

# 信用评级公告

联合〔2022〕3920号

联合资信评估股份有限公司通过对云南省建设投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21云建投CP001”的信用等级为A-1，维持“19云建投债01/19云建01”“19云建投债02/19云建02”“20云建投债01/20云建01”“20云建投债02/20云建02”“20云建投债03/20云建03”“19云建投MTN002”“20云建投MTN001”“21云建投MTN001”“21云建投MTN002（乡村振兴）”和“19云建G1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

## 云南省建设投资控股集团有限公司2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省建设投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 云建投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 云建投债 01/19 云建 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云建投债 02/19 云建 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云建投债 01/20 云建 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云建投债 02/20 云建 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云建投债 03/20 云建 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 云建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 云建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 云建投 MTN002 (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
19 云建 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

### 债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 云建投 CP001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/09/01
19 云建投债 01/19 云建 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/07/18
19 云建投债 02/19 云建 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/11/14
20 云建投债 01/20 云建 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/03/02
20 云建投债 02/20 云建 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/05/06
20 云建投债 03/20 云建 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/09/21
19 云建投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/10/31
20 云建投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/14
21 云建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/08
21 云建投 MTN002 (乡村振兴)	6.30 亿元	6.30 亿元	2024/09/30
19 云建 G1	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/09/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 17 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，云南省经济持续发展，基础设施建设投资较快增长，公司资产和收入规模保持增长，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性偏弱、债务负担较重、PPP 项目投资规模大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来随着云南省经济持续发展，公司凭借其在云南省建筑行业的龙头地位及充足的项目储备，公司业务有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 云建投 CP001”的信用等级为 A-1，维持“19 云建投债 01/19 云建 01”“19 云建投债 02/19 云建 02”“20 云建投债 01/20 云建 01”“20 云建投债 02/20 云建 02”“20 云建投债 03/20 云建 03”“19 云建投 MTN002”“20 云建投 MTN001”“21 云建投 MTN001”“21 云建投 MTN002 (乡村振兴)”和“19 云建 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2021 年，云南省实现地区生产总值 27146.76 亿元，比上年增长 7.3%；固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.0%，其中基础设施投资增长 7.5%。
- 外部支持力度大。**跟踪期内，公司持续获得政府在资本金注入、股权划拨以及政府补助方面的有力支持。
- 业务持续性强。**2021 年，公司国内新签合同额 2186.55 亿元，同比增长 15.19%。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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

宋金玲（登记编号 R0150221030016）

高锐（登记编号 R0150221090008）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

关注

- 资产流动性偏弱。**2022年3月底，公司无形资产和其他非流动资产合计占资产总额的62.81%；受限资产规模3264.28亿元，占到资产总额的46.06%。
- 债务规模增长较快，债务负担较重。**2022年3月底，公司全部债务3139.95亿元，较2020年底增长22.80%；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68.15%、58.18%和51.90%。
- PPP项目待投资规模很大，对资金占用严重。**截至2022年3月底，公司已签约的PPP项目合计总投资额6371.53亿元，未来仍需投入3623.18亿元，PPP项目投资周期长，对公司资金占用严重。
- 跟踪期内，公司部分董事及高级管理人员发生变动，公司原董事长、副总经理及多名中层干部涉嫌严重违纪违法，接受有权机关调查。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	348.78	318.16	330.06	324.57
资产总额（亿元）	4056.04	6011.90	6951.22	7086.88
所有者权益（亿元）	1073.35	2080.63	2210.31	2257.32
短期债务（亿元）	460.41	574.80	716.40	704.32
长期债务（亿元）	1403.74	1982.19	2363.84	2435.63
全部债务（亿元）	1864.15	2556.99	3080.24	3139.95
营业总收入（亿元）	1328.04	1505.95	1631.69	326.77
利润总额（亿元）	35.22	40.74	43.60	9.53
EBITDA（亿元）	71.19	96.47	143.85	--
经营性净现金流（亿元）	125.30	50.59	130.60	49.48
营业利润率（%）	6.63	8.24	9.66	10.14
净资产收益率（%）	2.13	1.27	1.33	--
资产负债率（%）	73.54	65.39	68.20	68.15
全部债务资本化比率（%）	63.46	55.14	58.22	58.18
流动比率（%）	95.97	85.60	74.38	75.80
速动比率（%）	77.68	65.66	51.65	51.76
现金短期债务比（倍）	0.76	0.55	0.46	0.46
经营现金流动负债比（%）	8.13	2.65	5.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.99	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.19	26.50	21.41	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1397.52	2368.88	2585.23	2627.43
所有者权益（亿元）	476.76	1182.03	1165.26	1169.78
全部债务（亿元）	376.68	489.71	518.36	470.25
营业总收入（亿元）	528.76	593.41	618.83	87.96
利润总额（亿元）	22.67	44.30	34.27	7.68
资产负债率（%）	65.89	50.10	54.93	55.48
全部债务资本化比率（%）	44.14	29.29	30.79	28.67
流动比率（%）	95.73	73.56	65.52	67.22
经营现金流动负债比（%）	13.41	13.33	9.90	--

注：1. 公司 2022 年度一季报财务数据未经审计；2. 除公司本部 2022 年 3 月底全部债务数据未做调整外，其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

债项评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 云建投 CP001	A-1	AAA	稳定	2022/03/01	宋金玲 杨晓薇 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 云建投 MTN002 (乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/09/24	宋金玲 刘佳辰	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云建投 MTN002 20 云建投 MTN001 21 云建投 MTN001 19 云建投债 01/ 19 云建 01 19 云建投债 02/ 19 云建 02 20 云建投债 01/ 20 云建 01 20 云建投债 02/ 20 云建 02 20 云建投债 03/ 20 云建 03	AAA	AAA	稳定	2021/06/16	倪昕 谢晨	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云建 G1	AAA	AAA	稳定	2021/06/16	倪昕 谢晨	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 云建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/02/24	倪昕 兰雅 徐羚晏 高志杰	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 云建投债 03/ 20 云建 03	AAA	AAA	稳定	2020/07/21	张婷婷 邱成 高志杰	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 云建投债 02/ 20 云建 02	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
21 云建投 CP001	A-1	AAA	稳定	2021/06/29	倪昕 谢晨	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 云建投债 01/ 20 云建 01	AAA	AAA	稳定	2020/01/14	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
19 云建 G1	AAA	AAA	稳定	2019/08/23	尹丹 倪昕	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云建投债 02/ 19 云建 02	AAA	AAA	稳定	2019/08/13	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 云建投债 01/ 19 云建 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/24	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
20 云建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/05/24	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
19 云建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/05/24	张龙景 邱成	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

- 一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。
- 四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。
- 五、本报告系联合资信接受云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
- 八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

梁余玲 高锐

联合资信评估股份有限公司



# 云南省建设投资控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 1034.70 亿元，其中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”）持股 97.35%，云南省财政厅持股 2.65%，公司实际控制人为云南省国资委。根据云南省财政厅和云南省国资委相关文件，跟踪期内公司合计收到国家资本金 44.08 亿元，2022 年 3 月底实收资本增至 1122.61 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。2022 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、市场经营部、财务部和投融资业务管理部等 20 个职能部门；纳入合并范围二级子公司 66 家。

2021 年底，公司资产总额 6951.22 亿元，所有者权益 2210.31 亿元（少数股东权益 638.61 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1631.69 亿元，利润总额 43.60 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 7086.88 亿元，所有者权益 2257.32 亿元（少数股东权益 671.84 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 326.77 亿元，利润总额 9.53 亿元。

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

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券见表 1，上述债券尚需偿还债券余额合计 119.30 亿元。截至本跟踪评级报告出具日，除“21 云建投 CP001”和“21 云建投 MTN002（乡村振兴）”尚未到首个付息日外，其余债券均已按期支付利息。

2022 年 3 月底，公司存续债券募集资金均已按照约定用途使用完毕。

2022 年 3 月底，公司存续债券中募投项目建设情况为：“19 云建投债 01/19 云建 01”“19 云建投债 02/19 云建 02”和“20 云建投债 02/20 云建 02”募集资金中用于香格里拉至丽江公路项目分别为 10.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元，该项目已完工，募集资金分别使用 10.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元；“20 云建投债 02/20 云建 02”募集资金中 2.00 亿元用于文山州 4 号线一期项目，该项目已完成项目进度 79.77%，使用募集资金 2.00 亿元；3.00 亿元用于杞麓湖公园项目，该项目已完成项目进度 95.05%，使用募集资金 3.00 亿元；“20 云建投债 03/20 云建 03”募集资金中 7.50 亿元用于蔓耗至金平高速公路项目，该项目已完工，使用募集资金 7.50 亿元。“21 云建投 MTN002（乡村振兴）”募集资金中 1.89 亿元用于保山市隆阳区人居环境整治项目建设，该项目总投资 10.84 亿元，已完成项目进度 77.95%。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 云建投 CP001	8.00	8.00	2021/09/01	1 年
19 云建投债 01/ 19 云建 01	20.00	20.00	2019/07/18	3+2 年
19 云建投债 02/ 19 云建 02	10.00	10.00	2019/11/14	3+2 年
20 云建投债 01/ 20 云建 01	15.00	15.00	2020/03/02	3+2 年
20 云建投债 02/ 20 云建 02	10.00	10.00	2020/05/06	3+2 年
20 云建投债 03/ 20 云建 03	10.00	10.00	2020/09/21	3+2 年

19 云建投 MTN002	10.00	10.00	2019/10/31	3 年
20 云建投 MTN001	10.00	10.00	2020/04/14	3 年
21 云建投 MTN001	5.00	5.00	2021/03/08	2 年
21 云建投 MTN002 (乡村振兴)	6.30	6.30	2021/09/30	3 年
19 云建 G1	15.00	15.00	2019/09/10	3 年
合计	119.30	119.30		

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政

策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿



元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技

术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较

大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

#### (1) 建筑业发展概况

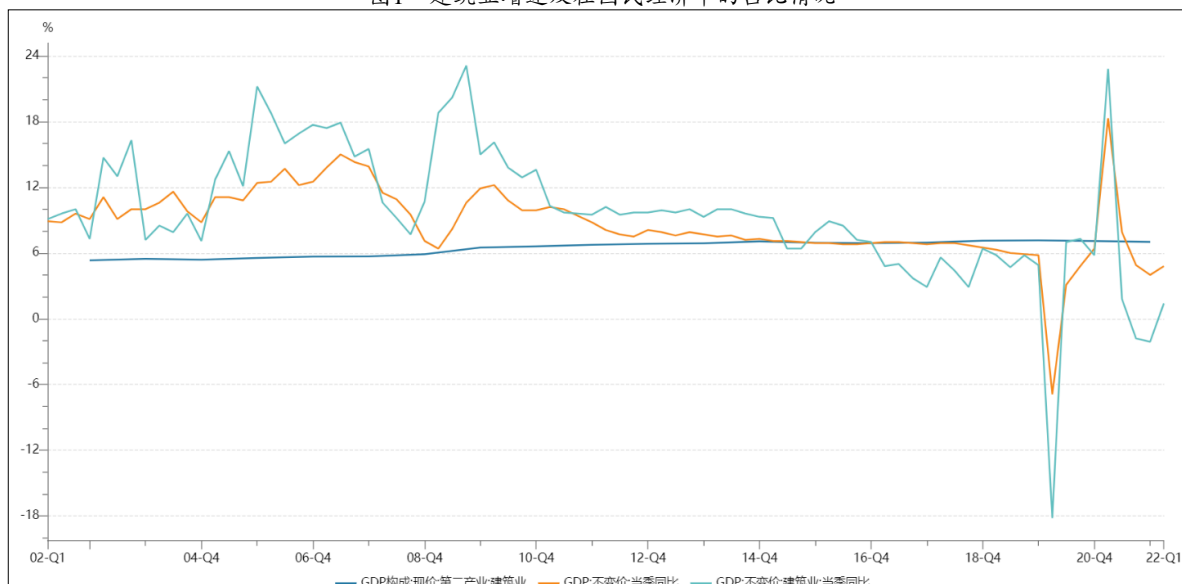
**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济

下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

#### (2) 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。**

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协

会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

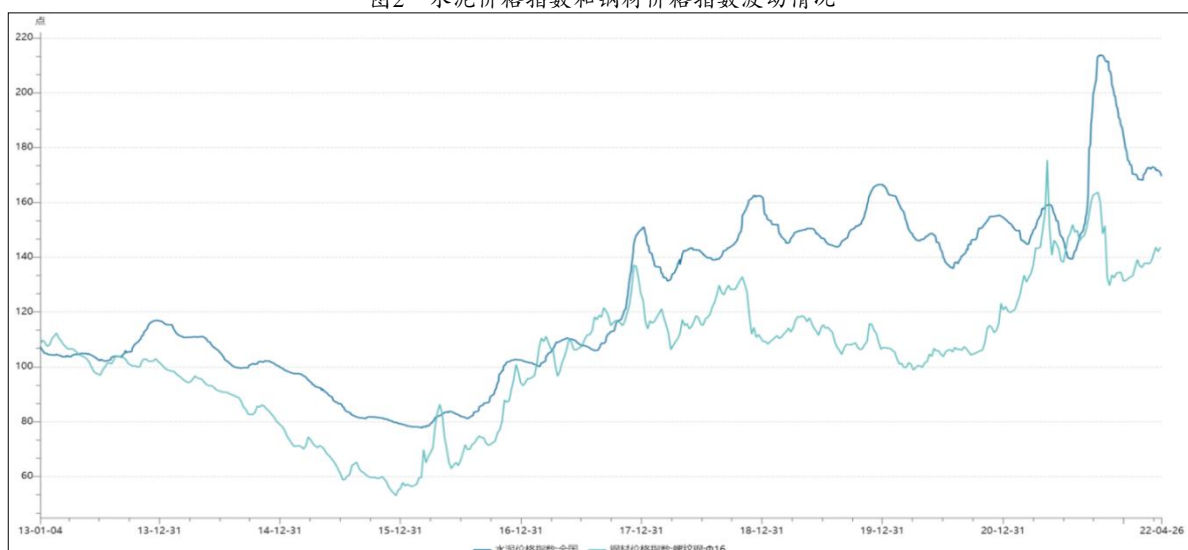
钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本

增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价

格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

**2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况

来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

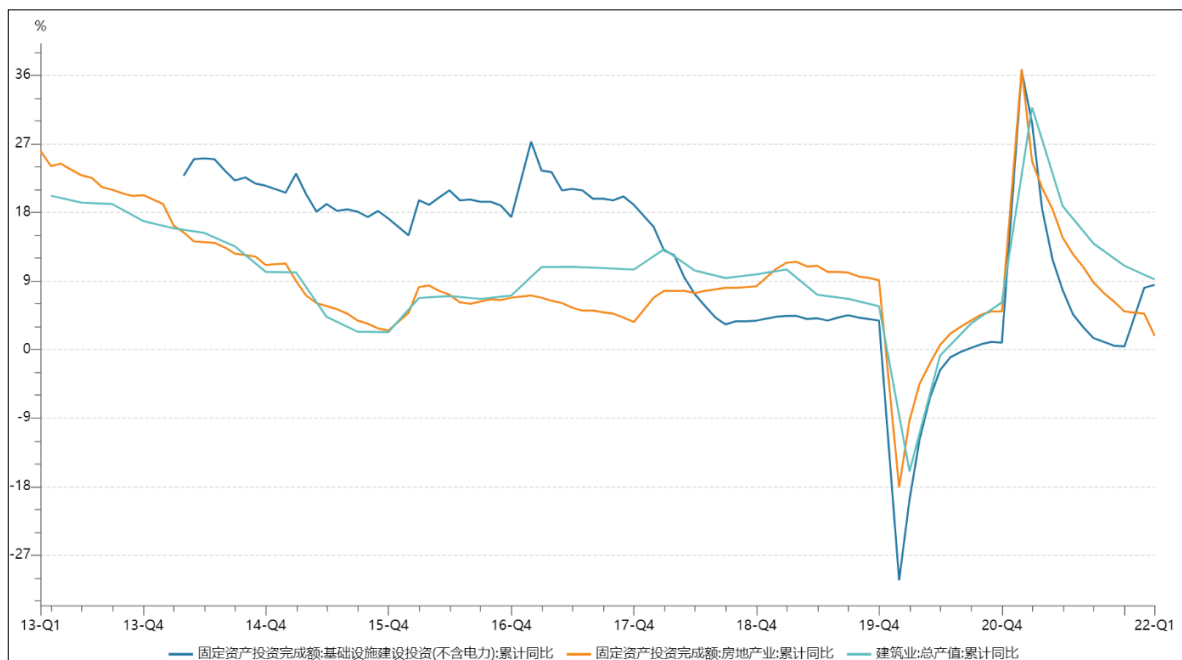
2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）

累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，

同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

### (3) 建筑施工行业竞争态势分析

**在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。**

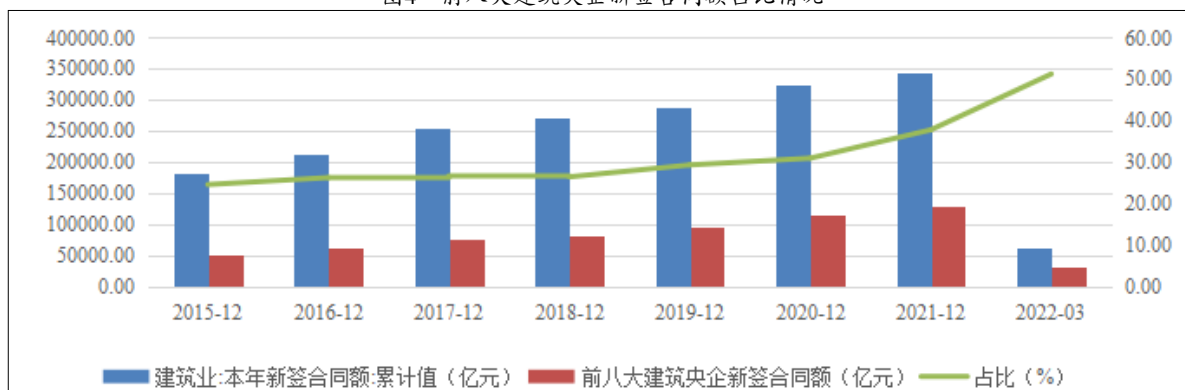
在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为

由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。



图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### （4） 建筑施工行业发展趋势

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

#### 2. 区域经济环境

**跟踪期内，云南省经济持续发展，基础设施投资保持增长，一般预算收入稳步增长，政府性基金收入下滑较多，财政自给能力弱。**

根据《云南省2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，云南省实现地区生产总值27146.76亿元，比上年增长7.3%；三次产业结构由上年的14.7：33.8：51.5调整至14.3：35.3：50.4。2021年，云南省全省人均生产总值为57686元，比上年增长7.5%。

2021年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长4.0%。从三次产业看，第一产业投资增长30.0%，第二产业增长2.8%，第三产业增长2.1%；其中基础设施投资增长7.5%，占全省固定资产投资比重41.7%。

2021年，云南省房地产开发投资4309.93

亿元，比上年下降4.3%。全年商品房施工面积29148.14万平方米，比上年增长13.0%；商品房竣工面积2540.97万平方米，增长55.1%；商品房销售面积3880.84万平方米，下降20.1%；商品房销售额2962.52亿元，下降25.4%。

2021年，云南省全部工业增加值6555.76亿元，比上年增长7.9%。其中，全社会建筑业增加值3040.43亿元，比上年增长2.8%。全省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成总产值7336.58亿元，增长9.1%；实现利润180.36亿元，下降22.3%；上缴税金141.55亿元，下降28.7%。

根据《关于云南省2021年地方财政预算执行情况报告和2022年地方财政预算草案的报告（摘要）》，2021年，云南省完成地方一般公共预算收入2278.2亿元，增长7.6%。同期，云南省政府性基金收入为1087亿元，同比下降30.03%。财政支出方面，2021年，云南省公共预算支出完成6634.4亿元，比上年执行数下降4.9%，剔除不可比因素，同口径增长3.1%。2021年，云南省财政自给率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为34.34%，较上年上升3.99个百分点，财政自给能力弱。

根据云南省统计局发布的公开信息，2022年一季度，云南省全省完成地区生产总值6466亿元，同比增长5.3%；全省规模以上工业增加值同比增长10.3%，固定资产投资（不含农户）



同比增长 12.7%。其中，基础设施投资增长 19.4%。同期，云南省地方一般公共预算收入完成 568.14 亿元，同比增长 3.6%。其中，税收收入完成 327.14 亿元，占一般公共预算收入的 57.58%

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 1034.70 亿元，实收资本增至 1122.61 亿元。公司控股股东及实际控制人仍为云南省国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司保持着较高的技术水平，专业资质和区域市场地位优势显著。**

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，近年来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”，并加大基础设施、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，2021 年国内新签合同额 2186.55 亿元，业务主要集中在云南省内，公司区域龙头地位明显。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有建筑企业主体项和增项资质共 781 项，其中总承包类资质 229 项，专业承包类资质 393 项，其他工程建筑相关资质 159 项。公司累计获得全国建筑工程鲁班奖 46 项，中国水利优质工程大禹奖 3 项，中国土木工程詹天佑大奖 1 项，国家优质工程奖 81 项，中国安装工程优质奖（安装之星）46 项，中国建筑工程钢结构金奖 22 项，省部级优质工程奖 600 余项。截至 2021 年 12 月底，公司拥有国家级企业技术中心 1 个，院士工作站 2 个，博士后工作站 1 个；获国家级工法 26 项、省部级工法 986 项；获专利 2135 项，其中发明专利 130 项、实用新型专利 2005 项；登记软件著作

权 154 项；获国家级、省部级科技成果 2022 余项；主（参）编国家行业及地方标准 125 项。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。**

根据企业信用报告（授信机构版，中征码：5301010001203470），截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：530100UFCYNX4J60），截至 2022 年 5 月 7 日，公司重要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”）无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：530100000059454），截至 2022 年 5 月 17 日，公司重要子公司云南省水利水电投资有限公司（以下简称“云南水投”）自 2013 年以来无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，中征码：5301010001201424），截至 2022 年 4 月 19 日，公司重要子公司云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“基础设施公司”）无已结清及未结清的关注类和不良类贷款信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、重要子公司城乡投公司、云南水投和基础设施公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。公司部分董事及高级管理人员发生变动，公司原董事长、副总经理及多名中层干部涉嫌严重违纪违法，接受有权机**

## 关调查。

### (1) 公司董事及高管变动情况

根据中共云南省委、云南省人民政府相关文件，陈文山同志不再担任公司党委委员、书记、董事长，由陈祖军同志任公司党委委员、书记、董事长。

陈祖军，男，1972年生；曾任云南省第六建筑工程公司（后更名为“云南建投第六建设有限公司”）工程处副主任、经营部主任、副总经理，云南省第三建筑工程公司（后更名为“云南建投第三建设有限公司”）副总经理、总经理、董事长、党委书记，云南建工集团有限公司（已注销）总经理助理，国家开发银行风险管理局副局长（挂职），云南建工集团有限公司副总经理、云南农垦集团有限责任公司董事长、党委书记等职。2022年1月起任公司董事长、党委书记及法定代表人。

2021年5月，根据云南省人民政府的任免通知，任命吕兵为云南省建设投资控股集团有限公司总经理。

吕兵，男，1971年出生，曾任共青团开远市委书记，共青团红河州委书记，红河州绿春县委书记，红河州弥勒市委书记，红河州政府党组成员、秘书长，红河州直属机关工作委员会副书记（兼），迪庆州委常委、宣传部长，省发展和改革委员会副主任、党组成员，省纪委省监委驻省交通运输厅纪检监察组组长，省交通运输厅党组成员。

2021年7月，根据云南省国资委任免通知，龙晖不再担任公司省属企业专职外部董事，任命吕兵任公司董事，委派谭元戎担任公司省属企业专职外部董事。

### (2) 公司董事、高级管理人员及多名中层干部涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查

2022年4月，根据云南省纪委监委通报，云南省属国有企业专职外部董事陈文山涉嫌严重违纪违法，正在接受纪律审查和监察调查。陈文山自2016年4月至2022年1月任公司党委书记、董事长，2022年1月起任公司专职外

部董事。

2022年4月，根据云南省纪委监委通报，公司党委委员、副总经理、董事李振雄涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查。李振雄自2016年4月起任公司副总经理，2018年3月起任公司董事、副总经理。

2022年1月，根据普洱市监委消息，公司子公司云南建投第五建设有限公司党委副书记、副董事长、总经理那称涉嫌严重违法，经云南省监委指定普洱市监委管辖，目前正在接受监察调查。

2022年4月，根据云南省纪委监委驻省国资委纪检监察组、公司纪委、曲靖市监委消息，公司路桥总承包部党委副书记、总经理朱红兴，公司总经理助理、总承包一部党委书记、总经理李志军，子公司云南工程建设总承包股份有限公司原党委副书记、董事长方菊明和云南工程建设总承包股份有限公司第九直管工程管理部负责人顾铭涉嫌严重违法，正在接受纪律审查和监察调查。

2022年5月，根据公司纪委、曲靖市监委消息，公司生产管理部副部长（中层正职）滕付旭，公司总承包一部党委委员、副总经理刘丞和子公司云南建投钢结构股份有限公司原副总经理、工会主席左云平涉嫌严重违法，正在接受纪律审查和监察调查。

联合资信将对公司董事、高级管理人员变动给公司经营与管理带来的影响保持关注。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，综合毛利率有所提高。**

跟踪期内，公司仍以建筑施工为主业，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。2021年，公司主营业务收入同比增长8.64%，主要系建筑工程和贸易等业务板块收入增长所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	1197.41	80.31%	7.02%	1245.84	76.91%	8.11%	256.91	79.43%	7.86%
贸易	195.57	13.12%	3.18%	245.10	15.13%	3.37%	33.63	10.40%	2.29%
房地产	32.73	2.19%	22.33%	34.72	2.14%	27.16%	8.34	2.58%	11.87%
建筑工业	11.70	0.78%	13.14%	11.44	0.71%	12.90%	3.50	1.08%	10.00%
保障房管理运营	5.92	0.40%	98.67%	5.01	0.31%	96.83%	1.26	0.39%	100.00%
特许经营	21.81	1.46%	60.71%	57.22	3.53%	61.42%	15.70	4.85%	60.51%
其他	25.86	1.73%	4.82%	20.51	1.27%	29.67%	4.10	1.27%	20.00%
合计	1491.00	100.00%	8.01%	1619.85	100.00%	10.27%	323.44	100.00%	10.48%

注：1. 公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致；2. 云南水投发生的售水、售电和贸易等收入暂纳入公司合并口径的贸易及其他收入进行核算

资料来源：公司提供

从收入构成方面看，2021年，随着施工产值增加，公司建筑施工收入较上年增长4.04%；贸易业务收入较上年增长25.33%，主要系大宗商品价格上涨、公司贸易业务规模扩大所致；房地产收入和建筑工业收入较上年变动不大；保障房管理运营收入主要为保障房管理费收入，较上年下降15.36%，系部分项目结束运营所致；随着高速公路PPP项目投入运营，公司特许经营收入较上年大幅增长162.36%。

从毛利率方面看，2021年，受收入占比较高的建筑施工业务毛利率上升影响，公司主营业务综合毛利率较上年有所上升。公司建筑施工业务毛利率较上年增加1.09个百分点，主要系成本控制能力提升所致；公司贸易业务毛利率同比略有增长，仍处于较低水平；房地产业务受行业景气度、销售项目价格、地块成本、区位等因素影响，毛利率较上年有所上升；公司与政府签订协议确定管理费与投资收益，公司仅将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仍很高；特许经营业务毛利率较上年保持稳定。

2022年1-3月，公司实现主营业务收入相当于2021年全年主营业务收入的19.97%，主营业务毛利率较2021年基本保持稳定。

## 2. 业务经营分析

### (1) 建筑施工

2021年，公司路桥项目新签合同快速增

长。公司项目储备充足，业务可持续性较强。公司PPP项目投资规模大、回款周期长，对资金占用严重。

#### ① 国内建筑工程

公司国内建筑业务板块主要系在云南省内进行基础设施建设、棚户区改造建设、公路建设工程以及各类市政工程，运营模式较上年无变化。公司国内建筑施工业务业主单位仍主要为政府部门、云南省国资委下属大型集团等。

从新签合同结构来看，跟踪期内，路桥施工合同新签合同额规模和占比均大幅提升，主要得益于2020年云南省委、省政府启动实施的县域高速公路“互联互通”工程，该工程包含国家高速公路项目8个，地方高速公路项目70个，规划里程合计6024公里，匡算投资总额10241亿元。2021年，公司路桥施工新签合同额同比增长105.00%，带动全年公司国内建筑施工业务新签合同额同比增长15.19%；其余类型施工合同新签金额均较上年有所下降。2022年1-3月，公司国内建筑施工新签合同额相当于2021年的29.36%，以路桥和房建施工为主。

表4 公司国内建筑施工领域新签合同额

(单位：亿元)

合同类别	2020年	2021年	2022年1-3月
房建	776.43	682.16	188.70
市政	329.92	209.76	66.49
路桥	491.87	1008.34	288.80

其他	300.03	286.29	97.92
合计	1898.24	2186.55	641.91

注：1. 其他建筑施工业务主要包括水利水电工程、机电设备安装和矿山工程等业务；2. 2020-2021年公司PPP类项目新签施工合同额占比分别为24.57%和25.69%；3. 尾差系四舍五入所致  
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，同时通过参与PPP项目实现“投资引领”发展战略，即通过参股PPP项目公司的形式间接获取项目建筑施工订单。目前公司下属子公司基础设施公司作为基础设施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。

公司将基础设施PPP项目运营期产生的收入计入“特许经营收入”，主要包括通行费收入和其他沿线开发与运营收入。截至2022年3月底，公司签约PPP项目共200个，预计总投资额6371.53亿元，未来仍需投入3623.18亿元。公司进入运营期的基础设施PPP项目共44个，运营高速公路里程合计598.46公里。2021年，公司特许经营收入同比增长262.36%，但占公司主营业务收入比重仍较小。公司承接的PPP项目回款周期长，对资金占用严重，待投资规模很大，对公司造成较大的投资压力。

表5 2022年3月底公司前十大PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	预计总投资额	已投资额	合作期	收益平衡方式
永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路	临沧市人民政府	70%	180.55	120.64	2019.09-2052.09	使用者付费+可行性缺口补助
鹤庆至剑川至兰坪高速公路政府与社会资本合作（PPP）项目	大理白族自治州人民政府、怒江傈僳族自治州人民政府	69%	177.42	64.66	2020.01-2054.01	使用者付费+可行性缺口补助
施甸至勐简高速公路施甸至链子桥段	保山市人民政府	70%	145.1	95.04	2019.09-2052.09	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%	143.83	99.68	2017.09-2052.12	使用者付费+可行性缺口补助
大理漾濞至云龙至兰坪高速云龙至兰坪段	大理白族自治州人民政府、怒江傈僳族自治州人民政府	70%	114.70	46.63	2020.12-2054.12	使用者付费+可行性缺口补助
广南（那洒）至西畴（兴街）高速公路PPP项目	文山壮族苗族自治州	90%	105.09	29.43	2020.09-2053.09	使用者付费+可行性缺口补助
景谷至宁洱高速公路PPP项目	普洱市人民政府	59%	99.17	17.42	2021.06-2054.06	使用者付费+可行性缺口补助
红河州金平县金平至金水河高速公路PPP项目	金平县人民政府	69%	93.10	17.44	2020.10-2053.10	使用者付费+可行性缺口补助
蔓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	78.17	2017.11-2050.12	使用者付费+可行性缺口补助
云南省普洱市振太至景谷高速公路PPP项目	大理白族自治州人民政府	90%	68.57	11.59	2021.05-2054.05	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	--	1205.70	580.70	--	--

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（以下简称“混凝土公司”）

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。2021年，公司钢材平均采购价格较上年增长16.12%，水泥平均采购价格有所下降。



表6 公司主要原材料采购情况 (单位: 万吨、万方、元/吨、元/方、亿元)

项目	2020年			2021年		
	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额
钢材	359.30	4370.09	157.02	306.32	5074.5	155.44
水泥	231.22	459.47	10.62	379.57	400.97	15.21
合计	--	--	167.64	--	--	170.65

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混凝土公司采购量 (占比约为 42%); 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

## ② 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, 2021年, 公司境外承包项目新签合同 28 个, 合同总额较上年增长 18.43%。

表7 公司对外承包工程完成情况统计表

(单位: 万美元)

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
新签合同额	83253.13	98592.63	2207.08
完成营业额	53412.88	56086.44	13785.39

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

2022年3月底, 公司主要境外施工项目合同总价 118.96 亿元, 累计确认收入 54.35 亿元, 累计回款 28.37 亿元, 回款较为滞后。

表8 2022年3月底公司境外主要在建项目情况统计 (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
格鲁-吉格贝国际新机场项目	贝宁共和国基础设施交通部	402346.00	33121.41	0.00	36个月
柬埔寨暹粒吴哥国际机场项目	吴哥国际机场投资(柬埔寨)有限公司	322949.52	220840.35	83584.36	36个月
“维达海滨区”及其配套基础设施建设项目	贝宁共和国国家遗产推广旅游发展局	139020.68	26579.46	23481.71	24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	73839.90	72928.55	19712.54	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	70000.00	82681.28	75409.50	20个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期2020年度基础设施及配套工程建设项目建设工程	老中联合投资有限公司	62805.94	27752.73	14739.42	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	43000.00	41638.96	39862.74	20个月
援老挝铁道职业技术学院项目	老挝国际经济技术交流中心	37558.37	10315.49	7511.67	24个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期核心启动区项目	老中联合投资有限公司	22000.00	19013.47	14141.52	12个月
老挝万象赛色塔综合开发区二期基础设施及配套项目补充协议(六)综合管网工程	老中联合投资有限公司	16060.12	8583.74	5210.00	12个月
合计	--	1189580.53	543455.44	283653.46	--

资料来源: 公司提供

## (2) 贸易业务

跟踪期内, 公司贸易品种有所拓展, 受大宗商品价格上涨的影响, 贸易收入和毛利率均同比有所上升, 但毛利率仍处于较低水平。

公司贸易业务经营主体为物流公司、混凝

土公司和云南水投, 贸易品种主要为钢材、水泥、混凝土、焦炭和铝材。2021年, 因大宗商品价格上涨及公司贸易品种的进一步拓展, 公司贸易业务收入较上年增长 25.33%; 毛利率仍处于较低水平。2022年 1-3 月, 公司贸易业



务收入相当于 2021 年的 13.72%，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司贸易业务供应商仍以云南省企业为主，主要有云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司、上海詹弈贸易有限公司、云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司、广西海亿贸易有限公司等，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 37.85%。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雪松大宗商品供应链集团有限公司、佛山市华舟铝业有限公司、广州联华实业有限公司、曲靖市博辰铝业有限责任公司和广州市建材发展集团有限公司等，前五大客户销售额合计占比 32.72%，集中度不高。

表9 2020-2021年及2022年1-3月公司贸易业务经营情况

商品品种	销售金额（亿元）			销售单价（元/吨）			采购单价（元/吨）		
	2020年	2021年	2022年1-3月	2020年	2021年	2022年1-3月	2020年	2021年	2022年1-3月
钢材	160.24	155.53	27.17	4459.79	5225.38	4987.37	4370.09	5074.50	4802.99
水泥	10.66	16.01	2.72	461.23	421.91	438.81	459.47	400.97	410.17
焦炭	7.34	22.57	6.65	1111.07	1549.05	1508.90	1102.28	1526.16	1494.81
合计	178.24	194.11	36.54	--	--	--	--	-	--

注：1. 表中销售金额、销售单价、采购单价均为含税价；2. 表中贸易业务销售数据仅包含物流公司，故销售额变动与贸易收入的变动不完全一致

资料来源：公司提供

### （3）房地产业务

跟踪期内，公司签约销售面积和金额均大幅下滑；在建项目投资规模较大，业务持续性较好，但地产项目开发进度易受区域房地产景气度和调控政策的影响，且存在较大投资压力。

公司从事房地产开发的子公司主要有云南省房地产开发经营（集团）有限公司（以下简称“省房集团”）、云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）、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子公司，项目主要位于云南省内。

2021年，公司房地产业务收入较上年小幅增长，毛利率有所上升。公司房地产业务收入和毛利率主要受行业景气度、销售项目价格、地块成本、区位等因素的综合影响。2021年，公司签约销售金额和签约销售面积均较上年大幅下降，签约销售均价同比上升较多，系上年

销售棚改项目较多、均价较低所致。2022年3月底，公司账面待结转的预收房款金额为 23.77 亿元。

表10 公司房地产业务经营情况

指标	2020年	2021年	2022年1-3月
签约销售面积（万平方米）	78.91	29.47	12.47
签约销售金额（亿元）	54.28	28.09	8.88
签约销售均价（元/平方米）	6878.72	9531.73	7121.09

资料来源：公司提供

2022年3月底，公司主要在售和在建房地产项目计划总投资 575.57 亿元，累计投资 331.32 亿元，未来存在较大的投资压力；未售面积合计 148.94 万平方米，预计后期销售回款金额合计 124.12 亿元，业务持续性较好。

公司土地储备较为充足，2022年3月底，公司合计剩余可开发土地 872.77 万平方米，主要位于老挝万象市区，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。目前该项目已基本完成区域内的路、水、电等

基础设施以及标准化厂房、商业物业等配套设施的建设工作，考虑到未来增值空间较大，现阶段该项目主要运营方式为土地和厂房的中短

期租赁。由于公司土地储备主要位于海外，未来开发和收益情况存在一定的不确定性。

表11 2022年3月底公司主要在售、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	74.28	59.76	346.99	123.15
城乡投公司	35.93	18.50	37.76	30.25
云南建投房地产开发经营有限公司	20.37	22.47	95.35	90.43
云南建投开发投资有限公司	15.24	23.39	90.58	82.6
云南省海外投资有限公司	3.12	--	4.89	4.89
<b>合计</b>	<b>148.94</b>	<b>124.12</b>	<b>575.57</b>	<b>331.32</b>

资料来源：公司提供

#### （4）保障房建设及棚户区改造

**跟踪期内，公司保障房及棚户区改造业务运营稳定，后续预计不再发生资金投入。**

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造建设业务，由城乡投公司及西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建公司”）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；

西南交建公司是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。跟踪期内，公司该业务模式未发生变化，仅确认管理费用及投资回报收入。公司保障房及棚户区项目大部分配有财政资金及中长期贷款，建设资金有一定保障。

2022年3月底，公司主要在建保障房项目总投资金额合计128.39亿元，已投资112.09亿元。2022年3月底，公司主要在建棚户区改造项目总投资798.60亿元，已投资785.38亿元。

表12 2022年3月底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	103.35	项目所在地人民政府	2013年9月	2015年11月以后陆续竣工
2014年保障房项目	9.19	8.41		2014年3月	2017年1月以后陆续完工
2015年保障房项目	4.25	0.33		2015年1月	2017年2月以后陆续完工
<b>合计</b>	<b>128.39</b>	<b>112.09</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

表13 2022年3月底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	385.16	20.19
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	273.98	13.99
西交章嘎片区等14个地块的棚户区改造项目	西南交建公司	临沧市、文山州等	126.24	126.24	2.91
<b>合计</b>			<b>798.60</b>	<b>785.38</b>	<b>37.09</b>

资料来源：公司提供

### 3. 经营效率

#### 公司经营效率一般。

从经营效率看，2021年，公司销售债权周转次数3.15次，同比有所增长；公司存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为3.21次和0.25次。

### 4. 未来发展

公司未来将继续打造基础设施投资、城乡建设投资、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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围二级子公司共计66家，其中全资子公司52家，

控股子公司14家。从合并范围变动看，2021年，公司通过投资新设7家二级子公司，尚未实缴出资，对财务数据可比性影响较小。2022年1—3月，公司合并范围未发生变动。

2021年底，公司资产总额6951.22亿元，所有者权益2210.31亿元（少数股东权益638.61亿元）；2021年，公司实现营业总收入1631.69亿元，利润总额43.60亿元。

2022年3月底，公司资产总额7086.88亿元，所有者权益2257.32亿元（少数股东权益671.84亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入326.77亿元，利润总额9.53亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，随着建筑施工业务的推进，公司资产规模持续增长。公司资产中无形资产和其他非流动资产占比高，受限资产规模大，资产流动性偏弱。

2021年底，公司资产总额较上年底增长15.62%；结构上仍以非流动资产为主。公司资产中应收类款项、无形资产和其他非流动资产占比较大，资产流动性偏弱。

表14 公司主要资产构成情况

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	314.26	5.23	315.14	4.53	307.13	4.33
应收账款	511.24	8.50	506.69	7.29	517.37	7.30
其他应收款	295.77	4.92	269.21	3.87	258.98	3.65
存货	377.22	6.27	226.21	3.25	236.10	3.33
合同资产	3.10	0.05	306.61	4.41	326.33	4.60
<b>流动资产合计</b>	<b>1632.70</b>	<b>27.16</b>	<b>1743.25</b>	<b>25.08</b>	<b>1773.28</b>	<b>25.02</b>
长期应收款	148.60	2.47	155.26	2.23	165.85	2.34
在建工程	1532.51	25.49	267.34	3.85	254.30	3.59
无形资产	569.79	9.48	2376.29	34.19	2450.36	34.58
其他非流动资产	1751.47	29.13	1988.48	28.61	2000.89	28.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>4379.19</b>	<b>72.84</b>	<b>5207.97</b>	<b>74.92</b>	<b>5313.60</b>	<b>74.98</b>
<b>资产总额</b>	<b>6011.90</b>	<b>100.00</b>	<b>6951.22</b>	<b>100.00</b>	<b>7086.88</b>	<b>100.00</b>

注：表中其他应收款中包含应收利息和应收股利，下同；尾差系四舍五入所致  
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 6.77%，结构上主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。公司货币资金较上年底保持稳定，其中有 51.22 亿元受限资金，受限比例为 16.25%，主要为银行汇票存款和保证金。公司应收账款较上年底变动不大，其中 1 年以下和 1~2 年账龄应收账款分别占 38.36% 和 24.26%，5 年以上账龄的占 12.87%，平均账龄偏长；公司累计计提坏账 28.45 亿元，计提比例 5.32%；应收账款前五大欠款方合计金额为 52.79 亿元，占比为 9.86%，集中度低。公司其他应收款较上年底下降 8.98%，结构上主要为征拆补偿款、借款、押金和往来款等，平均账龄较长，累计计提坏账准备 21.37 亿元；前五大欠款方合计金额为 58.43 亿元，占比为 20.13%，集中度较低。公司存货较上年底下降 40.03%，主要系建筑施工建造合同形成的已完工未结算资产转入合同资产科目所致；公司存货主要由房地产开发成本（145.79 亿元）和房地产开发产品（47.33 亿元）构成，累计计提跌价准备 1.55 亿元。公司合同资产主要由建筑施工合同形成的已经履约未结算款项（247.81 亿元）和 PPP 项目应收款（51.14 亿元）构成，

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.93%，结构变化较大。公司非流动资产主要由长期应收款、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2021 年底，公司长期应收款较上年底增长 4.48%，主要系应收 BT 项目款增加所致；结构上主要为 BT 项目款（63.08 亿元）、代垫拆迁资金（8.69 亿元）、农危改和抗震安居资金（44.39 亿元）和土地一级整理资金（33.67 亿元）。公司在建工程同比大幅下降 82.56%，无形资产增长 317.05%，主要系公司会计政策变更 PPP 项目投入转入无形资产科目所致（转入 1175.82 亿元），同时当期部分项目投入运营，增加特许经营权 651.65 亿元。公司无形资产累计摊销 45.55 亿元，未计提跌价准备。公司其他非流动资产较上年底增长 13.53%，主要系云南水投确权资产（各州县水库及加固工程、农

村饮水安全项目、农村灌溉工程、水土保持工程等）和项目专项资金增加所致。

2022 年 3 月底，公司资产较 2021 年底小幅增长 1.95%，资产规模和结构较 2021 年底变化不大。

2022 年 3 月底，公司受限资产规模 3264.28 亿元，占资产总额的 46.06%，主要系项目建设抵质押融资所致，具体情况见下表。公司资产受限规模大，整体资产流动性偏弱。

表 15 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因	被担保余额
货币资金	52.70	保证金、押金及冻结资金	-
应收账款	81.88	抵押、质押	17.87
存货	10.81	抵押、质押	8.81
投资性房地产	10.58	抵押、质押	2.80
固定资产	103.86	抵押、质押	26.44
无形资产	2284.62	抵押、质押	480.99
在建工程	113.66	抵押、质押	523.11
其他非流动资产	566.22	抵押、质押	396.41
长期应收款	39.95	抵押、质押	38.19
合计	3264.28	--	1494.62

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，稳定性尚可。公司负债结构较为均衡，有息债务增长较快，债务负担较重，2022 年面临一定的集中偿付压力。**

#### （1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益为 2210.31 亿元，较上年底增长 6.23%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.11%，少数股东权益占比为 28.89%，少数股东权益规模和占比较 2020 年底均有所上升，主要系 PPP 项目公司收到政府代表方资本金投入和补助资金增加所致。公司归属于母公司所有者权益 1571.69 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 69.92% 和



25.81%。公司实收资本 1098.87 亿元，较上年底增长 1.89%，主要系收到国家资本金所致。公司资本公积 405.70 亿元，较上年底增长 15.41%，系云南水投确权水利资产增加、收到政府无偿划转股权及收到专项资金等所致。公司其他权益工具主要为发行的永续中期票据等金融工具，2021 年底为 31.98 亿元，较上年底减少 63.24%，主要系永续中期票据“16 滇建工 MTN001”“18 云建投 MTN001”“18 云建投

MTN002”“18 滇建 Y2”和工商银行永续期债权融资等产品到期兑付所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 2257.32 亿元，规模和结构较上年底变动不大。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

## (2) 负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 20.60%；结构上看，流动负债占比略有上升，公司负债结构相对较为均衡。

表 16 公司主要负债构成情况

项 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	299.68	7.62	305.19	6.44	291.12	6.03
应付账款	870.59	22.15	1041.16	21.96	1028.04	21.29
其他应付款	309.93	7.88	375.63	7.92	398.02	8.24
一年内到期的非流动负债	155.66	3.96	231.77	4.89	199.58	4.13
其他流动负债	48.20	1.23	60.74	1.28	57.70	1.19
<b>流动负债合计</b>	<b>1907.27</b>	<b>48.52</b>	<b>2343.56</b>	<b>49.43</b>	<b>2339.45</b>	<b>48.44</b>
长期借款	1759.19	44.75	2167.25	45.71	2244.51	46.47
应付债券	176.79	4.50	138.29	2.92	146.77	3.04
长期应付款	63.32	1.61	63.89	1.35	70.22	1.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>2024.00</b>	<b>51.48</b>	<b>2397.36</b>	<b>50.57</b>	<b>2490.11</b>	<b>51.56</b>
<b>负债总额</b>	<b>3931.27</b>	<b>100.00</b>	<b>4740.92</b>	<b>100.00</b>	<b>4829.57</b>	<b>100.00</b>

注：表中其他应付款中包含应付利息，长期应付款中包含专项应付款，下同；2021年底和2022年3月底，长期应付款均为1.35万元；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 22.88%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年底，公司短期借款同比小幅增长，主要为信用借款（占 44.86%）和保证借款（占 50.84%）。公司应付账款较上年底增长 19.59%，主要系应付工程款和材料款增长所致。公司其他应付款较上年底增长 21.20%，主要系应付往来款规模增长所致；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、应付借款和保证金及质保金。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 48.89%，主要系当期从非流动负债转入的应付债券规模增长所致。公司其他流动

负债较上年底增长 26.02%，主要系短期应付债券增加所致。本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 18.45%，结构上主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款较上年底增长 23.20%，主要系高速公路项目投资带动项目贷款规模增长所致；公司长期借款主要由质押借款（占 78.11%）、保证借款（占 10.80%）和信用借款（占 9.35%）构成，期末利率区间为 3.00%~8.50%。公司应付债券较上年底下降 21.78%，主要系一年内到期规模增长较多所致；若包含一年内到期部分，公司年末应付债券余额同比增长 5.47%。公司



长期应付款较上年底基本稳定，主要为应付融资租赁款，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

跟踪期内，公司债务负担进一步加重。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 20.46%，其中短期债务占 23.26%，长期债务占 76.74%，以长期债务为主，公司各项债务负担指标均较上年底有所上升。

表 17 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	574.80	716.40	704.32
长期债务	1982.09	2363.84	2435.63
全部债务	2556.89	3080.24	3139.95
资产负债率	65.39%	68.20%	68.15%
全部债务资本化比率	55.13%	58.22%	58.18%
长期债务资本化比率	48.79%	51.68%	51.90%

注：其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底小幅增长 1.87%，负债规模和结构较上年底变化不大。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 1.94%。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均基本保持稳定。考虑到公司其他权益工具中含有永续债，若投资人在行权日选择行权，公司实际债务负担将高于上述指标值。公司债务负担仍较重。

2022 年 4—12 月、2023—2024 年，公司分别需偿还的债务规模为 481.91 亿元、333.52 亿元和 83.27 亿元，2022 年公司面临一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，营业利润率有所上升，财务费用增长较快，期间费用控制能力尚可。

2021 年，公司营业总收入同比增长 8.35%；营业成本同比增长 6.37%，公司营业利润率同

比增长 1.42 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用总额较上年大幅增长 48.84%，主要系财务费用随债务规模扩大而增长所致。2021 年，期间费用率为 7.04%，较上年底提高 1.92 个百分点。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益较上年增长 57.81%，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资取得的投资收益。同期，公司其他收益 1.55 亿元，较上年有所下降，主要为取得的政府补助；公司营业外收入 1.72 亿元，主要为土地差价补偿、无需支付的款项、违约罚款等收入。公司实现利润总额同比增长 7.03%，投资收益、其他收益和营业外收入合计占当期利润总额的 22.74%。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	1505.95	1631.69	326.77
营业收入	1505.01	1631.09	326.56
期间费用	77.20	114.91	23.93
投资收益	4.21	6.65	0.15
利润总额	40.74	43.60	9.53
营业利润率	8.24%	9.66%	10.14%
总资本收益率	1.41%	1.87%	--
净资产收益率	1.27%	1.33%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年的 20.03%；利润总额 9.53 亿元，营业利润率较 2021 年上升 0.48 个百分点。

#### 5. 现金流

跟踪期内，随着公司经营规模扩大，公司经营现金流入和流出规模有所增长，净流入规模同比扩大；随着高速公路等基础设施建设项目持续投资，公司投资活动持续净流出；公司在建项目未来仍有较大投资需求，叠加公司较大规模的存量债务，公司未来仍有较大的

### 对外融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长20.90%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出同比增长15.50%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2021年，公司经营活动现金净流入规模较上年大幅增长，收现质量有所提升。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降29.50%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少较多所致，2020年收到其他与投资活动有关的现金规模较大，系当期合并子公司所致。投资活动现金流出量同比增长6.62%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021年，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比增长26.93%，主要系融资规模增长所致；筹资活动现金流出量同比大幅增长40.48%。2021年，公司筹资活动现金净流入规模较上年略有增长，仍处于较高水平。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	1334.34	1613.27	360.90
经营活动现金流出小计	1283.75	1482.68	311.41
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>50.59</b>	<b>130.60</b>	<b>49.48</b>
投资活动现金流入小计	124.90	88.05	10.65
投资活动现金流出小计	559.00	595.98	118.85
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-434.10</b>	<b>-507.93</b>	<b>-108.20</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-383.51</b>	<b>-377.33</b>	<b>-58.72</b>
筹资活动现金流入小计	1006.70	1277.79	248.26
筹资活动现金流出小计	652.36	916.41	198.96
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>354.34</b>	<b>361.38</b>	<b>49.29</b>
现金收入比	73.71%	83.48%	85.04%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年1-3月，公司经营活动现金流量净额49.48亿元，投资活动现金流量净额-108.20亿元，筹资活动现金流量净额49.29亿元。

### 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标表现一般。**

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率继续下降。公司经营现金流动负债比较上年上升2.92个百分点，主要系经营活动净现金流规模大幅增加所致。2021年底和2022年3月底，公司现金类资产对短期债务保障倍数均较2020年底有所下滑，现金类资产对短期债务保障能力较弱。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	85.60	74.38	75.80
	速动比率（%）	65.66	51.65	51.76
	经营现金流动负债比（%）	2.65	5.57	2.12
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.46	0.46
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	96.47	143.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.50	21.41	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.99	1.20	--

资料来源：公司审计报告及

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均同比有所增长，EBITDA对利息支出的覆盖程度一般，全部债务/EBITDA较上年有所下降。公司长期偿债能力指标表现一般。

2022年3月底，公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度4106.99亿元，未使用授信额度770.79亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

2022年3月底，公司对外担保余额2.37亿元，担保比率很低。公司对外担保主要系子公司云南晟邦融资担保有限公司（以下简称“晟邦担保”）担保业务形成。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。

2021 年底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额 30.60 亿元，其中作为原告 28.34 亿元，作为被告涉诉金额 2.26 亿元，可能对公司经营产生一定影响，联合资信将对上述诉讼进展情况保持关注。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司对子公司管控力度较强。公司收入主要来源于子公司，母公司所有者权益稳定性一般、盈利能力较强，债务负担适中。母公司短期偿债能力指标表现较差，长期偿债能力指标一般。**

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 2021 年母公司营业总收入占合并营业收入的 37.93%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、划转或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 2585.23 亿元，较上年底增长 9.13%；其中，流动资产占 31.39%，非流动资产占 68.61%。从构成看，流动资产主要由货币资金（59.79 亿元，占 7.37%）、应收账款（占 22.70%）、预付款项（占 2.64%）、其他应收款（占 47.26%）、合同资产（占 15.42%）和其他流动资产（占 3.63%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 90.27%）和其他非流动资产（占 4.17%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 1419.97 亿元，较上年底增长 19.64%。其中，流动负债 1238.53 亿元（占比 87.22%），非流动负债 181.43 亿元（占比 12.78%）。母公司 2021 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.93% 和 30.79%，较 2020 年分别提高 4.82 个百分点和 1.49 个百分点。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 1165.26 亿元，较上年底变化不大。归属母公司所有者权益主要由实收资本 1098.87 亿元（占 94.30%）、资本公积 2.33 亿元（占 0.20%）、未分配利润 17.67 亿元（占 1.52%）和盈余公积

10.25 亿元（占 0.88%）构成。

2021 年，母公司营业总收入为 618.83 亿元，利润总额为 34.27 亿元，利润总额相当于公司合并口径的 78.60%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 65.52% 和 54.78%，同比均有所下降。2021 年和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.18 倍和 0.14 倍。

#### 十、外部支持

**公司是云南省的龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，在资本金注入、股权划拨及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。**

作为云南省国资委实际控制的省属企业，公司是云南省内龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，主要负责云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设。公司的国资背景和省内建筑行业的龙头地位有利于其持续获得政府支持。

##### （1）资本金注入

跟踪期内，根据云南省财政厅和云南省国资委相关文件，公司合计收到国家资本金 44.08 亿元，实收资本增至 1122.61 亿元。

##### （2）股权划转

根据《云南省国资委关于云南省交通投资建设集团有限公司将所持大理大立成投资有限公司股权无偿划转至云南省建设投资控股集团有限公司的批复》（云国资产权〔2020〕214 号）《大理大立成投资有限公司股权无偿划转协议》等相关文件，云南省交通投资建设集团有限公司将所持大理大立成投资有限公司的 100% 股权划转至公司子公司云南建投资产运营有限公司，增加资本公积 9.79 亿元。云南省水利厅无偿划转云南楚雄市西静河水资源有限责任公司 28.57% 股权、云南省城乡供水有限公司 11.76% 股权至云南水投，增加资本公积 466.43 万元。

(3) 政府补贴

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司收到各类政府补贴 1.54 亿元和 0.08 亿元，计入其他收益。

02/20 云建 02”“20 云建投债 03/20 云建 03”“19 云建投 MTN002”“20 云建投 MTN001”“21 云建投 MTN001”“21 云建投 MTN002（乡村振兴）”和“19 云建 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十一、 存续期内债券偿债能力分析

截至 2021 年底，公司存续永续债合计金额 31.98 亿元，其中永续中期票据 1 期，其他永续金融工具 4 期。

表 21 2021 年底公司永续债情况（单位：亿元）

永续债名称	发行日	首个行权日	余额	利率
19 云建投 MTN001	2019/02/28	2022/02/28	6.98	6.90%
交银国际永续期债权第 1 期	2020/03/19	2022/03/19	7.51	6.89%
交银国际永续期债权第 2 期	2020/03/25	2022/03/25	4.50	6.89%
交银国际永续期债权第 3 期	2020/04/03	2022/04/03	2.99	6.89%
国寿资管永续期债权计划	2021/07/16	2023/07/16	10.00	7.18%
合计	--	--	31.98	--

注：表中利率均为初始利率

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

若将上表中永续债调整为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示：

表 22 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	2395.82
经营现金流入/长期债务（倍）	0.67
经营现金/长期债务（倍）	0.05
长期债务/EBITDA（倍）	16.65

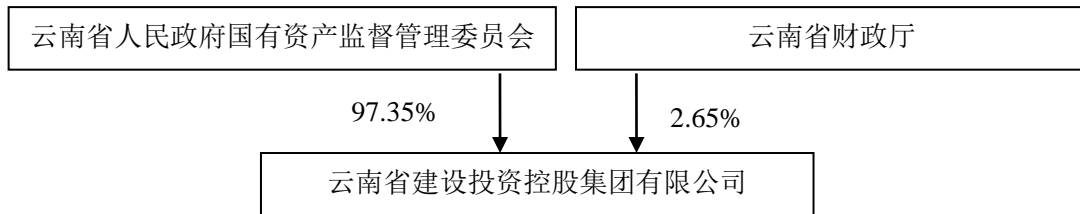
注：上表中的长期债务为将永续债计入公司 2021 年底长期债务后的金额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

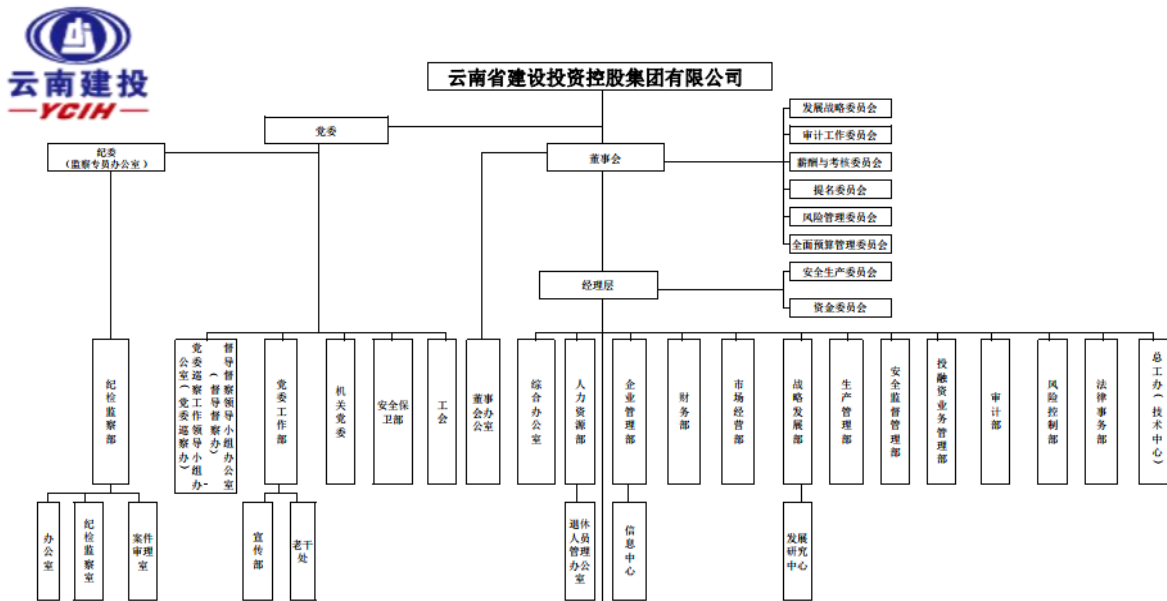
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 云建投 CP001”的信用等级为 A-1，维持“19 云建投债 01/19 云建 01”“19 云建投债 02/19 云建 02”“20 云建投债 01/20 云建 01”“20 云建投债

附件 1-1 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 2022 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-3 2022 年 3 月底公司二级子公司情况

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 (%)
云南建投集团财务有限公司	云南·昆明	金融业务	100000.00	100.00	100.00
云南建投第二建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	57198.22	69.91	100.00
云南建投第三建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	46411.67	100.00	100.00
云南建投第四建设有限公司	云南·曲靖	建筑施工	62007.35	65.03	100.00
云南建投第五建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	50504.94	67.19	100.00
云南建投第六建设有限公司	云南·玉溪	建筑施工	35861.47	100.00	100.00
云南建投第七建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	6164.50	100.00	100.00
云南工程建设总承包股份有限公司	云南·昆明	建筑施工	142158.64	61.16	100.00
云南建投第九建设有限公司	云南·保山	建筑施工	6609.39	100.00	100.00
云南建投第十建设有限公司	云南·昭通	建筑施工	30000.00	100.00	100.00
云南建投安装股份有限公司	云南·昆明	建筑施工	8165.12	76.89	76.89
云南建投第二安装工程有限公司	云南·昆明	建筑施工	36586.38	100.00	100.00
云南建投第一水利水电建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	47760.49	87.11	100.00
云南建投基础工程有限责任公司	云南·昆明	建筑施工	5000.00	100.00	100.00
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	696500.00	92.31	100.00
云南省城乡建设投资有限公司	云南·昆明	保障房投资	1529505.62	81.56	100.00
云南省海外投资有限公司	云南·昆明	海外投资	106000.00	100.00	100.00
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	176539.97	100.00	100.00
云南建投物流有限公司	云南·昆明	建筑物流	60000.00	100.00	100.00
云南建投钢结构股份有限公司	云南·昆明	钢结构工程	49154.57	100.00	100.00
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	44627.20	62.75	62.75
云南建投建材科技有限责任公司	云南·昆明	建筑材料	6497.74	100.00	100.00
云南建投建筑机械有限公司	云南·昆明	建筑施工	16975.44	100.00	100.00
云南省建筑科学研究院有限公司	云南·昆明	建筑科研	7575.43	100.00	100.00
云南省建筑工程设计院有限公司	云南·昆明	工程设计	10068.86	100.00	100.00
云南建投资产运营有限公司	云南·昆明	资产投资	100450.00	100.00	100.00
云南建工云岭水泥有限公司	云南·昆明	建筑材料	8000.00	60.00	60.00
云南建投股权投资基金管理有限公司	云南·昆明	融资代理	2000.00	100.00	100.00
云南建投物业管理有限公司	云南·昆明	物业服务	500.00	100.00	100.00
老挝建设工程质量检验检测有限公司	老挝	工程质量检测	--	100.00	100.00
云南移民产业投融资有限公司	云南·昆明	移民工程	100000.00	100.00	100.00
云南省旅游健康产业投资有限公司	云南·昆明	旅游产业投资	1000.00	100.00	100.00
云南建投路面工程有限公司	云南·昆明	建筑施工	7920.00	100.00	100.00
云南建投老挝独资有限公司	老挝	建筑施工	--	100.00	100.00
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
云南建投印度建筑公司	印度	建筑施工	96.25	100.00	100.00
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

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 (%)
赣州市金投工程建设有限公司	江西·赣州	建筑施工	10226.20	90.00	90.00
昆明东交城市建设投资有限公司	云南·昆明	基础设施投资	2000.00	85.00	85.00
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	31079.11	100.00	100.00
西南交通建设集团股份有限公司	云南·昆明	建筑施工	61022.36	86.19	100.00
云南省建筑技工学校	云南·昆明	建筑技能培训	787.89	100.00	100.00
云南建投第十一建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	16000.00	100.00	100.00
云南建投第十二建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	6500.00	100.00	100.00
云南建投第十三建设有限公司	云南·普洱	建筑施工	16000.00	100.00	100.00
云南建投第十四建设有限公司	云南·楚雄	建筑施工	7838.40	100.00	100.00
云南建投第一勘察设计院有限公司	云南·昆明	工程勘察	6860.00	100.00	100.00
云南建投第二水利水电建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	12000.00	100.00	100.00
云南建投矿业工程有限公司	云南·昆明	矿山工程建设	6000.00	100.00	100.00
云南建投机械制造安装工程有限公司	云南·昆明	机电安装	26550.00	100.00	100.00
云南建投房地产开发经营有限公司	云南·昆明	房地产开发	5000.00	100.00	100.00
云南建投第十七建设有限公司	云南·德宏	建筑施工	10000.00	100.00	100.00
云南省水利水电工程有限公司	云南·昆明	建筑施工	16000.00	100.00	100.00
云南建投中航建设有限公司	云南·昆明	建筑施工	15000.00	100.00	100.00
云南建投技工学校	云南·昆明	建筑技能培训	378.00	100.00	100.00
云南建投缅甸有限公司	缅甸	建筑施工	17.34	100.00	100.00
云南建设租赁有限公司	云南·昆明	租赁服务	300.00	100.00	100.00
云南建工城建投资开发有限公司	云南·昆明	城市建设投资	2000.00	100.00	100.00
云南省水利水电投资有限公司	云南·昆明	水利投资	291500.00	99.66	99.66
云南建投怒江建设有限公司	云南·怒江	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投丽江建设有限公司	云南·丽江	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投迪庆建设有限公司	云南·迪庆	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投红河建设有限公司	云南·红河	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投文山建设有限公司	云南·文山	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投西双版纳建设有限公司	云南·文山	建筑施工	0.00	100.00	100.00
云南建投临沧建设有限公司	云南·临沧	建筑施工	0.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

## 附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	348.78	318.16	330.06	324.57
资产总额（亿元）	4056.04	6011.90	6951.22	7086.88
所有者权益（亿元）	1073.35	2080.63	2210.31	2257.32
短期债务（亿元）	460.41	574.80	716.40	704.32
长期债务（亿元）	1403.74	1982.19	2363.84	2435.63
全部债务（亿元）	1864.15	2556.99	3080.24	3139.95
营业总收入（亿元）	1328.04	1505.95	1631.69	326.77
利润总额（亿元）	35.22	40.74	43.60	9.53
EBITDA（亿元）	71.19	96.47	143.85	--
经营性净现金流（亿元）	125.30	50.59	130.60	49.48
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.58	3.03	3.15	--
存货周转次数（次）	4.44	4.16	3.21	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.30	0.25	--
现金收入比（%）	75.76	73.71	83.48	85.04
营业利润率（%）	6.63	8.24	9.66	10.14
总资本收益率（%）	1.53	1.41	1.87	--
净资产收益率（%）	2.13	1.27	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	56.67	48.79	51.68	51.90
全部债务资本化比率（%）	63.46	55.14	58.22	58.18
资产负债率（%）	73.54	65.39	68.20	68.15
流动比率（%）	95.97	85.60	74.38	75.80
速动比率（%）	77.68	65.66	51.65	51.76
经营现金流动负债比（%）	8.13	2.65	5.57	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.55	0.46	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.99	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.19	26.50	21.41	--

注：1. 公司 2022 年度一季报财务数据未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	166.02	99.20	59.79	40.91
资产总额 (亿元)	1397.52	2368.88	2585.23	2627.43
所有者权益 (亿元)	476.76	1182.03	1165.26	1169.78
短期债务 (亿元)	252.97	283.88	338.05	284.59
长期债务 (亿元)	123.71	205.83	180.31	185.66
全部债务 (亿元)	376.68	489.71	518.36	470.25
营业总收入 (亿元)	528.76	593.41	618.83	87.96
利润总额 (亿元)	22.67	44.30	34.27	7.68
EBITDA (亿元)	36.66	69.23	66.94	--
经营性净现金流 (亿元)	106.55	130.58	122.60	39.51
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.92	5.24	4.03	--
存货周转次数 (次)	8.76	8.55	5.43	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.32	0.25	--
现金收入比 (%)	91.95	79.27	83.38	124.61
营业利润率 (%)	6.60	11.39	9.38	15.81
总资本收益率 (%)	3.63	3.48	3.45	--
净资产收益率 (%)	3.77	2.90	2.27	--
长期债务资本化比率 (%)	20.60	14.83	13.40	13.70
全部债务资本化比率 (%)	44.14	29.29	30.79	28.67
资产负债率 (%)	65.89	50.10	54.93	55.48
流动比率 (%)	95.73	73.56	65.52	67.22
速动比率 (%)	89.48	66.11	54.78	55.07
经营现金流动负债比 (%)	13.41	13.33	9.90	--
现金短期债务比 (倍)	0.66	0.35	0.18	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.27	7.07	7.74	--

注: 1. 公司 2022 年度一季报财务数据未经审计; 2. 2019-2021 年, 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务, 长期应付款中有息部分已计入长期债务; 3. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数; 4. 未获取公司本部资本化利息数据, 故 EBITDA 利息倍数无法计算

资料来源: 根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低

<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
<b>B</b>	还本付息能力较低，违约概率较高
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约概率很高
<b>D</b>	不能按期还本付息

#### 附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
<b>正面</b>	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
<b>稳定</b>	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
<b>负面</b>	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
<b>发展中</b>	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持