期末余额的比例
昭阳区棚户区改造建设指挥部	征地拆迁及土地整理资金	15.79	6.24%
曲靖市南部新城棚户区改造建设领导小组指挥部	往来款	12.99	5.13%
迪庆州开发投资集团香格里拉置地有限公司	往来款	9.08	3.58%
昆明市国福房地产开发集团有限责任公司	往来款	8.04	3.17%
保山红星城乡置业有限公司	资金拆借本金及利息	7.54	2.98%
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>53.43</b>	<b>21.10%</b>

注：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2023年底计提坏账准备169.00万元；迪庆州开发投资集团香格里拉置地有限公司和保山红星城乡置业有限公司均为公司参股公司，主要从事房地产开发业务

资料来源：公司审计报告

## (2) 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.53%，主要由无形资产和其他非流动资产构成。其中，公司长期应收款较上年底下降 14.72%，主要系收回部分 BT 项目款、土地一级整理资金和代垫拆迁资金所致，期末长期应收款主要由 BT 项目款（68.03 亿元）、农危改和抗震安居资金（26.22 亿元）和土地一级整理资金（29.64 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。公司在建工程较上年底下降 21.60%，系部分项目结转至无形资产和其他非流动资产所致，期末在建工程主要由保障房棚户区改造项目 75.10 亿元、各区县农村供水保障项目 53.02 亿元、其他零星工程 51.42 亿元构成。公司无形资产较上年底增长 13.06%，主要系建设期的无形资产模式基础设施投资项目投资规模增加所致，期末构成主要为特许经营权（3261.29 亿元，含建设期项目投入 1293.46 亿元和已运营项目 1967.83 亿元）和土地使用权 32.07 亿元，当期计提摊销 40.18 亿元，累计摊销 115.55 亿元，计提跌价准备 0.64 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 8.28%，主要由云南水投确权资产（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）888.07 亿元、完工待移交保障房项目 741.58 亿元<sup>1</sup>、项目专项资金 352.28 亿元构成；云南水投的确权水利资产目前盈利性欠佳，具备一定准公益性。

图表 13 • 公司 2023 年底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 PPP 项目	30 年	220.81
元江至曼耗高速公路（红河段）政府和社会资本合作（PPP）项目	30 年	190.71
弥勒至楚雄国家高速公路弥勒至玉溪段工程项目	30 年	181.76
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路政府和社会资本合作（PPP）项目	30 年	129.75
元阳至绿春高速公路政府和社会资本合作（PPP）项目	30 年	119.65
新平县大开门至戛洒高速公路政府和社会资本合作（PPP）项目	30 年	97.03
施甸至勐简高速公路施甸至链子桥段建设 PPP 项目	30 年	90.7
云南省鹤庆至剑川至兰坪高速公路政府和社会资本合作（PPP）项目	30 年	87.33
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	86.37
宾川至鹤庆高速公路	30 年	83.16
<b>合计</b>	--	<b>1287.27</b>

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底小幅增长 1.10%，整体规模和构成较 2023 年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产规模为 4008.67 亿元，占资产总额的 48.65%，公司受限资产规模大。

图表 14 • 公司 2023 年底资产受限情况

项目	年末受限账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	104.21	保证金、冻结资金、存放中央银行款项等
交易性金融资产	0.64	质押担保
应收账款	45.00	质押担保
存货	16.78	抵押担保、诉讼
投资性房地产	4.73	抵押担保、诉讼
固定资产	69.57	抵押担保
在建工程	92.98	抵押、质押担保
无形资产	3100.89	抵押、质押担保
长期应收款	30.62	质押担保
长期股权投资	6.12	质押担保
其他非流动资产	537.15	质押、抵押担保
<b>合计</b>	<b>4008.69</b>	--

资料来源：公司审计报告

<sup>1</sup> 完工待移交保障房项目系子公司云南省城乡建设投资有限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费和投资回报收入，收入规模较为稳定，2023 年确认“主营业务-保障房管营收入”4.75 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。

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益持续增长且占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.06%。其中，实收资本持续增长，年均复合增长 3.34%，主要系收到国家资本金所致；资本公积持续增长，年均复合增长 3.67%，主要系子公司云南水投确权水利资产增加、收到专项债资金、央补及省补资金等所致；少数股东权益持续增长，年均复合增长 17.32%，主要为 PPP 项目公司收到的政府代表方资本金投入和补助资金。

图表 15·公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
实收资本	1098.87	49.72	1128.80	45.90	1173.47	45.47	1180.95	45.21
资本公积	405.70	18.36	430.44	17.50	436.03	16.90	440.90	16.88
未分配利润	25.73	1.16	46.78	1.90	70.78	2.74	78.54	3.01
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1571.69</b>	<b>71.11</b>	<b>1632.45</b>	<b>66.38</b>	<b>1701.73</b>	<b>65.94</b>	<b>1722.61</b>	<b>65.95</b>
少数股东权益	638.61	28.89	826.61	33.62	879.02	34.06	889.44	34.05
<b>所有者权益合计</b>	<b>2210.31</b>	<b>100.00</b>	<b>2459.06</b>	<b>100.00</b>	<b>2580.75</b>	<b>100.00</b>	<b>2612.05</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底增长 1.21%，主要来自利润留存、实收资本和少数股东权益的增加；期末实收资本和资本公积合计占比为 62.09%，少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

### (2) 负债

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，整体债务负担较重，2024 年面临一定债务偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.25%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.09%，主要来自其他应付款和长期借款增加；结构上看，流动负债占比小幅下降，公司负债结构较为均衡。公司经营性负债主要体现为应付工程款和货款、预收工程款和货款、应付往来款、房地产项目预售款、保证金等。

图表 16·公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动负债合计</b>	<b>2343.56</b>	<b>49.43</b>	<b>2702.54</b>	<b>50.19</b>	<b>2718.30</b>	<b>48.04</b>	<b>2590.94</b>	<b>45.31</b>
短期借款	305.19	6.44	377.24	7.01	325.67	5.76	301.60	5.27
应付账款	1041.16	21.96	1122.19	20.84	1147.19	20.27	1162.17	20.33
其他应付款	375.63	7.92	426.63	7.92	540.58	9.55	491.75	8.60
一年内到期的非流动负债	231.77	4.89	281.42	5.23	229.93	4.06	198.69	3.47
其他流动负债	60.74	1.28	118.19	2.19	195.47	3.45	137.86	2.41
<b>非流动负债合计</b>	<b>2397.36</b>	<b>50.57</b>	<b>2682.11</b>	<b>49.81</b>	<b>2940.53</b>	<b>51.96</b>	<b>3126.83</b>	<b>54.69</b>
长期借款	2167.25	45.71	2544.72	47.26	2821.72	49.86	2925.65	51.17
应付债券	138.29	2.92	65.26	1.21	4.77	0.08	91.46	1.60
长期应付款	63.89	1.35	52.24	0.97	97.00	1.71	88.69	1.55
<b>负债总额</b>	<b>4740.92</b>	<b>100.00</b>	<b>5384.65</b>	<b>100.00</b>	<b>5658.83</b>	<b>100.00</b>	<b>5717.77</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分（主要为有息往来款和短期债券）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。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.58%。2023 年底，公司全部债务 3699.01 亿元，较上年底增长 4.34%，增速较上年下降 10.75 个百分点，债务规模增长趋缓。结构方

面，2023 年底公司短期债务较上年底下降 9.81%，占比降至 21.61%。2023 年底，公司有息债务中短期银行借款、长期银行借款、债券（含政府专项债券）和其他渠道融资（应付票据、租赁负债、融资租赁款等）分别占 8.80%、80.39%、5.89%和 4.91%，期末长期银行借款利率区间为 2.00%~6.00%。公司有息债务以中长期银行项目贷款为主，其中期限 15 年以上的借款余额占比约为三成。截至 2023 年底，公司获得国家开发银行、农业发展银行和进出口银行授信额度分别为 1688.00 亿元、689.06 亿元和 310.49 亿元，已使用额度分别为 1425.80 亿元、689.06 亿元和 275.56 亿元。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均持续增长，全部债务资本化比率波动增长。整体看，公司债务负担较重，但债务期限结构较合理，中长期项目贷款能较好满足公司投资项目建设资金需求。

图表 17· 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 18· 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较 2023 年底小幅增长至 3771.23 亿元，短期债务占比下降 3.45 个百分点；资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，长期债务资本化比率较上年底上升 1.25 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司将于 2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年偿还的有息债务本金分别为 603.06 亿元、270.79 亿元和 274.72 亿元，2024 年面临一定债务偿付压力。

### 3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，整体盈利指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 2.74%；营业成本波动增长，年均复合增长 1.92%。同期，营业利润率持续增长。

2021—2023 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 10.59%，以管理费用和财务费用为主；同期，公司期间费用率（期间费用/营业总收入\*100%）分别为 7.04%、7.39%和 8.16%，费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益波动下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和交易性金融资产持有期间的投资收益等；资产减值损失规模波动增长，主要为对房地产项目计提的存货跌价损失和固定资产减值损失等；信用减值损失规模波动下降，主要为应收类款项坏账损失；其他收益变动不大，主要为政府补助；营业外收入持续下降，包括与企业日常活动无关的政府补助、拆迁补偿款等。同期，公司利润总额持续增长。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资产收益率持续上升，净资产收益率波动上升，公司盈利指标表现强。

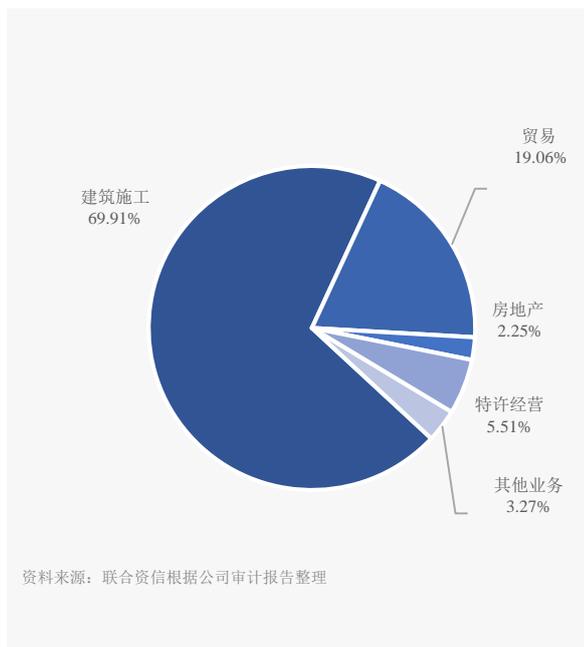
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 18.36%；利润总额 9.89 亿元，营业利润率较 2023 年上升 2.29 个百分点。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1631.69	1715.93	1722.16	316.26
营业成本	1463.75	1521.99	1520.53	272.42
期间费用	114.91	126.85	140.54	32.88
投资收益	6.65	1.90	2.12	0.02
资产减值损失	-0.12	-5.33	-0.76	0.00
信用减值损失	-8.42	-11.55	-6.98	0.04
其他收益	1.55	1.53	1.43	0.10
营业外收入	1.72	1.07	0.78	0.16
利润总额	43.60	46.74	47.04	9.89
营业利润率（%）	9.66	11.00	11.22	13.51
总资本收益率（%）	1.87	1.93	2.20	--
净资产收益率（%）	1.33	1.27	1.66	--

注：2024年1—3月，公司资产减值损失为0.28万元；“--”表示指标不适用  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



与所选公司比较，公司总收入和盈利指标排名均相对靠后。

图表 21 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	葛洲坝	中国电建	中国中铁
营业总收入	1722.16	1300.52	6094.08	12634.75
营业利润率（%）	11.22	17.12	13.02	9.71
总资本收益率（%）	2.20	3.11	4.64	5.21
净资产收益率（%）	1.66	4.74	6.62	8.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 4 现金流

2021—2023年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，收入实现质量一般；随着高速公路等基础设施建设项目持续投资，公司投资活动现金持续大额净流出；公司在建项目未来投资需求较大，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。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	1613.27	1677.26	1583.69	372.41
经营活动现金流出	1482.68	1509.17	1400.89	321.20
经营活动产生的现金流量净额	130.60	168.09	182.79	51.21
投资活动现金流入	88.05	52.20	85.31	11.89
投资活动现金流出	595.98	547.93	492.76	112.01
投资活动产生的现金流量净额	-507.93	-495.73	-407.45	-100.12
筹资活动前现金流量净额	-377.33	-327.64	-224.65	-48.91
筹资活动现金流入	1277.79	1578.41	1438.58	308.13
筹资活动现金流出	916.41	1210.74	1267.48	278.51
筹资活动产生的现金流量净额	361.38	367.67	171.09	29.62
现金收入比（%）	83.48	79.49	76.61	90.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021—2023年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降0.92%，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）。公司现金收入比持续下降，整体收现质量一般。同期，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降2.80%，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、期间费用）。2021—2023年，公司经营活动现金持续净流入。

从投资活动来看，2021—2023年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降1.57%，主要为公司处置固定资产、无形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）。同期，公司投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降9.07%，主要为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资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）。受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金支出规模较大影响，2021—2023年，公司投资活动现金持续大额净流出。

2021—2023年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2021—2023年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长6.11%，主要为股东资本金注入及外部融资。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长17.61%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净流入规模处于较高水平。

2024年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为51.21亿元，现金收入比90.15%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-100.12亿元和29.62亿元。

## 5 偿债指标

**公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般；公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。**

图表 23 · 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	74.38	72.84	70.69	75.42
	速动比率（%）	51.65	49.09	45.24	48.11
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	0.46	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	143.85	171.41	196.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.41	20.68	18.83	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.15	1.08	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023年末，公司流动比率和速动比率均持续下降。截至2023年底，公司现金短期债务比0.46倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。截至2024年3月底，公司短期偿债指标表现较上年底均有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023年，公司EBITDA持续增长；同期，公司EBITDA对利息支出覆盖程度有所下降，全部债务/EBITDA指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2023年底，公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度5970.48亿元，未使用授信额度1476.33亿元（2023年3月底为1053.65亿元），公司间接融资渠道畅通。

截至2023年底，公司对外担保余额2.41亿元，担保比率很低。公司对外担保主要为十四冶公司的子公司云南晟邦融资担保有限公司<sup>2</sup>存量的对外担保业务，2016年重组以来，公司不再新增对外担保，公司或有负债风险可控。

截至2023年底，公司涉及的重大未决诉讼16件，主要为建设工程施工合同纠纷，涉案金额11.93亿元，其中作为原告涉诉金额9.61亿元，作为被告涉诉金额2.32亿元。

<sup>2</sup> 截至报告出具日，该公司已注销，债权债务由十四冶公司的子公司十四冶建设集团有限公司承继。

## 6 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度很强。公司收入主要来源于子公司，公司本部所有者权益稳定性好，盈利指标表现较强，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、基投公司等运营，2023 年公司本部营业总收入占合并营业收入的 24.89%。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很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 3185.76 亿元，较上年底增长 12.04%。公司本部所有者权益为 1283.42 亿元，较上年底增长 6.26%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 91.43% 和 6.83%，公司本部所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 49.73%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 1902.34 亿元，较上年底增长 16.31%。公司本部负债占合并口径的 33.62%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 59.71%，全部债务资本化比率 31.96%，公司本部整体债务负担适中。

## 八、ESG 分析

**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。报告期内公司原董事长、副总经理涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查，公司 ESG 表现有待提升。**

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。公司在施工过程中因环境保护、工程管理等原因受到了一定数量的行政处罚，但处罚金额均较小。

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，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。报告期内公司原董事长、副总经理涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查，公司 ESG 表现有待提升。

## 九、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，自成立以来在资本金注入、股权划转和政府补助方面持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。2021—2023 年，云南省地区生产总值持续增长，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后持续增长。

### 资本金注入

2021 年，公司收到股东注入资本金 20.34 亿元，计入“实收资本”。

2022 年，公司收到国家资本金 29.93 亿元，计入“实收资本”；子公司云南水投下属项目公司收到央补资金增加资本公积 3.21 亿元，收到地方政府专项债资金增加资本公积 2.27 亿元。

2023 年，公司收到国家资本金 44.67 亿元，子公司云南水投下属项目公司收到央补及省补资金增加资本公积 7.26 亿元。

2024 年一季度，公司收到国家资本金 7.48 亿元，截至 2024 年 3 月底公司实收资本增至 1180.95 亿元。

### 股权划转

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。

2021 年，根据《云南省国资委关于云南省交通投资建设集团有限公司将所持大理大立成投资有限公司股权无偿划转至云南省建设投资控股集团有限公司的批复》（云国资产权〔2020〕214 号）《大理大立成投资有限公司股权无偿划转协议》等相关文件，云南省交通投资建设集团有限公司将所持大理大立成投资有限公司的 100% 股权划转至公司子公司云南建投资产运营有限公司，增加资本公积 9.79 亿元。云

南省水利厅无偿划转云南楚雄市西静河水资源有限责任公司 28.57% 股权、云南省城乡供水有限公司 11.76% 股权至云南水投，增加资本公积 466.43 万元。

#### 政府补助

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到各类政府补贴 1.55 亿元、1.53 亿元、1.65 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

## 十、评级结论

---

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



### 附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	表决权比例	取得方式
云南工程建设总承包股份有限公司	建筑施工	61.16%	100.00%	投资设立
云南建投第四建设有限公司	建筑施工	100.00%	100.00%	投资设立
云南建投安装股份有限公司	建筑施工	76.89%	76.89%	投资设立
云南建投第一水利水电建设有限公司	建筑施工	87.11%	100.00%	投资设立
云南建设基础设施投资股份有限公司	建筑施工	96.66%	100.00%	投资设立
云南省城乡建设投资有限公司	保障房投资	88.63%	100.00%	投资设立
云南省海外投资有限公司	海外投资	100.00%	100.00%	投资设立
云南省水利水电投资有限公司	水利投资	100.00%	100.00%	无偿划转
云南移民产业投融资有限公司	移民工程	100.00%	100.00%	投资设立
云南省房地产开发经营（集团）有限公司	房地产开发	100.00%	100.00%	投资设立
云南建投物流有限公司	建筑物流	100.00%	100.00%	投资设立

注：2024 年 5 月，云南省水利水电投资有限公司注册资本金变更为 1046410.39 万元  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料及公开资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	330.06	387.22	369.54	344.05
应收账款（亿元）	506.69	570.24	574.57	601.01
其他应收款（亿元）	269.21	273.38	226.52	234.74
存货（亿元）	226.21	232.98	235.94	232.60
长期股权投资（亿元）	63.29	57.74	60.16	60.05
固定资产（亿元）	177.02	164.83	162.60	161.02
在建工程（亿元）	267.34	340.38	266.86	280.65
资产总额（亿元）	6951.22	7843.71	8239.58	8329.82
实收资本（亿元）	1098.87	1128.80	1173.47	1180.95
少数股东权益（亿元）	638.61	826.61	879.02	889.44
所有者权益（亿元）	2210.31	2459.06	2580.75	2612.05
短期债务（亿元）	716.40	886.29	799.34	684.88
长期债务（亿元）	2363.84	2658.73	2899.67	3086.35
全部债务（亿元）	3080.24	3545.02	3699.01	3771.23
营业总收入（亿元）	1631.69	1715.93	1722.16	316.26
营业成本（亿元）	1463.75	1521.99	1520.53	272.42
其他收益（亿元）	1.55	1.53	1.43	0.10
利润总额（亿元）	43.60	46.74	47.04	9.89
EBITDA（亿元）	143.85	171.41	196.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1362.10	1363.96	1319.38	285.12
经营活动现金流入小计（亿元）	1613.27	1677.26	1583.69	372.41
经营活动现金流量净额（亿元）	130.60	168.09	182.79	51.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-507.93	-495.73	-407.45	-100.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	361.38	367.67	171.09	29.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	3.15	3.10	2.93	--
存货周转次数（次）	3.21	2.59	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.23	0.21	--
现金收入比（%）	83.48	79.49	76.61	90.15
营业利润率（%）	9.66	11.00	11.22	13.51
总资本收益率（%）	1.87	1.93	2.20	--
净资产收益率（%）	1.33	1.27	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	51.68	51.95	52.91	54.16
全部债务资本化比率（%）	58.22	59.04	58.90	59.08
资产负债率（%）	68.20	68.65	68.68	68.64
流动比率（%）	74.38	72.84	70.69	75.42
速动比率（%）	51.65	49.09	45.24	48.11
经营现金流动负债比（%）	5.57	6.22	6.72	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.44	0.46	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.18	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.41	20.68	18.83	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；3. “--”表示指标不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	59.79	66.68	108.94	111.03
应收账款（亿元）	184.21	215.81	267.33	273.01
其他应收款（亿元）	383.52	501.07	637.05	694.17
存货（亿元）	7.93	10.18	9.03	9.85
长期股权投资（亿元）	1601.13	1683.29	1770.93	1761.94
固定资产（亿元）	14.72	13.92	13.03	12.80
在建工程（亿元）	0.13	0.29	0.63	0.64
资产总额（亿元）	2585.23	2843.36	3185.76	3253.37
实收资本（亿元）	1098.87	1128.80	1173.47	1180.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1165.26	1207.79	1283.42	1301.39
短期债务（亿元）	338.05	404.71	523.57	446.67
长期债务（亿元）	180.31	122.55	79.28	168.36
全部债务（亿元）	518.36	527.26	602.85	615.03
营业总收入（亿元）	618.83	555.35	428.58	63.15
营业成本（亿元）	559.52	464.81	349.61	40.95
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.39	0.00
利润总额（亿元）	34.27	53.67	45.35	12.47
EBITDA（亿元）	66.94	91.32	81.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	515.97	496.59	415.33	102.24
经营活动现金流入小计（亿元）	1087.79	1169.23	1920.06	442.84
经营活动现金流量净额（亿元）	122.60	117.45	190.40	54.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-105.73	-18.33	-56.78	-3.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-61.81	-107.34	-124.42	-44.98
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.03	2.78	1.77	--
存货周转次数（次）	5.43	3.22	1.93	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.20	0.14	--
现金收入比（%）	83.38	89.42	96.91	161.89
营业利润率（%）	9.38	16.12	17.99	34.77
总资本收益率（%）	3.45	4.46	4.22	--
净资产收益率（%）	2.27	3.37	3.49	--
长期债务资本化比率（%）	13.40	9.21	5.82	11.46
全部债务资本化比率（%）	30.79	30.39	31.96	32.09
资产负债率（%）	54.93	57.52	59.71	60.00
流动比率（%）	65.52	64.02	67.70	73.82
速动比率（%）	54.78	53.75	56.38	61.42
经营现金流动负债比（%）	9.90	7.77	10.45	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.21	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.74	5.77	7.42	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；3. 公司未提供本部资本化利息数据，故 EBITDA 利息倍数无法计算，用“/”表示；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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+平均合同资产净额)
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在云南省建设控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。