跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1228 号

云南省建设投资控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”

云南省建设投资控股集团有限公司公开发行的“17 云建 Y1”、“17 云建 Y3”的债券信用等级为“AAA”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

云南省建设投资控股集团有限公司
可续期公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 云建 Y1	11.20 亿元	3+N	AAA	AAA	2017 年 5 月 18 日
17 云建 Y3	18.80 亿元	3+N	AAA	AAA	2017 年 10 月 23 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,342.83	3,040.46	3,163.65
所有者权益（亿元）	588.33	733.68	825.85
长期债务（亿元）	765.07	941.92	988.43
全部债务（亿元）	995.83	1,329.88	1,361.57
营业收入（亿元）	825.77	1,112.05	238.18
净利润（亿元）	16.97	17.96	4.10
EBITDA（亿元）	43.32	49.67	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	22.02	3.61
营业利润率（%）	7.57	6.76	6.72
净资产收益率（%）	3.51	2.72	--
资产负债率（%）	74.89	75.87	73.90
全部债务资本化比率（%）	62.86	64.45	62.25
流动比率（倍）	1.30	1.16	1.23
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	0.85	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.40	1.66	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务；长期应付款数据已纳入长期债务核算；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、2018 年一季度数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“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，2017年其在区域内竞争优势明显，持续获得外部支持，新签合同额充足。同时联合评级也关注到公司后续融资压力较大，债务规模增长快，资本支出压力大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来，受益于新型城镇化、住宅全装修政策的加快推进，以及国民消费升级带来的行业空间，公司持续加大营销、完善布局，在手订单额和收入规模有望实现进一步增长，公司综合实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”债项“AAA”的信用等级。

优势

1．公司作为云南省大型建筑企业，2017年底，资产及权益规模实现大幅增长，在区域内竞争优势较强。

2．公司作为云南省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，2017 年持续获到政府补贴、国家资本金拨付等外部支持。

3．2017 年，公司新签合同实现进一步增长，为未来收入和利润增长提供了良好支撑。

关注

1．公司保障房、棚户区改造和建筑施工业务建设投资规模较大，随承接PPP项目不断增

加，后续存在较大融资压力；后续回款受业主方影响较大。

2．公司应收款项占比较大，存货规模大，资产流动性一般；公司债务规模增长较快，短期偿债压力大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

倪　昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“云南建投”）系经云南省人民政府批准，于 2016 年 4 月成立的国有独资公司，初始注册资本 100.00 亿元。2016 年 4 月 11 日，云南省人民政府《关于整合重组设立云南省建设投资控股集团有限公司的批复》（云政复【2016】29 号）批复，同意以 2015 年 12 月 31 日为基准日，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）将中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“十四冶公司”）的全部国有出资权益及持有西南交通建设集团股份有限公司（现已更名为“云南建投交通建设股份有限公司”，以下简称“建投交建公司”）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，同意云南省国资委以经评估后享有的股东权益作价出资，将云南建工整合重组设立国有独资公司（即云南建投）。后经多次增资。截至 2017 年底，公司注册资本 271.78 亿元，实收资本 274.08 亿元，云南省国资委持有其 100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年底，公司下设董事会办公室、党委工作部、综合办公室、纪检监察部等 22 个一级部门和 7 个二级部门；纳入合并范围二级子公司共计 48 家；拥有在职员工 27,609 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3,040.46 亿元，负债总额 2,306.79 亿元，所有者权益 733.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 505.06 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,112.05 亿元，净利润 17.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3,163.65 亿元，负债总额 2,337.79 亿元，所有者权益 825.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 549.57 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 238.18 亿元，净利润 4.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.33 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、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月 27 日发行“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券(第一期)品种一”，债券简称“17 云建 Y1”，债券代码：143920.SH，发行规模 11.20 亿元，并于 2017 年 10 月 23 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 5.88%；于 2017 年 10 月 23 日发行“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券(第二期)品种一”，债券简称“17 云建 Y3”，债券代码：143932.SH，发行规模 18.80 亿元，并于 2017 年 11 月 10 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 5.98%。

债券期限：基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末,发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期(即延长 3 年)，或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；调整票面利率：首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，第二个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 600 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及

政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

截至 2018 年 3 月底，“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”募集资金已使用完毕，公司已按照募集资金使用用途使用，目前尚未到债券付息日。

三、行业分析

公司主业为建筑业，下文围绕建行业进行分析。

1．行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2017 年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.0%。

总体看，2017 年在房地产回暖的背景下，建筑业产值增速有所回升。

2．行业需求

城市基础设施建设方面，从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资额显著提高，2017 年，全国基础设施投资 140,005 亿元，较上年增长 17.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。其中重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%，分别快于全部投资增速 9.4 个百分点、8.4 个百分点和 6.3 个百分点。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期。总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

民建工程方面，2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套。2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造也将带来大量房屋建设需求。

3．上游原材料

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

钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年 1~11 月，钢材价格延续了震荡走低的态势。钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。2015 年 12 月至 2016 年上半年，国内钢价大幅反弹，直创历史

新高，同时供给端在全国范围内环保督查、G20 峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10 月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11 月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年末，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调，2016 年至 2017 年一季度钢铁价格较上年出现大幅上涨。2017 年 4 月份，在下游需求疲软、供给压力有所增大的影响下，国内钢铁市场出现震荡下跌局面。自 2017 年 4 月份至 2017 年 12 月份，国内钢价呈波动上升趋势。

水泥行业同样出现了较严重的产能过剩现象，近年来产量增速和价格呈下滑趋势，2015 年跌幅扩大。2016 年年初至 2017 年年底，在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。

总体看，近年来钢材价格波动下降，但近期受产能去化及需求增加影响，价格出现反弹，不利于建筑企业对于成本的控制。

4．行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。

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

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

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

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

5．行业政策

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

[1] “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）
[2] “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）
[3] “施工-管理”（Construct-Management）
[4] “项目管理承包”（Project-Management-Contracting）
[5] “公私合营模式”（Public-Private Partnership）

展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM[6]、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

2016 年 9 月，财政部以财金[2016]92 号印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》，对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后，盘活资金、增加流动性，缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。

2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，在国家稳增长的宏观调控下，特别是 PPP 项目的逐步推进及落地实施，建筑业将可能迎来新的发展机遇。

6．行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，行业竞争激烈。建筑企业垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生，尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

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

流动资金压力大

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

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

7．行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。

[6] 建筑信息模型（BIM）：以建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

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

四、管理分析

2017 年，公司管理制度连续，主要高级管理人员、董事等未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

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。2017 年，随公司新签合同额增加、施工产值增长，公司营业收入较上年大幅增长 34.67%，实现净利润 17.96 亿元，较上年增长 5.87%。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	694.92	85.2	7.29	850.33	77.19	5.30
贸易	70.45	8.64	1.31	133.59	12.13	1.70
房地产	24.55	3.01	15.19	64.77	5.88	18.28
建筑工业	11.58	1.42	15.18	31.01	2.81	13.46
保障房管营收入	3.84	0.47	77.10	8.86	0.8	52.39
特许经营收入	4.58	0.56	70.29	5.91	0.54	63.35
其他	5.76	0.71	25.94	7.19	0.65	26.77
合计	**815.67**	**100.00**	**7.94**	**1,101.66**	**100.00**	**6.69**

资料来源：公司审计报告

从各具体业务板块看，公司营业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 年，公司建筑工程板块收入随新签合同额和施工产值增长，较上年增长 22.36%；公司贸易业务规模受公司下属子公司（以下简称“物流公司”）加大外部市场开拓力度以及焦炭销售量大幅提升，收入实现大幅增长 89.62%；公司房地产板块收入较上年增长 163.83%，主要系 2017 年实现销售结转较多，同时相应项目均价有所提升所致；公司保障房管营收入较上年增长 130.73%，主要系当期竣工交付较多所致；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。

从毛利率方面看，2017 年，公司主营业务毛利率较上年有所下降，为 6.69%。受建筑工程营业成本增长影响，公司建筑工程毛利率进一步下降，2017 年为 5.30%；贸易板块毛利率相对稳定，但水平仍较低；房地产业务毛利率受结转收入项目开发成本不同，毛利率微幅提升至 18.28%；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较高。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 238.18 亿元，较上年同期增长 13.00%，主要系当期实现施

工产值增长所致；实现净利润 4.10 亿元，主要系收入规模增长及报告期内子公司投资项目对方解约产生的违约金 1,200 万元所致。

总体看，2017 年，公司收入实现进一步增长，建筑工程收入是主营业务收入的主要来源；公司毛利率水平仍较低。

2．建筑工程业务

建筑工程业务为公司主营业务收入的主要来源。公司在国内外地区进行建筑工程建设，其中国内建筑工程主要在云南省内进行，国外施工工程主要业务范围为东南亚及非洲地区。

（1）国内建筑施工业务

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、棚户区改造建设以及公路建设工程以及各类市政工程。运营模式方面，目前公司国内在建项目主要模式以施工总承包为主，同时与 BT 模式、PPP 模式相结合。

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 年，公司钢材及混凝土平均采购价格有所增长，其中 2017 年混凝土采购价格较上年增长 8.89%；水泥平均采购价格有所下降；2017 年，随公司建筑业务规模增长，公司混凝土和钢材采购量有所增长，水泥采购量有所下降，如下表所示。

表 2　2016~2018 年 3 月公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
混凝土	采购量（万立方米）	485.15	866.21	209.51
	平均采购价（元/立方米）	336.40	366.32	368.91
水泥	采购量（万吨）	226.47	158.55	44.43
	平均采购价（元/吨）	298.68	267.41	296.49
钢材	采购量（万吨）	200.37	228.83	52.25
	平均采购价（元/吨）	2,568.34	3,297.86	3,744.07

资料来源：公司提供
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（占比约为 42%），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。

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，2016~2017年，公司前五大原材料供应商采购金额分别占公司总采购金额的28.13%和13.89%，集中度有所降低。公司和主要供应商的采购合同在年初签订，一年一签，主要通过比较采购价格来选择供应商。

表 3　2016~2017 年公司建筑工程板块前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	购买	购买金额	占总采购金额比重
2016 年	云南浩华经贸有限公司	钢材	66,924.89	8.98
	云南德胜钢铁有限公司	钢材	61,497.29	8.25
	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	钢材	41,916.00	5.62
	昆明股份红河钢铁经贸有限公司	钢材	20,259.36	2.72
	云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司	钢材	19,060.69	2.56

	合计	**--**	**209,658.23**	**28.13**
2017 年	云南德胜钢铁有限公司	钢材	59,610.48	3.84
	昆钢股份红河钢铁经贸有限公司	钢材	57,541.02	3.70
	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	钢材	37,161.48	2.39
	云南德胜供应链管理有限公司	钢材	32,079.84	2.06
	云南浩华经贸有限公司	钢材	29,441.18	1.90
	合计	--	**215,834.00**	**13.89**

资料来源：公司提供

公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2017 年，公司建筑施工业务新签合同额较上年增长 46.92%，仍以房建业务为主，其中 2017 年，公路新签合同额较上年实现大幅增长 158.35%。房建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、路桥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。2017 年，公司新签合同中重点项目主要包括昆明滇池国际会展中心 8 号地块项目施工总承包招标（三标段）等房建项目。

表 4　2016~2018 年 3 月公司国内建筑施工领域新签合同情况（单位：亿元）

合同类别	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
房建	457.18	512.17	200.44
市政	192.24	213.55	63.73
公路	227.2	506.15	96.25
其他	223.67	384.72	72.58
合计	**1,100.29**	**1,616.59**	**433.00**

资料来源：公司提供

表5　截至2017年末公司国内重点项目情况（单位：万元）

合同类型	合同名称	合同额	业主方	建设期
路桥	元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	2,085,978.10	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2016 年~2019 年
路桥	香格里拉至丽江高速公路项目	1,944,144.83	云南省交通运输厅	2016 年~2020 年
路桥	元阳至绿春高速公路项目	1,438,307.32	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2016 年~2019 年
路桥	云南滇中新区哨关路（一期）工程	427,900.00	云南滇中新区管理委员会	2016 年~2017 年
路桥	云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	386,900.00	云南滇中新区管理委员会	2016 年~2017 年
其他	云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目（一期）--保山市青华湖片区廖官园，沈官园棚户区改造项目	271,067.61	云南省城乡建设投资有限公司	2016 年~2019 年
路桥	泸西至弥勒高速公路一期工程	525,700.00	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2016 年~2019 年
路桥	新安所至鸡街高速公路工程	392,300.00	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2016 年~2019 年

房建	红河保税区仓库厂房及配套设施建设项目	72,951.60	红河综合保税区投资管理有限公司	未明确
房建	昆明滇池国际会展中心 8 号地块项目施工总承包招标（三标段）	64,898.81	云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司	2017 年~2019 年
合计		**7,610,148.27**	--	--

资料来源：公司提供

房建业务

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。房建业务主要模式为，每月按进度结算以及按工程节点或工程金额结算。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2017 年底，公司主要在建项目为高新区职工住房建设项目、滇池明珠广场项目一、二期项目融资及施工总承包施工、苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）等。如下表所示。

表6　截至2017年底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	建设期
高新区职工住房建设项目	昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	7.56	7.06	6.11	2013 年	540 天
滇池明珠广场项目一、二期项目融资及施工总承包施工	昆明发展投资集团有限公司	16.00	2.27	1.76	2012 年	1,407 天
苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）	昆明盘江置业有限公司	14.23	5.93	5.17	2015 年	540 天
抚仙湖北岸湿地安置房龙润园一期建设项目一标段、二标段	玉溪市抚仙湖置业有限公司	9.40	7.74	5.65	2014 年	730 天
昆明滇池国际会展中心项目	云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司	7.70	7.31	5.91	2015 年	939 天
云报传媒广场建设施工总承包工程	云南报业传媒(集团)有限责任公司	4.85	2.07	1.97	2015 年 7 月	720 天
海源财富中心建设项目工程施工（二标段）	云南金泽房地产开发有限公司	2.99	2.89	1.94	2016 年	540 天
水城古镇荷谐园	六盘水市钟山区荷城花园房地产开发有限公司	2.45	2.52	2.49	2015 年	510 天
博欣时代广场	云南博欣房地产开发有限公司	2.25	1.15	0.94	2013 年	660 天
合计	--	**67.43**	**38.94**	**31.94**	--	--

资料来源：公司提供

市政业务

公司在云南省范围内从事市政建设业务，主要由子公司城乡投公司及建投交建公司负责运营管理。从具体运营模式来看，公司与业主签订市政项目建设协议，由公司负责施工建设。在项目建设期，公司的建筑施工业务应按照建造合同处理，与一般建筑施工业务的会计处理一致。工程移交时，借记“其他应收款”核算，贷记“工程结算”；回购期间收到的投资回报计入“其他业务收入”；回购期满时，投资方收回全部价款，对冲工程成本和工程结算，借记“工程结算”，

贷记“工程成本”。

截至 2017 年底，公司主要在建市政项目总投资 36.04 亿元，已投资 38.00 亿元，累计已确认收入 32.66 亿元。

表7　截至2017年底公司部分主要在建市政项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	总投资	已投资	累计已确认收入	已实际收到款项
长水机场至杨林经济技术开发区道路建设项目（一期）	云南省滇中产业发展集团有限责任公司	9.08	10.00	7.90	6.69
曲靖市中心城区“五纵五横”城市主（次）干道改造项目	曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	14.00	15.59	12.6	4.84
富源县城北片区、西片区 14 条市政道路新建、改扩建项目	富源县住房和城乡建设局	7.01	6.46	6.55	--
罗白、浸长片区失地农民安置小区二期（BT）建设项目施工总承包	安宁市人民政府金方街道办事处	2.81	2.81	2.47	2.47
蓬莱大道一期工程 BT 融资施工项目	宜良县金汇国有资产经营有限责任公司	3.14	3.14	3.14	1.29
合计	--	**36.04**	**38.00**	**32.66**	**15.29**

资料来源：公司提供

公路建设

公司省内公路建设主要以 PPP 和政府购买服务的模式进行，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。

截至 2017 年底，公司主要 PPP 和政府购买项目合计总投资 1,400.57 亿元，已实现投资 584.70 亿元，尚需投资 815.87 亿元，后续融资压力较大。

表8　截至2017年底公司主要PPP和政府购买项目情况（单位：亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	预计总投资	已投资	尚需投资	投资计划			合作期	收益平衡方式	剩余资金来源
						2018	2019	2020			
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%	52.57	52.57	--	--	--	--	2015.11~2048.11	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	19.93	5.01	14.92	5.68	5.68	3.56	2017.10~2050.10	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	39.23	39.23	-	--	--	--	2015.11~2045.11	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	30.46	30.46	-	--	--	--	2013.11~2043.11	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	90%	194.41	124.64	69.77	45.00	24.77	--	2015.7~2045.7	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	14.31	14.26	0.05	0.05	--	--	2015.5~2016.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+通行费收入
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51%	72.33	14.28	58.05	2.03	5.00	5.00	2015.8~2045.8	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款

项目名称	合作单位	持股比例	预计总投资	已投资	尚需投资	投资计划			合作期	收益平衡方式	剩余资金来源
						2018	2019	2020			
元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	55%	208.59	69.56	139.03	50.00	89.03	--	2016.8~2046.8	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	38.69	30.59	8.10	8.10	--	--	2016.1~2031.1	政府付费	股东投入+项目贷款
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%	42.79	30.84	11.95	11.95	--	--	2016.3~2031.3	政府付费	股东投入+项目贷款
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70%	108.34	45.54	62.80	20.00	42.80	--	2016.08~2049.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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	10.08	133.75	25.00	54.37	54.38	2016.12~2046.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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	10.17	68.00	24.36	25.00	18.64	2016.12~2046.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
隆阳区长岭岗、邱家河、甫家水库工程	保山市隆阳区人民政府	80%	5.24	2.55	2.69	1.11	1.58	--	2017.05~2029.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
保山市昌宁县立新水库、二道桥水库、磨刀河水库工程	昌宁县水务局	89%	6.3	2.67	3.63	2.03	1.60	--	2017.05~2030.05	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
S41 维（西）永（德）高速公路保山至施甸段	保山市人民政府	70%	45.82	13.68	32.14	21.00	11.14	--	2017.1~2050.1	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
红河州蒙自至屏边高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	62.43	8.95	53.48	17.04	20.00	16.44	2017.5~2050.5	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
大理市洱海环湖截污（二期）工程	大理市住房和城乡建设局	90%	16.01	5.67	10.34	6.01	4.33	--	2017.4~2034.10	政府付费	股东投入+项目贷款
广南至兴街高速公路广南至那洒段	文山壮族苗族自治州人民政府	90%	68.27	15.03	53.24	25.00	25.00	3.24	2017.11~2050.11	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
元江至蔓耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市人民政府	70%	55.52	14.91	40.61	20.00	20.61	--	2017.01~2049.01	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
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%	7.7	2.04	5.66	2.46	3.20	--	2017.02.01~2029.01.31	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
曲靖市沾益区来远规模化片区高效节水灌溉项目	曲靖市沾益区水务局	60%	1.28	0.45	0.83	0.10	0.73	--	2017.7~2028.7	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
东川区城市人居环境提升改造工程	昆明市东川区住房和城乡规划建设局	90%	7.14	1.39	5.75	2.99	2.76	--	2017.8~2029.2	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	52.60%	67.6	28.26	39.34	17.86	21.48	--	2016.7~2048.7	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
红河州蒙开个地区河库连通工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51%	13.61	11.87	1.74	0.39	1.35	--	2015.12~2048.12	使用者付费+可行性缺口补助	股东投入+项目贷款
合计			**1,400.57**	**584.70**	**815.87**	**308.16**	**360.43**	**101.26**	--	--	--

资料来源：公司提供

主要在建项目

公司建筑业务近三年承接房建项目、市政、公路等项目均较多，其中公路项目和市政项目初始投资额相对较大，多为 PPP 项目和政府购买服务项目，截至 2017 年底，公司建筑业务主要在建

项目合计总投资 2,216.96 亿元，已投资 961.41 亿元，尚需投资 1,255.55 亿元，预计 2018 年、2019 年和 2020 年预计分别投资 463.23 亿元、497.42 亿元和 101.26 亿元。公司建筑业务规模较大，为公司后续收入来源提供一定保障，但受 PPP 项目等规模较大、初始投资较高影响，公司后续筹资压力较大。

表9　截至2017年底公司建筑业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目所属板块	项目名称	业主单位	总投资额	截至 2017 年末已投资额	建设期	预计未来三年投入		
						2018	2019	2020
房建	昆明市 2013 年市级统建保障性住房项目青龙片区、羊肠片区、银河片区、子君村片区建设工程建设—移交（BT）项目	昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	24.00	21.3	2015-2018	7.00	--	--
	总承包公司苏家村大项目部	昆明盘江置业有限公司	14.23	6.58	2015-2018	0.20	--	--
	昆明滇池国际会展中心 9 号地块Ⅰ项目（第一标段）	云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司	7.70	7.53	2015-2018	0.10	0.00	--
公路	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	52.57	52.57	2015.11-2018.11	--	--	---
	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	19.93	5.01	2017.10-2020.10	5.68	5.68	3.56
	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	39.23	39.23	2015.11-2018.11	--	--	--
	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	30.46	30.46	2013.11~2015.11	--	--	--
	云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	194.41	124.64	2015.7~2020.7	45.00	24.77	--
	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	14.31	14.26	2015.5~2016.12	0.05	--	--
	元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	208.59	69.56	2016.8~2019.8	50.00	89.03	--
	玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	108.34	45.54	2016-08-2019.12	20.00	42.80	--
	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	143.83	10.08	2016.12~2019.12	25.00	54.37	54.38
	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	78.17	10.17	2016.12~2019.12	24.36	25.00	18.64
	S41 维（西）永（德）高速公路保山至施甸段	保山市人民政府	45.82	13.68	2017.1~2020.1	21.00	11.14	--
	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	62.43	8.95	2017.5~2020.5	17.04	20.00	16.44
	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	68.27	15.03	2017.11-2020.11	25.00	25.00	3.24
	元江至蔓耗高速公路（玉溪段）项目	玉溪市人民政府	55.52	14.91	2017.01-2019.01	20.00	20.61	--
市政	保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	67.6	28.26	2016.7 ~ 2018.7	17.86	21.48	--
	滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	72.33	14.28	2015.8~2017.8	2.03	5.00	5.00
	云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	38.69	30.59	2016.1~2017.1	8.10	--	--
	云南滇中新区哨关路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	42.79	30.84	2016.3~2017.3	11.95	--	--
	大理市洱海环湖截污（二期）工程	大理市住房和城乡建设局	16.01	5.67	2017.4~2019.9	6.01	4.33	--
	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	7.7	2.04	2017.02.~2020.01	2.46	3.20	--

项目所属板块	项目名称	业主单位	总投资额	截至2017年末已投资额	建设期	预计未来三年投入		
						2018	2019	2020
	曲靖市沾益区来远规模化片区高效节水灌溉项目	曲靖市沾益区水务局	1.28	0.45	2017.7~2018.7	0.10	0.73	--
	东川区城市人居环境提升改造工程	昆明市东川区住房和城乡规划建设局	7.14	1.39	2017.8~2019.3	2.99	2.76	--
	红河州蒙开个地区河库连通工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	13.61	11.87	2015.12~2018.12	0.39	1.35	--
水利	保山市昌宁县立新水库、二道桥水库、磨刀河水库工程	昌宁县水务局	6.30	2.67	2017.05-2020.05	2.03	1.60	--
	隆阳区长岭岗、邱家河、甫家水库工程	保山市隆阳区人民政府	5.24	2.55	2017.05-2019.12	1.11	1.58	--
公路	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	143.83	10.08	2016.12-2019.12	30.07	30.07	--
	玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	108.34	45.54	2016.03-2019.12	25.28	25.28	--
	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	78.17	10.17	2016.09-2019.12	18.89	18.89	--
	泸西至弥勒高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	52.57	57.58	2015.11-2018.11	4.60	--	--
	新安所至鸡街高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	39.23	39.23	2015.11-2018.11	4.48	--	--
	香格里拉至丽江高速公路	云南省交通运输厅	194.41	124.64	2015-2019	48.95	48.95	--
市政	保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	67.59	28.26	2016.04-2018.04	13.52	13.52	--
	滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	72.33	14.28	2015.12-2017.12	--	--	--
其他	红河州蒙开个地区河库连通工程	红河州南源供水有限公司	6.89	6.34	2015.5-2018.9	0.34	--	--
	大关县太华水库工程	大关县太华水库管理局	3.90	3.10	2012.12-2017.12	0.80	--	--
	昆明市东川区轿子山水库工程	昆明市东川区轿子山水库工程管理局	3.20	2.08	2015.11-2019.4	0.84	0.28	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司国内施工业务新签合同额大幅增长，其中公路新签合同额增长较快，但受公路和管网等建设主要采取 PPP 模式进行，初始投资规模较大，后续存在较大资金支出压力，待 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，对可行性缺口补助依赖较大。

（2）国外承包工程业务

公司国外承包工程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 年，公司对外承包工程业务分别确认收入 47.98 亿元，占建筑工程业务收入比重较小。

2017 年，公司境外承包项目新签合同金额分别为 40.13 亿元，较上年增长 39.44%。截至 2017 年底，境外在建承包项目主要有赤道几内亚体育学院项目、老挝数字广播电视全国网项目、柬埔寨昊利旅游娱乐综合体项目土建工程等，主要境外在建项目合同金额合计 51.93 亿元。

表10　截至2017年底公司主要境外在建项目情况统计（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同价	工期
赤道几内亚体育学院项目	赤道几内亚共和国国家	163,002.59	1,080 天

老挝数字广播电视全国网项目	云南无线数字电视文化传媒有限公司	90,274.01	36 月
柬埔寨昊利旅游娱乐综合体项目土建工程	Gloden Sun Sky Entertainment Co.,LTD	70,000.00	20 个月
缅甸陶塔曼度假村项目	缅甸陶塔曼诚信公司	64,000.00	12 个月
缅甸第二中央商务区（一区）	First Myanmar construction co,Ltd	33,230.32	545 天
达贡高尔夫度假村项目	宝运集团有限公司	25,950.83	24 个月
印尼泗水垃圾处理厂气化发电项目	PT.Sumber Organik	20,000.00	18 个月
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19,505.12	36 个月
沙特 FADHILI 天然气处理项目钢结构、设备管道安装工程	沙特阿拉伯石油公司	17,616.61	22 个月
老挝人民军 103 医院综合医疗楼、中方专家楼建筑安装工程	第四军院大学第一附属医院	15,768.98	518 天
合计		**519,348.46**	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司境外承包工程业务规模实现大幅增长，存在一定汇率和政治风险。

3．保障房管营业务

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造建设业务，由子公司城乡投公司和建投交建公司负责。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；子公司建投交建公司是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。

公司保障房业务主要运营模式主要分为BT模式及省统贷模式，其中BT项目资金由公司自筹。公司保障房项目主要业务模式为公司与项目所在地政府签订合作协议，公司负责对协议项目进行施工建设，政府向公司支付项目总投资的3%作为管理费，按施工进度计提；同时以项目总投资的2%作为投资回报，投资回报在工程竣工投入使用前计提1%，余下1%在项目审计完成后一次性计提。收入确认方面，公司在竣工时确认收入，且仅确认管理费和投资收益作为收入。省级统贷项目在资金来源方面具有以下三特点：一是项目投资规模大，建设资金主要来源由银团贷款或国开行贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金）组成，其中中央及省级补助资金约占项目建设资金的30%；二是银团贷款，本息偿付资金来源系项目所在地土地出让总收入的5%、房地产开发税收的10%和住房公积金增值净收益的全部，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；三是项目竣工建成后，在地方政府未支付完城乡投公司建设投融资资金以及协议中约定的相关费用前，可由城乡投公司对项目资产进行管理运营。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。

2017年，公司保障房营管收入较上年增长130.73%，主要系当期竣工交付较多所致，业务收入在主营业务收入中占比仍很小。截至2017年底，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73.72亿元，尚需投资54.67亿元；公司主要棚户区改造项目总投资795.60亿元，已投资392.01亿元，尚需投资403.59亿元，如下表所示。

表11 截至2017年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	70.40	项目所在地人民政府	2013年9月	自2015年11月陆续竣工，除两个子项目由于地块调整，暂无法预计竣工时间
2014年保障房项目	9.19	3.05		2014年3月	2017年1月以后陆续完工
2015年保障房项目	4.25	0.27		2015年1月	2017年2月以后陆续完工
合计	**128.39**	**73.72**	--	--	--

资料来源：公司提供

表12 截至2017年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	云南省城乡建设投资有限公司	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	192.27	2.24
2013-2017年云南省棚户区改造（四期）项目	云南省城乡建设投资有限公司	昆明市等8个州（市）	268.53	133.34	0.65
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	123.24	66.4	1.01
合计			**795.60**	**392.01**	**3.90**

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司保障房管营业务收入实现大幅增长，同时未来尚需投资额仍较大，存在较大资本支出压力。

4．房地产业务

2017年，公司房地产业务实现收入较上年实现大幅增长163.83%。从土地购置情况来看，2017年，2017年购置土地主要为昭通发展大厦地块、杨宗海东岸云岭山地块，土地价格价格较低，购地支出不大，公司剩余可开发土地178.41万平方米，土地储备充足，但主要集中于云南和贵州县镇级地区，拿地均价相对较低，主要用于商业住宅开发，受区域房地产景气度和房地产调控政策影响较大。

表13 2016~2017年公司土地获取情况（单位：平方米、万元）

年份	土地购置面积	对应建筑面积	购地支出
2016年	406,723.10	尚未规划	7,475.80
2017年	148,509.89	142,144.22	9,059.15

资料来源：公司提供

表14 截至2017年底公司主要剩余可开发土地情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	项目所在地	取得时间	用地类型	占地面积	规划建面	拿地方式
1	阳宗海东岸云岭山	宜良县汤池镇阳宗海东岸云岭山	2016年	住宅	40.67	尚未规划	拍卖
2	核心区	贵州省大方镇云龙村、蔬菜村	2012年	其它普通商品住宅	21.22	尚未规划	招拍挂
3	珠江怡景	昆明市经济技术开发区黄土坡片区	2011年	住宅	16.19	尚未规划	招拍挂

4	西北沙河地块	沙朗乡桃园村委会沙靠村	2006 年	商业、工业及住宅	10.47	尚未规划	招拍挂
5	元江县高桥居住小区	元江县元磨高速公路元江收费站南侧	2011 年	住宅	9.53	尚未规划	招拍挂
6	曲靖市柳家东路	曲靖市柳家东路	2007 年	住宅	6.36	尚未规划	招拍挂
7	兴冶广场	昆明市呈贡区斗南街道办事处	2015 年	出让商务金融、住宿餐饮用地等	5.52	37.94	招拍挂
8	三公桥	贵州省大方县慕俄格古城办事处云龙村	2013 年	出让商业住宅	6.02	尚未规划	招拍挂
9	金江锦城	永善县溪洛渡镇荷花片区	2011 年	住宅	0.91	尚未规划	招拍挂
10	昭通发展大厦	昭通市昭阳区	2017 年	其他商服用地	2.73	13.36	招拍挂
11	嘉丽泽项目	嵩明县杨林镇	2009 年	住宅	46.67	尚未规划	招拍挂
12	阳宗海东岸云岭山	宜良县汤池镇阳宗海东岸云岭山	2017 年	住宅餐饮用地	12.12	尚未规划	拍卖
合计					**178.41**	--	

资料来源：公司提供

2017 年，受房地产市场环境影响，公司销售情况较好，签约销售面积大幅增长，为 45.26 万平方米；公司房地产业务销售均价有所增长，为 6,770.00 元/平方米；实现新开工面积 40.28 万平方米，竣工面积 77.52 万平方米，较上年大幅增长。

表15　公司房地产业指标（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2016 年	2017 年
新开工面积	22.30	40.28
竣工面积	11.68	77.52
期末土地储备面积	116.90	178.41
签约销售面积	11.11	45.26
签约销售金额	7.24	25.96
签约销售均价	6,512.35	6,770.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要在建项目房地产项目 6 个，总投资 44.69 亿元，已投资 44.80 亿元，未来尚需资金规模不大。

表16　截至2017年底公司房地产重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	位置	业主单位	总投资额	截至 2017 年底已投资额	工期	是否为定向开发
建义家园	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	69,698.36	69,698.36	2 年	否
建礼家园	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	101,024.38	101,024.38	2 年	是
建信商业中心	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	29,800.00	29,800.00	1 年	否
商务楼	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	64,419.00	64,419.00	2 年	否
兴锦嘉园	昆明市呈贡区	昆明邦元置业有	162,000.00	155,924.31	3 年	否

		限公司				
慕俄格古城西城门项目	贵州省大方县	大方奢香投资置业有限公司	20,000.00	27,127.41	4 年	否
合计	--	--	**446,941.74**	**447,993.46**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司房地产收入实现大幅增长，但公司土地储备主要集中于云南和贵州地区，土地质量一般，未来销售情况受区域房地产市场影响较大。

5．贸易业务

2017 年，公司贸易业务收入 133.59 亿元，该业务收入在主营业务收入中占比进一步上升，受业务模式影响，该业务毛利率较低。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。2016~2017 年，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，但水泥价格逐年下降。2017 年，上述产品销售总金额为 133.59 亿元，受钢材价格上升较多和焦炭贸易量上升影响，较上年大幅增长。

表17　公司主要贸易品种销售采购情况（单位：亿元、元/吨、元/方）

商品品种	销售金额（含税价，亿元）		销售单价（元/吨）		采购单价（元/吨）	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
钢材	44.56	78.00	2,603.39	3,341.23	2,568.34	3,297.86
水泥	2.19	4.33	299.02	273.97	298.68	267.41
混凝土	12.57	29.20	337.66	348.56	336.4	--
焦炭	0.46	22.06	--	--	--	--
合计	**59.78**	**133.59**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业，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，主要结算方式情况如下表所示。

表 18　公司物资贸易业务上下游及结算方式情况

商品品种	主要供货方	采购结算方式	主要采购方	销售结算方式
钢材	云南德胜钢铁有限公司、武钢集团昆明钢铁有限公司、红河钢铁有限公司、玉溪新兴钢铁有限公司	货到付现款	集团内部单位及业主客户	账期 15 天内结算
水泥	宜良红狮水泥有限公司、芒市西南水泥有限公司、云南昆钢嘉华水泥建材有限公司、华新水泥有限公司、拉法基瑞安水泥有限公司、云南宜良西南水泥有限公司	账期 15 天内结算	集团内部单位及业主客户	账期 15 天内结算
混凝土	主要为建工物流、云南恒冠贸易、安宁汇鑫及华宁玉珠等供应商	月结	集团内部单位及业主客户	月结
焦炭	中国平煤神马集团平顶山朝川焦化有限公司、淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	货到付现款	安徽省皖煤运销有限责任公司、淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司、中国平煤神马集团平顶山朝川焦化有限公司	货到付现款

资料来源：公司提供

从近三年销售情况来看，公司销售客户主要为云南省内企业，客户集中度较低。2016~2017年，公司前五大销售客户金额分别占总销售金额27.12%和39.64%，随公司逐渐开展焦炭贸易，2017年，公司贸易业务收入实现大幅增长，主要销售客户集中度增加，详细情况见下表。

表19　2016~2017年公司贸易板块前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	集团外客户名称	购买材料	购买金额	占总销售金额比重
2016年	上海铜道电子商务有限公司	钢材	67,487.18	11.37
	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	钢材	25,692.12	4.33
	安徽省顺朝物资有限公司	钢材	25,666.43	4.33
	鹤壁国龙物流有限公司	钢材	25,638.22	4.32
	天津渤化红三角国际贸易有限公司	钢材	16,415.19	2.77
	合计	--	**160,899.14**	**27.12**
2017年	中国平煤神马集团平顶山朝川焦化有限公司	焦炭	151883.96	11.52
	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	钢材	130244.26	9.88
	云南昆钢国际贸易有限公司	钢材	86019.28	6.53
	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	钢材	85584.06	6.49
	淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	焦炭	68750.61	5.22
	合计	--	**522,482.17**	**39.64**

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务规模快速增长，但在主营业务中占比较小，毛利率较低。

6．重大事项

公司子公司云南省房地产开发经营（集团）有限公司（以下简称“省房公司”）于2017年11月收购云南京鹏房地产开发有限公司（以下简称“京鹏公司”），京鹏公司于2016年5月26日向重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）借款3亿元，期限2年，债务在省房公司对京鹏公司增资前已形成。

根据《云南省房地产开发经营（集团）有限公司关于下属子公司云南京鹏房地产开发有限公司已全额还清重庆国际信托股份有限公司借款本息的公告》，京鹏公司、省房公司及重庆信托于2018年5月25日就该债务还本付息达成共识，并签署协议，对此笔借款本金及利息的剩余贷款本金延期6个月或京鹏公司也可选择提前偿还本金及利息。在约定期限内，京鹏公司已于2018年6月12日提前全额偿还本息，其中归还剩余本金2.80亿元，归还利息0.47亿元。

7．经营关注

（1）宏观经济政策风险与建筑行业竞争压力较大

公司所处建筑行业近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。行业内竞争较为激烈，行业内企业利润率持续处于较低水平，且受国家宏观经济波动与各级财政政策等因素影响显著，行业内其他企业的规模增长与国家固定资产投资规模的波动会给公司现有业务经营带来风险。

（2）公司建筑施工业务存在一定后续融资压力

公司建筑施工业务建设投资规模较大，工期较长，前期垫资规模较大，公司存在一定后续融资压力。

（3）公司PPP项目体量大，未来资金压力大。

公司 PPP 项目体量大，未来尚需投资额较大，公司作为社会资本方，前期垫款多，未来资金压力大。

8．未来发展

公司未来将努力提升自身投融资能力、工程总承包能力、“走出去”能力、综合管控能力和资源整合能力。公司将充分利用“一带一路”和云南辐射中心定位的战略机遇，坚持“工程总承包+投资引领”双轮驱动模式；推动资本金资本、技术标准、建筑劳务“走出去”，坚持主材集中采购供应及大宗材料采购，充分利用整合后形成的集团品牌、资金、人才、专业施工优势，强化资源整合力度，不断优化业务布局。公司将继续全力打造基础设施投资、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，争取到 2020 年实现总资产超 4,000 亿元，净资产超 800 亿元、营业收入 1,500 亿元的目标。

总体看，公司未来将继续扩展建筑工程业务，同时积极拓展其他业务。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并给出了标准无保留的审计意见。财务制度及准则方面，公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2017 年度会计报表编制执行财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）规定，出售划分为持有待售的非流动资产或处置组、处置未划分为持有待售的非流动资产而产生的利得和损失列报于“资产处置收益”，该项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度合并利润表营业外收入 209.34 万元，营业外支出 476.08 万元；同时减少资产处置收益 266.74 万元。公司 2017 年审计报告中对 2016 年数据进行了前期会计差错更正，对 2016 年财务报表中若干科目进行了调整。

从合并范围看，2016 年公司新设立二级子公司共 4 家，其中全资子公司分别为基础设施公司、云南省旅游健康产业投资有限公司和云南建投路面工程有限公司，注册资本分别为 60.00 亿元、20.00 亿元和 10.00 亿元；控股子公司为云南九泽酒店开发管理有限公司，注册资本为 0.5 亿元，持股比例为 51%。截至 2017 年底，公司纳入合并范围二级子公司共计 48 家，较上年底增加 5 家，均为非同一控制下合并新增。合并范围的变化对公司合并口径财务数据具有一定影响。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 3,040.46 亿元，较年初大幅增长 29.78%，主要系流动资产增长所致。其中，公司流动资产占 51.43%，非流动资产占 48.57%，占比相对均衡。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 1,563.58 亿元，较年初增长 22.85%，主要系应收账款、货币资金、其他流动资产等大幅增长所致；公司流动资产以货币资金（占 14.85%）、应收账款（占 42.18%）、其他应收款（占 22.86%）和存货（占 13.83%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 233.27 亿元，较年初增长 24.40%，货币资金中受限资金为

12.39 亿元，占货币资金的 5.33%，货币资金受限比例不高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 659.56 亿元，较年初增长 35.87%，主要系公司工程承揽主要按进度结算所致。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额占公司应收账款账面价值的比例为 95.77%；从账龄结构来看，截至 2017 年底，1 年以内的占 67.03%，1~2 年的占 19.14%，2~3 年的占 8.80%，3 年以上的占 5.03%，账龄结构较合理；公司对应收账款共计提坏账准备 3.80 亿元，计提比例为 0.57%。如下表所示，截至 2017 年底，公司应收账款中前五名欠款单位欠款额合计 51.21 亿元，占应收账款余额的比重为 7.72%，集中度较低。

表 20　截至 2017 年底公司应收账款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	14.05	2.12
贵州兴仁登高新材料有限公司	13.44	2.03
赤道几内亚共和国政府	10.29	1.55
曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	6.46	0.97
云南滇中保障房建设有限公司	6.96	1.05
合计	**51.21**	**7.72**

资料来源：公司审计报告

公司预付款主要为预付货款及工程款等。截至2017年底，公司预付款项为66.82亿元，较年初增长11.90%，主要系公司工程款及货款增加所致。

公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和城乡投公司代付拆迁补偿款等。截至2017年底，公司其他应收款账面价值为357.36亿元，较年初增长0.42%。从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款账龄看，账龄在1年以内的占比为40.46%，1~2年的占比为44.92%，2~3年的占比为9.88%，3年以上的占比为4.74%，公司其他应收款账龄较为分散；公司计提其他应收款坏账准备0.82亿元，计提比例低。如下表所示，截至2017年底，公司其他应收款前五名合计164.66亿元，占全部其他应收款的45.98%，集中度较高。欠款方主要是政府单位，回款风险较低，但对资金形成的较大占用。

表 21　截至 2017 年底公司其他应收款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占比
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	81.89	1 年以内、1~2 年	22.86
昭阳区棚户区改造建设指挥部	45.45	1 年以内、1~2 年	12.69
云南石锁高速公路有限公司	19.73	1 年以内、1~2 年、2~3 年	5.51
曲靖市南部新城棚户区改造建设工作领导小组指挥部	11.20	1 年以内	3.13
宣威市人民政府	6.40	1 年以内、2~3 年	1.79
合计	**164.66**	**--**	**45.98**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司存货216.29亿元，较年初增长21.63%，其中房地产开发成本占存货账面价值的73.02%，房地产开发产品占6.34%，原材料占18.24%；其余为自制半成品及在产品、周转材料、库存商品等。截至2017年底，公司对原材料和库存商品计提跌价准备296.02万元，未对房地产开发成本等计提跌价准备。截至2017年底，公司存货受限部分金额合计7.96亿元，占比为3.68%，受限

比例较低。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产1,476.88亿元，较年初增长38.02%，主要系在建工程和其他非流动资产大幅增长所致；公司非流动资产以长期应收款（占7.56%）、在建工程（占52.04%）和其他非流动资产（占25.22%）为主。

截至2017年底，公司长期应收款为111.67亿元，较年初减少23.38%，主要系2017年收回BT项目款较多所致。

截至2017年底，公司在建工程为768.64亿元，较年初增长64.78%，在建工程主要为保障房棚户区项目（396.49亿元）、香丽高速公路项目部在建工程项目（82.30亿元）和元江至蔓耗（红河段）高速公路建设工程（42.37亿元）等。截至2017年底，公司在建工程受限金额合计186.50亿元，占在建工程账面价值24.26%，受限比例一般。

截至2017年底，公司其他流动资产为372.40亿元，较年初大幅增长33.04%，主要系保障房棚户区项目完工待移交、及收到预付工程款及购买信托基金产品增加所致。其中，新增保障房棚户区项目完工待移交92.20亿元，预付工程款32.00亿元和回迁安置房屋11.27亿元。截至2017年底，公司其他流动资产受限金额合计313.61亿元，占比为84.21%，受限比例较高。

资产受限方面，截至2017年底，公司以货币资金、应收账款、存货、固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产中涉及的受限资产金额合计564.04亿元，占资产总额18.55%，公司所有权受限资产规模较大，受限比例尚可。

截至2018年3月底，公司资产总额合计3,163.65亿元，较年初增长4.05%，主要系货币资金、其他应收款、存货及预付款项大幅增长所致。其中流动资产1,633.20亿元（占51.62%），较年初增长4.45%，占比较年初变化不大；非流动资产1,530.45亿元（占48.38%），较年初增长3.63%，较年初变化不大。

总体看，公司资产规模大幅增长，其中流动资产中的应收类款项（应收账款+其他应收款）占比较大，对资产流动性有一定影响；存货以工程施工及房地产开发成本为主，流动性较弱；非流动资产中保障房棚户区改造项目占比大，公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债总额为 2,306.79 亿元，较年初增长 31.48%，主要系流动负债增长所致；从负债结构来看，流动负债占比较年初上升 2.80 个百分点至 58.46%，非流动负债占比下降至 41.54%，负债结构较为均衡。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债总额为 1,348.49 亿元，较年初增长 38.10%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等大幅增长所致；公司流动负债以短期借款（占 16.80%）、应付账款（占 44.76%）、其他应付款（占 15.95%）和一年内到期的非流动负债为主（占 8.61%）。

截至 2017 年底，公司短期借款为 226.52 亿元，较年初增长 83.25%，主要系当期投资和偿债需求较高，导致短期借款规模增长所致。

截至 2017 年底，公司应付账款为 603.57 亿元，较年初增长 14.37%，主要系随着公司业务规模扩张，公司应付材料款和工程款大幅增长所致。

公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保障房还贷资金和保证金及质保金。截至 2017 年底，公司其他应付款 215.08 亿元，较年初增长 49.62%，主要系公司与其他关联方公司的往来款和保障房还贷资金大幅增长所致。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债116.06亿元，较年初增长47.05%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债合计958.29亿元，较年初增长23.17%，主要系长期借款大幅上升所致，以长期借款（占比为91.18%）和应付债券（占比为4.76%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 873.81 亿元，较年初增长 28.10%，主要系随公司建筑新签合同增长，为满足经营发展借款规模上升所致。截至 2017 年底，公司于 2019 年到期的长期借款金额合计 54.20 亿元；于 2020 年到期的长期借款金额合计 34.65 亿元，；于 2021 年到期的金额合计 20.30 亿元，2022 年到期 22.58 亿元，其余均在 2023 年及以后到期。

截至 2017 年底，公司应付债券 45.63 亿元，较年初下降 40.41%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至 2017 年底，公司应付债券如下表所示。公司 2018 年到期的债券合计 38.68 亿元，2019 年到期 22.87 亿元，2020 年到期 9.96 亿元、2021 年到期 3.50 亿元、2022 年到期 8.00 亿元。公司 2018~2019 年到期债券相对集中。

表 22　截至 2017 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	期间	金额
15 滇建工 PPN001	2015.05.21~2020.05.21	9.96
15 滇建工（证券代码：125931）	2015.07.10~2018.07.10	6.00
15 滇建工 PPN002	2015.09.18~2018.09.18	9.98
14 滇建工 PPN002	2014.09.26~2017.09.26	--
12 滇建工 MTN001 中期票据	2012.11.05~2017.11.05	--
13 滇建工 MTN001 中期票据	2013.10.25~2018.10.25	4.99
14 滇建工 PPN001	2014.02.21~2019.02.21	5.00
14 滇建工 MTN001 中期票据	2014.03.28~2019.03.28	4.98
15 滇城投 MTN001 中期票据	2016.01.04~2021.01.04	3.50
17 滇城投 MTN001 中期票据	2017.05.24~2022.05.25	8.00
16 省房 01	2016.09.29~2019.09.29	4.97
15 中色十四 PPN001	2015.05.28~2018.05.28	3.50
15 中色十四 PPN002	2015.08.27~2017.08.27	--
15 十四 01(118392.SZ)	2015.10.22~2018.10.22	0.59
16 十四 01(118484.SZ)	2016.01.26~2019.01.26	7.92
15 西南交通 PPN001	2015.06.29~2018.06.30	4.99
15 西南交通 PPN002	2015.12.17~2018.12.18	4.98
小计	--	**84.30**
其中：一年内到期的应付债券	--	38.68
合计	--	**45.63**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司全部债务（已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整入全部债务进行核算）为1,329.88亿元，较年初增长33.54%；其中短期债务387.95亿元（占比为

29.17%），短期债务较年初增长68.12%，长期债务941.92亿元（占比为70.83%），长期债务较年初增长23.12%，公司整体债务结构以长期债务为主。截至2017年底，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75.87%、64.45%和56.21%，分别较年初增加0.98个百分点、1.58个百分点和减少0.32个百分点。截至2017年底，公司存在5笔永续债，分别为“15滇建工MTN001”[7]、“16滇建工MTN001”[8]、“17云建投MTN001[9]”、“17云建Y1[10]”和“17云建Y3[11]”。若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为78.15%、66.54%和58.97%。

截至2018年3月底，公司负债合计2,337.79亿元，较年初增长1.34%；其中流动负债1,330.73亿元（占比为56.92%），较年初减少1.32%；非流动负债1,007.06亿元（占比为43.08%），较年初增长5.09%。截至2018年3月底，公司全部债务为1,361.16亿元，较年初增长2.38%；其中短期债务373.14亿元（占比为27.40%），较年初减少3.82%；长期债务988.43亿元（占比为72.60%），较年初增长4.94%。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分别为73.90%、62.25%和54.48%。截至2018年3月底，云南建投共有6笔永续债，分别为“15滇建工MTN001”、“16滇建工MTN001”、“17云建投MTN001”、“17云建Y1”、“17云建Y3”、“18云建MTN001[12]”和“18云建MTN002”，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为77.03%、66.79%和59.95%。

总体看，公司债务负担重，公司债务结构以长期债务为主，同时公司短期债务规模大幅增长，短期偿债压力大。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益733.68亿元，较年初大幅增长24.83%，主要来自于未分配利润和其他权益工具增加。截至2017年底，公司归属于母公司所有者权益合计505.06亿元，其中实收资本占54.27%、资本公积占24.27%、其他权益工具（永续债）占13.73%、未分配利润占7.07%；少数股东权益为228.62亿元，占所有者权益合计的31.16%。

截至2017年底，公司实收资本274.09亿元，较年初增长3.45%，主要来自子公司城乡投公司政府补助资金转增6.84亿元和子公司移民产业投融资有限公司收到2.00亿元国家资本金。

截至2017年底，公司资本公积122.60亿元，较年初增长3.01%，主要系子公司城乡投公司将开发建设的保障房项目所涉及房屋、土地及配建的商业资产及所实施的棚户区改造中以协议价出让取得的土地评估增值增加资本公积，由政府独享所致。

[7]永续中票：债券简称“15 滇建工 MTN001”，当前票面利率为 5.45%；该票据由公司于债券发行后的第 5 年末确定是否赎回，若不赎回，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点；债券赎回前长期存续；云南建工于 2016 年 4 月被划入云南建投后，该债券转为云南建投持有，并将依据发行条款的约定赎回时到期。

[8]永续中票：债券简称“16 滇建工 MTN001”，当前票面利率为 5.20%，为原云南建工于 2016 年 2 月 1 日在银行间债券市场发行的额度为 15.00 亿元的永续债券；该票据由公司于债券发行后的第 5 年末确定是否赎回，若不赎回，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点；债券赎回前长期存续；云南建工于 2016 年 4 月被划入云南建投后，该债券转为云南建投持有，并将依据发行条款的约定赎回时到期。

[9]永续中票：债券简称“17 云建投 MTN001”，当前票面利率为 5.69%，为云南建投于 2017 年 7 月 21 日于银行间债券市场发行的额度为 10.00 亿元的永续中票；该票据由公司于债券发行后的第 3 年末和之后每个付息日确定是否赎回，若不赎回，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

[10]永续公司债券：债券简称“17 云建 Y1”，当前票面利率 5.88%，为云南建投于 2017 年 9 月 27 日于上海证券交易所发行的额度为 11.20 亿元的永续公司债券；该债券首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,第二个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 600 个基点，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期。

[11] 永续公司债券：债券简称“17 云建 Y3”，当前票面利率 5.98%，为云南建投于 2017 年 10 月 30 日于上海证券交易所发行的额度为 18.80 亿元的永续公司债券；该债券首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,第二个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 600 个基点，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期。

[12]永续中票：债券简称“18 滇建工 MTN001”，当前票面利率为 5.88%，为原云南建工于 2018 年 3 月 7 日在银行间债券市场发行的额度为 15.00 亿元的永续债券；该票据由公司于债券发行后的第 3 年末确定是否赎回，若不赎回，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 600 个基点。

截至2017年底，公司其他权益工具69.34亿元，较年初增加39.79亿元，主要系2017年发行“17云建投MTN001”、“17云建Y1”、“17云建Y3”所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计825.85亿元，较年初增长12.56%，主要系2018年一季度发行永续中票所致。其中，归属于母公司所有者权益549.57亿元，其中实收资本占比50.14%、其他权益工具占比18.07%、资本公积占比23.95%、未分配利润占比7.08%。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大，所有者权益稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司营业收入为 238.18 亿元，较上年增长 34.67%，主要系公司新签合同额增长带动建筑主业产值增加所致；公司营业成本较上年增长 36.60%，公司营业利润率下降至 6.76%。

从期间费用看，管理费用和财务费用为公司期间费用的主要部分，2017 年占比分别为 64.47%和 32.67%。2017 年，公司管理费用 30.50 亿元，较上年增长 4.32%，主要为企业职工薪酬、资产的折旧及摊销、办公及差旅费等。2017 年，公司财务费用为 15.46 亿元，较上年增长 41.06%，主要系利息支出大幅增长所致。2016~2017 年，公司费用收入比变动不大，分别为 4.98%和 4.25%，公司期间费用仍保持较低水平。

2017 年，公司营业外收入 0.78 亿元，较上年有所减少主要系会计准则变更后，一部分与企业日常活动相关的政府补助调整至“其他收益”核算所致。公司所获营业外收入及其他收益占公司利润总额比重为 4.58%，营业外收入对公司利润贡献程度一般，公司利润总额主要来自于主营业务。2017 年，公司利润总额与净利润较上年分别增长 14.92%和 5.87%。

从各项盈利指标来看，公司主要盈利指标逐年下降，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.90%、1.57%和 2.72%，较 2016 年分别下降 0.38 个百分点、0.27 个百分点和 0.80 个百分点，主要系总资产以及净资产增长较快所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 238.18 亿元，较上年同期增长 12.62%，主要来自建筑工程业务收入的增长，实现净利润 4.10 亿元，较上年同期增长 8.61%。

总体看，2017 年，公司收入规模实现大幅增长，带动利润规模大幅增长，受公司总资产以及净资产增长较快影响，盈利能力略有下降。

5．现金流

从经营活动情况来看，2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 68.65 亿元和 22.02 亿元。经营活动现金流入方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 23.87%；经营活动现金流出方面，随着公司经营规模的不断增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 14.43%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款以及支付保证金押金等，2017 年为 192.84 亿元，较上年增长 12.68%。2016~2017 年，公司现金收入比分别为 77.76%和 71.52%，收入实现质量一般。

从投资活动情况来看，2016~2017年，公司投资活动现金流入大幅增长33.21%，主要系当年处置固定资产、无形资产和其他长期资产所获现金较多所致。2017年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金412.95亿元，主要包括保障房建设支出、PPP项目等基础设施建设支出等；支付其他与投资活动有关的现金82.36亿元，主要包括公司支付委托贷款26.60亿元、处置子公司净额15.97亿元和BT项目投资款38.59亿元。2016~2017年，公司投资活动产生的现金净流出额分

别为-374.93亿元和-410.36亿元，净流出额有所扩大。

从筹资活动来看，2017年，公司实现筹资活动现金流入784.82亿元，较上年增长22.48%，其中吸收投资125.59亿元，主要为收到的项目资本金、其他权益工具及政府注资款、取得借款646.68亿元，较上年增长18.15%，主要系随业务规模和投资需求上升带来借款规模增长所致、收到其他与筹资活动有关的现金主要包括借款及开票保证金以及银行承兑汇票贴现。2017年公司筹资活动现金流出355.44亿元，其中偿还债务支付的现金271.33亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金76.73亿元，支付其他与筹资活动有关的现金7.37亿元，主要为融资租赁租金及利息以及银行承兑汇票到期归还等。2016~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为343.48亿元和429.39亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流净额3.61亿元；投资活动现金流净额-107.45亿元；筹资活动现金流净额117.19亿元。

总体看，2017年，公司随着公司经营规模增长，经营现金流仍为净流入状态，随公司PPP项目规模增长，公司投资活动流出额进一步增长，随着公司未来对在建工程项目的持续投入，公司未来仍有较大的外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从年初的 1.30 倍和 1.12 倍下降至到2017 年底的 1.16 倍和 1.00 倍。2016~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.82 倍和 0.60 倍，现金对短期债务保护程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为49.67亿元，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占比10.72%、4.07%、33.46%和51.76%。2016~2017年，公司EBITDA全部债务比均为0.04倍，EBITDA对全部债务的保障能力处于一般水平；公司EBITDA利息倍数0.85倍，较上年有所下降，公司对全部债务利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018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2,461.69亿元，未使用授信额度1,606.82亿元。公司间接债务融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保金额2.11亿元，担保比率3.77%。

截至2017年底，公司涉及的重大未决诉讼涉案金额11.65亿元，具体见附件2。公司未决诉讼涉案金额较大，可能会对公司经营产生一定影响。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1053010103680100N），截至2018年4月16日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，公司现金类资产对公司短期债务的保障能力较好，长期偿债能力一般，考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域内竞争优势较强，获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 249.21 亿元，约为“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”本金合计（30.00 亿元）的 8.31 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 825.85 亿元，约为债券本金合计（30.00 亿元）的 27.53 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 49.67 亿元，约为债券本金合计（30.00 亿元）的 1.66 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 925.07 亿元，约为债券本金合计（30.00 亿元）的 30.84 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域市场地位优势明显；在手订单充足，外部支持持续。联合评级认为，公司对“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”的偿还能力极强。

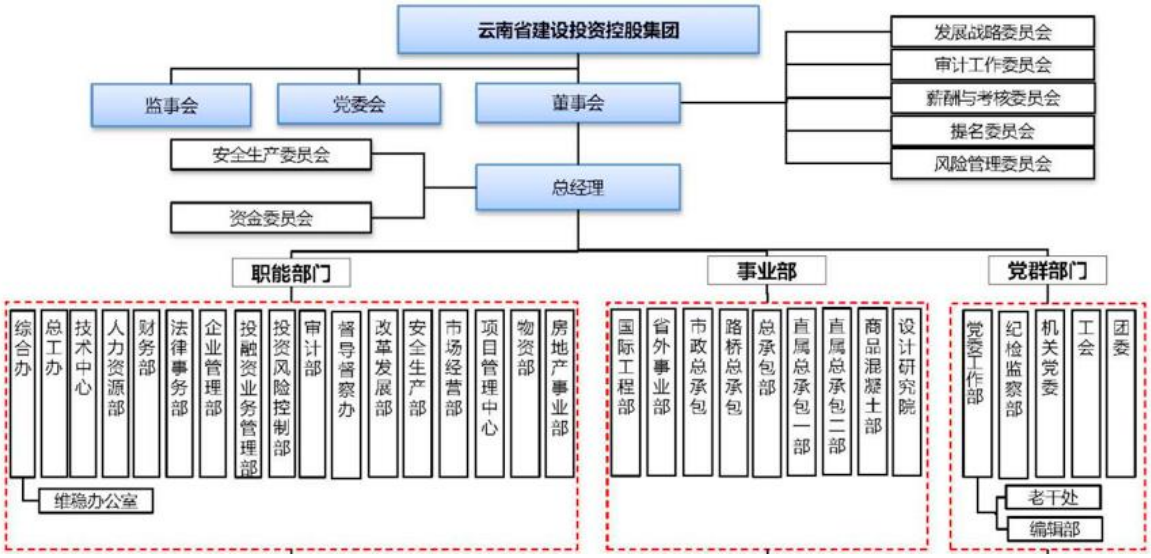
八、综合评价

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，2017年其在区域内竞争优势明显，持续获得外部支持，新签合同额充足。同时联合评级也关注到公司后续融资压力较大，债务规模增长快，资本支出压力大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来，受益于新型城镇化、住宅全装修政策的加快推进，以及国民消费升级带来的行业空间，公司持续加大营销、完善布局，在手订单额和收入规模有望实现进一步增长，公司综合实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 云建 Y1”和“17 云建 Y3”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　云南省建设投资控股集团有限公司
组织架构图



附件 2　云南省建设投资控股集团有限公司
重大未决诉讼情况

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	2016 年 3 月北大荒粮食集团锦州粮食贸易有限公司起诉孙公司云南泛亚农业合作开发有限公司和子公司云南省海外投资有限公司，要求泛亚农业支付粮款 4045.61 万元，支付违约金 407.19 万元，并由海投公司、中储粮景洪直属库、中储粮德宏直属库承担补充赔偿责任；事实理由为 2015 年 7 月北大荒和泛亚农业签订了《玉米购销合同》，北大荒按约定发出了货物 16312.96 吨玉米，但泛亚农业未履行付款义务，粮款 4045.61 万元。	4,045.61	一审胜诉、二审未判决
2	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	3,456.41	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决
3	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连良运集团粮食购销有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	1,429.86	一审驳回起诉，二审发回重审，发回重审未判决
4	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉葫芦岛鑫盛粮油食品有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	4,650.00	一审败诉、二审未判决
5	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉大连惠良农产品有限公司解除双方签订的《粮食采购合同》，并返还预付货款及违约金。	4,080.00	一审未判决
6	云南泛亚农业合作开发有限公司起诉深圳中垦绿农产品有限公司支付粮食货款及利息	1,237.00	一审未判决
7	2017 年 3 月广东中建地产有限公司、广州银行股份有限公司海珠支行因与云南石锁高速公路有限公司合同纠纷向云南省高级人民法院提起诉讼，要求云南石锁高速公路有限公司偿还其借款本金、利息及相关费用合计 65,186.48 万元，并由云南云路红石公路投资有限公司对石锁公司的债务承担连带清偿责任。	65,186.48	因石锁公司相关账目未审计结束，裁定中止诉讼
8	根据《云南省人民政府关于同意变更石林至锁龙寺高速公路收费权的批复》（云政复[2014]22 号），石锁高速公路收费权由云南石锁高速公路有限公司变更为云南云路红石公路投资有限公司。根据 2016 年 2 月 27 日昆明市中级人民法院《执行裁定书》（（2015）昆执字第 689-1 号），在红河联盛投资有限公司申请执行云南通达翔投资有限公司、云南石锁高速公路有限公司合同纠纷一案中，由于石锁公司的公路收费权已由云南云路红石公路投资有限公司接收，故红河联盛公司申请追加第三人红石公司为案件的被执行人，要求红石公司在石锁高速公路收费权范围内向红河联盛公司清偿债务 11,191.94 万元及利息。	13,168.15	案件正在进行再审申请，尚未立案。2016 年 5 月 23 日，红石公司向云南省高级人民法院申请复议，法院审查后作出（2016）云执复 32 号执行裁定书，驳回红石公司的复议申请，裁定红石公司为本案被执行人。2017 年 7 月 21 日，昆明市中级人民法院扣划了红石公司账户资金 13,168.15 万元，并冻结了 1,213.39 万元。
9	原告黄国盛起诉福建省隧道工程有限公司、十四冶建设集团有限公司公司、上海沪洋高速公路发展有限公司，要求三单位支付工程建设款。	1,014.16	二审审理中
10	原告云南盛世屋宇建筑安装工程有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求十四冶公司支付工程建设款。	12,633.77	一审审理中
11	原告昆明于海建筑劳务有限公司起诉中国有色金属工业第十四冶金建设公司，要求十四冶公司支付工程建设款。	2,104.49	一审审理中
12	原告中国有色金属工业第十四冶金建设公司起诉保山市热泉发地产开发有限公司，要求被告支付工程建设款。	3,515.10	一审审理中

附件 3　云南省建设投资控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,342.83	3,040.46	3,163.65
所有者权益（亿元）	588.33	733.68	825.85
短期债务（亿元）	230.76	387.95	373.14
长期债务（亿元）	765.07	941.92	988.43
全部债务（亿元）	995.83	1,329.88	1,361.57
营业收入（亿元）	825.77	1,112.05	238.18
净利润（亿元）	16.97	17.96	4.10
EBITDA（亿元）	41.87	49.67	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	22.02	3.61
应收账款周转次数（次）	2.11	1.93	--
存货周转率（次）	4.75	5.23	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	--
现金收入比率（%）	77.76	71.52	80.53
总资本收益率（%）	2.28	1.90	--
总资产报酬率（%）	1.85	1.57	--
净资产收益率（%）	3.51	2.72	--
营业利润率（%）	7.57	6.76	6.72
费用收入比（%）	4.98	4.25	4.30
资产负债率（%）	74.89	75.87	73.90
全部债务资本化比率（%）	62.86	64.45	62.25
长期债务资本化比率（%）	56.53	56.21	54.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	0.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.30	1.16	1.23
速动比率（倍）	1.12	1.00	1.06
现金短期债务比（倍）	0.82	0.60	0.67
经营现金流动负债比率（%）	0.89	1.63	0.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.40	1.66	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务；长期应付款数据已纳入长期债务核算；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、2018 年一季度数据未经审计。

附件 4　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-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+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 5　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。