

信用等级公告

联合〔2020〕2677号

云南省建设投资控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2020 年第三期公司债券进行了主动评级，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_{pi}，评级展望为“稳定”

云南省建设投资控股集团有限公司拟发行的 2020 年第三期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 11 月 11 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

云南省建设投资控股集团有限公司 2020年第三期公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}
 公司主体信用等级：AAA_{pi}
 评级展望：稳定
 本期债券发行规模：不超过15亿元（含）
 债券期限：5（3+2）年
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本
 评级时间：2020年8月18日
 主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
合并口径				
资产总额（亿元）	3,036.07	3,465.62	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	731.86	931.58	1,073.35	1,105.51
长期债务（亿元）	929.59	1,104.83	1,399.20	1,486.67
全部债务（亿元）	1,308.27	1,467.71	1,834.92	1,874.10
营业收入（亿元）	1,111.67	1,160.50	1,328.04	166.30
净利润（亿元）	17.93	22.60	22.84	2.28
EBITDA（亿元）	49.88	58.13	66.55	--
经营性现金流（亿元）	22.02	58.37	125.30	3.44
营业利润率（%）	6.76	7.00	6.63	9.22
净资产收益率（%）	2.72	2.72	2.28	--
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	64.13	61.17	63.09	62.90
流动比率（倍）	1.16	1.04	0.96	0.99
EBITDA全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.82	0.95	0.96	--
EBITDA/本期发债额（倍）	3.33	3.88	4.44	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	994.78	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	354.04	438.72	476.76	482.01
全部债务（亿元）	240.26	230.07	368.70	374.48
营业收入（亿元）	241.59	289.21	528.76	77.06
净利润（亿元）	11.12	12.95	17.97	2.71
资产负债率（%）	64.41	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	40.43	34.40	43.61	43.72

注：1. 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；2. 长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；3. 2017年数据为2018年年初数；4. 公司2020年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 本报告涉及营业收入数额均指营业总收入

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对云南省建设投资控股集团有限公司（以下称“公司”）的评级反映了公司作为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，外部发展环境良好，专业资质和区域市场地位优势显著，保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得有力的外部支持，业务持续性强，为公司未来持续发展奠定良好基础。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈，公司资产流动性偏弱，债务规模增长较快，债务负担较重，面临较大的集中偿付压力等因素对其信用状况产生不利影响。

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

综上，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **外部环境发展良好。**2017—2019年，云南省生产总值持续增长，增速分别为9.5%、8.9%和8.1%。2019年，云南省固定资产投资（不含农户）增长8.5%，其中基础设施投资增长6.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。

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

亿元、0.73 亿元和 3.92 亿元。

3. **业务持续性强。**2017—2019 年，公司国内新签合同额分别为 1,576.46 亿元、1,879.42 亿元和 1,287.10 亿元。公司建筑工程板块新签合同额充足，为未来收入和利润增长提供良好支撑。

关注

1. **资产流动性偏弱。**截至 2019 年末，公司应收款项、在建工程分别占资产总额 21.56%和 36.45%；受限资产规模 1,965.25 亿元，占资产总额 48.45%。公司资产流动性偏弱。

2. **债务负担较重。**2017—2019 年，公司有息债务规模较快增长，年均复合增长 22.18%。截至 2019 年末，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 73.54%、63.09% 和 56.59%，公司债务负担较重。

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

分析师

杨廷芳 登记编号（R0040219010001）

王金磊 登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



王守磊

联合信用评级有限公司

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，注册资本 100.00 亿元。2016 年 4 月 11 日，云南省人民政府同意以 2015 年 12 月 31 日为基准日，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”或“省国资委”）将中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“十四冶公司”）的全部国有出资权益及其持有的西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建”）54.73% 的股份，无偿划转给云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”）持有。2016 年 6 月 28 日，云南省国资委同意以经评估后省国资委享有云南建工的股东权益 271.14 亿元作价出资到云南建投。后经历次增资及股权变更，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 281.58 亿元，实收资本 305.69 亿元，差额主要系尚未完成工商变更所致。云南省国资委持有公司 90.27% 的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：经营授权范围内的国有资产；水利水电、公路、港口、码头、铁路、轨道交通、市政道路、综合管廊、污水处理、能源、机场等基础设施投资建设和管理；酒店、旅游产业、文化产业的投资建设和管理；向境外派遣各类劳务人员（不含港澳台地区）；国内外工程总承包及发包、房屋建筑工程施工总承包，建筑工程劳务服务，房地产开发及经营，勘察设计，建筑施工及设备施工，商品混凝土、混凝土预制构件、外掺料及其他建筑构件的生产及销售，普通货运及泵送，建筑预构件生产及建筑机械制造，自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营的 12 种进出口商品以外的其它商品及技术的进出口业务；对外工程所需设备、材料的出口，建筑科研开发及技术咨询，承办中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，按国家规定在海外举办各类企业及国内贸易；保险、银行业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 3 月末，公司本部设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等 23 个职能部门；公司合并范围内二级子公司 61 家，拥有在职员工 28,421 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,056.04 亿元，负债合计 2,982.69 亿元，所有者权益 1,073.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 653.01 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,328.04 亿元，净利润 22.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 125.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 112.64 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,143.42 亿元，负债合计 3,037.91 亿元，所有者权益 1,105.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 659.74 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 166.30 亿元，净利润 2.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 -7.57 亿元。

公司住所：云南省昆明经济技术开发区信息产业基地林溪路 188 号；法定代表人：陈文山。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2019 年 5 月 18 日，国家发展和改革委员会向云南省发展改革委下发了《关于云南省建设投资控股集团有限公司发行公司债券核准的批复（发改企业债券〔2019〕64 号）》，同意公司公开发行

公司债券不超过 100.00 亿元，其中 50.00 亿元用于房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业等符合国家产业政策的项目，50 亿元用于补充营运资金。

本期债券名称为“云南省建设投资控股集团有限公司 2020 年第三期公司债券”，发行金额不超过 15.00 亿元（含），其中基础发行 10.00 亿元、弹性配售 5.00 亿元。本期债券期限为 5 年期，在存续期的第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券基础发行金额 10.00 亿元，其中 7.50 亿元用于蔓耗至金平高速公路项目（以下简称“蔓耗高速”），2.50 亿元用于补充营运资金。如行使弹性配售选择权，总发行金额为 15.00 亿元，其中 10.00 亿元用于蔓耗高速项目，5.00 亿元用于补充营运资金。

三、行业及区域经济分析

1. 行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

2. 行业需求

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.0%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

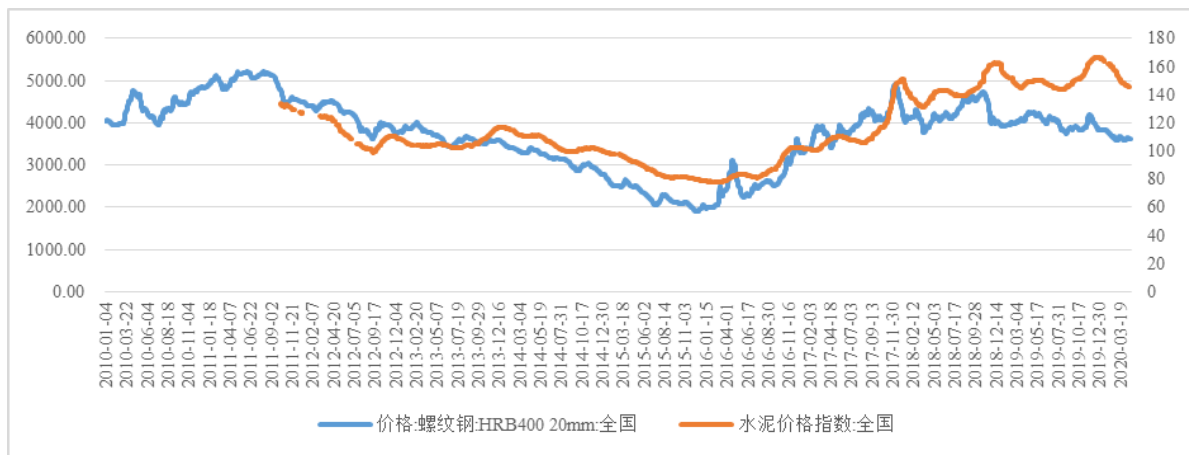
2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 上游原材料

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图1 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源: Wind, 联合评级整理

4. 行业竞争

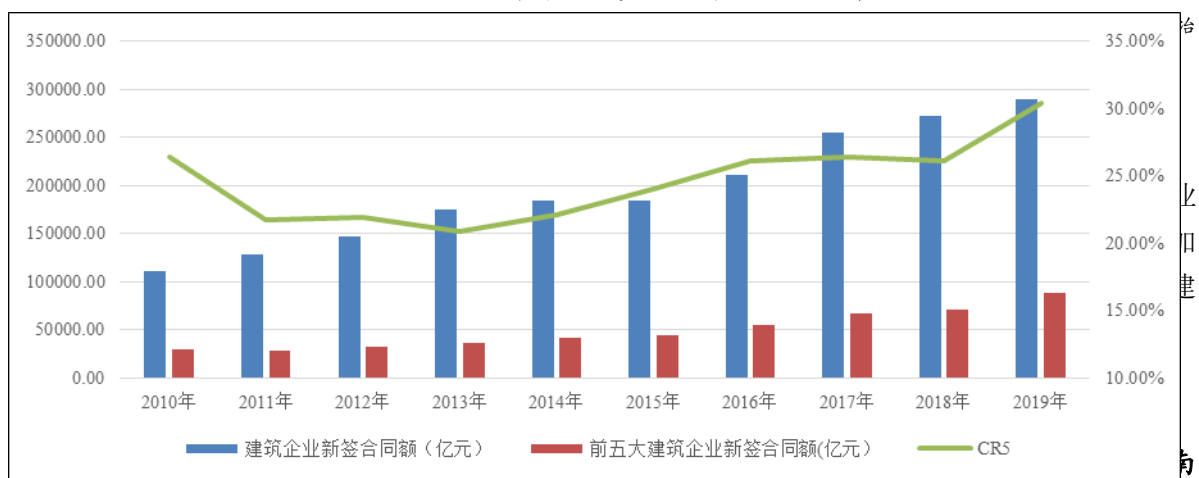
2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图2 2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



省建筑业市场需求，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据云南省国民经济和社会发展统计公报，2017—2019年，云南省生产总值分别为16,531.34亿元、17,881.12亿元和23,223.75亿元，增速分别为9.5%、8.9%和8.1%，三次产业结构由14.0:38.6:47.4调整为13.1:34.3:52.6；全省人均生产总值由34,545元升至47,944元。2017—2019年，云南省固定资产投资（不含农户）增速分别为18.0%、11.6%和8.5%；其中基础设施投资增速分别为32.3%、10.9%和6.1%。

2017—2019年，云南省全社会建筑业增加值分别为1,806.22亿元、2,123.68亿元和2,482.34亿元，增速分别为14.6%、11.5%和10.6%。其中2019年全年全省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成总产值5,458.52亿元，增长15.5%；实现利润185.0亿元，增长13.2%；上缴税金230.0亿元，增长13.6%。

四、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

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

公司是云南省内龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体。2016年重组完成，公司确立了云南省建筑行业的龙头地位，近两年公司又通过建立基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康产业“五大投资平台”，加大基础设施、城乡建设以及房地产投资规模带动了建筑施工业务大幅增长，其中2017—2019年国内新签合同额分别为1,576.46亿元、1,879.42亿元和1,287.10亿元，业务主要集中在云南省内。

截至2020年3月末，公司拥有建筑企业主项和增项资质共592项，其中总承包类资质182项，专业承包类资质293项，其他工程建筑相关资质117项。截至2019年末，公司累计获得全国建筑工程鲁班奖41项，中国水利优质工程大禹奖2项，中国土木工程詹天佑大奖1项，国家优质工程奖71项，拥有国家级企业技术中心1个，院士工作站2个，博士后工作站1个；获国家级工法26项；获专利1,292项，其中发明专利69项、实用新型专利1,223项；获国家级、省部级科技成果1,000余项；主（参）编国家行业标准19项。

2. 人员素质

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

截至2019年末，公司拥有高层管理人员6名，其中副总经理5名，公司总经理职位暂缺，总经理职责暂由公司副总经理代为履行，公司人员架构有待完善。

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

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

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

截至2019年末，公司在职员工28,421人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占58.22%，大专学历的占24.23%，高中及其他学历的占17.55%；从职称情况来看，具有高级、副高级职称占11.16%，具有中级职称占25.66%，具有初级及其他职称占63.17%；从年龄构成看，30岁以下占35.65%，30~50岁占56.14%，50岁以上占8.22%。

3. 外部支持

公司承接了大量保障房、棚改项目，同时又作为云南省重点骨干企业，公司持续获得云南省政府在资本金注入、财政补贴方面的有力支持。

(1) 资本金注入

2017年，根据云财资〔2017〕290号、云财资〔2017〕366号文件，公司收到云南省财政厅拨付的国家资本金2.30亿元。根据云国资产权〔2017〕73号文件，公司将2015—2017年收到的财政补助资金转增国家资本金6.84亿元。

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

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

(2) 财政补助

2017年，公司收到棚户区、保障房三级财政补助资金分别为0.81亿元、10.36亿元；收到其他补助资金4,039.00万元。

2018年，公司收到与日常经营活动相关的政府补助资金3,578.26万元；收到企业生产扶持资金、奖励款等与日常经营活动无关的政府补助资金3,748.98万元。

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

五、公司管理

1. 公司治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，由股东会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，根据授权范围行使投资者职权，决定公司的其他重大事项。公司董事会成员9人，其中职工董事1名。董事每届任期3年，任期届满，按有关规定决定是否连任。董事会下设发展战略、审计、薪酬考核、提名、风险管理、全面预算管理六个专门委员会。

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

公司设副总经理，总经理暂缺，经理层对董事会负责，行使主持公司的生产经营和管理工作等职权。

2. 管理体制

公司部门设置合理，内控管理制度健全且执行情况良好。

组织机构方面，公司本部内设综合办公室、市场经营部、财务部、改革发展部、投融资业务管理部以及风险控制部等23个职能部门。

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

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

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

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

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

公司以建筑施工业务为主业，涵盖房屋建筑、路桥、市政、钢结构以及水利水电等工程施工。2017—2019 年，公司加大了基础设施投资、城乡建设投资以及房地产开发投资规模，带动了建筑施工业务量的增长。公司建筑施工业务主要由下属的省外事业部、国际工程部和路桥总承包部等 8 个事业部以及云南工程建设总承包股份有限公司、云南建投第二建设有限公司和云南建投第三建设有限公司等 31 家子公司承接；基础设施投资主要由子公司云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“基投公司”）通过 PPP 模式承接云南省内路网、市政、水网投资建设项目；城乡建设投资业务主要为云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）和西南交建承接的保障房和棚户区改造项目。子公司云南省房地产开发经营（集团）有限公司（简称“省房集团”）、

云南省海外投资有限公司（以下简称“海投公司”）等主要从事房地产开发投资业务。

表1 2017—2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	901.01	81.81	6.00	938.25	81.82	5.80	1,098.32	83.50	5.28
贸易	133.59	12.13	1.70	133.21	11.62	2.35	129.55	9.85	1.61
房地产	29.95	2.72	16.48	36.19	3.16	14.10	41.57	3.16	28.10
建筑业	14.76	1.34	13.46	12.97	1.13	10.96	9.19	0.70	11.77
保障房管营业收入	3.99	0.36	100.00	4.98	0.43	100.00	4.53	0.34	98.29
特许经营收入	5.91	0.54	63.35	9.83	0.86	43.72	13.65	1.04	57.34
其他	12.07	1.10	21.38	11.28	0.98	14.86	18.61	1.41	11.61
合计	1,101.28	100.00	6.68	1,146.71	100.00	6.54	1,315.40	100.00	6.63

资料来源：公司提供

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

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

2020年1—3月，受疫情停工影响，公司实现主营业务收入161.20亿元，相当于2019年全年营业收入12.26%，综合毛利率7.35%。

2. 经营分析

（1）建筑工程业务

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

国内建筑工程

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

公司国内建筑施工业务以房建、市政和路桥类为主。从新签合同额看，受投资业务带动影响，

2018 年公司新签合同大幅增至 1,879.42 亿元。2019 年受基建投资放缓的影响，公司市政项目及公路项目新签合同额较上年分别下降 38.65% 和下降 18.43%。2020 年 1—3 月，公司国内建筑施工新签合同额 277.11 亿元，仍以房建施工为主，公司施工项目受新冠疫情影响多数处于停工状态，一季度施工产值大幅下降，随着二季度国内新冠形势好转，大部分项目已恢复生产。

表 2 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司国内建筑施工领域新签合同（单位：亿元）

合同类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
房建	480.81	832.89	820.51	164.26
市政	213.55	244.02	149.71	75.11
公路	506.12	218.98	178.63	17.68
其他	375.98	583.53	138.25	20.06
合计	1,576.46	1,879.42	1,287.10	277.11

资料来源：公司提供

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

公司通过投资大量 PPP 项目参与到基础设施建设项目中，一方面通过参与 PPP 项目实现“投资引领”发展战略，即通过参股 PPP 项目公司的形式间接获取项目建筑施工订单。公司下属子公司基投公司作为基础设施 PPP 项目的实施主体，对 PPP 项目的投资、融资、建设工作进行统一管理。基础设施 PPP 项目建设资金来源主要为政府补助、银行借款以及公司自筹资金，收益平衡方式主要为使用者付费和可行性缺口补助。截至 2020 年 3 月末，公司承接的主要 PPP 项目合计总投资 1,494.18 亿元，已完成投资 935.17 亿元，尚需投资约 559.02 亿元。公司承接的 PPP 项目投资规模大、回款周期长，将带来一定的投资压力。

表 3 截至 2020 年 3 月末公司前十大 PPP 项目情况（单位：亿元、年、%）

项目名称	合作单位	持股比例	预计总投资额	已投资额	建设期	运营期
元江至曼耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55	208.59	171.33	3	30
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	90	194.41	193.61	5	30
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路	临沧市人民政府	70	180.55	23.73	3	30
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55	143.83	39.29	3	30
玉溪市大开门至夏洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70	108.34	105.58	--	--
云南省大理州大理市洱海流域湖滨缓冲带生态修复与湿地建设工程	大理市洱海管理局	59	98.74	46.57	3	27
曼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	47.83	3	30
广南至兴街高速公路广南至那洒段	文山壮族苗族自治州人民政府	90	68.27	64.93	3	30
红河州蒙自至屏边高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70	65.42	52.17	3	30
元江至曼耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市人民政府	70	55.52	49.52	--	--
合计	--	--	1,201.84	794.56	--	--

注：1. 项目已投资额中有部分在无形资产-特许经营权中体现，故表中数据部分与审计报告中“在建工程”数据存在差异；2. PPP 项目均并表

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司建筑领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、混凝土等，采购主要由子公司云南建投物流有限公司（以下简称“物流公司”）以及云南建投绿色高性能混凝土

股份有限公司承担，所采购的原材料同时用于公司建筑施工业务以及公司外部销售。2017—2019年，公司钢材和水泥平均采购价格持续增长，混凝土平均采购价格波动下降，其中2018年原材料价格同比波动较大，2019年以来价格保持相对稳定。

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，主要包括武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢”）、云南德胜钢铁有限公司、云南羊甫物资贸易有限公司、云南国资水泥东骏有限公司和云南江川翠峰水泥有限公司等企业。从原材料采购方式看，为提高公司的议价能力，降低成本，钢材、水泥等大宗原材料全部由公司统一采购。在钢铁采购方面，公司与昆钢等当地企业订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在近几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。

表4 公司主要原材料采购情况

项目	2017年			2018年		
	采购量(万吨、万方)	平均价格(元/吨)	总金额(亿元)	采购量(万吨、万方)	平均价格(元/吨)	总金额(亿元)
钢材	228.83	3,297.86	75.46	254.21	4,439.05	112.85
水泥	158.55	267.41	4.24	166.27	379.86	6.32
混凝土	866.21	366.32	31.73	913.74	321.02	29.33
合计	--	--	111.44	--	--	148.49
项目	2019年			2020年1—3月		
	采购量(万吨、万方)	平均价格(元/吨)	总金额(亿元)	采购量(万吨、万方)	平均价格(元/吨)	总金额(亿元)
钢材	337.34	4,441.84	149.84	51.01	4,374.89	22.32
水泥	231.70	395.89	9.17	39.36	382.72	1.51
混凝土	970.22	322.81	31.32	197.46	322.15	6.36
合计	1,539.26	--	190.33	287.83	--	30.18

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

国外建筑工程

公司国际工程部主要承担对外承包工程职能，先后在也门、南非、泰国、老挝、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、赤道几内亚、柬埔寨、沙特阿拉伯、缅甸等国家承接各类工程，目前整体业务规模相对较小。项目承揽方面，2018年公司新签合同额较上年大幅增长，主要系当期公司签订了老挝首都万象至磨丁高速公路项目（万象-万荣段），签约合同金额约10.19亿美元。2019年，公司境外承包项目新签合同金额为8.51亿美元，较上年下降38.19%，主要系公司对境外项目投标更审慎所致。截至2020年3月末，公司主要境外施工项目合同总价160.40亿元，累计确认收入68.72亿元，累计回款49.57亿元。

表5 2017—2019年及2020年1—3月公司对外承包工程完成情况统计表（单位：万美元）

年份	新签合同额	完成营业额
2017年	44,492	33,499
2018年	137,672	23,216
2019年	85,095	38,797
2020年1—3月	5,592	12,594

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

表 6 截至 2020 年 3 月末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	682,417.00	328,401.77	287,872.40	36 个月
格鲁-吉格贝国际新机场项目	贝宁共和国基础设施交通部	402,346.00	33,121.41	--	36 个月
赤几欧亚拉国家体育学院项目	赤道几内亚共和国政府	232,007.00	167,720.78	65,943.32	66 个月
老中东石化股份有限公司成品油精制项目	老中联合投资有限公司	73,839.90	15,292.10	18,265.69	29 个月
柬埔寨吴利旅游娱乐综合体项目土建工程	Golden Sun Sky Entertainment Co.,LTD	70,000.00	70,981.23	67,838.54	20 个月
沙巴金帆船酒店及住宅项目	Golden Wave Sdn Bhd 金海浪有限公司 TYKH-JS-20180006	69,540.00	7,488.12	4,902.58	32 个月
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	22,000.00	3,047.65	10,301.13	12 个月
印尼泗水垃圾处理厂气化发电项目	印度尼西亚 PT.Sumber Organik	20,000.00	41,638.96	19,391.06	20 个月
援吉布提国家图书馆项目	中国商务部	19,505.12	19,505.55	17,477.96	30 个月
援柬埔寨教育环境与设施改善项目	柬埔寨王国财政部、教育青年与体育部	12,299.49	--	3,689.85	24 个月
合计		1,603,954.51	687,197.57	495,682.53	--

资料来源: 公司提供

(2) 贸易业务

公司贸易品种和贸易收入保持相对稳定, 毛利率处于较低水平。

公司贸易业务经营主体为物流公司以及公司混凝土部, 贸易品种主要为钢材、水泥、混凝土和焦炭。2018—2019 年, 子公司整体贸易收入均呈增长态势, 主要系因为受市场行情影响, 钢材及混凝土销售单价出现不同程度上涨, 同时钢材、混凝土以及焦炭的交易量有所增加。2017—2019 年, 公司贸易业务收入保持相对稳定, 分别为 133.59 亿元、133.21 亿元和 129.55 亿元; 毛利率分别为 1.31%、1.70%和 2.35%, 处于较低水平。

公司主要供货方有云南元强经贸有限公司、昆钢股份红河钢铁经贸有限公司和昆明交投建材有限公司等, 均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业, 前五大供应商采购额合计占比 53.82%。供货方结算方式上, 公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异, 一般钢材、焦炭采用货到付款、水泥账期内 15 天内结算、混凝土月结。公司主要销售客户有山西阳煤化工国际商务有限责任公司、阳泉煤业集团物资经销有限责任公司和海南川铁投广润实业发展有限公司等, 前五大客户销售额合计占比 53.26%, 集中度一般。

表 7 2017—2019 年各贸易品种经营情况

商品品种	销售金额 (含税、亿元)			销售单价 (元/吨)			采购单价 (元/吨)		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	78.00	118.10	151.60	3,341.23	4,645.90	4494.03	3,297.86	4,439.05	4,441.84
水泥	4.33	6.70	9.80	273.97	403.27	422.77	267.41	379.86	395.89
混凝土	29.20	35.81	38.17	348.56	359.59	364.41	336.32	321.02	322.81
焦炭	22.06	29.18	/	--	2,468.33	/	--	2,439.08	/

资料来源: 公司提供

(3) 房地产业务

公司土地储备较充足, 在建项目投资规模较大, 地产项目开发进度受到区域房地产景气度和调控政策的影响存在一定不确定性。

公司从事房地产开发的子公司主要有省房集团、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海投公司。其中，省房集团具备国家一级房地产开发资质，拥有云南建工房地产开发有限公司、曲靖市云建房地产开发有限公司等六家子公司。

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

截至2020年3月末，公司已完工和在建房地产项目计划总投资554.64亿元，累计投资334.49亿元，未来存在较大的投资压力；待售面积191.41万平方米，预计后期销售回款金额150.04亿元，业务持续性较好。公司土地储备较为充足，截至2020年3月末，公司剩余可开发土地1,067.07万平方米，其中884.38万平方米位于老挝万象市区，用于老挝万象国际商业旅游中心和万象赛色塔综合开发区项目开发。由于公司土地储备主要位于海外，未来的开发进度存在一定的不确定性。

表8 截至2020年3月末公司主要在售、在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供

（4）保障房建设及棚户区改造

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

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

代建项目

公司与项目所在地政府签订代建协议，自项目竣工验收合格后移交给所在地政府，无需公司参与项目后续运营。所在地政府将代建费（建设进度成本加成 2.00~2.50%）按工程进度拨付给公司，每半年拨付一次，待审计部门完成项目总投资审定后 7 个工作日内一次性将余额拨付公司。账务方面，代建项目投资计入“长期应收款”，收到政府拨付资金时计入“长期应付款”。

省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目建设资金主要来源为银团贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）；银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40% “先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由云南省财政安排财政性资金偿还（已

签订《差额补足协议》；项目建成后公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司应根据项目建设进度，按投资额的 3%收取管理费并按投资额的 2%确认建设业务回报（两项合计 5%），计入营业收入，其中管理费计入“开发间接费——综合服务费”，业务回报计入“应收账款——保障房投资回报”。

公司省级统贷项目均有银行配套借款，通常借款期限为 15~20 年。各州市政府按借款合同中约定的还款计划将资金支付给公司后由公司进行借款偿还，公司将其偿还的建设资金计入“处置固定资产和其他长期资产收回的现金”。

截至 2020 年 3 月末，公司主要保障房项目总投资金额 128.39 亿元，已投资金额 111.47 亿元，尚需投资 16.92 亿元，后续投资压力不大。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建棚户区改造项目总投资 798.60 亿元，已投资 730.14 亿元，尚需投资 68.36 亿元，公司存在一定的资金支出压力。

表 9 截至 2020 年 3 月末公司主要在建保障房及棚改项目建设情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	业主单位	合同金额	已投资额	预计竣工时间
保障房	2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	项目所在地人民政府	114.95	102.85	自 2015 年 11 月陆续竣工
	2014 年保障房项目		9.19	8.27	2017 年 1 月以后陆续完工
	2015 年保障房项目		4.25	0.35	2017 年 2 月以后陆续完工
小计			128.39	111.47	--
	项目名称	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
棚户区改造	2013—2017 年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	356.12	2.87
	2013—2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等 8 个州（市）	268.53	264.47	3.24
	西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	临沧市、文山州等	126.24	109.55	2.69
小计			798.60	730.14	8.80

资料来源：公司提供

3. 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。

七、财务分析

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年度合并财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年合并财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

2017 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）的相关规定变更了相应会计政策，并进行追溯调整；此外公司也对前期会计差错进行了更正。2018 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）的相关规定变更了相应会计政策，并对比较数据进行追溯调整；此外公司也对

前期会计差错进行了更正。因此，本报告 2017 年财务数据使用 2018 年审计报告的期初数。

从合并范围看，2017 年公司通过非同一控制下合并新增子公司 29 家；2018 年，公司较上年增加 3 家子公司，均为新设新增；2019 年，公司划出 1 家子公司；2020 年一季度公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围二级子公司 61 家。2017—2019 年，公司新设新增子公司资产规模相对较小，合并口径财务数据可比性较强。

1. 资产质量

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

2017—2019 年，公司资产总额持续增长。截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 17.04%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构由 2017 年末以流动资产为主逐渐转变为以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
货币资金	232.27	7.65	224.86	6.49	345.25	8.51	21.92	280.36	6.77
应收账款	655.14	21.58	546.43	15.77	474.50	11.70	-14.90	471.55	11.38
其他应收款总额	357.81	11.79	291.09	8.40	278.36	6.86	-11.80	325.33	7.85
存货	216.29	7.12	274.35	7.92	281.80	6.95	14.14	317.66	7.67
流动资产	1,559.19	51.36	1,447.96	41.78	1,478.85	36.46	-2.61	1,492.99	36.03
可供出售金融资产	43.56	1.43	50.16	1.45	56.97	1.40	14.36	52.48	1.27
长期应收款	111.67	3.68	119.65	3.45	121.63	3.00	4.36	126.35	3.05
在建工程	768.64	25.32	1,105.33	31.89	1,478.48	36.45	38.69	1,531.08	36.95
无形资产	58.41	1.92	116.51	3.36	305.18	7.52	128.58	319.17	7.70
其他非流动资产	372.41	12.27	451.51	13.03	431.05	10.63	7.59	432.02	10.43
非流动资产	1,476.88	48.64	2,017.66	58.22	2,577.19	63.54	32.10	2,650.42	63.97
资产总额	3,036.07	100.00	3,465.62	100.00	4,056.04	100.00	15.58	4,143.42	100.00

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产波动下降。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 2.13%。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末增加 120.39 亿元；货币资金中 36.81 亿元为受限资金，受限比例 10.66%，主要为银行汇票存款和保证金。

2017—2019 年，公司应收账款持续下降。截至 2019 年末，公司应收账款较上年末下降 13.17%；按账龄计提坏账的应收账款平均账龄较长；公司累计计提坏账 6.67 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 38.94 亿元，占比为 8.09%，集中度低。

公司其他应收款总额（含其他应收款、应收利息）主要为工程质量保证金、往来款和城乡投资公司代付拆迁补偿款等。2017—2019 年，公司其他应收款总额持续下降，年均复合下降 11.80%。截至 2019 年末，公司其他应收款（占其他应收款总额的 99.26%）较上年末下降 4.93%；公司累计计提坏账准备 2.20 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占 25.16%，集中度低。

表 11 截至 2019 年末公司前五名其他应收款情况 (单位: 亿元、%)

债务人名称	账面余额	占其他应收账款总额的比例
昭阳区棚户区改造建设指挥部	25.90	9.30
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	15.79	5.67
曲靖市南部新城棚户区改造建设工作领导小组指挥部	13.97	5.02
四川恒鹏健康产业有限公司	7.38	2.65
保山红星城乡投资有限公司	7.02	2.52
合计	70.06	25.16

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司存货快速增长。截至 2019 年末, 公司存货较上年末变化不大, 主要由原材料 (占 12.25%)、库存商品 (占 1.64%)、建造合同形成的已完工未结算资产 (占 44.70%) 和房地产开发成本 (占 42.33%) 构成, 累计计提跌价准备 0.29 亿元。

2017—2019 年, 公司非流动资产快速增长。截至 2019 年末, 公司非流动资产较上年末增长 27.73%, 主要系在建工程持续增长所致。

2017—2019 年, 公司可供出售金融资产持续增长。截至 2019 年末, 公司可供出售金融资产较上年末增长 13.57%, 主要系公司购买云南城投置业股份有限公司和昆明钢铁集团有限责任公司公司债券所致。

2017—2019 年, 公司长期应收款持续增长。截至 2019 年末, 公司长期应收款较上年末增长 1.65%; 长期应收款主要为 BT 项目款 (47.15 亿元)、代垫拆迁资金 (5.10 亿元)、农危改和抗震安居资金 (33.84 亿元)。

2017—2019 年, 公司在建工程快速增长, 主要系项目持续投入所致。截至 2019 年末, 公司在建工程较上年末增长 33.76%, 主要系元江至蔓耗高速公路项目 (红河段) 等多个高速公路和保山中心城市地下综合管廊建设工程等工程成本增长所致; 公司在建工程主要为保障房棚户区项目、高速公路和综合管廊项目等。

2017—2019 年, 公司无形资产快速增长。截至 2019 年末, 公司无形资产较上年末增长 161.93%, 主要系当期高速公路特许经营权转入 201.32 亿元所致; 公司无形资产主要由特许经营权构成, 累计摊销 16.53 亿元, 未计提跌价准备。

2017—2019 年, 公司其他非流动资产波动增长。截至 2019 年末, 公司其他非流动资产较上年末下降 4.53%, 主要系保障房棚户区项目完工部分移交所致; 公司其他非流动资产主要由保障房棚户区项目已完工未移交部分 (328.29 亿元) 构成。

截至 2019 年末, 公司受限资产金额合计 1,965.25 亿元, 占资产总额的 48.45%, 受限比例高。受限资产包括在建工程 (1,221.07 亿元)、其他非流动资产 (328.29 亿元)、无形资产 (274.18 亿元)、长期应收款 (54.15 亿元)、货币资金 (36.81 亿元) 和应收账款 (35.95 亿元) 等。

截至 2020 年 3 月末, 公司资产总额较上年末增长 2.15%, 结构仍以非流动资产为主, 较上年末变化不大。

2. 负债和所有者权益

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

2017—2019年，公司负债总额持续增长。截至2019年末，公司负债总额较上年末增长17.71%，主要系长期借款和应付账款增长所致；公司负债结构较为均衡。

表12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		年均复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
短期借款	226.52	9.83	182.53	7.20	208.10	6.98	-4.15	224.40	7.39
应付账款	601.74	26.11	586.21	23.13	724.45	24.29	9.72	691.26	22.75
应付票据	36.11	1.57	74.00	2.92	92.75	3.11	60.28	63.39	2.09
预收款项	62.47	2.71	60.34	2.38	91.68	3.07	21.15	107.54	3.54
其他应付款	220.70	9.58	280.43	11.07	251.61	8.44	6.77	281.82	9.28
一年内到期的非流动负债	116.06	5.04	106.35	4.20	134.87	4.52	7.80	99.63	3.28
流动负债	1,345.91	58.41	1,396.80	55.12	1,540.94	51.66	7.00	1,504.21	49.51
长期借款	873.81	37.92	1,069.08	42.19	1,285.23	43.09	21.28	1,357.74	44.69
应付债券	45.63	1.98	21.44	0.85	97.22	3.26	45.96	112.18	3.69
长期应付款	22.49	0.98	33.04	1.30	35.04	1.17	24.83	/	/
非流动负债	958.29	41.59	1,137.24	44.88	1,441.75	48.34	22.66	1,533.70	50.49
负债总额	2,304.21	100.00	2,534.04	100.00	2,982.69	100.00	13.77	3,037.91	100.00

资料来源：公司审计报告和2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债持续增长。截至2019年末，公司流动负债较上年末增长10.32%，主要系公司应付工程款和材料款增长所致。

2017—2019年，公司短期借款波动下降。截至2019年末，公司短期借款较上年末增长14.01%；公司短期借款主要为信用借款（占63.35%）和保证借款（占34.17%）。

2017—2019年，公司应付票据持续增长。截至2019年末，公司应付票据较上年末增长25.35%，主要系应付银行承兑汇票增长所致。

2017—2019年，公司应付账款波动增长。截至2019年末，公司应付账款较上年末增长23.58%，主要系主要系应付工程款和材料款增长所致。

2017—2019年，公司预收款项波动增长。截至2019年末，公司预收款项较上年末增长51.93%，主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。

2017—2019年，公司其他应付款合计数额波动增长。截至2019年末，公司其他应付款（占合计数额的97.85%）较上年末下降10.07%，主要系应付往来款规模下降所致；公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金和保证金及质保金。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长26.81%，主要系长期借款中一年内到期部分转入所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占比89.78%）构成。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长。截至2019年末，公司非流动负债较上年末增长26.78%，主要系长期借款增长所致。

2017—2019年，公司长期借款持续增长。截至2019年末，公司长期借款较上年末增长20.22%，主要系质押借款增长所致；公司长期借款主要由质押借款构成（占比86.01%）。

2017—2019年，公司应付债券波动增长。截至2019年末，公司应付债券较上年末大幅增长，主要系公司发行“19滇云南债ZR001”“19云建投债01”“19云建G1”“19云建投MTN001”“19

云建投债 02”和“平安银行理财直融债”所致。

2017—2019 年，公司长期应付款持续增长。截至 2019 年末，公司长期应付款较上年末增长 6.04%，主要系应付融资租赁款增长所致；公司长期应付款主要由应付融资租赁款和其他应付款构成，付息部分已计入长期债务核算。

2017—2019 年，公司全部债务连续增长。截至 2019 年末，公司全部债务 1,834.92 亿元，较上年末增长 25.02%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 23.75%，长期债务占 76.25%，以长期债务为主。短期债务 435.72 亿元，较上年末增长 20.07%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 1,399.20 亿元，较上年末增长 26.64%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2019 年末，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 73.54%、63.09%和 56.59%，较上年末分别增加 0.42 个百分点、1.92 个百分点和 2.34 个百分点。公司债务负担适中。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，流动负债与非流动负债占比较为均衡，较上年末变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 1,874.10 亿元，较上年末增长 2.14%。其中，短期债务 387.42 亿元（占 20.67%），较上年末下降 11.08%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。长期债务 1,486.67 亿元（占 79.33%），较上年末增长 6.25%，主要系 2020 年新发行永续期公司债券所致。截至 2020 年 3 月末，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 73.32%、62.90%和 57.35%，较上年末分别减少 0.22 个百分点、减少 0.20 个百分点和增加 0.76 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 2,035.26 亿元，其中，短期债务 387.42 亿元（占 19.04%），长期债务 1,647.84 亿元（占 80.96%）。从期限结构看，公司 2020 年 4—12 月及 2021 年—2023 年需偿还的债务规模分别为 233.24 亿元、198.60 亿元和 172.53 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。截至 2020 年 3 月末，考虑永续债的公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.21%、68.31%和 63.57%，较调整前分别增加 3.89 个百分点、5.41 个百分点和 6.22 个百分点。

公司所有者权益快速增长，其他权益工具占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 21.10%，主要系公司收到股东注资及少数股东权益增长所致。截至 2019 年末，公司所有者权益 1,073.35 亿元，较上年末增长 15.22%；母公司所有者权益 653.01 亿元，其中实收资本、其他权益工具和资本公积分别占 46.81%、22.84%和 21.49%，其他权益工具占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司实收资本持续增长，主要系股东增资所致。截至 2018 年末，公司实收资本 281.58 亿元，较年初增长 2.73%，主要系公司收到云南省财政厅的国家资本金 7.49 亿元所致。截至 2019 年末，公司实收资本 305.69 亿元，较上年末增长 8.56%，系公司收到股东云南省国资委投入的国有 24.11 亿元资本金所致。

2017—2019 年，公司资本公积持续增长。截至 2018 年末，公司资本公积 131.35 亿元，较年初增长 7.14%，主要系收到棚户区、保障房三级财政补助资金所致。截至 2019 年末，公司资本公积 140.32 亿元，较上年末增长 6.83%，主要系公司收到保障房补助资金所致。

2017—2019 年，公司其他权益工具快速增长，主要系公司发行永续中票和永续期债券所致。截至 2018 年末，公司其他权益工具 142.17 元，较年初增长 105.04%，主要系发行永续中票“18 云建投 MTN001”15 亿元、永续中票“18 云建投 MTN002”15 亿元、“18 滇建 Y2”8.10 亿元以

及兴业银行永续期债权 15.00 亿元和工商银行永续期债权 20.00 亿元所致。截至 2019 年末，公司其他权益工具 149.15 亿元，较上年末增长 4.91%，主要系公司发行“19 云建投 MTN001”和“19 滇建 Y-1”所致。

2017—2019 年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 23.04%。截至 2019 年末，公司未分配利润 50.59 亿元，较上年末增长 11.24%。

截至 2019 年末，公司少数股东权益 420.34 亿元，较上年末增长 28.82%，主要系基投公司下属 PPP 项目公司收到政府资本方资本金投入和补助资金等增加。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,105.51 亿元，较上年末增长 3.00%，权益结构较上年末变化不大，所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

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

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	1,111.67	1,160.50	1,328.04	9.30	166.30
营业成本	1,031.23	1,074.99	1,234.11	9.40	150.06
费用总额	46.62	50.03	59.28	12.76	11.92
其中：销售费用	1.36	2.11	2.43	33.71	0.63
管理费用	29.81	32.78	35.92	9.77	7.12
财务费用	15.46	15.14	19.35	11.90	3.84
投资收益	0.92	1.03	7.28	180.70	0.16
其他收益	0.16	0.37	1.94	246.36	0.02
营业外收入	1.01	0.94	1.22	10.31	0.31
利润总额	25.92	30.09	35.22	16.57	3.86
营业利润率	6.76	7.00	6.63	--	9.22
总资本收益率	1.91	1.78	1.51	--	--
净资产收益率	2.72	2.72	2.28	--	--

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，公司营业成本连续增长。2019 年，公司营业收入较上年增长 14.44%，营业成本较上年增长 14.80%，增幅较为一致。2017—2019 年，公司营业利润率较为稳定，分别为 6.76%、7.00% 和 6.63%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，其中 2019 年较上年增长 18.49%，主要系管理费用增长所致。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 4.19%、4.31% 和 4.46%，期间费用控制能力尚可。

2017—2019 年，公司利润总额连续增长，其中 2019 年较上年增长 17.04%，主要系投资收益增长所致。2019 年，公司投资收益 7.28 亿元，较上年大幅增长，主要系对外出售子公司昆明嘉丽泽旅游文化有限公司股权所致。2017—2019 年，公司其他收益连续增长，营业外收入波动增长，主要为公司获得政府补贴。

从主要盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率连续下降，净资产收益率 2018—2019

年有所下降，但处于较高水平，公司整体盈利能力较强。

2020年1—3月，公司实现营业收入166.30亿元，利润总额3.86亿元。

4. 现金流

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

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年 1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	795.32	863.17	1,006.17	12.48	245.67
购买商品、接受劳务支付的现金	625.03	656.34	768.67	10.90	218.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	72.35	70.67	67.45	-3.45	10.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	412.95	350.55	444.64	3.77	99.80
支付其他与投资活动有关的现金	82.36	49.66	38.07	-32.01	2.42
吸收投资收到的现金	125.59	197.85	166.61	15.18	38.63
取得借款收到的现金	646.68	628.34	744.42	7.29	168.07
偿还债务支付的现金	271.34	476.53	402.52	21.80	109.14
经营活动产生的现金流量净额	22.02	58.37	125.30	138.52	3.44
投资活动产生的现金流量净额	-410.36	-356.68	-388.21	--	-78.98
筹资活动产生的现金流量净额	429.39	274.06	375.22	-6.52	67.62
现金及现金等价物净增加额	40.66	-24.08	112.64	--	-7.57
现金收入比	71.54	74.38	75.76	--	147.73

资料来源：公司审计报告和2020年一季度财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量年均复合增长15.59%，2019年为1,235.94亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款、保证金、利息收入和政府补助。2017—2019年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长10.90%，2019年为1,110.64亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付的往来款、保证金及押金和期间费用）。2017—2019年，公司经营活动现金流量持续净流入。2017—2019年，公司现金收现比分别为71.54%、74.38%和75.76%，收现质量一般。

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

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

2020年1—3月，公司实现经营活动净流入3.44亿元，投资活动现金净流出78.98亿元，筹资活动现金净流入67.62亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现一般，考虑到公司地位及获得有力的外部支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 15 公司偿债能力指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期偿债能力指标				
流动比率	1.16	1.04	0.96	0.99
速动比率	1.00	0.84	0.78	0.78
现金短期债务比	0.62	0.63	0.80	0.73
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.82	0.95	0.96	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.04	0.04	--

资料来源：公司审计报告和2020年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率连续下降，现金短期债务比连续增长，2019年末剔除受限货币资金后现金短期债务比为0.71倍。截至2020年3月末，公司流动比率较上年末有所增长，速动比率维持稳定，现金短期债务比有所下滑，现金类资产对短期债务保障程度尚可，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为49.88亿元、58.13亿元和66.55亿元，主要由利润总额、费用化利息和折旧构成，2019年上述构成占比分别为52.93%、26.08%和19.54%。同期，公司EBITDA利息倍数持续增长，EBITDA对利息支出的覆盖程度尚可；EBITDA全部债务比维持稳定，EBITDA对全部债务的保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2019年末，公司获得的银行及其他金融机构授信总额度为2,935.69亿元，891.72亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年末，公司对外担保余额4.06亿元，担保比率0.38%。子公司云南晟邦融资担保有限公司（以下简称“晟邦担保”）为原十四冶公司下属子公司，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，对担保业务进行了整顿与梳理，自2016年6月以来暂停该公司担保业务，预计未来不再新增对外担保业务。

截至2019年末，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额17.05亿元，其中公司作为原告涉诉金额13.87亿元，作为被告涉诉金额3.18亿元，具体见附件3。公司未决诉讼涉案金额较大，若未来发生诉讼清偿，将对公司业绩和偿债能力产生一定影响。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1053010103680100N），截至2020年6月23日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

6. 母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司所有者权益稳定性一般、

盈利能力较强。母公司债务负担适中。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由公司本部、建筑施工子公司、基投公司等运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的 39.84%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,397.52 亿元，较上年末增长 25.03%。其中，流动资产 760.80 亿元（占 54.44%），非流动资产 636.72 亿元（占 45.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.82%）、应收票据及应收账款（占 13.57%）、其他应收款（占 50.45%）和存货（占 6.53%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.58%）、长期股权投资（占 81.98%）和其他非流动资产（占 6.30%）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 920.76 亿元，较上年末增长 35.60%。其中，流动负债 794.73 亿元（占 86.31%），非流动负债 126.03 亿元（占 13.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 20.81%）、应付票据及应付账款（占 34.34%）、其他应付款（占 28.77%）和预收款项（占 10.71%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 26.13%）、应付债券（占 67.27%）和长期应付款（占 5.63%）构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 65.89%，较上年末提高 5.14 个百分点，全部债务资本化比率 55.47%，较上年末有所增长。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 476.76 亿元，较上年末增长 8.67%，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本 305.69 亿元（占 64.12%）、资本公积 2.38 亿元（占 0.50%）、未分配利润 11.69 亿元（占 2.45%）和盈余公积 4.21 亿元（占 0.88%）。

2019 年，母公司营业收入为 528.76 亿元，利润总额为 22.67 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 1,439.81 亿元，所有者权益为 482.01 亿元。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 77.06 亿元，利润总额 3.62 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司债务总额为 1,874.10 亿元，本期拟发行公司债券的规模为不超过 15.00 亿元（含），相对于公司债务规模，本期债券发债额度较小。本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.32%、62.90% 和 57.35% 上升至 73.42%、63.08% 和 57.60%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将永续债视为一般债务，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 77.29%、68.47% 和 63.78%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 66.55 亿元，为本期债券发行金额（15.00 亿元）的 4.44 倍，EBITDA 对本期债券发行金额的保障程度较高。公司经营活动现金流入量 1,235.94 亿元，对本期债券发行金额的覆盖倍数为 82.40 倍，公司经营活动现金流入对本期债券发行金额覆盖程度高。

综上，考虑到公司地位及获得有力的外部支持，且间接融资渠道畅通，本期债券到期不能偿还风险极低。

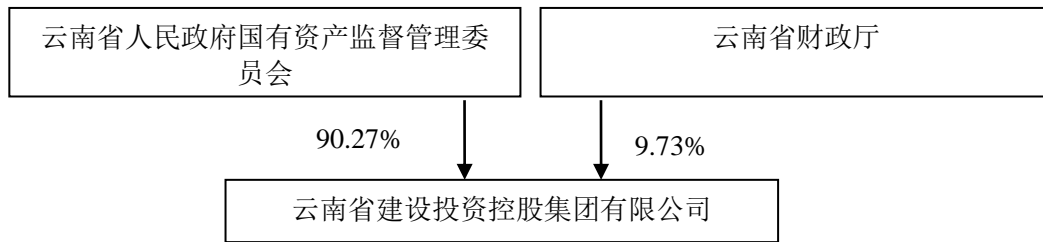
九、综合评价

公司作为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，外部发展环境良好，专业资质和区域市场地位优势显著，保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得有力的外部支持，业务持续性强，为公司未来持续发展奠定良好基础。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈，公司资产流动性偏弱，债务规模增长快，债务负担较重，面临较大的集中偿付压力等因素对其信用状况产生不利影响。

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

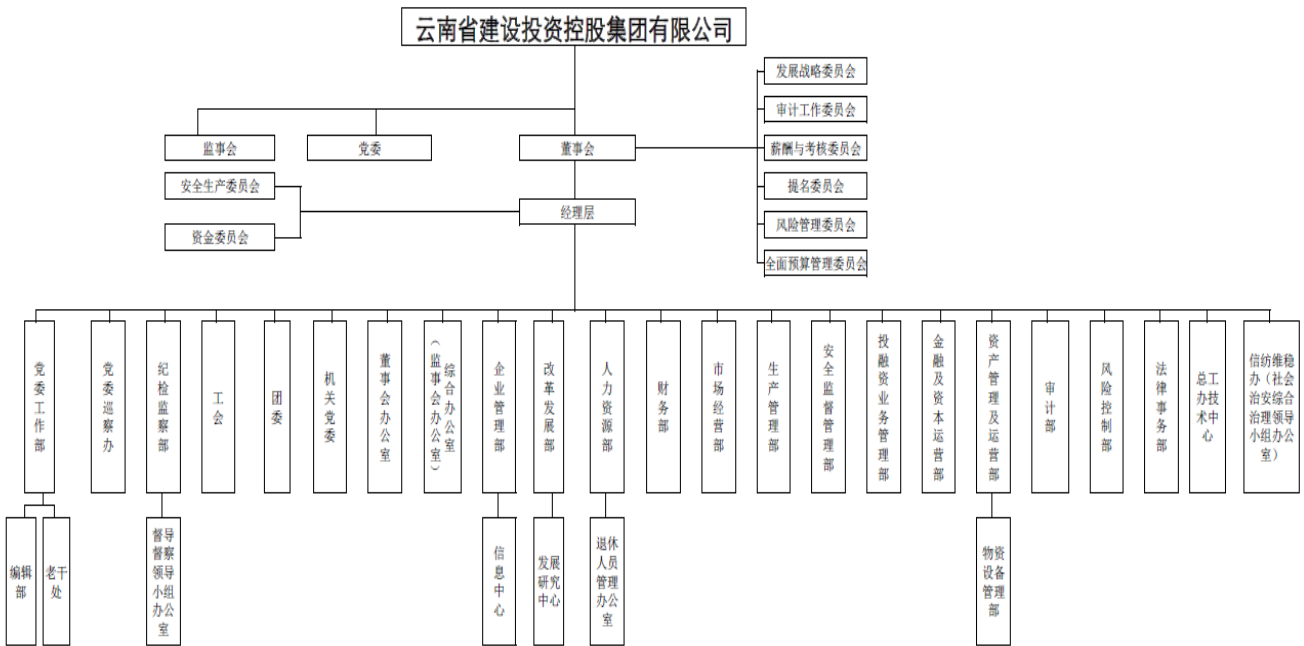
综上，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 云南省建设投资控股集团有限公司
股权结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 云南省建设投资控股集团有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件3 云南省建设投资控股集团有限公司 主要二级子公司情况（截至2020年3月末）

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	100,000.00	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	142,158.64	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	8,165.12	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	32,968.69	100.00	100.00	投资设立
云南建投基础工程有限责任公司	云南·昆明	建筑施工	5,000.00	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	696,500.00	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	1,529,505.62	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	106,000.00	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	176,539.97	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	10,000.00	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	49,154.57	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	44,627.20	62.75	89.65	投资设立
云南建投马来西亚有限公司	马来西亚	建筑施工	170.00	100.00	100.00	投资设立
云南建投印度建筑公司	印度	建筑施工	96.25	100.00	100.00	投资设立
中国云南建投赤道几内亚建筑公司	赤道几内亚	建筑施工	14.87	100.00	100.00	投资设立
中国有色金属工业第十四冶金建设公司	云南·昆明	建筑施工	31,079.11	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	61,022.36	86.19	86.19	无偿划转
云南建设租赁有限公司	云南·昆明	租赁服务	300.00	100.00	100.00	投资设立
云南中建工程公司	云南·昆明	建筑施工	4,908.64	100.00	100.00	投资设立
云南建筑工程设计院印刷厂	云南·昆明	印刷制造	18.32	100.00	100.00	投资设立
云南建工城建投资开发有限公司	云南·昆明	城市建设投资	2,000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 4-1 云南省建设投资控股集团有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,036.07	3,465.62	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	731.86	931.58	1,073.35	1,105.51
短期债务（亿元）	378.68	362.88	435.72	387.42
长期债务（亿元）	929.59	1,104.83	1,399.20	1,486.67
全部债务（亿元）	1,308.27	1,467.71	1,834.92	1,874.10
营业总收入（亿元）	1,111.67	1,160.50	1,328.04	166.30
净利润（亿元）	17.93	22.60	22.84	2.28
EBITDA（亿元）	49.88	58.13	66.55	--
经营性净现金流（亿元）	22.02	58.37	125.30	3.44
应收账款周转次数（次）	1.96	1.93	2.60	--
存货周转率（次）	5.16	4.38	4.44	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.36	0.35	--
现金收入比率（%）	71.54	74.38	75.76	147.73
总资本收益率（%）	1.91	1.78	1.51	--
净资产收益率（%）	2.72	2.72	2.28	--
营业利润率（%）	6.76	7.00	6.63	9.22
费用收入比（%）	4.19	4.31	4.46	7.17
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	64.13	61.17	63.09	62.90
长期债务资本化比率（%）	55.95	54.25	56.59	57.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.95	0.96	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.16	1.04	0.96	0.99
速动比率（倍）	1.00	0.84	0.78	0.78
现金短期债务比（倍）	0.62	0.63	0.80	0.73
经营现金流动负债比率（%）	1.64	4.18	8.13	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.33	3.88	4.44	--

注：1. 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；2. 本报告将长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；3. 2017 年数据为 2018 年期初数；4. 公司 2020 一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 4-2 云南省建设投资控股集团有限公司
主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	994.78	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	354.04	438.72	476.76	482.01
短期债务（亿元）	183.45	184.45	250.99	213.72
长期债务（亿元）	56.81	45.62	117.71	160.76
全部债务（亿元）	240.26	230.07	368.70	374.48
营业总收入（亿元）	241.59	289.21	528.76	77.06
净利润（亿元）	11.12	12.95	17.97	2.71
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	23.07	55.15	106.55	0.53
应收账款周转次数（次）	1.84	2.11	4.92	--
存货周转率（次）	57.29	7.89	8.76	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.27	0.42	--
现金收入比率（%）	133.80	113.12	91.95	136.96
总资本收益率（%）	2.04	2.05	2.37	--
净资产收益率（%）	3.43	3.27	3.93	--
营业利润率（%）	10.31	8.58	6.60	9.50
费用收入比（%）	5.19	3.78	3.34	4.93
资产负债率（%）	64.41	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	40.43	34.40	43.61	43.72
长期债务资本化比率（%）	13.83	9.42	19.80	25.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	0.92	0.87	0.96	1.02
速动比率（倍）	0.91	0.77	0.89	0.94
现金短期债务比（倍）	0.36	0.45	0.66	0.57
经营现金流流动负债比率（%）	4.03	8.85	13.41	--

1. 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；2. 母公司 2020 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司未取得费用化利息数值，从而 EBITDA 利息倍数无法获取

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。