

信用等级公告

联合〔2020〕089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拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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”

云南省建设投资控股集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月二十日

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

www.unitedratings.com.cn

云南省建设投资控股集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 15 亿元（含）

债券期限：3 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2020 年 8 月 20 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	3,461.23	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	731.86	930.29	1,073.35	1,105.51
长期债务（亿元）	931.09	1,108.19	1,403.99	1,469.92
全部债务（亿元）	1,319.04	1,492.84	1,864.41	1,865.60
营业收入（亿元）	1,110.70	1,152.05	1,327.16	165.98
利润总额（亿元）	25.92	29.39	35.22	3.86
EBITDA（亿元）	49.88	58.08	71.19	--
经营性净现金流（亿元）	22.02	58.37	125.30	3.44
营业利润率（%）	6.68	6.93	6.57	9.04
净资产收益率（%）	2.72	2.64	2.28	--
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	64.32	61.61	63.46	62.79
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）	1.06	0.94	0.96	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	3.33	3.87	4.75	--

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	994.71	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	354.59	438.72	476.76	482.01
全部债务（亿元）	226.19	230.07	368.70	374.48
营业收入（亿元）	241.59	289.21	528.76	77.06
利润总额（亿元）	14.54	16.49	22.67	3.62
资产负债率（%）	64.35	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	38.95	34.40	43.61	43.72
流动比率（倍）	0.92	0.87	0.96	1.02

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. 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、租赁负债等已纳入长期债务核算；3. 公司2020年一季度报表未经审计；4. 表中债务不包含其他权益工具中永续债

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（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，具有整体竞争实力强、可获得外部大力支持、新签合同额充足等方面的优势。同时，联合评级也关注到公司短期偿债压力较大、债务负担较重、未来资本支出压力较大及未决诉讼涉诉金额规模较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，公司工程承包实力有所增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位、充足的项目储备和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。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. **外部环境良好。**云南省经济持续增长，产业结构不断优化，同时固定资产投资的持续增长将进一步拉动云南省建筑业市场需求，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **获得外部大力支持。**公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体，在资本金注入和政府补助方面获得了外部大力的支持。

3. **整体竞争实力强。**公司作为云南省内大型龙头建筑企业，资质等级高，整体竞争实力强。公司新签合同额充足，为未来收入增长提供了良好支撑。

关注

1. **资本支出压力较大。**公路建设业务主要采取PPP模式，后续投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

2. **债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。**随着公路、保障房等项目投资推进，公司债务规模增长较快，债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。

3. **业务受新冠疫情影响较大。**全球新冠疫情形势仍严峻，公司海外项目复工复产存在不确定性。受新冠疫情影响，2020年一季度施工产值大幅下降，导致收入及利润总额大幅下降。

4. **未决诉讼规模较大。**公司因工程款纠纷涉诉金额规模较大，未来存在一定的或有负债风险。

分析师

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

张 蔚 登记编号（R0040219020002）

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

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



张育才

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，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公司。其中260亿元作为实收资本，剩余11.14亿元计入资本公积。2016年下半年至2019年三季度，公司累计收到国有资本金28.84亿元。另外，2017年，公司将政府补助资金转增国家资本金6.84亿元。2018年12月，云南省国资委将其持有的公司9.95%股权无偿划转至云南省财政厅。2019年6月，公司注册资本增长至281.58亿元；2019年12月，公司股东云南省国资委向公司追加资本金24.11亿元，实收资本增加至305.69亿元。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¹，公司股东仍为云南省国资委（持股比例90.27%）和云南省财政厅（持股比例9.73%），公司控股股东及实际控制人为云南省国资委。

公司的主营业务：云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设。

截至2019年末，公司设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等合计23个职能部门（见附件1-1）；纳入合并范围一级子公司共计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1,327.16亿元，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165.98亿元，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。

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

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“云南省建设投资控股集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”。本期债券发行规模不超过15亿元（含）。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券为固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券期限为3年。

¹ 工商变更尚未完成，故实收资本大于注册资本

2. 本期债券资金用途

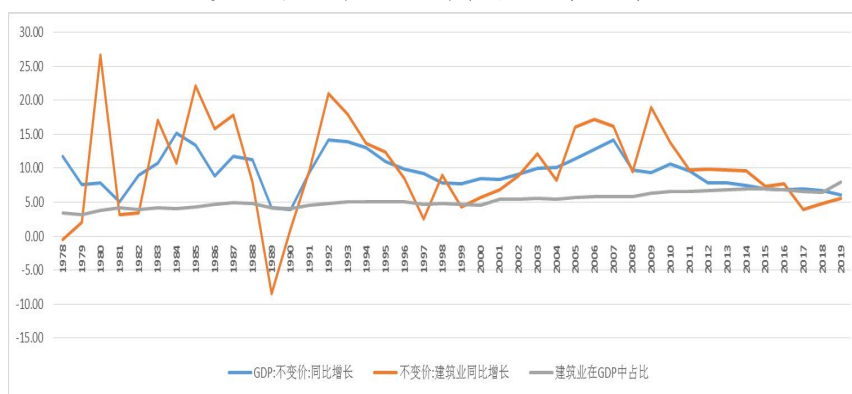
本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

三、行业及外部环境分析

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。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



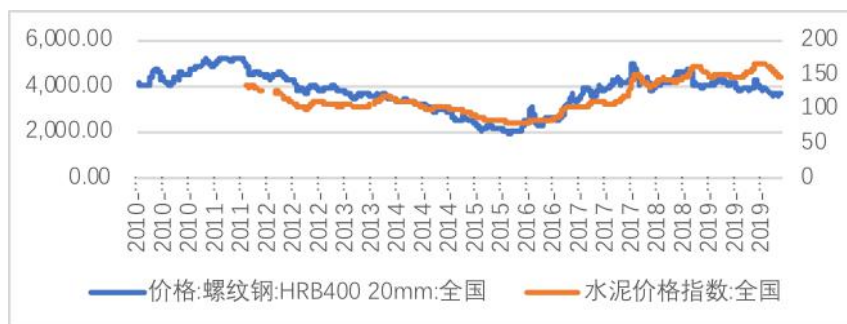
资料来源：联合评级根据公开资料整理

2. 上游原材料供给

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2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（元/吨）



资料来源：联合评级根据公开资料整理

3. 下游需求

受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，在基建支持政策持续加码带动下，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，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%；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9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施投资建设政策频出，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。

4. 行业竞争

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3 2010-2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司
资料来源：联合评级根据公开资料整理

5. 未来发展

建筑业继续在国民经济中扮演重要角色，但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

6. 外部环境

云南省经济持续增长，产业结构不断优化，同时固定资产投资的持续增长将进一步拉动云南省建筑业市场需求，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%、11.60%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，云南省全部工业增加值分别为4,264.70亿元、4,483.96亿元和5,301.51亿元，增速分别为10.3%、11.6%和8.1%。其中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2018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，比上年增长15.5%；实现利润185亿元，

增长 13.2%；上缴税金 230 亿元，增长 13.6%。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司建筑施工资质齐全且等级高，施工经验丰富，整体竞争实力强。

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。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。

公司的主营业务为建筑工程，公司是一家跨行业、跨地区的大型企业集团，经营地域包括中国大陆地区以及也门、南非、泰国老挝、柬埔寨、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、沙特阿拉伯、缅甸等国家及地区。同时，公司作为云南省级棚户区改造融资建设主体，在云南省内多片区域承担棚户区改造业务。

资质方面，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（特级资质8个），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177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。

截至报告出具日，公司董事及高层管理人员共 14 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。

公司党委委员及副董事长后永宁先生，1961年9月生，本科学历，注册会计师；曾任云南财贸学院教师，中国石油化工集团有限公司云南分公司处长、副总会计师、总会计师，云南建工副总经理、副董事长。

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人员占58.22%，大专学历的人员占24.23%，高中及其他学历的人员占17.55%；从年龄构成来看，30岁及以下的人员占35.65%，30岁至50岁的人员占56.14%，50岁以上的人员占8.22%。

3. 外部支持

由于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、财政补贴方面的大力支持。

公司子公司云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）承担着协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务，在资本金注入、财政补贴方面获得了云南省各级政府的大力支持。公司子公司西南交建也通过参与棚户区改造项目获得了财政补助支持。同时，公司作为云南省国资委监管和管理的重点骨干企业之一，每年均获得一定金额的国有资本金注入支持。

（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2.3亿元，计入实收资本科目。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，计入“实收资本”科目。

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—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，计入“实收资本”科目。

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（计入“资本公积”科目）；收到其他补助资金0.40亿元。

2018年，公司收到与日常经营活动相关的政府补助资金0.36亿元；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0.37亿元。

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。

（3）股权划拨

2020年8月7日，公司整合重组云南省水利水电投资有限公司（以下简称“云南水投”）。云南水投原股东为云南省国资委及新华水利控股集团有限公司，出资比例分别为99.66%及0.34%。根据云南省人民政府批复的《云南省人民政府关于省建设投资控股集团有限公司整合重组省水利水电投资有限公司有关事项的批复》（云政复〔2020〕30号）文件，云南省国资委将持有云南水投99.66%的股权无偿划转至公司，云南水投作为云南建投的二级企业管理，不再列为省属企业。云南水投已完成工商变更登记手续。

根据《云南省国资委关于将持有云南省水利水电投资有限公司99.66%股权所对应的账面净资产增加云南省建设投资控股集团有限公司国家资本金有关事宜的通知》（云国资产权〔2020〕124号）文件，云南省国资委将其持有的云南水投99.66%股权，以2019年12月31日为基准日、经审计确认的净资产账面价值729.01亿元，增加公司国家资本金，涉及公司章程修改及工商变更事宜正在进行中。

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，运行情况良好。

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，对出资人负责，根据授权范围行使投资者职权，决定公司的

其他重大事项。目前公司董事会成员 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，目前监事会成员为 4 人，均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。

2. 管理体制

公司部门设置合理，内控管理制度较为健全。

组织机构方面，公司本部设综合办公室、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，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、可研报告的编制评审，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

2017—2019 年，公司收入规模快速增长，整体盈利能力稳定。2020 年一季度，受新冠疫情部分项目停工停产影响，公司收入及净利润较上年同期大幅下降。

公司主要负责云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设，是云南省内大型龙头建筑企业及省级棚户区改造投融资建设主体。2017—2019 年，公司营业总收入连续增长，年均复合增长 9.21%。

公司主营业务收入主要来自建筑工程板块，房地产、贸易及其他业务板块占比相对较小。2017—2019 年，随着经营规模扩大，公司建筑工程板块收入年均复合增长 10.41%，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。公司房地产板块收入逐年增长，年

均复合增长 17.81%，主要系竣工结转项目规模增长所致。贸易业务收入年均复合下降 1.52%，以钢材、水泥、混凝土等建材贸易为主；由于公司仅将收益部分确认收入，保障房管营业收入规模较小。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。另外，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。公司其他业务主要包括建筑设备科研、勘察设计和建筑设备生产及租赁等业务，规模相对较小。

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	81.82	6.00	930.75	81.70	5.81	1,098.32	83.50	5.28
贸易	133.59	12.13	1.70	133.21	11.69	2.35	129.55	9.85	1.61
房地产	29.95	2.72	16.48	36.19	3.18	14.09	41.57	3.16	28.10
建筑业	14.76	1.34	13.46	12.97	1.14	10.99	9.19	0.70	11.77
保障房管营	3.99	0.36	100.00	4.98	0.44	100.00	4.53	0.34	98.29
特许经营	5.91	0.54	63.35	9.83	0.86	43.71	13.65	1.04	57.34
高尔夫、酒店等服务业	0.33	0.03	-53.10	0.49	0.04	-57.37	0.27	0.02	-21.10
其他	11.74	1.07	23.46	10.79	0.95	18.12	18.34	1.39	12.10
合计	1,101.28	100.00	6.68	1,139.20	100.00	6.56	1,315.40	100.00	6.63

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司主营业务毛利率保持稳定。其中，受建筑工程营业成本逐年增长影响，公司建筑工程毛利率逐年下降；贸易板块毛利率波动下降，盈利水平不高；房地产业务毛利率结转项目不同，毛利率波动增长；公司与政府签订协议确定管理费与投资收益，公司管理费及投资收益部分计入收入导致公司保障房管营业务毛利率较高。

2020 年 1—3 月，受疫情停工影响，公司实现收入 165.98 亿元，较上年同期下降 39.45%；实现净利润 2.28 亿元，较上年同期下降 50.55%，综合毛利率 9.59%。

2. 建筑工程业务

公司投资规模加大带动建筑施工业务发展，2019 年随着基建投资放缓，新签合同额有所下降，但公司项目储备充足，业务可持续性较强。

建筑工程业务为公司主要收入来源，其中国内业务主要在云南省内，国外业务包括东南亚及非洲地区，公司新签合同额充足。

（1）国内建筑施工业务

公司主要在云南省内进行基础设施建设、棚户区改造建设以及公路建设工程以及各类市政工程。业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。公司主要通过参与公开招投标的方式取得项目。近年来公司新签合同额波动下降，其中 2019 年，受基建投资放缓影响，公司市政、公路项目及其他项目新签合同额均快速下降。公路项目新签合同额逐年下降，主要是受宏观经济政策影响，项目融资难、融资成本高以及 PPP 项目落地放缓影响所致。房建项目新签合同额波动增长，年均复合增长 30.63%，其中 2018 年大幅增长，主要系公司积极开拓省外项目，所签合同业主方主要为中央及地方大型房地产公司、地方性国有企业、国有投资公司等。市政项目所签合同业主方主要为当地政府、基础设施建设主管单位等。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疫情形势好转，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。

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。目前公司下属子公司云南建设基础设施投资股份有限公司作为基础设施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559.01亿元。公司承接的PPP项目投资规模较大、回款周期长，带来一定的投资压力。

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。

表3 2017-2019年及2020年1-3月公司主要原材料采购情况（万吨、万方、元/吨、亿元）

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

注：上表中采购量为物流公司以及公司混凝土部采购的原材料，公司还有其他建筑施工业务子公司采购原材料，但由于涉及多家单位，公司尚无法进行完全统计

资料来源：公司提供

公司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。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。

房建业务

公司房建业务新签合同额规模较大，回款效率一般。

公司房建业务集中于云南省内，由公司下属各个建筑业务子公司负责。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 53.49 亿元，已实现投资 37.50 亿元，实际收到回款 20.79 亿元，回款效率一般。

表4 截至2020年3月末公司房建板块主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	总投资	已投资	已实际收到款项	开工时间
永昌沁园建设项目二标段	保山市永昌城市开发有限公司	7.00	4.59	2.43	2018 年
碧桂映象北城一期	云南碧宇房地产开发有限公司	4.19	3.90	3.00	2018 年
昭通市镇雄县第二人民医院建设项目	云南云投公共资源投资开发昭通有限公司	5.59	3.68	3.29	2018 年
武陟县城区水系统改造提升工程 PPP 项目	武陟县云水生态发展有限公司	6.81	1.47	1.29	2018 年
巧家移民产业发展中心建设项目设计、施工总承包	巧家移民产业投资开发有限公司	4.08	3.72	3.46	2018 年
龙悦华府项目二期（西地块）勘察设计施工总承包	大理万晟置业有限公司	5.94	2.97	1.88	2018 年
于都县贡江新区 6 号搬迁安置房建设项目	于都县贡江实业发展有限公司	11.89	10.18	2.36	2018 年
淝南家园二期征迁安置复建点项目	合肥市包河区重点工程建设管理局	7.99	6.99	3.08	2018 年
合计	--	53.49	37.50	20.79	--

资料来源：公司提供

市政业务

受基建投资放缓影响，2019 年，公司市政项目新签合同额大幅下降，业主方主要为云南省各地国资公司，整体回款效率较高。

公司市政建设业务运营模式主要为施工总承包。截至 2020 年 3 月末，公司部分在建市政项目合同额合计 90.78 亿元，已完成施工产值 24.33 亿元，累计已确认收入 23.09 亿元，已收到回款 25.71 亿元，市政项目回款效率较高。

表5 截至2020年3月末公司部分在建市政项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同额	已完成施工产值	累计已确认工程收入	已实际收到款项	建设期间
镇雄县南部新区新型城镇化综合建设项目	镇雄新区基础设施建设开发有限公司	20.86	5.70	5.21	6.90	2019.06—2021.06
彝良县城市景观河道治理工程	彝良县水务投资有限责任公司	20.27	0.29	0.27	0.18	2019.09—2021.09
昆明经济技术开发区安石公路市政化改造及综合管廊 PPP 项目	昆明经安市政建设投资有限公司	15.75	2.86	2.62	2.62	2019.06—2022.06
鲁甸县县城环城公路 PPP 项目	鲁甸县环城路建设开发投资有限	19.40	5.73	5.24	6.40	2019.01—2022.01

	公司					
曲靖市麒麟马一体化市政道路	曲靖市麒麟马建设投资有限公司	14.50	9.75	9.75	9.61	2019.01—2022.12
合计	-	90.78	24.33	23.09	25.71	--

资料来源：公司提供

公路建设

公司公路建设主要采取 PPP 模式，后续存在较大的资本支出压力，随着公司部分公路持续运营，特许经营收入逐年大幅增长。

公司省内公路建设主要以 PPP 模式进行，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“基础设施公司”）承担运营建设。由于 PPP 项目投入运营后需较长的培育期，路产效益在初期或较小，项目运营前期公司对可行性缺口补助依赖或较大。截至 2020 年 3 月末，公司主要公路建设项目合计总投资 1,213.73 亿元，已实现投资 991.99 亿元，尚需投资 221.74 亿元，未来存在较大的资本支出压力。

表6 截至2020年3月末公司主要公路建设在建项目情况（单位：%、亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	总投资	已投资	项目运营模式	合作期	收益平衡方式
泸西至弥勒高速公路一期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	52.57	52.57	PPP	2015.11—2048.11	使用者付费+可行性缺口补助
泸西至弥勒高速公路二期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	19.93	17.83	PPP	2017.10—2050.01	使用者付费+可行性缺口补助
新安所至鸡街高速公路工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70.00	39.23	39.23	PPP	2015.11—2045.11	使用者付费+可行性缺口补助
昆明呈贡至澄江高速公路项目	昆明交通产业股份有限公司	100.00	30.46	30.46	BOT	2013.11—2043.11	使用者付费+可行性缺口补助
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	90.00	194.41	193.61	PPP	2016.07—2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
云南省石林至锁龙寺高速公路后续工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	100.00	14.31	14.31	BOT	2015.05—2016.12	使用者付费+可行性缺口补助
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	55.00	208.59	171.33	PPP	2016.12—2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90.00	38.69	33.89	PPP	2016.01—2031.01	政府付费
云南滇中新区哨关路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90.00	42.79	31.91	PPP	2016.03—2031.03	政府付费
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70.00	108.34	105.58	PPP	2017.01—2050.12	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	39.29	PPP	2017.09—2052.12	使用者付费+可行性缺口补助
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	70.00	78.17	47.83	PPP	2017.11—2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
S41 维（西）永（德）高速公路保山至施甸段	保山市人民政府	70.00	45.82	40.49	PPP	2017.01—2050.01	使用者付费+可行性缺口补助
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	70.00	65.42	52.17	PPP	2017.12—2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
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	59.10	68.27	64.93	PPP	2017.11—2050.11	使用者付费+可行性缺口补助
元江至曼耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市人民政府	70.00	55.52	49.52	PPP	2017.10—2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
S316 线怒江州六库至兰坪公路（古盐都隧道段）	兰坪白族普米族自治县人民政府	70.00	7.38	7.04	PPP	2017.09—2030.09	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	23.73	PPP	2010.09—2052.09	使用者付费+可行性缺口补助
合计			1,394.28	1,015.72	--	--	--

注：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；PPP项目均并表
 资料来源：公司提供

2019年，随着呈贡至澄江高速公路、云南滇中新区嵩昆路（一期）和云南滇中新区哨关路等持续运营，公司特许经营收入较上年大幅增长38.90%。

（2）国外工程业务

公司境外承包工程新签合同额波动增长，主要集中在东南亚地区，其经济发展相对落后，未来款项收回存在一定风险；同时海外项目仍面临一定政治和汇率风险。2020年以来，全球新冠疫情形势仍严峻，公司海外项目复工复产存在不确定性。

公司国外业务主要由国际工程部承担。公司先后在也门、南非、泰国、老挝、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、赤道几内亚、柬埔寨、沙特阿拉伯、缅甸等国家承接各类工程，主要为国家援助项目，项目成本及收益来源为国家拨付。

2017—2019年，公司国外项目新签合同金额分别为40.13亿元、101.21亿元和72.10亿元，其中2018年新签合同额增幅较大主要系新签老挝首都万象至磨丁高速公路万象至万荣段的合同额较大导致。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。2020年以来，全球新冠疫情形势仍严峻，公司海外项目复工复产存在不确定性。

表7 截至2020年3月末公司主要境外在建项目情况统计（单位：人民币万元）

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	柬埔寨王国财政经济部、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

3. 保障房管营业务

公司保障房及棚户区改造项目投资规模大，但有配套贷款和财政资金支持，公司自身融资压力较小。

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造业务，由子公司城乡投公司和西南交建负责。城乡投公司系云南省唯一的省级城镇保障房项目投资建设主体，负责协调省内各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。子公司西南交建是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。2017—2019年，公司保障房管营收入分别为3.99亿元、4.98亿元和4.53亿元，受该业务仅确认管理费用及投资回报收入，其为主营业务收入中占比较小。

公司保障房管营业务主要采用代建模式及省统贷模式，其中代建项目资金由公司自筹。代建模

式下，公司与项目所在地政府签订代建协议，无需公司参与项目后续运营，自项目竣工验收合格后移交给所在地政府。所在地政府将工程费用按工程进度拨付公司，代建费（建设进度成本加成 2.00%~2.50%）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。

省级统贷模式开展的项目建设资金来源主要为银团贷款和三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方补助资金）；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》）；财务处理方面，公司将收到的三级政府补助资金计入资本公积，按协议约定，公司应根据项目建设进度，按投资额的 3.00% 收取管理费并按投资额的 2.00% 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。

截至 2020 年 3 月末，公司主要保障房项目总投资金额合计 128.39 亿元，已投资金额合计 111.47 亿元，尚需投资 16.92 亿元，后续投资压力不大。

表8 截至2020年3月末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投金额	业主单位	开工时间	预计竣工时间
2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	114.95	102.85	项目所在地人民政府	2013 年 9 月	自 2015 年 11 月陆续竣工
2014 年保障房项目	9.19	8.27		2014 年 3 月	2017 年 1 月以后陆续完工
2015 年保障房项目	4.25	0.35		2015 年 1 月	2017 年 2 月以后陆续完工
合计	128.39	111.47	--	--	--

资料来源：公司提供

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，已实现投资 730.14 亿元，后续尚需投资 68.36 亿元。

表9 截至2020年3月末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
2013-2017 年保山棚户区改造（一期）项目	城乡投公司	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	356.12	2.87
2013-2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	城乡投公司	昆明市等 8 个州（市）	268.53	264.47	3.24
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	西南交通建设股份有限公司	临沧市、文山州等	126.24	109.55	2.69
合计			798.60	730.14	8.80

资料来源：公司提供

4. 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区域房地产景气度和调控政策的影响大。

公司从事房地产开发的子公司主要有云南省房地产开发经营（集团）有限公司（以下简称“省房集团”）、城乡投公司、云南建投开发投资有限公司、云南建投房地产开发经营有限公司以及云南省海外投资有限公司。其中，省房集团具备国家一级房地产开发资质，拥有云南建工房地产开发有

限公司、曲靖市云建房地产开发有限公司等六家子公司。

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司房地产业收入分别为 29.95 亿元、36.19 亿元、41.57 亿元和 4.41 亿元。同期，公司房地产业务毛利率有所波动，主要受销售项目价格、地块成本、区位等因素的综合影响。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。受销售面积和销售均价增长的影响，2017—2019 年，公司签约销售金额逐年快速增长。

表10 2017—2019年及2020年1—3月公司房地产业务情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	45.26	54.09	92.81	9.22
签约销售金额（亿元）	25.96	37.04	67.18	6.08
签约销售均价（元/平方米）	5,735.75	6,847.85	7,238.44	6,594.36

注：签约销售均价为签约销售金额/签约销售面积计算得出

资料来源：公司提供，联合评级整理

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；未售面积合计 191.41 万平方米，预计后期销售回款金额合计 150.04 亿元，业务持续性较强。公司土地储备较为充足，截至 2020 年 3 月末，公司合计剩余可开发土地 1,067.07 万平方米，其中有 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11 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	未售面积	预计销售回款余额	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

5. 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。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。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，保持相对稳定；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，前五大供应商采购额合计占比 53.82%。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阳泉煤业集团物资经销有限责任公司和海南川铁投产

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 12 公司主要贸易品种销售采购情况

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	4,494.03	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	7.85	1,904.00	2,468.33	2,152.86	--	2,439.08	2,089.09

注：销售金额与贸易收入存在差异原因系：1. 集团内部抵消因素；2. 混凝土销售收入未列入贸易收入，列入至建筑业收入里所致

资料来源：公司提供

6. 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”和“制造、物流、建材、装备”四大业务板块布局。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 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 2017 年及 2018 年财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报告进审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。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 年财务数据使用公司 2018 年审计报告的期初数、2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数。公司 2020 年一季度报表未经审计。

从合并范围看，2017 年公司非同一控制下合并新增子公司 11 家。2018 年，公司纳入合并范围一级子公司较年初增加 3 家，均为新设新增。截至 2019 年末，公司纳入合并范围一级子公司共计 61 家，当期无新增并入一级子公司，处置一级子公司 1 家。2020 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。财务数据可比性较强。

2. 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，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 15.58%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 17.18%，以非流动资产为主。

表 13 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
流动资产	1,559.19	51.36	1,443.75	41.71	1,478.85	36.46	-2.61	1,492.99	36.03

货币资金	232.27	7.65	224.86	6.50	345.25	8.51	21.92	280.36	6.77
应收账款	655.14	21.58	539.78	15.60	474.50	11.70	-14.90	471.55	11.38
其他应收款	357.81	11.79	290.63	8.40	278.36	6.86	-11.80	325.33	7.85
存货	216.29	7.12	277.25	8.01	281.80	6.95	14.14	317.66	7.67
非流动资产	1,476.88	48.64	2,017.48	58.29	2,577.19	63.54	32.10	2,650.42	63.97
在建工程	768.64	25.32	1,105.30	31.93	1,478.48	36.45	38.69	1,531.08	36.95
无形资产	58.41	1.92	116.41	3.36	305.18	7.52	128.58	319.17	7.70
其他非流动资产	372.41	12.27	452.01	13.06	431.05	10.63	7.59	432.02	10.43
长期应收款	111.67	3.68	119.65	3.46	121.63	3.00	4.36	126.35	3.05
资产总额	3,036.07	100.00	3,461.23	100.00	4,056.04	100.00	15.58	4,143.42	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 2.61%。截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 2.43%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 21.92%。截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 53.54%，货币资金中有 36.81 亿元受限资金，受限比例为 10.66%，主要为银行汇票存款和保证金。

2017—2019 年，公司应收账款连续下降，年均复合下降 14.67%。截至 2019 年末，公司应收账款 474.50 亿元，较年初下降 12.09%。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%，集中度不高。

2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 14.14%。截至 2019 年末，公司存货账面价值较年初变化不大；存货主要由原材料（占 12.25%）、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，公司其他应收款连续下降，年均复合下降 11.80%。截至 2019 年末，公司其他应收款较年初下降 4.22%，主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等。

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 32.10%。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 27.74%，主要由在建工程、无形资产、长期应收款和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 38.69%。截至 2019 年末，公司在建工程较年初增长 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；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，累计计提减值损失 147.64 万元。

2017—2019 年，公司无形资产连续增长，年均复合增长 128.58%。截至 2019 年末，公司无形资产较年初增长 162.16%，主要系当期高速公路特许经营权转入 201.32 亿元所致，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，年均复合增长 7.59%。截至 2019 年末，公司其他非流动资产较年初下降 4.64%，主要系保障房棚户区项目完工部分移交所致，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。

2017—2019 年，公司长期应收款连续增长，年均复合增长 4.36%。截至 2019 年末，公司长期应收款较年初增长 1.65%，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）。

资产受限方面，截至 2019 年末，公司受限资产金额合计 1,964.59 亿元，占资产总额的 48.44%，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

(273.63 亿元)、长期应收款 (54.15 亿元)、货币资金 (36.50 亿元) 和应收账款 (35.95 亿元)。

截至2020年3月末, 公司合并资产总额较年初增长2.15%, 以非流动资产为主, 资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

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, 面临较大的短期偿付压力。

2017—2019 年, 公司负债总额持续增长, 年均复合增长 13.77%。截至 2019 年末, 公司负债总额较年初增长 17.85%, 负债结构相对均衡。

表 14 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	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
流动负债	1,345.91	58.41	1,393.63	55.06	1,540.94	51.66	7.00	1,504.21	49.51
短期借款	226.52	9.83	182.53	7.21	208.10	6.98	-4.15	224.40	7.39
应付账款	601.74	26.11	583.47	23.05	724.45	24.29	9.72	691.26	22.75
预收款项	62.47	2.71	59.86	2.37	91.68	3.07	21.15	107.54	3.54
其他应付款	220.70	9.58	280.18	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	106.57	4.21	134.87	4.52	7.80	99.63	3.28
非流动负债	958.29	41.59	1,137.31	44.94	1,441.75	48.34	22.66	1,533.70	50.49
长期借款	873.81	37.92	1,069.08	42.24	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
负债总额	2,304.21	100.00	2,530.94	100.00	2,982.69	100.00	13.77	3,037.91	100.00

资料来源: 根据公司财务报表整理

2017—2019 年, 公司流动负债连续增长, 年均复合增长 7.00%。截至 2019 年末, 公司流动负债较年初增长 10.57%, 主要由短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年, 公司短期借款波动下降, 年均复合下降 4.15%。截至 2019 年末, 公司短期借款较年初增长 14.01%, 主要为信用借款 (占 63.35%) 和保证借款 (占 34.17%)。

2017—2019 年, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长 9.72%。截至 2019 年末, 公司应付账款较年初增长 24.16%, 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, 年均复合增长 21.15%。截至 2019 年末, 公司预收款项较年初增长 53.15%, 主要系预收房屋销售款、工程款等增长所致。

2017—2019 年, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长 6.77%。截至 2019 年末, 公司其他应付款较年初下降 10.20%, 主要系往来款规模下降所致, 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, 年均复合增长 7.80%。截至 2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债较年初增长 26.56%, 主要系当期从非流动负债转入借款规模增长所致。

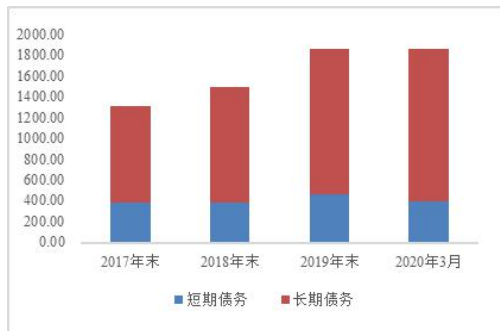
2017—2019 年, 公司非流动负债连续增长, 年均复合增长 22.66%。截至 2019 年末, 公司非流动负债较年初增长 26.77%, 主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款连续增长，年均复合增长21.28%。截至2019年末，公司长期借款较年初增长20.22%，主要系高速公路项目投资带动项目贷款规模增长所致，长期借款主要为质押借款（占86.01%）。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长45.96%。截至2019年末，公司应付债券较年初增长353.42%，主要系当期发行中期票据、一般公司债券所致。

2017—2019年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长18.89%。截至2019年末，公司全部债务1,859.04亿元，较年初增长25.05%。其中，短期债务占24.48%，长期债务占75.52%，以长期债务为主。短期债务455.04亿元，较年初增长20.25%；长期债务1,403.99亿元，较年初增长26.69%。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%、63.40%和56.67%，较年初分别增加0.41个百分点、1.89个百分点和2.31个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2019年末，公司全部债务增至2,008.19亿元，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%、68.48%和62.69%，较调整前分别增加3.68个百分点、5.09个百分点和6.02个百分点。

图4 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图5 公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从全部债务期限结构来看，截至2020年3月末，公司2020年4—12月、2021年、2022年、2023年分别需偿还的债务规模为233.24亿元、198.60亿元、172.53亿元和41.06亿元，其余均为2024年以后偿还。

截至2020年3月末，公司负债总额较年初变化不大；全部债务1,902.00亿元，较年初变化不大。其中，短期债务406.15亿元（占21.35%），较年初下降10.74%；长期债务1,495.86亿元（占78.65%），较年初增长6.54%。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%、63.24%和57.50%，较年初分别减少0.42个百分点、减少0.78个百分点和提高0.40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2,063.17亿元，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%、68.60%和63.70%，较调整前分别增加3.89个百分点、5.36个百分点和6.20个百分点，公司整体债务负担进一步加重。

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，公司所有者权益为1,073.35亿元，较年初增长15.38%，主要系实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为60.84%，少数股东权益占比为39.16%，少数股东权益较年初增长28.82%，主要系基础设施公司下属PPP项目公司收到政府代表方资本金投入和补助资金增加。归属于母公司所有者权益653.01亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占46.81%、21.49%和7.75%。其中实收资本较年初增长8.56%，主要系股东注资所致。

所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 1,105.51 亿元，规模及构成较年初变化不大。

4. 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，公司整体盈利能力一般。2020 年一季度受疫情停工影响，收入和净利润较上年同期大幅下滑。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 9.31%；营业成本持续增长，年均复合增长 9.40%。2019 年，公司实现营业收入较上年增长 15.20%，营业成本及利润总额同趋势变动。2017—2019 年，随着建筑主业规模增长，公司分别实现营业利润 25.71 亿元、30.00 亿元和 35.36 亿元，年均复合增长 17.28%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	1,110.70	1,152.05	1,327.16	9.31	165.98
营业成本	1,031.23	1,067.88	1,234.11	9.40	150.06
管理费用	29.81	32.72	35.92	9.77	7.12
财务费用	15.46	15.03	19.35	11.90	3.84
投资收益	0.92	0.74	7.28	180.70	0.16
利润总额	25.92	29.39	35.22	16.57	3.86
营业利润率	6.68	6.93	6.57	--	9.04
总资本收益率	1.91	1.77	1.67	--	--
净资产收益率	2.72	2.64	2.28	--	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 12.00%，主要系管理费用持续增长所致。2019 年，公司期间费用总额为 59.28 亿元，较上年增长 16.86%，主要系财务费用和管理费用增长所致。从构成看，以管理费用（占 60.59%）和财务费用（占 32.64%）为主。其中，管理费用较上年增长 9.77%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用较上年增长 28.77%，主要系债务规模增长所致。2019 年，公司费用收入比为 4.47%，较上年增加 0.06 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 0.92 亿元、0.74 亿元和 7.28 亿元。其中，2019 年公司投资收益较上年增加 6.54 亿元，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，投资收益占营业利润比重为 20.59%，对营业利润有一定影响。同期，公司其他收益较上年增长 159.35%，主要系政府补助增加所致，占营业利润比重不高；公司营业外收入较上年增长 116.40%，主要系当期收到拆迁补偿款增加所致。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 165.98 亿元，较上年同期下降 39.45%，实现净利润 2.28 亿元，较上年同期下降 50.55%，主要系受疫情影响，建筑施工产值下降所致。

5. 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 16 公司现金流量情况（单位：亿元、个百分点）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均 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
收到其他与经营活动有关的现金	125.07	196.54	229.12	35.35	88.79
购买商品、接受劳务支付的现金	625.03	656.34	768.67	10.90	218.26
支付其他与经营活动有关的现金	192.84	246.01	225.64	8.17	90.51
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
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
现金收入比	71.61	74.92	75.81	--	148.02

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动来看，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，公司经营活动现金流入1,235.94亿元，较上年增长16.16%。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，公司经营活动现金流出1,110.64亿元，较上年增长10.44%。2017—2019年，公司经营活动现金流量持续净流入。公司现金收入比逐年提升。2019年，公司现金收入比为75.81%，较上年提高0.89个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，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。

从筹资活动来看，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。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般；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 17 公司偿债能力指标情况（单位：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	0.60	0.60	0.77	0.70
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.06	0.94	0.96	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.04	0.04	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率与速动比率均持续下降，公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度较低。剔除受限资金后，2019 年末公司现金端债务比为 0.68 倍。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率与速动比率、现金短期债务比较年初变动不大。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 49.88 亿元、58.08 亿元和 71.19 亿元，呈逐年增长态势。从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 71.19 亿元，较上年增长 22.57%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.27%）、计入财务费用的利息支出（占 30.90%）和利润总额（占 49.48%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏低；公司 EBITDA 全部债务比维持在同一水平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏低。整体看，公司长期偿债能力一般。

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”）为原中国有色金属工业第十四冶金建设公司下属子公司，从事对外担保业务，公司通过重大资产重组获得晟邦担保实际控制权以来，对担保业务进行了整顿与梳理，自 2016 年 6 月以来暂停该公司担保业务，预计未来不再新增对外担保业务。

表 18 截至 2019 年末公司对外担保情况汇总

担保方	被担保单位	担保类型	担保金额（万元）
晟邦担保	曲靖市标通汽车销售服务有限公司	贷款担保	1,000.00
	昆明雄风木业有限公司	贷款担保	400.00
	刘丽萍个人经营性贷款担保	贷款担保	400.00
	曲靖东升汽车贸易有限公司	贷款担保	1,000.00
	红河东佑房地产开发有限公司	贷款担保	1,200.00
云南京鹏房地产开发有限公司	云南迤水源商贸有限公司	贷款担保	9,000.00
大理东昇置业有限公司	云南德众汽车销售服务有限公司	贷款担保	27,619.73
合计		--	40,619.73

注：子公司云南京鹏房地产开发有限公司及大理东昇置业有限公司的对外担保均为公司收购以上两家公司以前产生

资料来源：公司提供

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 1-2。公司未决诉讼涉案金额规模较大，未来存在一定的或有负债风险。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530000MA6K5LYD33），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。

7. 母公司财务分析

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，债务负担适中，盈利能力较强。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由公司本部、建筑施工子公司、基础设施公司等运营，其中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，较年初增长25.03%。其中，流动资产760.80亿元，非流动资产636.72亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至2019年末，母公司负债总额920.76亿元，较年初增长35.60%。其中，流动负债794.73亿元，非流动负债126.03亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和预收款项构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司资产负债率为65.89%，较年初提高5.14个百分点，全部债务资本化比率43.61%，较年初有所增长。

截至2019年末，母公司所有者权益为476.76亿元，较年初增长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%）、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，净利润为17.97亿元。

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，净利润2.71亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至2020年3月末，公司债务总额为1,865.60亿元，本期拟发行公司债券的发行规模为不超过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%、62.79%和57.07%上升至73.42%、62.98%和57.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.29%、68.38%和63.54%。

2. 本期债券偿还能力分析

以2019年的相关财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入为1,235.94亿元，为本期公司债券发行额度（15.00亿元）的82.40倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高；公司2019年EBITDA为71.19亿元，对本期债券发行额度（15.00亿元）的4.75倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省大型龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，整体竞争实力强、能获得外部大力支持。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

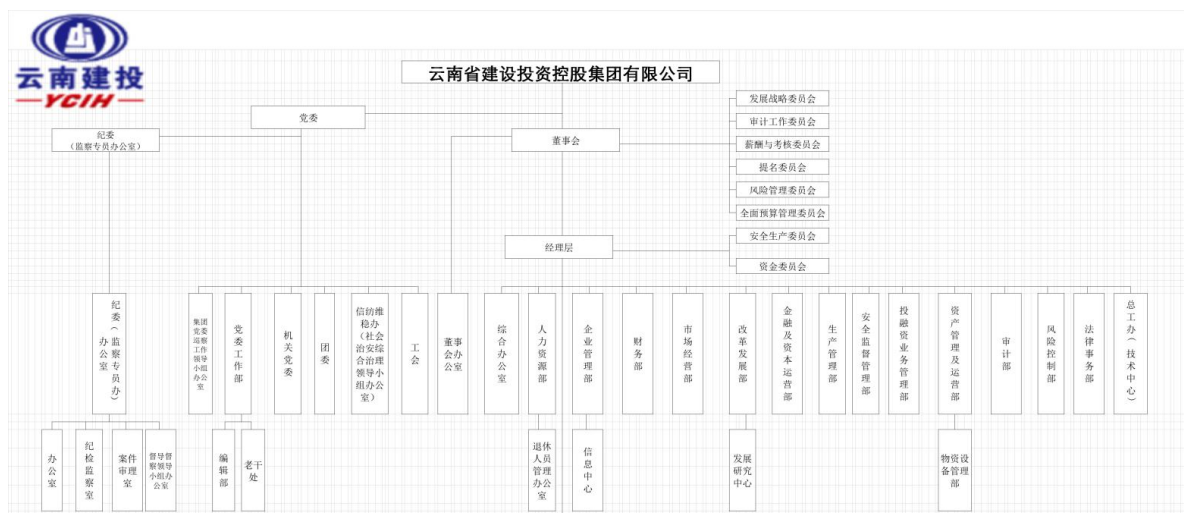
九、综合评价

公司作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，具有整体竞争实力强、获得外部大力支持、新签合同额充足等方面的优势。同时，联合评级也关注到、公司短期偿债压力较大、债务负担较重、未来资本支出压力较大、未决诉讼金额规模较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，公司工程承包实力有所增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。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 1-1 云南省建设投资控股集团有限公司 组织架构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 云南省建设投资控股集团有限公司 重大未决诉讼情况（截至 2019 年末）

序号	诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额（万元）	诉讼（仲裁）审理进展及影响
1	2019 年 1 月，中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉被告云南君润房地产开发有限公司建设工程施工合同纠纷，要求被告支付工程款、利息、违约金等款项共计 9,427.12 万元	9,427.12	2019 年 12 月一审胜诉，二审尚未判决
2	2016 年 12 月，原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉无锡万健置业有限公司，要求被告无锡万健置业有限公司支付无锡万健商业广场项目的工程款、保证金、利息等其他费用共计 21,308.57 万元	21,308.57	已仲裁，尚在执行中
3	2015 年云南建投第五建设有限公司诉云南中天文化产业发展股份有限公司建设工程施工合同纠纷，2019 年，双方不服云南省昆明市中级人民法院（2015）昆民一初字第 202 号民事判决，向云南省高级人民法院提起上诉	8,678.77	2019 年 8 月终审判决胜诉，2019 年 10 月申请强制执行，尚在执行中
4	2017 年 6 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉宜良县元鹏房地产开发有限公司，要求被告宜良县元鹏房地产开发有限公司支付工程款、损失及垫资利息共计 20,771.02 万元	20,771.02	一审双方达成调解，尚在执行中
5	2019 年 2 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉云南集成广福房地产开发有限公司，要求被告云南集成广福房地产开发有限公司支付工程款及利息共计 12,625.23 万元	12,625.23	一审尚未判决
6	2018 年 12 月中国有色金属工业第十四冶金建设公司诉昆明恒益元盛生物科技有限公司、上海添堡国际有限公司、云南红土航空有限公司，要求解除合同，被告一二承担工程款及逾期支付利息 1.55 亿，判令被告三针对工程款及利息承担连带保证	15,482.69	尚处于一审阶段，后续债权处于协商中
7	2019 年 10 月云南工程建设总承包股份有限公司诉昆明大润房地产开发有限公司建设工程施工合同纠纷，请求解除合同；被告支付工程款、利息、违约金及停工损失共计 10,354.74 万元	10,354.74	一审未开庭
8	2019 年 7 月云南工程建设总承包股份有限公司诉云南大立成投资有限公司建设工程施工合同纠纷，要求判决被告支付工程款及资金占用费 15,523.76 万元	15,523.76	一审尚未判决
9	2019 年 8 月云南建投第十四建设有限公司诉云南创利房地产开发有限公司借款纠纷，请求判决被告支付借款本金、利息及其他费用共计 30,547.04 万元	24,502.21	一审尚未判决
10	2016 年 3 月，北大荒粮食集团锦州粮食贸易有限公司起诉孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司和子公司云南省海外投资有限公司，要求泛亚农业支付粮款 4,045.61 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 16,312.96 吨玉米，但泛亚农业未履行付款义务，粮款 4,045.61 万元	4,045.61	一审胜诉、二审发回重审尚未开庭
11	2017 年 2 月，吉林银行股份有限公司大连分行诉吉林市绿孚生态农业有限公司及集团孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司，要求吉林市绿孚生态农业有限公司支付原告国内信用证偿付业务协议书中约定本金 7,743 万元及相应罚息，原告就吉林市绿孚生态农业有限公司对云南泛亚农业合作开发有限公司应收账款 7,000 万元质权有效，有权以质物处置所得价款优先受偿，并要求云南泛亚农业合作开发有限公司在上述出质债权额度内向原告履行债务清偿责任	7,000.00	二审判决（2019.12）：吉林银行对被告绿孚公司质押的对泛亚公司享有的应收账款有效。判决书还未正式下达，待下达后准备上诉
12	2018 年 7 月鹤庆北衙矿业有限公司诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求中国有色金属工业第十四冶金建设公司支付违约金 750 万元，停工损失 20,000 万元	20,750.00	一审判决，双方提出上诉，二审尚未判决

资料来源：公司年报

附件2 云南省建设投资控股集团有限公司 主要子公司情况（截至2019年末）

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：公司年报

附件3 云南省建设投资控股集团有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	3,036.07	3,461.23	4,056.04	4,143.42
所有者权益（亿元）	731.86	930.29	1,073.35	1,105.51
短期债务（亿元）	387.95	384.65	460.41	395.68
长期债务（亿元）	931.09	1,108.19	1,403.99	1,469.92
全部债务（亿元）	1,319.04	1,492.84	1,864.41	1,865.60
营业收入（亿元）	1,110.70	1,152.05	1,327.16	165.98
利润总额（亿元）	25.92	29.39	35.22	3.86
EBITDA（亿元）	49.88	58.08	71.19	--
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）	1.94	1.91	2.59	--
存货周转率（次）	5.23	4.32	4.41	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.35	0.35	--
现金收入比率（%）	71.61	74.92	75.81	148.02
总资本收益率（%）	1.91	1.77	1.67	--
净资产收益率（%）	2.72	2.64	2.28	--
营业利润率（%）	6.68	6.93	6.57	9.04
费用收入比（%）	4.26	4.40	4.47	7.18
资产负债率（%）	75.89	73.12	73.54	73.32
全部债务资本化比率（%）	64.32	61.61	63.46	62.79
长期债务资本化比率（%）	55.99	54.36	56.67	57.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.94	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）	0.60	0.59	0.76	0.72
经营现金流动负债比率（%）	1.64	4.19	8.13	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.33	3.87	4.75	--

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. 其他应付款中有息债务、卖出回购金融资产已纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务、租赁负债已纳入长期债务核算；3. 公司2020年一季度报表未经审计；4. 表中债务不包含其他权益工具中永续债额度

附件 4 云南省建设投资控股集团有限公司 主要财务指标（本部口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	994.71	1,117.74	1,397.52	1,439.81
所有者权益（亿元）	354.59	438.72	476.76	482.01
短期债务（亿元）	169.38	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）	226.19	230.07	368.70	374.48
营业收入（亿元）	241.59	289.21	528.76	77.06
利润总额（亿元）	14.54	16.49	22.67	3.62
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（%）	/	/	/	--
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（%）	5.17	3.78	3.34	4.93
资产负债率（%）	64.35	60.75	65.89	66.52
全部债务资本化比率（%）	38.95	34.40	43.61	43.72
长期债务资本化比率（%）	13.81	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）	0.39	0.45	0.66	0.57
经营现金流动负债比率（%）	4.04	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；3. 表中债务不包含其他权益工具中永续债额度

附件 5 有关计算指标的计算公式

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 = (本期债券 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期债券 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 研发费用 + 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。

联合信用评级有限公司关于 云南省建设投资控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年云南省建设投资控股集团有限公司年报告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

云南省建设投资控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。云南省建设投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注云南省建设投资控股集团有限公司的相关状况，如发现云南省建设投资控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如云南省建设投资控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南省建设投资控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送云南省建设投资控股集团有限公司、监管部门等。

