

# 信用等级公告

联合〔2020〕261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 年第一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 AA<sub>A</sub>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 年第一期公司债券信用等级为 AA<sub>A</sub>pi**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 云南省建设投资控股集团有限公司

## 2020年第一期公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAApi

公司主体信用等级：AAApi

评级展望：稳定

本期债券发行规模：15亿元

债券期限：5年（3+2）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020年2月17日

### 主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
资产总额(亿元)	2,342.83	3,036.07	3,465.62	3,808.55
所有者权益(亿元)	588.33	731.86	931.58	1,017.56
长期债务(亿元)	758.69	931.09	1,107.67	1,286.01
全部债务(亿元)	989.45	1,315.61	1,485.86	1,713.66
营业收入(亿元)	825.77	1,111.67	1,160.50	895.50
净利润(亿元)	16.97	17.93	22.60	15.76
EBITDA(亿元)	43.32	49.88	58.81	--
经营活动现金流(亿元)	8.65	22.02	58.37	48.02
营业利润率(%)	7.57	6.76	7.00	6.76
净资产收益率(%)	3.52	2.72	2.72	--
资产负债率(%)	74.89	75.89	73.12	73.28
全部债务资本化比率(%)	62.71	64.26	61.46	62.74
流动比率(倍)	1.30	1.16	1.04	1.03
EBITDA全部债务比(倍)	0.04	0.04	0.04	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.93	1.06	0.95	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.89	3.33	3.92	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司2019年前三季度财务报表未经审计

### 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，资产及权益规模保持快速增长，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外部支持力度大，建筑工程板块新签合同额充足，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，公司资产流动性弱，债务规模增长快，债务负担较重，未来资本支出压力大等因素对其信用状况产生不利影响。

近年来，公司通过业务多元化布局，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公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 云南省基础设施投资大幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体，得到了各级政府在政策、资本注入、财政补助等方面的大力支持。
3. 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. 建筑行业竞争激烈，建筑施工成本上涨，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 公司应收款项、存货、在建工程占比高，受限资产规模大，资产流动性弱，资产质量一般。

3. 随着公司棚户区改造、PPP项目建设的推进，公司债务规模快速增长，债务负担较重，短期偿付压力大。

## 分析师

杨廷芳

电话：010-85172818

邮箱：yangtf@unitedratings.com.cn

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12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次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：



王令强

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”或“云南建投”）系经云南省人民政府批准，于2016年4月成立的国有独资公司，注册资本100亿元。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2019年9月末，公司注册资本281.58亿元，实收资本295.69亿元，差额主要系2019年收到云南省国资委注册资金14.11亿元，但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2019年9月末，公司设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等23个一级部门和7个二级部门；纳入合并范围二级子公司共计49家；拥有在职员工28,228人。

截至2018年末，公司合并资产总额3,465.62亿元，负债合计2,534.04亿元，所有者权益931.58亿元，其中归属于母公司所有者权益605.29亿元。2018年，公司实现营业收入1,160.50亿元，净利润22.60亿元，其中归属于母公司所有者的净利润22.16亿元；经营活动产生的现金流量净额58.37亿元，现金及现金等价物净增加额-24.08亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额3,808.55亿元，负债合计2,790.99亿元，所有者权益1,017.56亿元，其中归属于母公司所有者权益643.86亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入895.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.04亿元；经营活动产生的现金流量净额48.02亿元，现金及现金等价物净增加额34.89亿元。

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 亿元，所筹集资金 50 亿元用于房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业等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 年第一期公司债券”，发行金额 15 亿元，其中基础发行 10 亿元、弹性配售 5 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

本期债券募集资金全部用于补充营运资金。

## 三、行业及区域经济环境分析

### 1. 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50% 以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2016—2018 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 8.1%、7.2% 和 5.9%。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20% 的高速增长后，增速逐步下行，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016—2017 年，建筑业总产值增速有所回升，分别为 7.09% 和 10.53%。经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016—2018 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0% 和 9.5%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。但 2018 年，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，当年基础设施建设投资增速较低。2016—2018 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0% 和 3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在 2015 年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

### 2. 行业需求

#### (1) 市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度较大。2016 年，

重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4% 和 19.5%；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年，重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2% 和 18.1%。2018 年，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件，但 2018 年增速下降较快，以市政建设为主的施工企业新承接业务量增速可能会有所下滑，未来，随着基建投资的发力，相关施工企业面临一定的发展机遇。

### （2）民生工程

2015 年以来，房地产行业需求出现回暖，销售金额不断扩大，在市场持续热销的带动下，2016 年新开工面积增速出现反弹，当年新开工面积同比增长 8.1%；2017 年，全国土地成交面积恢复增长，加之三、四线城市销售势头良好，企业推货力度加大，当期房地产新开工面积增速为 7.0%；2018 年，房地产销售金额仍保持增长，并且由于前期库存的消化，当年新开工面积增速为 17.2%。在市场行情好转的背景下，由于前期库存规模较大，房地产开发企业房屋施工面积增速保持低位增长，2016—2018 年分别为 3.2%、3.0% 和 5.2%。

在城镇保障性安居工程方面，2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。在房地产政策收紧的背景下，保障性住房有望成为拉动房屋建筑市场发展的重要增长点。

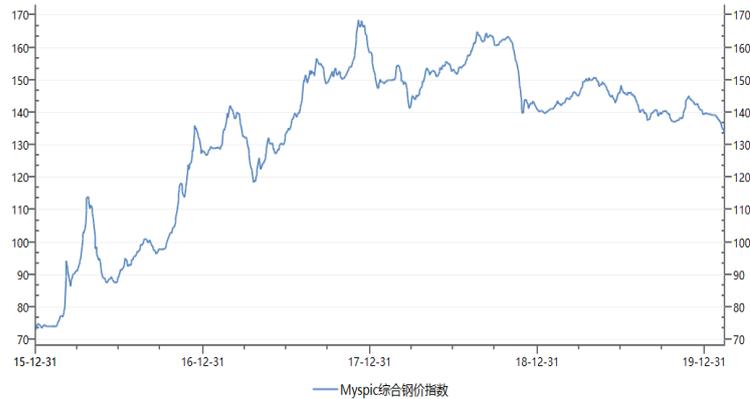
总体看，近年来房地产整体投资增速不断上升，但在房地产政策不断收紧的背景下，预计增速会有所回落。未来我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造将带来大量房屋建设需求。

### 3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

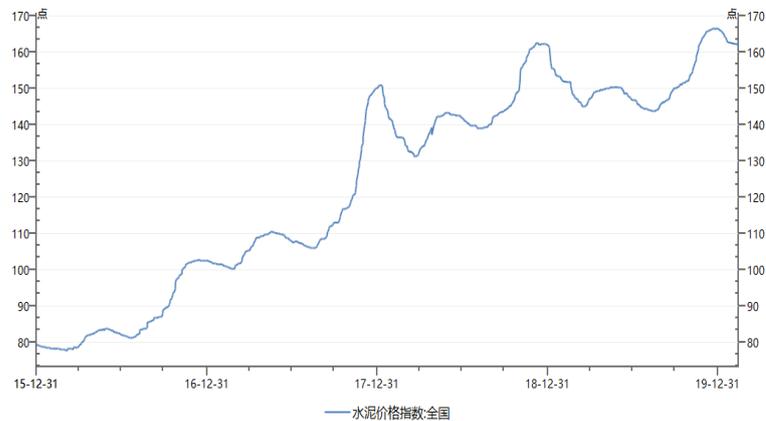
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

图1 Myspic 综合钢价指数 (单位: 点)



资料来源: Wind

图2 全国水泥价格指数 (单位: 点)



资料来源: Wind

总体看,受产能去化及环保限产等因素影响,钢材和水泥价格波动幅度较大,整体呈现上升趋势,不利于建筑企业对于成本的控制。

#### 4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业,进入壁垒较低,企业规模分布呈现“金字塔”状,即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。据建筑时报统计,截至2018年末,全国特级资质数量达788个,分别归属于627家企业。建筑工程、公路工程、市政工程特级资质总量占最大份额,占特级资质总量约85%。

中国建筑市场存在五类参与者:央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看,占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额,他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表 1 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建筑市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中交建	
	中冶科工	
	中国水电	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50% 以上
	中天建设	
	浙江建投	
	苏中建设	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资建筑巨头	日本清水（Shimizu）	占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）
	瑞典斯堪雅（Skanska）	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC<sup>1</sup>、BOT、BT、BOOT<sup>2</sup>、CM<sup>3</sup>、PMC<sup>4</sup>、PPP<sup>5</sup>等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

## 5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，基建投资稳增长的作用日益凸显，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济

<sup>1</sup> “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

<sup>2</sup> “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

<sup>3</sup> “施工-管理”（Construct-Management）

<sup>4</sup> “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM<sup>6</sup>、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

#### （1）“营改增”全面推开

2016年3月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

#### （2）基建投资政策支持力度加大

2014年9月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州11个省市，面积约205万平方公里，人口和生产总值均超过全国的40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。

#### （3）房地产行业政策趋严

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018年12月，中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

#### （4）PPP项目管理规范化，PPP模式受到政策鼓励

2017年4月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会和证监会印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号），严禁地方政府利用PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与PPP项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。

2017年11月，财政部为进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止PPP异化为

<sup>5</sup> “公私合营模式”（Public-Private partnership）

<sup>6</sup> 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所

新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），要求各级财政部门及时纠正PPP泛化滥用现象，进一步推进PPP规范发展，着力推动PPP回归公共服务创新供给机制的本源，促进实现公共服务提质增效目标，夯实PPP可持续发展的基础。对于不符合规范运作要求、未按规定进行信息公开、不宜采取PPP模式实施等一大批项目被退库或整改。财政部要求各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作，并将清理工作完成情况报财政部金融司备案。对于逾期未完成清理工作的地区，由财政部PPP中心指导并督促其于30日内完成整改。逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2018年4月24日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国PPP综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对PPP项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

同时，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出鼓励地方依法合规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，房地产行业政策趋严，在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP模式日益规范化，并且受到政策鼓励。

## 6. 行业关注

### （1）行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

### （2）原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

### （3）流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

## 7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来，

随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”“中部崛起”“东北振兴”“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 企业规模及竞争力

公司是云南省内龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体。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2016—2018年国内新签合同额年均复合增长32.44%，2018年为1,879.42亿元，业务主要集中在云南省内。公司区域行业龙头地位进一步巩固。

截至2019年3月末，公司累计获得全国建筑工程鲁班奖37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67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、省级工法550项；获专利930项，其中发明专利55项、实用新型专利859项；登记软件著作权30项。获国家级、省部级科技成果750余项；主（参）编国家行业及地方标准75项。截至2019年9月末，公司拥有建筑企业主项和增项资质共564项，其中总承包类资质180项，专业承包类资质275项，其他工程建筑相关资质109项。目前公司、子公司云南建设总承包公司、云南建投第二建设有限公司、云南建投第三建设有限公司、云南建设第四建设有限公司和云南建设第五建设有限公司分别拥有建筑施工总承包特级资质，云南建投第二建设有限公司还拥有市政公用工程施工总承包特级资质。

总体看，公司建筑施工资质齐全，业务范围广，技术水平较高，区域内行业地位突出，整体

竞争力强。

## 2. 人员素质

截至 2019 年末，公司董事及高层管理人员 11 名，包括董事长、副董事长、副总经理等。

公司党委书记及董事长陈文山先生，1962 年生，研究生学历，高级工程师；历任云南省第六建筑工程公司二处工长、项目经理，云南省第六建筑工程公司二处副主任、主任，云南省第六建筑工程公司副经理，云南省建筑机械化施工公司经理，云南建工副总经理、党委委员、总经理、党委副书记、党委书记、董事长。

公司党委副书记、副董事长、总经理李家龙先生，1969 年生，本科学历；历任共青团云南省委办公室主任，楚雄州双柏县委副书记、县长，楚雄州双柏县县委书记，楚雄州人民政府副州长等。

截至 2019 年 9 月末，公司在职工 28,228 人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占 51.85%，大专学历的占 24.71%，高中及其他学历的占 23.44%；从构成来看，30 岁及以下的占 38.54%，30 岁至 50 岁的占 53.07%，50 岁以上的占 8.39%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验；公司职工构成基本符合企业运营需求。

## 3. 外部支持

### （1）资本金注入及资产重组

2015 年，根据云南省国资委的批复文件（云国资产权〔2016〕10 号），云南建工收到的保障性住房建设项目补助资金由资本公积转增实收资本 4.79 亿元；同期，云南建工收到国有资本金 2.11 亿元。

2016 年，云南省国资委将其持有的十四冶公司全部国有出资权益及持有的西南交建 54.73% 股份无偿划转给云南建工，西南交建、十四冶公司归属母公司的净资产合计 26.64 亿元计入实收资本。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。其中 260 亿元作为云南建投实收资本，剩余 11.14 亿元计入资本公积。公司收到云南省财政厅拨付的国家资本金 4.94 亿元。

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注入的资本金 14.11 亿元。

### （2）财政补助

2015 年，公司收到各级财政部门拨入的保障房建设资金的 13.48 亿元。

2016 年，公司收到保障房建设的政府补助资金 6.71 亿元；收到各级省补央补资金共计 1.69

亿元；收到“走出去”专项补助资金 0.05 亿元。

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 1—9 月，公司收到保障房三级财政补助资金、企业扶持奖励等补助资金共计 6.46 亿元，计入资本公积。

总体看，近年来，公司持续在资本金注入、财政补贴等方面获得了云南省各级政府的大力支持。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司按照《公司法》《公司章程》的规定设立。公司设股东会，由全体股东组成，股东会为公司的最高权力机构。公司设立董事会，为公司最高决策机构，对出资人负责，行使审定公司的经营方针、发展规划和年度经营计划草案、制定公司年度预、决算和清算方案等职权。公司根据《公司法》《公司章程》的规定行使董事会职权，约定董事会成员 9 名。董事每届任期 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任。董事会设董事长、副董事长。董事会下设发展战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计工作委员会、风险管理委员会、全面预算管理委员会 6 个专门委员会。截至 2019 年末，公司董事会成员 8 人，云南省国资委未对公司董事会成员做出新的任免，上述情况不会影响公司召开董事会及作出董事会决议的合法有效性，不会对其的正常经营决策形成实质性影响。

公司设监事会，监事会成员 4 人，监事会主席 1 人。其中，2 名监事由国资委委派，2 名职工监事由公司通过民主选举产生。监事会主席由省国资委从监事会成员中指定。截至 2019 年末，公司监事均到位。此外，公司设总经理 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人。

总体看，公司已建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

### 2. 管理体制

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。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，部门设置合理，内控管理制度健全且执行情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

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。2016—2018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云南省建设投资控股集团有限公司省外事业部、云南省建设投资控股集团有限公司国际工程部和云南省建设投资控股集团有限公司路桥总承包部等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、云南省海外投资公司等主要从事房地产开发投资业务。

表2 2016—2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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	694.92	85.20	7.29	901.01	81.81	6.00	938.25	81.82	5.80
贸易	70.45	8.64	1.31	133.59	12.13	1.70	133.21	11.62	2.35
房地产	24.55	3.01	15.19	29.95	2.72	16.48	36.19	3.16	14.10
建筑工业	11.58	1.42	15.18	14.76	1.34	13.46	12.97	1.13	10.96
保障房管营收入	3.84	0.47	77.10	3.99	0.36	1000	4.98	0.43	100.00

特许经营收入	4.58	0.56	70.29	5.91	0.54	63.35	9.83	0.86	43.72
其他	5.76	0.71	25.94	12.07	1.10	21.38	11.28	0.98	14.86
<b>合计</b>	<b>815.67</b>	<b>100.00</b>	<b>7.94</b>	<b>1,101.28</b>	<b>100.00</b>	<b>6.68</b>	<b>1,146.71</b>	<b>100.00</b>	<b>6.54</b>

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司分别实现主营业务收入815.67亿元、1,101.28亿元和1,146.71亿元，年均复合增长18.57%。公司主营业务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。2016—2018年，公司建筑工程板收入逐年大幅增长，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。2017年，公司贸易收入大幅增长，主要系钢材价格上涨以及主要贸易商品成交量增加所致。2016—2018年，公司房地产收入波动较大，主要系各期销售结转项目规模及价格存在较大差异。公司特许经营收入主要是昆明呈澄高速公路（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，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。

毛利率方面，2016—2018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持续处于较低水平；房地产板块毛利率波动较大，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仍处于较高水平。综合上述因素影响，2016—2018年，公司综合毛利率持续下降，2018年为6.54%。

2019年1—9月，公司实现营业总收入895.50亿元，较上年同期增长14.52%；实现净利润15.76亿元，较上年同期增长15.61%。

总体看，近三年公司主营业务收入持续快速增长，但由于建筑施工成本上涨，公司主营业务毛利率持续下降。

## 2. 经营分析

### （1）建筑工程业务

#### 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。

从新签合同额看，近年来公司投资业务带动国内新签合同额不断增长，2018年大幅增至1,879.42亿元。公司国内建筑施工业务以房建、市政和路桥类为主。2017年路桥项目新签合同额增幅较大，主要系公司参与投资了较多高速公路PPP建设项目。2018年房建项目新签合同额增幅较大，主要系当期公司承接了云南省易地扶贫搬迁、河南军民融合航天产业基地等房建项目。2019年1—9月，公司国内建筑施工新签合同额1,594.33亿元，其中房建订单占40.97%、市政订单占14.81%、公路订单占21.02%、其他订单占23.21%。

表3 2016—2018年及2019年1—9月公司国内建筑施工领域新签合同（单位：亿元）

合同类别	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
房建	450.00	480.81	832.89	653.13

市政	173.76	213.55	244.02	236.09
公路	227.20	506.12	218.98	335.14
其他	220.55	375.98	583.53	369.97
<b>合计</b>	<b>1,071.51</b>	<b>1,576.46</b>	<b>1,879.42</b>	<b>1,594.33</b>

资料来源：公司提供

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

近年来，公司通过投资大量 PPP 项目参与到基础设施建设项目中，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。财政部（财金〔2016〕90 号）规定：“对于涉及工程建设、设备采购或服务外包的 PPP 项目，已经依据政府采购法选定社会资本合作方的，合作方依法能够自行建设、生产或者提供服务的，按照《招标投标法实施条例》第九条规定，合作方可以不再进行招标。”根据上述规定，对于 PPP 项目投资方采购和后续建设服务可以“两标”合“一标”，因此公司作为社会资本参与的 PPP 项目，其后续建设施工工程可直接交由公司下属建筑施工单位进行执行，获得建筑施工收入。另一方面，通过 PPP 项目后续收益平衡措施，获取经营收益或管理费收入。目前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 2019 年 9 月底，公司承接的前十大 PPP 项目合计总投资 1,059.49 亿元，已完成投资 741.39 亿元。公司承接的 PPP 项目投资规模大、回款周期长。

表 4 截至 2019 年 9 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	施工合同额	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	163.38	161.09	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	177.52	185.21	5	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	123.02	36.29	3	30
玉溪市大开门至冕酒高速公路项目	玉溪市人民政府	70	108.34	87.49	96.77	--	--
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	65.63	43.77	3	30
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51	72.33	40.41	15.21	2	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	52.15	49.58	3	30
保山市中心城区地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	52.60	67.60	51.43	65.30	2	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	62.43	52.80	45.15	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	44.24	43.02	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1,059.49</b>	<b>858.07</b>	<b>741.39</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：部分项目未提供项目建设及运营期  
资料来源：公司提供

从原材料采购方面看，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。近三年，

公司钢材平均采购价格逐年递增，水泥平均采购价格波动增长，混凝土平均采购价格波动下降。

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、云南国资水泥富民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 5 公司主要原材料采购情况

项目	2015 年			2016 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	152.39	2331.7	35.53	200.37	2,568.34	51.46
水泥	112.30	280.32	3.15	226.47	298.68	6.76
混凝土	221.81	314.00	6.96	485.15	336.40	16.32
合计	--	--	45.64	--	--	74.55
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

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。2016—2018 年，公司对外承包工程新签合同额呈快速增长趋势，但目前整体业务规模相对较小，其中 2018 年新签合同额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。截至 2019 年 9 月末，公司主要对外在建项目包括老挝首都万象至磨丁高速公路万象至万荣段、赤几欧亚拉国家体育学院项目等，主要在建项目签约合同总额人民币 151.83 亿元。

表 6 2016—2018 年及 2019 年 1—9 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
2016 年	41,175	36,562
2017 年	44,492	33,499
2018 年	137,672	23,216
2019 年 1—9 月	44,574.69	28,031.41

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 7 截至 2019 年 9 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	合同额	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	36 个月
格鲁-吉格贝国际新机场项目提前启动协议	贝宁共和国基础设施交通部	360,000.00	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	66 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	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	32 个月
缅甸第二中央商务区（一区）	First Myanmar construction co.,Ltd.,	33,230.00	18 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	20 个月
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19,505.00	30 个月
沙特 FADHILI 天然气处理项目钢结构、设备管道安装工程	中石化南京工程有限公司（SNEI）	17,616.00	22 个月
中柬文化创意园	云南演艺集团有限公司	14,028.00	18 个月
<b>合计</b>		<b>1,518,343.00</b>	<b>--</b>

注：赤几体育学院项目、沙特阿尔大学宿舍项目项目、沙特阿尔大学医院项目不是投资项目，只统计已完成产值  
资料来源：公司提供

总体看，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。随原材料价格上涨，建筑施工毛利率下降。

## （2）贸易业务

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。近两年，公司贸易收入大幅增长，主要系受整体市场影响，公司钢材及混凝土销售单价出现不同程度的上涨，同时钢材、混凝土以及焦炭的交易量增加。2016—2018 年，公司贸易业务毛利率分别为 1.31%、1.70%和 2.35%，逐年增长但仍处于较低水平。

公司主要供货方有云南德胜钢铁有限公司、昆明钢铁有限公司、华新水泥有限公司、云南水泥建材集团有限公司等，均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业。同供货方结算方式上，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异，一般钢材、焦炭采用货到付款、水泥账期内 15 天内结算、混凝土月结。公司主要销售客户有上海铜道电子商务有限公司、云南昆钢国际贸易有限公司等，以云南省内企业为主。2018 年公司前五大客户销售金额 51.42 亿元，占年度贸易收入 38.60%，客户集中度一般。

表 8 2016—2018 年公司贸易业务经营情况

商品品种	销售金额（含税、亿元）			销售单价（元/吨）			采购单价（元/吨）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	44.56	78.00	118.10	2,603.39	3,341.23	4,645.90	2,568.34	3,297.86	4,439.05
水泥	2.19	4.33	6.70	299.02	273.97	403.27	298.68	267.41	379.86
混凝土	12.57	29.20	35.81	337.66	348.56	359.59	336.40	336.32	321.02
焦炭	0.46	22.06	29.18	--	--	2,468.33	--	--	2,439.08

资料来源：公司提供

总体看，受钢材、混凝土价格上涨以及交易量增加影响，公司贸易收入持续大幅增长。

### （3）房地产业务

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（简称“省房集团”）、城乡投公司、云南建投开发投资有限公司、云南建投房地产开发经营有限公司以及云南省海外投资有限公司。其中，省房集团具备国家一级房地产开发资质，拥有云南建工房地产开发有限公司、曲靖市云建房地产开发有限公司等六家子公司。

截至 2019 年 9 月末，公司已完工在售项目未售面积合计 174.64 万平方米，预计后期销售回款金额合计 168.29 亿元，其中 2020 年预计回款 37.44 亿元；在建地产项目总投资 325.65 亿元，已完成投资 102.14 亿元。公司土地储备较充足，截至 2019 年 9 月底，公司合计剩余可开发土地 1,073.23 万平方米，其中有 894.09 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。

表 9 截至 2019 年 9 月末开投公司和省房集团在售、在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

单位名称	在售项目	未售面积	预计销售回款	在建项目	总投资	已投资
省房集团	嘉丽泽、航空艺术巷、南悦城等 20 个项目	61.98	48.12	阳宗海“意思桥康旅小镇”示范区项目、昆明一条龙大健康休闲旅游度假区三区商务中心、阳宗海明湖湾旅游休闲度假区（包括了云岭山项目）、昭通发展大厦	180.89	16.65
城乡投公司	昆明经开区康惠馨苑项目、云南建投楚雄发展中心、玉溪市中心城区 2014 年 1500 套限价商品房项目、云南建投保山发展大厦项目	26.25	14.42	昆明经开区康惠馨苑项目、云南建投楚雄发展中心项目、玉溪市中心城区 2014 年 1,500 套限价商品房项目、云南建投保山发展大厦项目	31.42	19.36
云南建投房地产开发经营有限公司	兴锦嘉园、兴冶广场、翠逸园、毕节大方慕俄格文化产业园西城门楼片区	--	53.00	兴冶广场	37.90	20.28
云南建投开发投资有限公司	大理洱海寰球时代项目、腾瑞幸福里项目、嘎洒外滩项目	83.29	52.75	大理洱海寰球时代项目	70.55	40.96
云南省海外投资有限公司	万象中心	3.12	--	赛色塔开发区一期	4.89	4.89
合计		174.64	168.29	--	325.65	102.14

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备较充足，在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；地产项目开发进度易受到区域房地产景气度和调控政策的影响，未来收入存在一定不确定性。

### （4）保障房建设及棚户区改造

公司下属子公司城乡投公司以及西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“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、棚改项目分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 2019 年 9 月末，公司保障房和棚户区改造项目总投资 1,113.25 亿元，已完成投资 1,056.74 亿元，已回款 444.36 亿元。公司省级统贷保障房项目均已完工，省级统贷棚户区改造项目部分子项目主体仍在施工。

表 10 截至 2019 年 9 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	区域	计划总投资额	已投资额	已回款
代建项目	2011 年保障房项目	楚雄、昭通	3.43	5.03	4.32
	2014 年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	8.70	8.10	7.16
	楚雄市 2015 年保障性住房建设项目	楚雄	0.41	0.33	0.33
	思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目	思茅区	3.47	1.60	1.09
小计			<b>16.01</b>	<b>15.06</b>	<b>12.90</b>
省级统贷项目	2012 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	昆明、楚雄等 8 个州（市）	186.69	221.31	159.97
	2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	楚雄、玉溪等 8 个州（市）	114.95	100.37	61.01
	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	356.10	128.62
	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	259.23	60.47
	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	123.24	104.67	21.39
小计			<b>1,097.24</b>	<b>1,041.68</b>	<b>431.46</b>
合计			<b>1,113.25</b>	<b>1,056.74</b>	<b>444.36</b>

资料来源：公司提供

总体看，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，受政府债务置换影响，目前各州市政府回款情况良好。

### 3. 经营效率

从经营效率看，2016—2018 年，公司应收账款周转次数持续下降，2018 年为 1.93 次；存货周转次数波动下降，2018 年为 4.38 次；总资产周转次数持续下降，2018 年为 0.36 次。

总体看，公司经营效率一般。

### 4. 未来发展

公司未来将致力提升“五大核心竞争力”，包括投融资能力、工程总承包能力、“走出去”能

力、综合管控能力和资源整合能力。公司将紧抓国家“一带一路”和云南辐射中心定位的重大战略机遇，坚持“工程总承包+投资引领”双轮驱动模式；推动资本金资本、技术标准、建筑劳务“走出去”；坚持以内控体系建设为抓手，信息化建设为支撑；坚持主材集中采购供应及大宗材料采购，持续提升生产、经济、职能管理；坚持以市场化为导向，强化市场、资本、产业“三个结合”，充分利用三家整合后形成的集团品牌、资金、人才、专业施工优势，强化资源整合力度，不断优化业务布局。

## 七、财务分析

公司提供了2016—2018年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2019年前三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2016年财务数据、2017年财务数据分别使用公司2017年审计报告、2018年审计报告的期初数。

从合并范围看，2016年公司通过新设新增纳入合并范围子公司共18家；2017年公司通过非同一控制下合并新增子公司11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。截至2019年9月末，公司合并范围二级子公司49家。近三年，公司新设新增子公司资产规模相对较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额年均复合增长21.62%。截至2018年末，公司资产总计3,465.62亿元，较年初增长14.15%，主要来自在建工程的增加。其中，流动资产占41.78%，非流动资产占58.22%。

2016—2018年，公司流动资产年均复合增长6.66%。截至2018年末，公司流动资产1,447.96亿元，较年初下降7.13%，主要系应收账款和其他应收款大幅减少所致。流动资产构成以货币资金（占15.53%）、应收票据及应收账款（占37.89%）、其他应收款（占20.10%）和存货（占18.95%）为主。

公司持有的货币资金量一直维持在较高水平。2016—2018年，公司货币资金年均复合增长9.74%。截至2018年末，公司货币资金224.86亿元，较年初下降3.19%。其中受限资金29.06亿元（占12.92%），主要是汇票、保函、土地复垦、农民工、按揭贷款担保等保证金，法定存款准备金及冻结资金。

2016—2018年，公司应收账款年均复合增长6.10%，款项性质主要为应收工程进度款。截至2018年末，公司应收账款546.43亿元，较年初下降16.59%。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄结构来看，1年以内的占56.58%，1~2年的占19.93%，2~3年的占11.37%，3年以上的占12.12%，计提坏账准备4.82亿元，计提比例为0.88%。应收账款中前五名欠款单位欠款额合计52.03亿元，占比9.52%，集中度较低；前五名欠款单位主要为各地国有企业和政府机构，资金

回收风险一般。

表 11 截至 2018 年末公司前五名应收款情况 (单位: 亿元、%)

债务人名称	账目余额	占其他应收账款总额的比例
贵州兴仁登高新材料有限公司	17.20	3.15
赤道几内亚共和国政府	10.68	1.95
曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	8.09	1.48
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	8.04	1.47
云南滇中保障房建设有限公司	8.02	1.47
<b>合计</b>	<b>52.03</b>	<b>9.52</b>

资料来源: 公司审计报告

公司预付款项主要为预付货款及工程款等。2016—2018 年, 公司预付款项年均复合增长 8.08%。截至 2018 年末, 公司预付款项 69.75 亿元, 较年初增长 4.38%。从账龄来看, 账龄在 1 年以内的预付账款占 68.90%。

公司其他应收款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。2016—2018 年, 公司其他应收款年均复合下降 9.60%。截至 2018 年末, 公司其他应收款 291.09 亿元, 较年初下降 18.65%, 主要系当期往来款减少所致。从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄看, 账龄在 1 年以内的占 38.43%, 1~2 年的占 25.41%, 2~3 年的占 28.99%, 3 年以上的占 7.17%, 计提坏账准备 0.66 亿元。公司其他应收款账龄较长, 坏账准备计提少。公司其他应收款前五名合计 99.02 亿元, 占比 34.08%, 集中度一般。

表 12 截至 2018 年末公司前五名其他应收款情况 (单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	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	拆迁补偿款	29.93	10.30
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	拆迁补偿款	24.46	8.42
云南石锁高速公路有限公司	代垫款	21.80	7.50
曲靖市南部新城棚户区改造建设工作领导小组指挥部	拆迁补偿款	15.43	5.31
广南县土地房屋征收与补偿安置办公室	拆迁补偿款	7.40	2.55
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>99.02</b>	<b>34.08</b>

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 24.21%。截至 2018 年末, 公司存货 274.35 亿元, 较年初增长 26.84%, 主要系建造合同形成的已完工未结算资产当期大幅增长所致。公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产占 35.42%, 房地产开发成本占存货账面价值的 43.47%, 房地产开发产品占 14.49%, 原材料占 3.75%, 其余为库存商品、周转材料等。

2016—2018 年, 公司非流动资产年均复合增长 37.32%。截至 2018 年末, 公司非流动资产合计 2,017.66 亿元, 较年初增长 36.62%, 主要系在建工程、其他非流动资产大幅增长所致。非流动资产构成以长期应收款 (占 5.93%)、在建工程 (占 54.78%)、无形资产 (占 5.77%) 和其他非流动资产 (占 22.38%) 为主。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产年均复合增长 29.96%。截至 2018 年末, 公司可供出

售金融资产 48.59 亿元，较年初增长 11.54%，主要系认购了云南省工业投资控股集团有限责任公司和云南锡业（控股）集团有限责任公司各 2.00 亿元公司债所致。

2016—2018 年，公司长期应收款年均复合下降 9.40%。截至 2018 年末，公司长期应收款 119.65 亿元，较年初增长 7.15%，主要系五里多片区土地一级整理导致当期应收款增长所致。其中应收 BT 项目款 39.86 亿元、五里多片区土地一级整理 40.94 亿元、农危改和抗震安居资金 33.87 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产年均复合增长 110.35%。截至 2018 年末，公司投资性房地产 69.80 亿元，较年初增长 183.02%，主要系公司将原计入固定资产和存货的土地使用权转入投资性房地产所致。

2016—2018 年，公司固定资产年均复合增长 8.00%。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 68.36 亿元，较年初增长 5.35%。从构成来看，房屋建筑物占 87.29%、机器设备占 7.86%。

2016—2018 年，随着保障房、棚户区改造及公路建设工程项目开发规模扩大，公司在建工程年均复合增长 53.94%。截至 2018 年末，公司在建工程为 1,105.33 亿元，较年初增长 43.80%，主要系保障房棚户区项目成本和保山中心城市地下综合管廊建设工程等工程成本大幅增加。其中保障房棚户区项目账目余额 444.52 亿元、保山中心城市地下综合管廊建设工程账面余额 55.97 亿元、红河州泸西至弥勒高速公路建设工程一期项目账面余额 50.14 亿元、香丽高速公路项目部在建工程项目账面余额 120.49 亿元、元江至蔓耗（红河段）高速公路建设工程账面余额 94.25 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产年均复合增长 47.71%，主要系高速公路特许经营权转入所致。截至 2018 年末，公司无形资产 116.51 亿元，较年初增长 99.47%。其中土地使用权 31.21 亿元、特许经营权 83.94 亿元（主要为高速公路收费权）。

2016—2018 年，公司其他非流动资产年均复合增长 27.00%。截至 2018 年末，公司其他非流动资产 451.51 亿元，较年初增长 21.24%，主要系当期新增预付股权收购款 40.00 亿元、保障房棚户区完工转入 20.20 亿元所致。其中，保障房棚户区项目完工待移交账面余额 330.80 亿元、预付工程款 40.65 亿元、预付股权收购款 40.00 亿元。

2016—2018 年，公司应收类款项占资产总额的比重分别为 42.13%、37.04%和 27.62%。公司应收类款项规模大，对公司资金形成较大占用。

截至 2018 年末，公司受限资产 1,457.75 亿元，包含货币资金（各类保证金及冻结）、应收账款、存货（借款抵押及法院查封）、用于抵质押的资产（固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产），占资产总额的 42.06%，公司受限资产规模大。

表 13 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末余额	受限原因
货币资金	29.06	各类保证金及冻结资金
存货	3.55	借款抵押
投资性房地产	1.00	借款抵押
固定资产	9.26	借款抵押
无形资产	85.21	借款抵押
在建工程	937.06	借款抵押
其他非流动资产	333.15	借款抵押
长期应收款	35.52	借款质押
应收账款	23.94	借款质押
<b>合计</b>	<b>1,457.75</b>	--

数据来源：公司审计报告

截至2019年9月末，公司合并资产总额3,808.55亿元，较年初增长9.90%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占40.04%，非流动资产占59.96%。资产结构较年初变化不大。流动资产中存货326.75亿元，较年初增长19.10%，主要系施工项目推进所致。非流动资产中在建工程1,297.94亿元，较年初增长17.43%，主要为高速公路等项目持续投入所致；无形资产198.72亿元，较年初增长70.56%，主要系红河州新安至鸡街高速、红河州泸西至弥勒高速投入运营转入所致。

总体看，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，资产流动性弱，资产质量一般。

## 2. 负债和所有者权益

### 流动负债

2016—2018年，公司负债年均复合增长20.18%。截至2018年末，公司负债总额2,534.04亿元，较年初增长9.97%，主要来自其他应付款和长期借款的增加。其中流动负债占55.12%，非流动负债占44.88%，公司负债结构相对均衡。

2016—2018年，公司流动负债年均复合增长19.60%。截至2018年末，公司流动负债1,396.80亿元，较年初增长3.78%，主要来自其他应付款的增加。流动负债构成以短期借款（占13.07%）、应付票据及应付账款（占47.27%）、其他应付款（占20.08%）、一年内到期的非流动负债（占7.61%）和其他流动负债（占5.48%）为主。

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长21.51%。截至2018年末，公司短期借款182.53亿元，较年初下降19.42%，主要为信用借款和保证借款。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款连续增长，年均复合增长9.64%。截至2018年末，应付票据及应付账款660.21亿元，较年初增长3.51%，主要系随着公司业务规模扩张，公司应付材料款和工程款增长所致。

公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金、保证金及质保金。2016—2018年，公司其他应付款连续增长，年均复合增长37.97%。截至2018年末，公司其他应付款280.43亿元，较年初增长27.07%，主要系往来款、质保金、保证金以及借款等增长所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长16.08%。截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债106.35亿元，较年初减少8.37%。

2016—2018年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长87.36%。截至2018年末，公司其他流动负债76.55亿元，较年初增长36.07%，主要系待转销项税增加所致。

### 非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长20.90%。截至2018年末，公司非流动负债1,137.24亿元，较年初增长18.67%，主要系长期借款及长期应付款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占94.00%）构成。

2016—2018年，公司长期借款连续增长，年均复合增长25.19%。截至2018年末，公司长期借款1,069.08亿元，较年初增长22.35%，主要系PPP投资带动项目贷款规模增长所致；长期借款主要由质押借款（占78.63%）、信用借款（占15.70%）、抵押借款（占6.93%）和保证借款（占6.65%）构成；期限结构方面，公司长期借款主要集中于2025年以后到期。

2016—2018年，公司应付债券连续下降，年均复合下降47.08%。截至2018年末，公司应付债券21.44亿元，较年初下降53.01%，主要系一年内到期债券较多所致。公司应付债券中2020年、

2021年和2022年到期的分别为9.94亿元、3.50亿元和8.00亿元，未来三年集中偿付压力不大。

表 14 截至 2018 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	期间	金额
15 滇建工 PPN001	2015.05.21~2020.05.21	4.98
14 滇建工 PPN001	2014.02.21~2019.02.21	5.00
14 滇建工 MTN001 中期票据	2014.03.28~2019.03.28	5.00
15 滇城投 MTN001 中期票据	2016.01.04~2021.01.04	3.50
17 滇城投 MTN001 中期票据	2017.05.24~2022.05.25	8.00
16 省房 01	2016.09.29~2019.09.29	4.99
16 十四 01	2016.01.26~2019.01.26	4.34
17 省房债	2017.4.30~2020.4.30	4.96
<b>小计</b>	--	<b>21.44</b>
一年内到期的应付债券	--	19.32
<b>合计</b>	--	<b>40.77</b>

资料来源：公司审计报告

近三年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长19.45%。截至2018年末，公司全部债务（已将其他应付款和长期应付款中有息债务调整入全部债务进行核算）1,485.86亿元，较年初增长12.94%，其中，短期债务占25.45%、长期债务占74.55%，以长期债务为主。截至2018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73.12%、61.46%和54.32%，较年初分别下降2.78个百分点、下降2.79个百分点和下降1.67个百分点。截至2018年末，公司存在10笔永续债，合计额度143.10亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为77.22%、67.35%和61.29%，债务负担进一步加重。

截至2019年9月末，公司负债总额2,790.99亿元，较年初增长10.14%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占53.18%，非流动负债占46.82%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2019年9月末，公司债务总额1,713.66亿元，较年初增长15.33%，主要系长期债务增长较快所致。其中，短期债务427.65亿元（占24.96%），较年初增长13.08%，主要系短期借款增长所致。长期债务1,286.01亿元（占75.04%），较年初增长16.10%，主要系长期借款增长较多所致。截至2019年9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73.28%、62.74%和55.83%，较年初分别增加0.16个百分点、增加1.28个百分点和增加1.51个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2019年9月末，公司债务总额增至1,865.81亿元，较年初增长14.61%。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77.28%、68.31%和62.43%，较调整前分别增加3.99个百分点、增加5.57个百分点和增加6.60个百分点，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司债务增长较快，债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

### 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益年均复合增长25.84%。截至2018年末，公司所有者权益合计931.58亿元，较年初增长27.29%，主要来自其他权益工具和少数股东权益的增加，其中母公司所有者权益占64.97%。母公司所有者权益中，主要由实收资本（占46.52%）、其他权益工具（占23.49%）、资本公积（占21.70%）和未分配利润（占7.51%）构成。

2016—2018年，公司实收资本年均复合增长3.09%。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。

2016—2018年，公司资本公积年均复合增长5.06%。截至2018年末，公司资本公积131.35亿元，较年初增长7.14%，主要系收到棚户区改造、保障房三级财政补助资金所致。

2016—2018年，公司其他权益工具年均复合增长119.35%，主要系发行永续中票和可续期债券所致。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2018年发行永续中票“18云建投MTN001”15.00亿元、永续中票“18云建投MTN002”15.00亿元、“18滇建Y2”8.10亿元以及兴业银行可续期债权15.00亿元和工商银行可续期债权20.00亿元所致。

截至2019年9月末，公司所有者权益为1,017.56亿元，较年初增长9.23%，主要系2019年收到股东增资、发行永续债券及未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为63.27%，少数股东权益占比为36.73%。归属于母公司所有者权益643.86亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占45.92%、23.63%、21.40%和7.80%。

总体看，公司所有者权益快速增长，少数股东权益和其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入连续增长，年均复合增长18.55%；公司营业成本连续增长，年均复合增长19.31%；公司营业利润率分别为7.57%、6.76%和7.00%。

从期间费用看，2016—2018年，公司费用总额连续增长，年均复合增长11.25%。2018年，公司期间费用总额为50.89亿元，较上年增长7.68%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.15%、64.41%、1.71%和29.73%，以管理费用和财务费用为主。其中销售费用为2.11亿元，较上年增长55.66%，主要系广告宣传费及营销推广费大幅增长所致。管理费用为32.78亿元，较上年增长9.97%，主要系职工薪酬增长所致。财务费用15.13亿元，较上年减少2.11%。2016—2018年，公司费用收入比分别为4.98%、4.25%和4.39%，公司费用控制能力较好。

2016—2018年，公司投资收益逐年增长，其中2018年为1.03亿元，较上年增长11.05%，主要系当期长期股权投资收益增长所致；投资收益占营业利润比重为3.40%，对营业利润影响不大。2016—2018年，公司营业外收入逐年减少，其中2018年为0.94亿元，仍以政府补贴为主，营业外收入占利润总额比重为3.13%，对利润影响不大。公司净利润实现连续增长，年均复合增长15.41%。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈下降趋势，其中2018年分别为1.83%、1.47%和2.72%，公司盈利能力一般。

2019年1—9月，公司实现营业总收入895.50亿元，较上年同期增长14.52%；实现净利润15.76亿元，较上年同期增长15.61%。

总体看，公司营业收入增长较快，带动利润规模持续增长，公司盈利指标逐年下降，整体盈利能力一般。

### 4. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入呈逐年增长态势，年均复合增长15.70%。伴随经营规模扩大，公司经营活动现金流出亦呈现逐年增长态势，年均复合增长13.10%。

2016—2018年，公司经营活动现金净额分别为8.65亿元、22.02亿元和58.37亿元，持续保持净流入状态。2016—2018年，公司现金收入比分别为77.76%、71.54%和74.38%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长14.06%，其中公司收到其他与投资活动有关的现金主要为BT项目回购款和收回的委托贷款。受公司较高的高速公路投资等PPP项目投资影响，近三年公司投资活动现金流出规模始终持续高位，其中2018年为473.91亿元。公司支付其他与投资活动有关的现金主要为BT项目投资款和支付的委托贷款。综上，公司投资活动现金净额分别为-374.93亿元、-410.36亿元和-356.68亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长14.07%。2018年，公司筹资活动现金流入833.77亿元，较上年增长6.24%，其中吸收投资197.85亿元，主要为收到的项目资本金、其他权益工具及政府注资款，取得借款628.33亿元，收到其他与筹资活动有关的现金7.58亿元，主要包括借款及开票保证金以及银行承兑汇票贴现。随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出呈现逐年增长态势，年均复合增长37.21%，2018年，公司筹资活动现金流出559.71亿元，较上年增长57.47%，主要系偿还债务支付大幅增长所致。综上，2016—2018年，公司筹资活动现金净额分别为343.48亿元、429.39亿元和274.06亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降10.68%。

2019年1—9月，公司经营活动现金净流入48.02亿元，投资活动现金净流出272.20亿元，筹资活动净流入258.77亿元。

总体看，公司随着公司经营规模和投资需求增长，随着公司未来对在建工程项目的持续投入，公司未来仍有较大的外融资需求。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.30倍、1.16倍和1.04倍，速动比率分别为1.12倍、1.00倍和0.84倍，现金短期债务比分别为0.82倍、0.61倍和0.60倍。截至2019年9月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为1.03倍、0.81倍和0.59倍。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为43.32亿元、49.88亿元和58.81亿元，呈逐年增长态势。从构成看，2018年公司EBITDA由摊销（占10.37%）、计入财务费用的利息支出（占30.05%）、利润总额（占51.18%）构成。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为1.93倍、1.06倍和0.95倍，逐年下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般。公司EBITDA全部债务比分别为0.04倍、0.04倍和0.04倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年9月末，公司获得的银行及其他金融机构授信总额度为2,889.34亿元，其中已使用额度为1,930.48亿元，未使用额度为958.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年9月末，公司对外担保余额1.21亿元，担保比率0.12%。目前子公司云南晟邦融资担保有限公司（以下简称“晟邦担保”）为原中国有色金属工业第十四冶金建设公司下属子公司，从事对外担保业务，公司通过重大资产重组获得晟邦担保实际控制权，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9月末，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额17.86亿元，其中公司作为原告涉诉金额7.60亿元，作为被告涉诉金额10.26亿元，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（机构信用代码：G1053010103680100N），截至 2019 年 12 月 24 日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息，2018 年 5 月 23 日存在已结清欠息记录一笔。根据公司提供的说明，以上欠息系利息划拨不准确、还息不及时所致。

总体看，公司短期债务规模大，短期偿付压力大。考虑到公司间接融资渠道畅通，外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

#### 6. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 1,117.74 亿元，所有者权益合计 438.72 亿元，负债合计 679.02 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 289.21 亿元，利润总额 16.49 亿元。

截至 2019 年 9 月末，母公司资产总额 1,319.18 亿元，所有者权益 458.75 亿元，负债 860.44 亿元，全部债务<sup>7</sup>328.21 亿元；资产负债率 65.22%，全部债务资本化比率 41.71%；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 278.37 亿元，利润总额 13.63 亿元。

### 八、本期债券偿还及募投项目偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2019 年 9 月末，公司债务总额为 1,713.66 亿元，本期拟发行公司债券的发行规模为 15.00 亿元，相对于目前公司债务规模，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 2019 年 9 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 73.28%、62.74% 和 55.83% 上升至 73.68%、62.95% 和 56.11%，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由 77.28%、68.31% 和 62.43% 上升至 77.37%、68.49% 和 62.67%，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 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 58.81 亿元，为本期债券发行金额（15.00 亿元）的 3.92 倍，EBITDA 对本期债券发行金额的保障能力较好。公司经营活动现金流入量 1,064.02 亿元，对本期债券发行金额的覆盖倍数分别为 70.93 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。考虑到公司所获外部支持力度大，公司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，资产及权益规模保持快速增长，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外部支持力度大，建筑工程板块新签合同额充足，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，公司资产流动性弱，债务规模增长快，债务负担较重，未来资

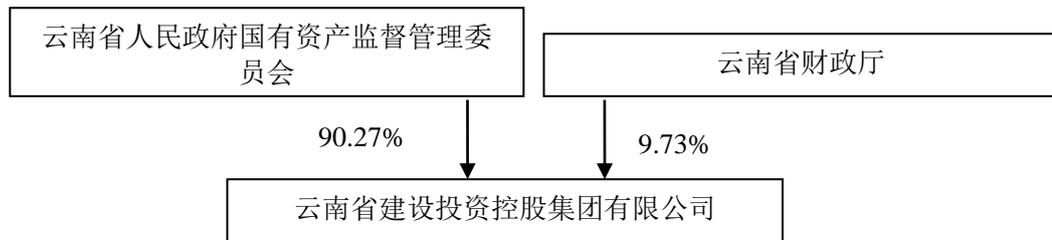
<sup>7</sup> 不包含其他应付款及长期应付款中付息项。

本支出压力大等因素对其信用状况产生不利影响。

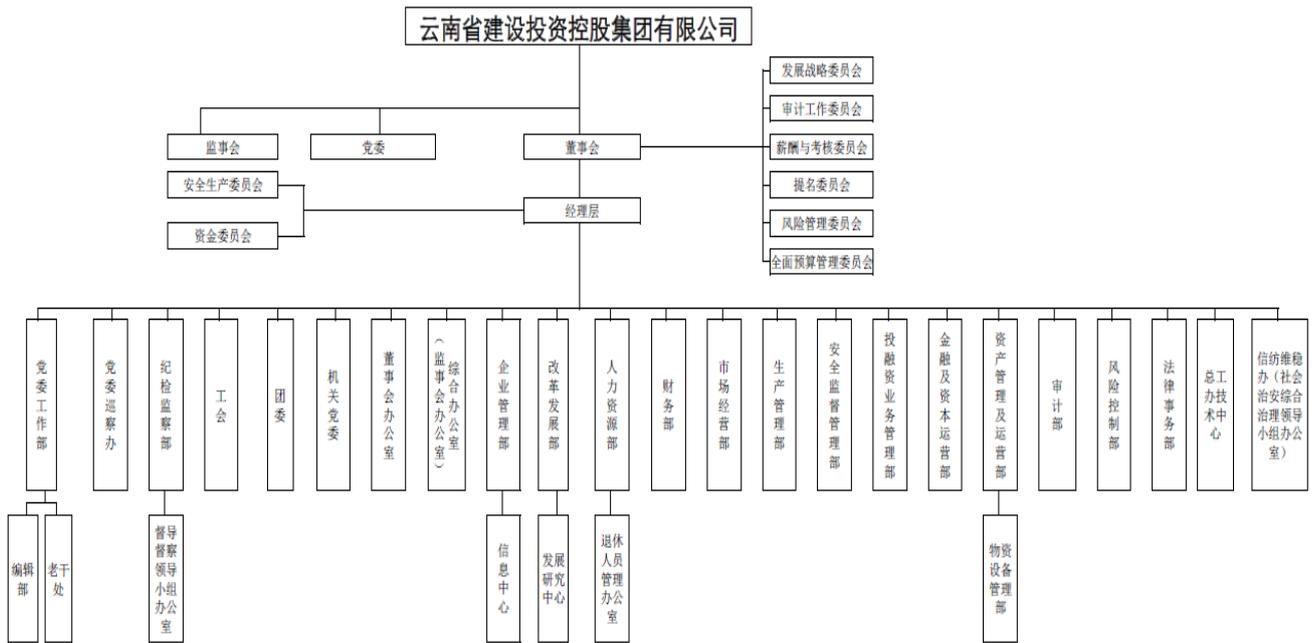
近年来，公司通过业务多元化布局，收入及利润规模持续提升，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，未来有望维持稳定的经营状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司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 2019 年 9 月末）



## 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 2019 年 9 月末）



### 附件3 云南省建设投资控股集团有限公司 主要重大未决诉讼情况（截至2019年9月末）

序号	案件	涉案金额 (万元)	进展情况
1	2016年3月北大荒粮食集团锦州粮食贸易有限公司起诉孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司和子公司云南省海外投资有限公司，要求泛亚农业支付粮款4045.61万元，支付违约金407.19万元，并由海投公司、中储粮景洪直属库、中储粮德宏直属库承担补充赔偿责任；事实理由为2015年7月北大荒和泛亚农业签订了《玉米购销合同》，北大荒按约定发出了货物16312.96吨玉米，但泛亚农业未履行付款义务，粮款4045.61万元	4,045.61	一审胜诉、二审裁定发回重审，发回重审未判决
2	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金	3,456.41	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决。由于案件涉刑，已向法院递交《撤回起诉申请书》
3	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金	1,429.86	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决。由于案件涉刑，已向法院递交《撤回起诉申请书》
4	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉深圳中垦绿农产品有限公司支付粮食货款及利息	1,237.00	一审胜诉，二审驳回中垦绿上诉、执行阶段
5	2017年3月广东中建地产有限公司、广州银行股份有限公司海珠支行因与云南石锁高速公路有限公司合同纠纷向云南省高级人民法院提起诉讼，要求云南石锁高速公路有限公司偿还其借款本金、利息及相关费用合计65,186.48万元，并由云南云路红石公路投资有限公司对石锁公司的债务承担连带清偿责任	65,186.48	一审败诉，二审未判决
6	原告云南盛世屋宇建筑安装工程有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求被告支付晋宁县工业园区晋城市政道路及土地整理工程建设—移交（BT）项目（一标段）工程款	12,633.77	一审驳回原告的全部诉讼请求，二审未判决。
7	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉无锡万健置业有限公司，要求被告无锡万健置业有限公司支付无锡万健商业广场项目的工程款及利息	21,308.57	一审审理中
8	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉云南康宸房地产开发有限公司/云南康宸房地产开发有限公司东川分公司，要求被告支付东川康宸商业中心项目的工程款	12,597.27	一审胜诉，二审已判决
9	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉云南君润房地产开发有限公司，要求被告支付武定君润城项目的工程款及利息	10,250.51	一审审理中
10	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉大理纳思物业有限公司，要求被告支付纳思·城市春天的工程款	10,200.00	一审审理中
11	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉昆明恒益元盛生物科技有限公司、上海添堡国际有限公司、云南红土航空有限公司，要求被告就铁皮石斛项目签订的建设工程施工合同支付工程款	15,482.69	一审审理中
12	原告鹤庆北衙矿业有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求被告支付鹤庆北衙项目额工程款	20,750.00	一审审理中
<b>合计</b>		<b>178,578.17</b>	--

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	2,342.83	3,036.07	3,465.62	3,808.55
所有者权益（亿元）	588.33	731.86	931.58	1,017.56
短期债务（亿元）	230.76	384.52	378.19	427.65
长期债务（亿元）	758.69	931.09	1,107.67	1,286.01
全部债务（亿元）	989.45	1,315.61	1,485.86	1,713.66
营业总收入（亿元）	825.77	1,111.67	1,160.50	895.50
净利润（亿元）	16.97	17.93	22.60	15.76
EBITDA（亿元）	43.32	49.88	58.81	20.78
经营性净现金流（亿元）	8.65	22.02	58.37	48.02
应收账款周转次数（次）	2.12	1.94	1.92	--
存货周转率（次）	4.75	5.23	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.36	--
现金收入比率（%）	77.76	71.54	74.38	81.81
总资本收益率（%）	2.30	1.91	1.80	--
总资产报酬率（%）	1.85	1.58	1.47	--
净资产收益率（%）	3.52	2.72	2.72	--
营业利润率（%）	7.57	6.76	7.00	6.76
费用收入比（%）	4.98	4.25	4.39	4.50
资产负债率（%）	74.89	75.89	73.12	73.28
全部债务资本化比率（%）	62.71	64.26	61.46	62.74
长期债务资本化比率（%）	56.32	55.99	54.32	55.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.06	0.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.30	1.16	1.04	1.03
速动比率（倍）	1.12	1.00	0.84	0.81
现金短期债务比（倍）	0.82	0.61	0.60	0.59
经营现金流动负债比率（%）	0.89	1.64	4.18	3.24
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.89	3.33	3.92	--

1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司2019年前三季度报表未经审计

## 附件 5 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>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/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%
<b>财务构成指标</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/(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
<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
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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。