

跟踪评级公告

联合[2015]925号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南建工集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；并维持“15滇建工CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

云南建工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 滇建工 CP001	10 亿元	2015/3/23-2016/3/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	92.95	109.71	143.60	129.57
资产总额(亿元)	299.31	429.09	825.57	858.80
所有者权益(亿元)	96.58	125.39	286.60	292.79
短期债务(亿元)	64.87	102.74	89.58	96.14
全部债务(亿元)	107.79	202.58	331.47	369.74
营业收入(亿元)	323.06	401.75	420.68	62.67
利润总额(亿元)	7.16	10.37	11.62	1.69
EBITDA(亿元)	11.43	15.79	19.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.08	2.15	-6.23
营业利润率(%)	5.91	5.93	7.22	9.08
净资产收益率(%)	5.48	6.25	3.19	--
资产负债率(%)	67.73	70.78	65.28	65.91
全部债务资本化比率(%)	52.75	61.77	53.63	55.81
流动比率(%)	160.44	182.38	248.93	262.70
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	12.83	17.09	--
经营现金流/流动负债(%)	1.56	1.55	0.75	--

注: 2015 年一季度数据未经审计; 已将公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务中。

分析师

焦洁 刘珺轩

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 云南建工集团有限公司(以下简称“公司”)随着承接保障房及棚户区改造项目的推进及财政补贴的逐步到位, 公司资产及权益规模明显扩大, 新签合同额充足, 为公司未来持续发展奠定良好基础。同时, 公司应收款项(应收账款+其他应收款)、存货和预付款项规模较大, 保障房、棚户区改造业务未来资本支出压力较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来公司业务多元化布局已基本形成, 公司收入及利润规模持续提升, 工程承包实力显著增强, 施工面积稳步增长, 凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备, 公司未来有望维持稳定的经营及财务状况。公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 公司评级展望为稳定; 并维持“15 滇建工 CP001”信用等级为 A-1。

优势

1. 云南省是中国西南对外开放的前沿, “一带一路”战略合作的提出有助于加快云南省对外开放通道建设速度, 云南省属建筑企业面临良好发展机遇。
2. 跟踪期内, 随着棚户区改造项目的推进及财政补贴的逐步到位, 公司资产及权益规模明显扩大、资本实力增强; 公司营业收入规模稳步增长, 新签合同充足。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 滇建工 CP001”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 劳务成本有所上升, 加大了公司成本控制难度。

2. 公司应收款项、存货和预付款项占比较大，对资产流动性有一定影响。
3. 跟踪期内，随着公司保障房及棚户区改造项目建设的推进，未来资金支出压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南建工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南建工集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南建工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南建工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 滇建工 CP001”兑付到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南建工集团有限公司主体长期信用及“15滇建工CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

云南建工集团有限公司(以下简称“公司”)原名云南建筑公司，成立于1951年2月。1972年8月，云南建筑公司与原建工部第三工程局昆明指挥部合并组建云南省建筑工程总公司。经云南省人民政府批准，在原云南省建筑工程总公司的基础上，于1993年6月改制组建成立云南建工集团总公司。2009年10月15日云南建工集团总公司改制为云南建工集团有限公司。公司为国有独资的建筑施工企业，云南省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“云南省国资委”或“省国资委”)持有其100%的股权。截至2015年3月底，公司注册资本为798049.21万元¹。

公司经营范围：国内外工程总承包；房屋建筑工程施工总承包特级；公路工程施工总承包壹级；市政公用工程施工总承包壹级；商品混凝土、混凝土预制构件、外掺料及其他建筑构件的生产及销售，普通货运及泵送；建筑机械制造；建筑工程劳务服务及对外劳务输出；房地产开发及经营；勘察设计，建筑施工及设备安装；自用和代理除国家组织统一联合经营的16种出口商品和国家实行核定公司经营的12种进出口商品以外的其他商品及技术的进出口业务。对外工程所需设备、材料的出口；建筑科研开发及技术咨询；承办中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，按国家规定在海外举办各类企业，国内贸易。

截至2015年3月底，公司下设安全生产部、

财务部、投资风险控制部、投融资业务管理部、物资部、市场经营部、房地产部、技术中心、法律事务部等共18个职能部门；及国际工程部、国内事业部、市政总承包部、路桥总承包部、商品混凝土部、总承包部、直属总承包一部和直属总承包二部共8个事业部门；及2家关联公司，分别为云南建工第一建筑有限公司和云南天竺幕墙装饰工程有限公司。截至2015年3月底，公司拥有37家全资、控股子公司，其中，全资子公司31家，控股子公司6家。

截至2014年底，公司合并口径资产总额为825.57亿元，所有者权益合计为286.60亿元(含少数股东权益15.31亿元)；2014年公司实现营业收入420.68亿元，利润总额11.62亿元。

截至2015年3月底，公司合并口径资产总额为858.80亿元，所有者权益合计为292.79亿元(含少数股东权益17.93亿元)；2015年1~3月公司实现营业收入62.67亿元，利润总额1.69亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物

¹截至2015年3月底，公司注册资本为798049.21万元，与实收资本900261.12万元差额部分工商登记正在办理变更当中。

价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李

克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

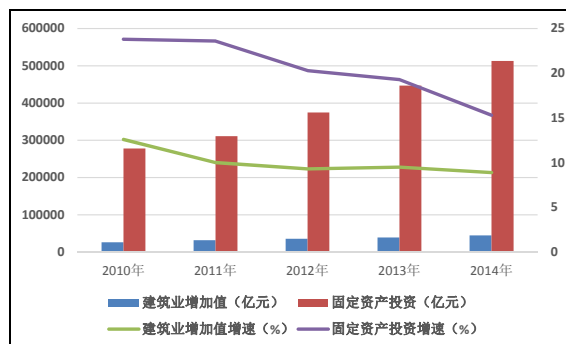
公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，同比增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，同比增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，

房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时2014年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）

	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	层面。
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

(3) 建筑行业风险关注

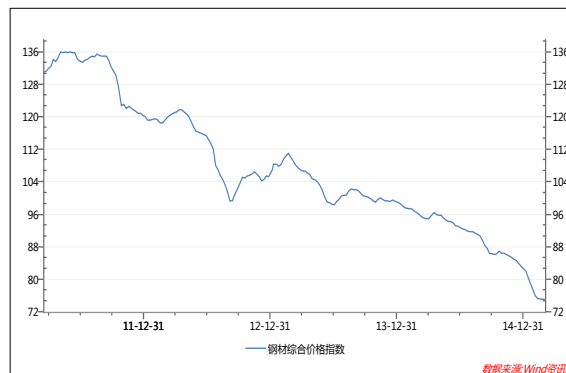
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制。

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，

紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年前三季度，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，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。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近2009年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业2013年获利的关键。进入2014年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与2013年走势相反，与2012年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前8个月从380元/吨的高位持续下降至8月底最低位的325元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且12月份又有向下回调。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放

缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 云南省建筑行业概况

云南省建筑业发展迅速，2013年，云南省建筑业完成增加值1160.24亿元，同比增长18.4%。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2888.82亿元，比上年增长21.2%；实现利润101亿元，增长20.6%；上缴税金110亿元，增长21.7%。

从固定资产投资看，2013年云南省固定资产投资（不含农户）规模达到9621.83亿元，增长27.4%。较快的固定资产投资增速为云南省建筑业带来较好的发展机遇。

对外承包工程方面，2013年，云南省新签对外承包工程合同55份，新签合同额128106.71万美元，同比增长0.33%；完成营业额181723.59万美元，同比增长17.42%。云南省对外承包工程项目，已经从以劳动密集型的房建、修路等土木工程为主，逐渐拓展到资金技术密集的水电、冶金、机械设备等领域。2013年云南省新批境外投资企业40家。对外实际投资82120.89万美元，同比增长15.6%。截至2013年12月底，云南省境外投资企业已达440家，对外实际投资累计达33.8亿美元。2013年1-11月，云南省累计派出各类劳务人员7233人，比去年同期增长3.5%。其中，工程项下累计派出3259人，占45.1%，比去年同期增加2.9%；劳务合作项下948人，占13.1%（其中，经外省经营公司派出劳务337人），比去年同期增加0.2%；境外投资项下派出3026人，占41.8%，比去年同期增长4.5%。

2009年7月，国家提出将云南建设成为面向西南开放的“桥头堡”，将使云南成为西南对外开放的前沿，云南将形成一个“八入滇”“四

出境”的铁路网，与东南亚国家、南亚国家以及中东国家连接起来。2010年以来，政策得到逐步落实与大力推进，云南省城镇化建设及对外开放等通道建设进入高潮，建筑业拉动社会经济的作用日益显现，2014年，云南省建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%。

云南省委省政府在2009年9月召开的全省建筑业发展大会上，出台了《云南省人民政府关于加快建筑业改革与发展的意见》（云政发[2009]160号）等一系列支持鼓励建筑业发展的政策，确立了建筑业支柱产业地位，加大建筑业发展力度，到2015年，云南省建筑业总产值将突破3500亿元，年均增长20%以上，建筑业增加值占GDP的比重达到10%以上。“十二五”期间，云南省将加快实施面向东南亚互联互通的通道路网建设、通关便利及综合口岸基础设施建设、中缅油气管道建设、国际物流体系的建设，以及连通中国西南到印度洋的大口岸建设。

2015年3月28日，国家发改委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（以下简称“‘一带一路’战略合作”），在“一带一路”战略合作中云南被定位为面向南亚东南亚的辐射中心，要求云南发挥优势，推进与周边国家的国际运输通道建设，打造大湄公河次区域经济合作新高地。根据“一带一路”战略合作，对云南来说，交通基础设施依旧是制约经济发展、“走出去、引进来”的最大瓶颈。因此，构筑起包括高铁、公路、航空、水运在内的全国领先立体化现代交通网络，无疑是云南加快推进与周边国家互联互通的物质基础，也将为下一步创造人流、物流、资金流、技术流源源汇聚的局面提供保证。

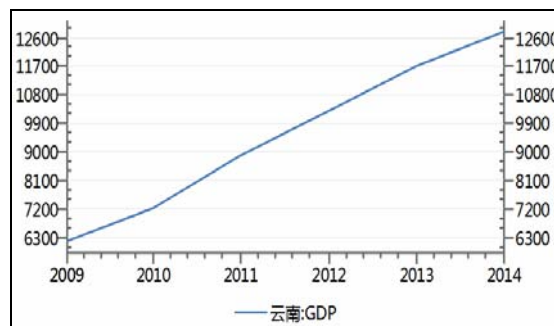
大量基础设施建设将拉动云南省建筑业需求快速增长，云南省属建筑企业面临较好发展机遇。

3. 区域经济

云南省地处中国西南边陲，总面积约39万平方千米，占全国面积4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第8，总人口4596.6万，占全国人口3.35%，人口排名为第12名。

改革开放以来，云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图3 2009~2014年云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

初步核算，2014年云南省GDP完成12814.59亿元，比上年增长8.1%，居全国第23位，比2013年提升1位，实现了自2000年以来GDP总量在全国位次的首次提升。其中，第一产业完成增加值1991.17亿元，增长6.2%，第二产业完成增加值5281.82亿元，增长9.1%，其中，工业完成增加值3898.97亿元，增长7.2%，建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%；第三产业完成增加值5541.6亿元，增长7.4%。人均生产总值（GDP）达27264元，比上年提高2181元，增长7.5%。2014年云南三

次产业结构比重为 15.5:41.2:43.3，第三产业比重比 2013 年提升 1.5 个百分点。

工业经济在面临较多困难的情况下，实现总体运行平稳。初步统计，2014 年云南省规模以上工业实现增加值 3545.41 亿元，比上年增长 7.3%，增速比 2013 年回落 5 个百分点。

2011 年 6 月国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（以下简称《意见》），在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了 5 个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是中国民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012 年 10 月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划(2012-2020 年)》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡、积极融入“一带一路”战略合作，近年来云南省经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为云南省国资委全资拥有并履行出资人职能的国有独资公司，其实际控制人为云南省人民政府。

2. 企业规模

公司主营业务为工程施工、房地产开发等，是一家跨行业、跨地区的大型企业集团，经营地域包括中国大陆地区以及也门、南非、泰国、老挝、柬埔寨、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、沙特阿拉伯、缅甸等国家及地区。

截至2015年3月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共140项，其中总承包类资质48项，专业承包类资质72项，其他工程建筑相关资质20项。2014年，公司获得房屋建筑工程施工总承包特级资质，公司专业资质齐全。云南省委、省政府将云南建工集团有限公司列为20户省国资委监管企业和省委管理的15户重点骨干企业之一。

截至2015年3月底，公司累计获得全国和省部级科技成果奖430余项，“全国建筑工程鲁班奖24项”（其中境外鲁班奖一项），国家优质工程金奖1项，“国家优质工程银质奖”41项，詹天佑土木工程大奖1项，部省级优质工程奖390项，“全国用户满意工程”13项。至今公司已连续23次入选中国企业500强和中国最大500家企业集团，连续10次入选中国承包商60强。此外，公司拥有发明专利11项，实用新型专利117项，国家级工法21项、省级工法285项，主编国家（行业）标准6项，参编20项，主编地方标准39项。

同时，随着海外业务的发展，公司在海外市场逐步树立良好的品牌形象，公司连续5次入选美国《工程新闻记录》（ENR）杂志2010年度、2011年度、2012年度、2013年度、2014年度“全球最大225家国际承包商排行榜”，具有良好的国际声誉。

目前，公司已从单一的建筑施工发展成为集工程总承包、勘察设计、投融资、房地产开发、建设施工、安装、装饰及建筑科研、建筑劳务、材料采购为一体，多元化多层次的大型企业集团。

总体来看，公司建筑施工资质齐全，业务范围广泛，技术水平较高，整体竞争力较强。

3. 政府支持

公司子公司云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）作为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司及棚户区改造工程重要的投融资公司，云南省政府对于城乡投公司承建的保障性住房和棚户区改造项目通过资本金注入、财政补贴等方式给予支持。

资本金注入

2013年，根据云南省国资委的批复文件（云国资产权[2013]141号和云国资产权[2014]8号），将收到的保障性住房建设项目中的中央及省级专项补助资金转增为国有资本，因此将公司资本公积中的61.85亿元转增实收资本；新增实收资本已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所验资，报告为大华验字[2014]200004号。同时，根据云财企[2013]293号、云国资统财函[2013]119号和云国资产权[2013]281号文件，将财政厅及工信委拨付的国有资本经营预算资金500万元、企业所得税返还转增国家资本金578.38万元、国资委向公司土地增资7278.25万元计入“实收资本”科目。

根据云南省财政厅《关于划转安宁温泉会议中心建设用地增加云南建工集团有限公司国家资本金的批复》（云财资[2014]134号），建设用地划转后增加国家资本金0.20亿元；2014年收到国有资本金预算资金0.21亿元；根据云南省国资委《关于云南建工集团有限公司保障性住房建设及棚户区改造项目财政补贴收入转增国家资本金有关事宜的批复》（云国资产权[2014]355号），将收到的中央和省本级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补贴资金转增国家资本金6.08亿元。

财政补助

2013年，根据云南省国资委的批复文件（云国资备案[2012]130号），城乡投公司将收到的26.38亿元各级财政部门拨入云南省保障性住房建设资金计入“资本公积”科目。

2014年，各级财政部门拨入城乡投公司云南省保障性住房建设资金25.37亿元以增加资

本公积。

2014年，根据云南省国资委《关于请求省政府支持云南建工集团有限公司参与我省2013-2017年棚户区改造工作有关事宜的请示》（云国资规划[2014]300）及云南省财政厅的反馈意见函，经省政府同意，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126.95亿元增加资本公积（评估报告编号：北京亚超评报字[2014]第02087号），由政府独享。

整体看，公司下属子公司城乡投公司作为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司及棚户区改造工程重要的投融资公司，跟踪期内，在资本金注入、财政补贴方面得到云南省政府的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理及高管人员方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司营业收入主要来自建筑工程施工总承包板块，房地产及其他业务板块占比相对较小。

2014年，公司实现营业收入420.68亿元，较上年增长4.71%，增长来自建筑工程施工板块；其中，国内及国外建筑工程施工板块实现营业收入367.02亿元及17.99亿元，占营业收入比重分别为87.25%和4.28%。同期，房地产板块实现营业收入14.14亿元，较上年下降34.26%，主要系在售项目可售面积减少所致；其他板块实现营业收入21.53亿元，较上年下降44.60%，主要系房地产行业景气度下降导致建材等板块销售量下降所致。

毛利率方面，2014年，公司国内建筑施工板块毛利率8.71%，较上年小幅增长主要系市政及BT类项目总承包量提升所致；国外建筑施工

板块毛利率小幅下降至14.56%；房地产板块毛利率近三年波动较大（2014年达31.97%）主要系在售项目所在区位不同影响所致；其他板块毛利率为18.16%，较上年有所提升主要系原材料价格下降所致。

2015年1~3月，公司实现营业收入62.67亿元，较同期下降29.55%，主要系部分新签项目在一季度未达到开工条件所致；公司营业收入以建筑工程业务收入为主，占营业收入的比重

为63.32%；同时，受公司建筑工程板块发展影响，带动建材与设备功效、建筑科研、勘察设计等业务发展影响，2015年一季度其他业务板块实现收入22.80亿元，较同期大幅增长。毛利率方面，2015年1~3月，公司建筑工程板块毛利率较上年略有增加，房地产板块毛利率较上年增长25.92个百分点，主要系在售商品房项目区位优势明显、售价较高所致。

表2 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	营业收入				营业成本				毛利率			
	2012年	2013年	2014年	2015年 1-3月	2012年	2013年	2014年	2015年 1-3月	2012年	2013年	2014年	2015年 1-3月
建筑工程	286.01	341.38	385.01	39.68	262.45	313.61	350.44	36.02	8.24	8.13	8.98	9.22
其中:国内	277.00	327.80	367.02	37.42	254.46	302.42	335.07	34.13	8.14	7.74	8.71	8.79
国外	9.01	13.58	17.99	2.26	7.99	11.19	15.37	1.89	11.32	17.60	14.56	16.37
房地产	32.20	21.51	14.14	0.19	27.90	19.26	9.62	0.08	13.35	10.46	31.97	57.89
其他	4.85	38.86	21.53	22.80	2.18	32.14	17.62	19.22	55.05	17.29	18.16	15.70
合计	323.06	401.75	420.68	62.67	292.53	365.01	377.68	55.32	9.45	9.14	10.22	11.73

资料来源：公司提供

（1）国内建筑工程项目

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

从在建项目看，截至2015年3月底，公司主

要在建项目包括云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期）曲靖市印染厂片区棚户区改造建设项目、云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期）--保山市青华湖片区红花二期、溪洛渡水电站永善县黄华-务基移民安置区天星坝水利工程等，总合同价101.90亿元。

表3 截至2015年3月底公司国内前十大在建项目情况统计

项目名称	业主单位	合同价（万元）	工期（天）
云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目（一期） 曲靖市印染厂片区棚户区改造建设项目	曲靖市炫瑞房地产开发有限公司	325548.95	263
云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目（一期）-- 保山市青华湖片区红花二期	云南省城乡建设投资有限公司	174197.00	239
溪洛渡水电站永善县黄华-务基移民安置区天星坝水利 工程	昭通市移民开发局	140000.00	1350
国家高速公路网昆明绕城高速东南段建设项目土建工 程（C 标）施工投资人暨合作承包建设合同	昆明绕城高速公路东南段工程建设指挥部	89482.74	960

云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目（一期）改造项目（一期）--保山市青阳片青阳二期	云南省城乡建设投资有限公司	62772.00	480
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造项目（一期）--昭通市昭阳区太平棚改 24 号地安置点（C 组团）	云南省城乡建设投资有限公司	51006.63	91
富源县城北片区、西片区 14 条市政道路新建、改扩建项目（BT 模式）	富源县住房和城乡建设局	50000.00	500
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造项目（一期）--昭通市昭阳区太平棚改 24 号地安置点(A 组团)	云南省城乡建设投资有限公司	45005.84	91
大观山项目二期工程	昆明广基房地产开发有限公司	43000.00	340
昆明行知中学建设项目社会投资人投资建设合同	富民县教育局	38000.00	365
合计		1019013.16	

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2014年，公司新签合同额分别为539.49亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以市政、房建、BT和路桥类为主，2014年，公司新签合同额中，市政项目、房建项目、BT类项目和路桥项目分别占3.30%、61.75%、16.61%和0.37%。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。2015年1~3月，公司新签合同额为172.10亿元，为2014年全年水平的31.90%，公司项目储备较为充足。

从结算方式看，公司在建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。

表4 近年公司建筑工程主要指标

	新签合同额 (亿元)	完成营业额 (亿元)	竣工面积 (万平方米)
2012 年	471.22	286.01	709.16
2013 年	510.41	343.93	828.10
2014 年	539.49	352.77	728.34
2015 年 1~3 月	172.10	62.67	361.08

资料来源：公司提供

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。

（2）保障房及棚户区改造业务

保障房项目建设

公司下属城乡投公司被云南省政府正式指定为省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司并采用“投、融、建、管、营”一体化模式，全面参与全省保障性住房的投融资建设任务。保障房项目所在地方政府与城乡投公司签订融资建设协议，城乡投公司作为投资建设运营主体，代政府行使“投资、融资、建设、管理、运营”的职责，协助政府完成融资建设工作。建成后的保障性住房根据相关协议由城乡投公司持有或项目所在地政府回购。

保障房项目建设资金来源由银团贷款及项目资本金组成；其中，项目资本金包括三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金）及公司出资资金；银团贷款利率为基准利率，贷款本息偿付资金来源由项目所在地“三金”收入、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，根据城乡投公司与云南省财政厅于 2012 年和 2013 年分别签署的《云南省财政厅与城乡投公司签订的差额补偿协议》，由省财政安排财政性资金偿还。

保障房项目建设收入确认模式为：①BT 类项目由项目所在地政府根据建设进度成本加成 2.00%~2.50%将回购资金支付给城乡投公司，

计入营业收入科目；②非 BT 类项目由城乡投公司根据项目建设进度，按投资额的 3.00%收取管理费并按投资额的 2.00%确认建设业务回报，计入“营业收入”科目。

2011 年，城乡投公司与楚雄、昭通 2 个区县签订了 BT 类保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房 2625 套，总建筑面积 15.75 万平方米，项目总投资 3.43 亿元，按照成本加成模式计算。该项目已完工，公司共确认 BT 回款 1.34 亿元。

2012 年，城乡投公司与昆明、楚雄等 8 个州（市），35 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近 13 万套，其中进入银团贷款的保障性住房有 125892 套，总建筑面积 700 多万平方米，项目总投资 186.82 亿元（包括项目三级政府补助资本金 56.82 亿元、公司出资资金 10.00 亿元及银团贷款 120.00 亿元）。截至 2015 年 3 月底，三级政府补助资本金已全部到位并计入“资本公积”科目，其中中央及省级补助资金转增公司实收资本；银团贷款到位 95.42 亿元；项目已投资 164.76 亿元（含资本金），计入“存货”科目，已完成总工程量的 98.00%。

2013 年，城乡投公司与楚雄、玉溪等 8 个州（市），28 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近 6 万套，其中进入银团贷款的保障性住房有 6 万套，总建筑面积 363.86 多万平方米，项目总投资 114.95 亿元（包括项目三级政府补助资本金 30.46 亿元及银团贷款 84.49 亿元）。截至 2015 年 3 月底，中央及省级政府补助资金已到位 25.07 亿元，计入“资本公积”科目。2014 年至今，城乡投公司无新增保障房项目。

因城乡投公司承接的保障房项目均未竣工决算，在财务上计入“存货”，未来决算完成后是否移交政府尚未明确。

棚户区改造项目

2014 年，云南省政府委托城乡投资作为棚户区改造融资、建设主体，负责云南省 2013~2017 年城市棚户区改造项目（一期及四

期）项目（以下简称“一期项目”及“四期项目”）的建设工作。

一期项目改造区域为保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市等 4 个州（市、县）共 10 个城市规划区域；该项目总拆迁套数 53907 户，拆迁面积 745.35 万平方米。项目估算总投资 4038315.03 万元。四期项目改造区域为云南省昆明市等 8 个州（市），该项目估算总投资 3616111 万元。

棚户区改造项目建设资金来源由银团贷款及项目资本金组成；其中，项目资本金包括三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金）、城乡投公司出资资金及国开行软贷款。项目资本金情况如下：一期项目资本金总额 84.36 亿元，其中中央补助 13.23 亿元、省级补助 3.68 亿元，地方补助 6.52 亿元，企业自筹 27.92 亿元，国开行软贷款 33 亿元²；四期项目资本金总额 72.32 亿元，其中中央补助 12.25 亿元、省级补助 3.40 亿元、国开行软贷款 32.00 亿元、省级差不资金 24.67 亿元。

截至 2015 年 3 月底，城乡投公司出资部分已全部到位；其余资本金根据项目建设进度逐年放款，其中中央补助资金已到位 2.56 亿元，省级补助资金已到位 0.78 亿元，地方补助实际分别到 4.13 亿元。

银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由省财政安排财政性资金偿还。根据《云南省 2013~2017 年城市棚户区改造项目（一期）差额补足协议》及《云南省 2013~2017 年城市棚户区改造项目（四期）差额补足协议》，如城乡投公司在项目资本金、还款资金有缺口，云南省财政厅将以实际还款差额为准，向城乡投公司提供还款差额补足资金。

棚户区改造项目建设收入确认模式为按棚

² 三级补助、企业自筹资金及国开行软贷款以亿元为单位计算总额为 80.93 亿元，与棚户区资本金总额差额系采用单位不同所致。

户区改造项目投资额的5%计提管理费(管理费计入项目总投资),计入“营业收入”科目。截止2015年3月底,棚户区改造项目累计完成投资39.72亿元。因公司承接的棚户区改造项目均未竣工决算,在财务上计入“存货”。

总体看,公司保障房及棚户区改造项目资金需求压力较大;但受保障房及棚户区改造项目建设带动,预计公司未来一段时间内新签合同量及工程项目开工量充足,同时,考虑到公司承建的保障房及棚户区改造项目均有明确的还款来源且公司与云南省财政厅签订了差额补偿协议,公司实际债务负担尚可。

(3) 对外承包工程

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,公司对外承包工程占建筑工程的比重仍较小。2014年,公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为10569万美元和23846万美元,近两年公司新签合同额较2012年下降原因系公司消化前期项目、梳理内部管理链条、整合各区域管理所致。

表5 公司对外承包工程完成情况统计表
(单位:万美元)

	新签合同额	完成营业额
2012年	72614	12308
2013年	20210	12954
2014年	23846	10569
2015年1~3月	9077	4145

资料来源:公司提供

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。

表6 公司2015年1~3月海外项目主要新签合同
(单位:万元)

合同名称	合同额	业主方
阿尔阿尔北部边境大学 医院项目联合承包协议	9781.50	富台阿拉伯有限责任公司
万象天阶一期工程	5400.00	老挝龙福投资有限公司

合计	45181.50	--
----	----------	----

资料来源:公司提供

分地区来看,截至2014年底,公司主要对外工程承包项目集中在老挝和沙特地区,主要在建项目为援越南越中友谊宫项目、阿尔阿尔北部边境大学医院项目联合承包协议及分包合同协议、老挝首都万象综合开发项目等。

2015年1~3月,公司海外项目主要新签合同为阿尔阿尔北部边境大学医院项目联合承包协议和万象天阶一期工程。同期,公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为4145万美元和9077万美元,国外建筑工程毛利率略有上升,为16.37%。

(4) 房地产业务

公司在做强建筑工程的基础上,自2009年起逐步发展房地产业务,但受近年来房地产行业景气度下降影响公司新开工及完工房地产项目大幅减少。公司房地产业务以代建的“三定项目”(即定价、定客户、定利润)为主,同时涉及少量商品房及经济适用房建设项目。

从“三定项目”来看,公司代建项目主要是指公司不作为项目开发商而是作为项目代理者参与项目开发,由委托单位取得土地使用权,以委托单位名义办理相关规划报建审批手续,公司负责按委托方的意向进行项目开发建设、组织验收、协助工程结算和房屋销售等管理工作。代建开发项目的资金全部由委托单位提供,公司不垫付资金。公司向委托单位收取管理费(按总投资额的2%~4%)并确认收入。

公司“三定项目”经营风险较小,毛利率水平较低,业主主要为云南省内的事业单位。截至2015年3月底,公司从事的“三定项目”主要有天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目、苏家村代建项目、元江县高桥居住小区和大波村代建项目共6个项目,合同金额总计59.66亿元;其中,天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目均已竣工但尚未决算。

从商品房项目来看，截至 2015 年 3 月底，公司在建商品房项目共 2 个，分别是永善金江锦城二期和建工新城二期项目，项目预计总投资额 35.12 亿元，目前已完成投资 14.04 亿元（其中建工新城二期 10.94 亿元，含建义家园、建礼家园、建信商业中心及商务楼）。其中，建工新城二期项目总投资约 31.36 亿元（含建义家园、建礼家园、建信商业中心及商务楼）。

2014 年，公司房地产板块施工面积为 558.77 万平方米，实现营业收入 14.14 亿元，房地产板块营业收入较上年减少 7.37 亿元，主要系受房地产行业景气度下降影响公司无新开工项目及在售项目区位偏远、价格较低所致。

表7 公司房地产业务主要指标（单位：万平方米）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
施工面积	385.13	254.18	558.77	415.28
其中：新开工面积	213.70	48.50	0.00	0.00
竣工面积	111.00	97.68	185.51	0.00
土地储备面积	162.28	116.80	242.00	242.00

资料来源：公司提供

公司立足云南省内进行房地产开发，目前，公司主要房地产销售项目包括：建工新城(果香苑、锦绣园、商业中心、春溪大厦)、天水嘉园、嘉和小区、元江高桥小区、景秀西苑、晋宁县安居家园小区项目等项目。2015 年 1~3 月，公司施工面积为 415.28 万平方米。

土地资产方面，公司房地产开发土地获取方式以招拍挂为主，截至 2015 年 3 月底，土地储备面积 212 万平方米。

总体来看，受房地产行业景气度下降影响，公司放缓房地产板块发展速度，对该板块项目的签订持谨慎态度，近年来，公司房地产业务施工面积及收入均较上年有所下降。

（5）其他业务

除建筑工程、房地产等业务板块外，公司还经营有物业管理、建筑施工设备出租、施工设备租赁等业务，2014 年，该部分收入规模大幅下降，实现收入 21.53 亿元，主要系房地产行业景气度下降至建材等板块销售量下降所致；2015 年 1~3 月，该板块收入为 22.80 亿元。

2. 原材料采购

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。近几年，公司主要原材料采购价整体呈现波动态势。2014 年，公司钢材平均采购价格下降至 3399 元/吨，水泥平均采购价格较上年小幅增长，为 312 元/吨，混凝土平均采购价格下降至 323 元/方。公司的原材料供应商以云南省内企业为主，主要包括武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢”）、云南得胜钢铁公司、云南羊甫物资贸易有限公司、云南国资水泥东骏有限公司、云南国资水泥富民有限公司和云南江川翠峰水泥有限公司等企业。

表8 近三年公司主要原材料采购情况

	2012 年			2013 年			2014 年		
	采购量 (吨)	平均价格 (元/吨)	总金额 (万元)	采购量 (吨)	平均价格 (元/吨)	总金额 (万元)	采购量 (吨)	平均价格 (元/吨)	总金额 (万元)
钢材	1413521	4500	636084.45	1481629	4200	622284.18	968081	3399	329051.00
水泥	6132281	350	214629.84	5938126	310	184081.91	1890966.5	312	58998.00
混凝土	7312841 方	350 元/方	255949.44	8125973 方	330 元/方	268187.10	6628211 方	323 元/方	214091.00
合计	--	--	1106663.73	--	--	1074553.19	--	--	602140.00

资料来源：公司提供

从原材料采购方式看，为提高公司的议价能力，降低成本，钢材、水泥等大宗原材料全部由集团统一采购。在钢铁采购方面，公司与昆钢等当地企业订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在近几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

根据公司建筑施工项目一般签订总价包干合同，公司投标项目的投标价格中包含材料价格风险包干幅度（一般风险包干幅度不大于10%），同时，公司还会通过与业主单位协商，尽量降低包干幅度，对公司应对原材料价格波动风险具有一定的积极作用。

2015年1~3月，公司采购钢材12.71万吨、采购水泥1.48万吨、采购混凝土89.23万方，钢材、水泥和混凝土采购均价分别为3374元/吨、317元/方和304元/方。

3. 经营效率

从经营效率看，2014年，公司销售债权周转次数为5.41次，存货周转次数为1.39次，总资产周转次数为0.67次。总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

未来，随着中国经济的发展及城市化进程的加快，以及云南面向东盟的“桥头堡”战略的逐步实施及“一带一路”战略合作的提出，公司面临较好的发展机遇。根据公司“十二五”规划，至2015年，公司新签合同额拟达到600亿元，完成产值超过500亿元。在市场拓展方面，公司将继续立足省内市场，并积极拓展省外及海外市场，争取省内、省外和海外市场份额比例达到8:1:1。在产业布局方面，公司将继续以建筑业为主，同时做强、做好房地产、保障房及棚户区及其他业务板块，以实现各业

务板块之间的协调发展。

整体看，公司未来发展目标及发展方向较为明确，公司各业务板块有望实现协调发展，充分发挥公司优势。

八、募集资金使用情况

2015年3月，公司发行“15滇建工CP001”，募集资金10亿元人民币，其中8.95亿元用于偿还银行贷款，1.05亿元用于补充营运资金。截至2015年3月底，公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2013年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的2014年财务报表由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2015年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2012年公司原子公司云南建工混凝土有限公司、云南建工市政建设有限公司、云南建工路桥有限公司注销企业法人资格，被吸收合并为公司分部，故合并范围减少3家子公司；2013年公司合并范围增加了云南建工高分子材料有限公司（于2013年新设立的全资子公司）和云南建工基础工程有限公司（2012年该公司为公司三级子公司，于2013年吸收为控股子公司），两家子公司注册资本分别为1200万元和5000万元；2014年公司新设立二级子公司云南建工集团曲靖建材有限公司，注册资本4000万元，持股比例50%，由于生产经营计划受公司控制，故纳入公司合并范围，同年公司通过购买方式将云南建工云岭水泥有限公司纳入合并范围，持股比例60%，注册资本800万元。截至2014年底，公司纳入合并范围子公司共计37家。合并范围的变化对公司影响较小，公司近三年合并口径财务数据具有较强可比性。

截至2014年底，公司合并口径资产总计为825.57亿元，所有者权益合计为286.60亿元（含少数股东权益15.31亿元）；2014年公司实现营业收入420.68亿元，利润总额11.62亿元。

截至2015年3月底，公司合并口径资产总计为858.80亿元，所有者权益合计为292.79亿元（含少数股东权益17.93亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入62.67亿元，利润总额1.69亿元。

2. 盈利能力

2012~2014年，随着公司营业规模的扩大，公司营业收入持续增长，年均复合增长14.11%，2014年达到420.68亿元。随着业务规模的扩大，公司营业成本也相应增长，2012~2014年，公司营业成本年均复合增长13.62%，增速略慢于营业收入，2014年，公司营业成本为377.67亿元。近三年公司营业利润率分别为5.91%、5.93%和7.22%。

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。2012~2014年，公司期间费用率有所波动，三年分别为3.93%、3.36%和4.46%，跟踪期内，公司劳务成本有所上升，加大了成本控制难度。整体看，公司期间费用仍保持较低水平、控制情况较好。

公司利润总额主要来源于主营业务。2012~2014年，公司利润总额分别为7.16亿元、10.37亿元和11.62亿元，年均复合增长27.39%。

从主要盈利指标看，2012~2014年，受所有者权益增长较快影响，公司总资产收益率及净资产收益率均有所下降。上述指标三年加权平均值分别为3.31%和4.57%；2014年分别为2.47%和3.19%。

2015年1~3月，公司实现营业收入62.67亿元，占2014年全年的14.90%，主要系2015年春节时间较晚，一季度开工时间较短所致；利润总额1.69亿元，占2014年全年的14.51%；公司营业利润率为9.08%。

总体看，近年来受工程承包实力显著增强

影响公司营业收入及利润规模持续增长；但建筑施工行业竞争激烈，利润空间较小，公司建筑施工业务盈利能力仍相对较弱。

3. 现金流及保障

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入分别为413.20亿元、464.01亿元和436.09亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2012~2014年，公司现金收入比分别为78.20%、86.79%和76.97%，收现质量有待提高。2012~2014年，公司经营活动现金流出有所波动，主要系购买商品、接受劳务支付的现金波动增长和支付与其他经营活动有关现金流快速下降所致。2014年公司经营活动现金流出为433.93亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2014年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别112.18亿元和133.19亿元，主要为往来款和各类保证金（投标保证金、履约保证金、工程质量保证金、农民工保证金等）。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.45亿元、3.08亿元和2.15亿元。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现金流入波动增长，三年复合增长81.54%。2014年，公司投资活动现金流入19.98亿元，其中，收回投资收到的现金7.71亿元，主要为收回昆明通泰置业公司及云南大昭高速公路投资开发有限公司投资资金；收到其他与投资活动有关现金12.04亿元，主要为收回委托贷款11.50亿元、收回倘甸保障房和昭通BT项目回购款共0.48亿元。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金；2014年投资支付的现金为13.72亿元，主要为公司购买可供出售金融资产。此外，2014年支付其他与投资活动有关的现金105.98亿元，主要为公司支付的保障房建设款项、委托贷款本金和BT项目投资款。2012~2014年，公司投资活动产生的现金净流出额分别为27.14亿元、

99.18亿元和102.89亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-23.94亿元、-72.30亿元和-100.74亿元，公司存在一定的外部筹资压力。

公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主。2012~2014年，公司筹资活动现金流入分别为154.49亿元、236.94亿元和299.01亿元。其中，2014年公司吸收投资收到的现金27.01亿元，主要为各级政府财政部门拨入云南省保障性住房建设的三级政府补助资金（反映于实收资本和资本公积的增加）；2014年公司取得借款所收到的现金为252.15亿元；2014年公司收到其他与筹资活动有关的现金19.86亿元，主要为发行债券收到的资金。2012~2014年，随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出快速增长，三年年均复合增长率38.89%。2014年公司筹资活动现金流出129.57亿元，其中偿还债务支付的现金141.20亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金16.08亿元，支付其他与筹资活动有关的现金12.16亿元，主要为归还短期融资券资金、支付信用证开票保证金及银行存单质押金等。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为66.64亿元、112.94亿元和129.57亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为98.75元，为2014年全年水平的30.50%，现金收入比为157.58%，主要系多数工程款集中在一季度支付所致；公司经营活动现金流入量为141.34亿元，经营活动现金流量净额为-6.23亿元。同期，公司支付投资活动延续了往年的净流出态势，由于公司下属城乡投公司保障房开发支出（体现于“支付的其他与投资活动有关的现金”）规模较大，投资活动现金流量净额为-41.50亿元。同期，公司筹资活动现金流入57.54亿元，其中公司吸收投资收到的现金2.05亿元，主要为子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金；取得借款收到借款42.19亿元；收到其他与筹资活动有关的现金

流13.30亿元，主要为发行短期融资券“15滇建工CP001”10亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、偿付利息为主，2015年1~3月，公司筹资活动现金流量净额为33.50亿元。

整体看，近年来公司筹资活动前现金流量净额均为负，公司为满足业务规模的扩大，存在一定外部筹资压力。

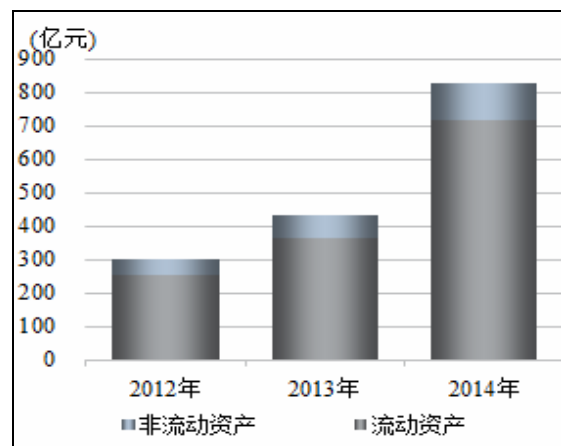
4. 资本及债务结构

资产

2012~2014年，由于公司经营规模、工程承接量的大幅增加、各级财政拨入省保障性住房建设资金以及土地评估增值的影响，公司资产总额快速增长，年复合增长66.08%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增加，截至2014年底，公司资产总计为825.57亿元。

公司资产结构以流动资产为主，截至2014年底，公司资产总额中，流动资产占86.75%，非流动资产占13.25%。公司资产结构符合建筑施工行业特征。

图4 2012~2014年公司资产结构变化情况



资料来源：审计报告

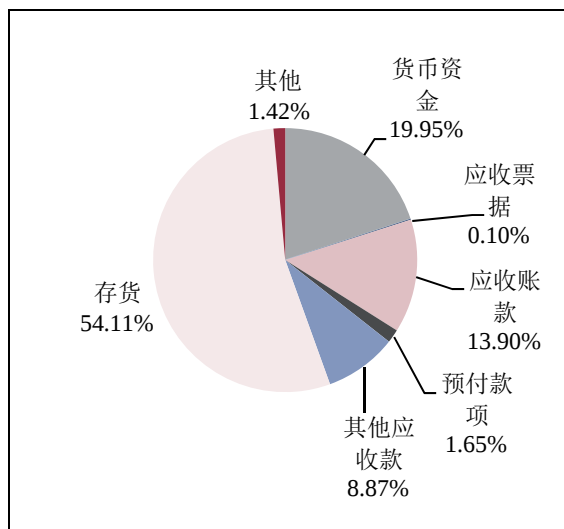
流动资产

2012~2014年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长68.23%。截至2014年底，公司流动资产716.15亿元，较上年增长97.54%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增加；流动资产主要由存货（占54.11%）、货币资金（占19.95%）、应收账款（占13.90%）和其他应收款

(8.87%) 构成。

为维持较快的业务增长速度，公司持有的货币资金量一直维持在较高水平，2012~2014年，公司货币资金年复合增长24.71%。截至2014年底，公司货币资金142.85亿元，较上年增长31.45%。截至2014年底，公司现金类资产中受限资金为102.57亿元，占货币资金的71.80%，主要是银行承兑汇票保证金、保函保证金及其他保证金。整体看，公司货币资金充足。

图5 2014年底公司流动资产结构



资料来源：审计报告

2012~2014年，随着公司业务规模扩张，应收账款相应增加，年均复合增长46.23%，款项性质主要为应收工程款和质保金。截至2014年底，公司应收账款账面价值为99.57亿元；从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄结构来看，1年以内的占76.43%，1~2年的占14.97%，2~3年的占3.75%，3年以上的占4.85%；公司对应收账款共计提坏账准备0.39亿元。公司应收账款欠款方主要为国有企业及政府事业单位，坏账风险较小，但回收时间具有不确定性。2014年底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计10.99亿元，账龄均在1年以内，占应收账款余额的比重为11.00%。2012~2014年，公司应收账款占流动资产的比重逐年下降，2014年底为13.90%。

表9 2014年底公司前五名应收账款情况

(单位：万元)

单位名称	金额	账龄
Central Trading Co., Limited	51970.63	1年以内
临沧市人民医院	16433.97	1年以内
昆明市公用租赁住房开发建设管理有限公司	15207.70	1年以内
昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	14402.99	1年以内
昆明呈澄高速公路有限公司	11910.67	1年以内
合计	109925.96	

资料来源：审计报告

公司预付款项主要为预付货款及工程款等。2012~2014年，公司预付款项波动下降，年均复合下降29.09%。根据公司子公司城乡投公司与施工单位签订的工程合同约定，城乡投公司需预付给施工单位15%的工程款，待工程款支付至60%之后城乡投公司可收回该笔预付款；2013年底公司预付账款减少系城乡投公司支付的保障房建设项目工程款付款比例已超过60%，城乡投公司收回该笔预付款所致。截至2014年底，公司预付款项为11.80亿元，较上年增长56.14%，主要系城乡投公司预付保障房、棚户区改造工程款所致。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占67.21%，1~2年的占27.58%，2~3年的占2.17%，3年以上的占3.04%，公司预付账款账龄较短。

2012~2014年，公司其他应收款规模波动增长，年均复合增长69.53%。公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和代付拆迁补偿款等。截至2014年底，其他应收款账面余额为63.54亿元。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46.48%，1~2年的占比为11.55%，2~3年的占比为3.12%，3年以上的占比为38.85%，公司其他应收款账龄较长。前五名其他应收款合计12.16亿元，占全部其他应收款的19.09%，主要欠款单位为昆明呈澄高速公路有限公司、昆明市交通运输局和保山市人民政府等。

2012~2014年,随着保障房、棚户区改造项目土地评估增值和开发规模扩张,公司存货快速增长,年复合增长144.98%。截至2014年底,公司存货为387.49亿元,较上年底增加230.36亿元,主要系保障房、棚户区改造项目土地评估增值和开发规模扩张所致。截至2014年底,保障房及棚户区改造存货占存货账面余额的87.92%,房地产开发成本占7.17%,原材料占1.47%;其余为自制半成品及在产品、周转材料、库存商品、工程施工(已完工未结算款)。2014年,公司计提跌价准备0.02亿元。

截至2014年底,公司其他流动资产10.14亿元,主要为委托贷款和信托理财产品。

非流动资产

2012~2014年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长53.78%,主要体现为长期应收款和固定资产的增加。截至2014年底,公司非流动资产合计109.42亿元,较上年增长64.40%。公司非流动资产主要包括长期应收款(占24.30%)、固定资产(占20.93%)、无形资产(占17.44%)、在建工程(占16.29%)和长期股权投资(占9.83%)等。

公司根据2014年财政部修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》将2013年底14.68亿元长期股权投资中10.70亿元调整至可供出售金融资产。截至2014年底,公司可供出售金融资产账面价值9.45亿元,主要为公司对云南大昭高速公路投资开发有限公司、昆明市高速公路建设开发股份有限公司等企业的投资,均以成本法核算。截至2014年底,公司长期股权投资余额10.75亿元,主要为公司对云南滇中建设投资有限公司、云南云天石化有限公司等联营企业的投资,均以权益法核算。

2012~2014年,公司长期应收款快速增长,分别为0亿元、3.61亿元和26.59亿元。2012年公司长期应收款为零,主要由于:①经公司与老挝人民民主共和国协定,将原应收万象市政府2009年东南亚运动会场馆建设费5.72亿元全部转为公司子公司云南省海外投资有限公司对老

中联合投资有限公司(注册资本为12800万美元)出资,公司对其投资比例为75%,已纳入合并范围。②公司BT投资建设的昆明市7204道路改扩建工程的剩余回购本金2.70亿元预计将于2013年内收回,故转入应收账款;2013年公司长期应收款增加3.61亿元,主要为公司办公楼拆迁补偿1.74亿元和应收工程款项1.87亿元(主要为水库工程产生的应收款项,因预计回款时间超过一年,故计入该科目);2014年公司长期应收款增加22.98亿元,主要为五里多片区土地一级整理应收款22.48亿元由其他应收款转入所致。

2012~2014年,公司固定资产快速增长,年均增长60.76%。截至2014年底,公司固定资产原值为31.38亿元,累计折旧8.48亿元,公司固定资产净值为22.91亿元,较上年底增长79.19%,主要系新购建增加办公楼等房屋所致。从构成来看,固定资产账面价值中,以房屋、建筑物(占60.18%)、机器设备(占24.64%)和运输工具(占12.08%)为主。固定资产成新率为72.99%。

2012~2014年,公司在建工程波动中有所增长,年均复合增长4.59%。截至2014年底,公司在建工程为17.82亿元,较上年增长10.86%,主要为老挝万象赛色塔园区建设项目(余额为8.78亿元)、杨林廉租房建设(余额为4.49亿元)、广西防城港云南大厦项目(余额为2.49亿元)和安宁温泉镇(余额为1.67亿元)。

2012~2014年,公司无形资产有所增长,年复合增长6.21%。截至2014年底,公司无形资产账面价值合计19.08亿元,较上年增长7.67%。从构成来看,无形资产账面价值中,99.71%为土地使用权,其余为软件、专利权等。

截至2014年底,公司以存货、固定资产、无形资产中在建保障房项目、房屋使用权和土地使用权向银行抵押借款100.37亿元,抵押涉及的资产金额合计193.45亿元,公司所有权受限资产规模较大。

截至2015年3月底,公司资产总额为

858.80 亿元，较 2014 年底增长 4.03%。其中，流动资产占 86.91%，非流动资产占 13.09%，资产结构较上年底变化不大。2015 年 3 月底，公司流动资产为 746.39 亿元，较上年底增长 4.22%，主要是由于存货增加所致。其中，公司存货 408.39 亿元，较上年底增长 5.39%，主要系城乡投公司承建的保障性住房、棚户区改造项目开发成本持续增长所致；预付款项 20.77 亿元，较上年底增加 8.97 亿元，主要系预付货款及工程款等增加所致。

总体看，公司资产规模持续快速增长。公司资产以流动资产为主，货币资金持有量大；流动资产中的应收款项（应收账款+其他应收款）、存货占比较大，对资产流动性有一定影响，整体资产质量尚可。

所有者权益

所有者权益方面，2012~2014 年，公司所有者权益合计（含少数股东权益）分别为 96.58 亿元、125.39 亿元和 286.60 亿元，年均复合增长 72.26%，主要来自实收资本和资本公积的增加。截至 2014 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 271.29 亿元，其中实收资本占 33.18%、资本公积占 59.34%、盈余公积占 0.37%、未分配利润占 7.42%；少数股东权益为 15.31 亿元，占所有者权益合计的 5.34%。

2013 年公司将财政部门拨入保障房建设资金 61.85 亿元转增实收资本（云国资产权[2013]141 号和云国资产权[2014]8 号），并将财政厅及工信委拨付的国有资本经营预算资金 500 万元、企业所得税返还转增国家资本金 578.38 万元、国资委向公司土地增资 7278.25 万元（根据云国资产权[2013]281 号）计入实收资本；同时，根据云国资产权[2014]6 号文意见，云南国资委将原计入公司实收资本的 450 万元所得税超基数返还及技术改造专项补贴确认为云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“工投集团”）的权益，根据公司与工投集团签订的协议，将其中 200 万元转为工投集团债权由公司及时偿还，将 250 万元转为公司资本

公积，不再作为工投集团对公司的权益；公司 2013 年新增实收资本中 61.96 亿元已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审验并出具编号为大华验字[2014]200004 号验资报告，截至目前公司已完成该部分工商变更登记，注册资本 79.80 亿元。2014 年公司将收到的中央和省本级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补贴资金 6.08 亿元转增实收资本（根据云国资产权[2014]355 号），并将国有资本经营预算资金 0.21 亿元计入实收资本，同时根据云财资[2014]134 号，安宁温泉会议中心建设用地划转后公司增加国家资本金 0.20 亿元，计入实收资本。截至 2014 年底，公司实收资本 90.03 亿元。

近三年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 81.80%。2013 年公司资本公积减少 42.60 亿元，其变动原因为：①子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金 26.38 亿元（国云资备案[2012]130 号）计入资本公积（因记账准则不同，公司未将城乡投公司 2013 年期末资本公积 9.95 亿元纳入合并报表范围），②财政部门拨入子公司城乡投公司的保障房建设资金 61.85 亿元转增实收资本（云国资产权[2013]141 号和云国资产权[2014]8 号），③子公司因政府拆迁改造转换入公允价值计量房产、子公司云南省海外投资公司投资溢价及其他下属子公司资本公积变动。2014 年底，公司资本公积为 161.00 亿元，较上年底增加 154.89 亿元，其变动原因为子公司云南建工第二建设有限公司改制评估增值 3.01 亿元、子公司城乡投公司保障房和棚户区改造项目协议价取得土地评估增值 126.95 亿元、收到财政拨入保障房建设资金 25.37 亿元、其他被投资单位资本公积减少 0.44 亿元。近三年，公司未分配利润年均复合增长 39.58%，截至 2014 年底为 20.12 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 292.79 亿元，较上年底增长 2.16%，主要由于资本公积增加所致；其中资本公积 165.58 亿元，较 2014 年底增加 4.58 亿元，增加主要来自土地

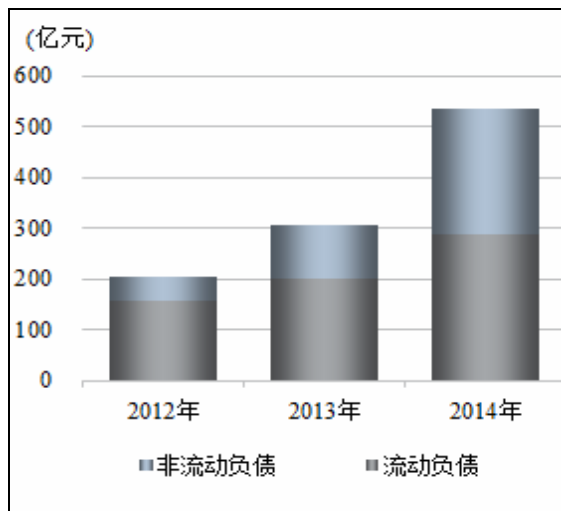
溢价和子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金；截至2015年3月底，归属于母公司的所有者权益合计274.86亿元，其中实收资本占32.75%，资本公积占60.24%；少数股东权益为17.93亿元。所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，结构较上年变动不大。

整体看，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。

负债

负债方面，2012~2014年，公司负债合计分别为202.72亿元、303.70亿元和538.97亿元，年均复合增长63.05%。从负债结构来看，近三年，公司负债结构以流动负债为主，但非流动负债占比逐年上升。截至2014年底，流动负债占公司负债总额的比重为53.76%，非流动负债占比为46.24%。

图6 近三年公司负债总额变化情况



资料来源：审计报告

2012~2014年，公司流动负债年均复合增长35.06%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加。截至2014年底，公司流动负债合计287.69亿元，主要包括短期借款、应付账款和其他应付款，这三项占流动负债的比重分别为22.97%、34.01%和25.88%。

2012~2014年，公司短期借款波动增长，年均复合增长17.25%；截至2014年底为66.07亿元，同比减少9.38%，公司短期借款以保证借款

和信用借款为主，分别占比为37.69%和54.39%。

2012~2014年，随着公司业务规模的扩张，公司应付账款快速增长，年均复合增长53.69%，主要为应付结算工程款和材料款，截至2014年底为97.85亿元，较上年增长85.51%；账龄以1年以内为主，占比达83.25%。近三年，公司其他应付款波动增长，年复合增长52.79%，截至2014年底为74.46亿元，较上年增长215.56%，主要系往来款增加所致；从账龄来看，以1年以内的为主，占50.86%；其他应付款金额前五名情况如下：

表10 2014年底公司前五名其他应付款情况

(单位：万元)

单位名称	金额	账龄
拆迁补偿款	100000.00	1年以内
维修基金	7737.08	1年以内
昆明盘江置业有限公司	4977.60	1年以内
云南省城市建设投资有限公司	4000.00	3年以上
云南龙瑞高速公路建设指挥部	3750.00	1年以内
合计	120464.68	

资料来源：审计报告

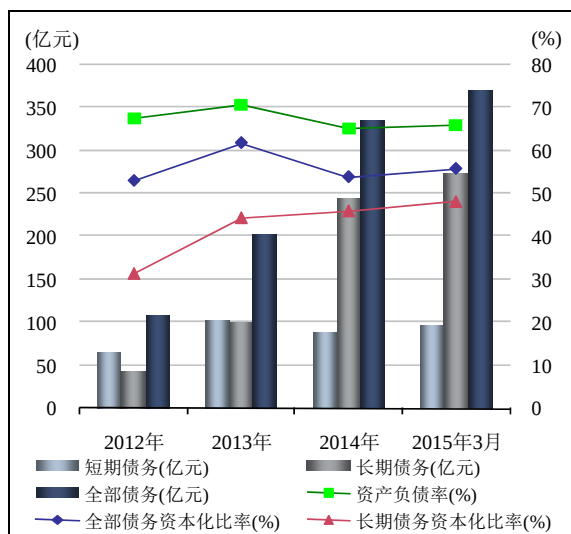
2012~2014年，公司非流动负债年均复合增长136.29%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。截至2014年底，公司非流动负债为251.28亿元，其中长期借款占82.76%，应付债券占13.61%。近三年，公司长期借款年均复合增长161.86%，截至2014年底为204.81亿元，其中46.45%为抵押借款，43.82%为保证借款，9.73%为信用借款。截至2014年底，公司应付债券为33.69亿元，为公司2010年11月发行的8亿元6年期公司债券（2013年11月公司兑付回售资金3.10亿元，回售后债券面值为4.90亿元）、2012年11月发行的4亿元5年期中期票据、2013年10月发行的5亿元5年期中期票据、2014年2月发行的5亿元私募债、2014年3月发行的5亿元5年期中期票据和2014年9月发行的10亿元3年期私募债；截至2014年底，公司长期应付款6.93亿元，同比增长120.51%，主要为应付融资租赁款和土

地补偿款，其中应付融资租赁款3.39亿元，计入长期债务；专项应付款1.97亿元，主要为廉租房项目拨款、拆迁补偿款等。

近几年，由于业务扩展需求，公司债务规模大幅扩张，2012~2014年，年均复合增长75.36%。截至2014年底，公司有息债务总额为331.47亿元。从有息债务结构来看，短期债务合计89.58亿元，占全部债务的比重为27.02%；长期债务合计241.90亿元，占全部债务的比重为72.98%。

近三年公司资产负债率波动下降，2012~2014年分别为67.73%、70.78%和65.28%；同期，公司全部债务资本化比率波动增长，2012~2014年分别为52.75%、61.77%和53.63%；长期债务资本化比率呈逐年上升趋势，2012~2014年分别为30.76%、44.33%和45.77%。

图7 2012~2015年3月公司债务负担变化情况



资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司负债总额566.01亿元，较2014年底增长5.02%，其中，流动负债占50.54%，非流动负债占49.46%，流动负债比重较2014年底下降3.22个百分点。2015年3月底，公司全部债务合计369.74亿元，较2014年底增长11.54%，主要系长期借款、交易性金融负债和短期借款增加所致；其中，交易性金融负债较上年底增加10.00亿元，系公司于2015年3月发行的短期融资券。同期，公司短期债

务96.14亿元（占26.00%），长期债务273.60亿元（占74.00%）。从债务指标看，2015年3月底，公司资产负债率为65.91%，较2014年底上升0.62个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.81%和48.31%，较2014年底分别上升2.18个百分点和2.54个百分点，较2014年底的指标有所上升，债务负担加重。

总体看，公司近年来所有者权益中实收资本和资本公积的规模和占比均有所增加；近年来公司债务规模大幅上升，公司非流动负债占比持续上升。跟踪期内，债务结构有所改善，债务负担有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率加权平均数分别为211.27%和112.02%，受流动资产增长较快影响，两项指标均有所上升，2014年分别为248.93%和114.24%。2015年3月底，受流动资产快速增长和流动负债有所减少影响，公司流动比率和速动比率分别为262.70%和118.96%，分别较2014年底上升13.77个百分点和4.72个百分点。2012~2014年，由于流动负债快速增长，公司经营现金流动负债比分别为1.56%、1.55%和0.75%。考虑公司经营现金流入规模及现金类资产规模较大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受益于利润总额的增长，公司EBITDA持续上升，2012~2014年分别为11.43亿元、15.79亿元和19.39亿元；近三年，公司EBITDA利息倍数分别为3.09倍、3.08倍和3.20倍；由于公司债务规模亦有较大幅度增长，全部债务/EBITDA保持较高，分别为9.43倍、12.83倍和17.09倍；但联合资信同时关注到，公司债务增长主要系城乡投公司承建保障房项目贷款增加所致，根据公司与云南省财政厅于2012年和2013年分别签署的《云南省财政厅与城乡投公司签订的差额补偿协议》，若公司还本付息存在缺口，由省财政安排财政性资金偿还，

因此公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司获得银行授信额度为1034.89亿元，尚未使用额度为699.06亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1053010100208850C），截至2015年4月13日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及云南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到云南省政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

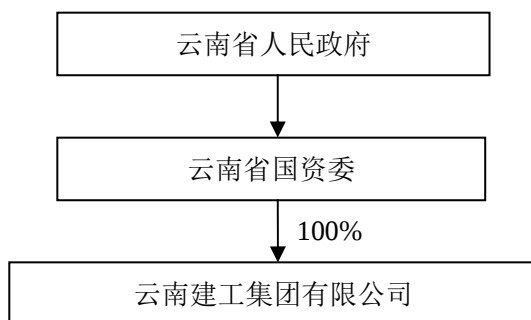
十、有效期内债券偿债能力

截至2014年底，公司现金类资产合计143.60亿元，在剔除102.57亿元受限资金后，为“15滇建工CP001”（10亿元）的4.10倍。2014年公司经营活动现金流入和净额分别为“15滇建工CP001”（10亿元）的43.61倍和0.22倍。公司EBITDA为“15滇建工CP001”（10亿元）的1.94倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量及EBITDA对待偿还债券的保障能力较强。

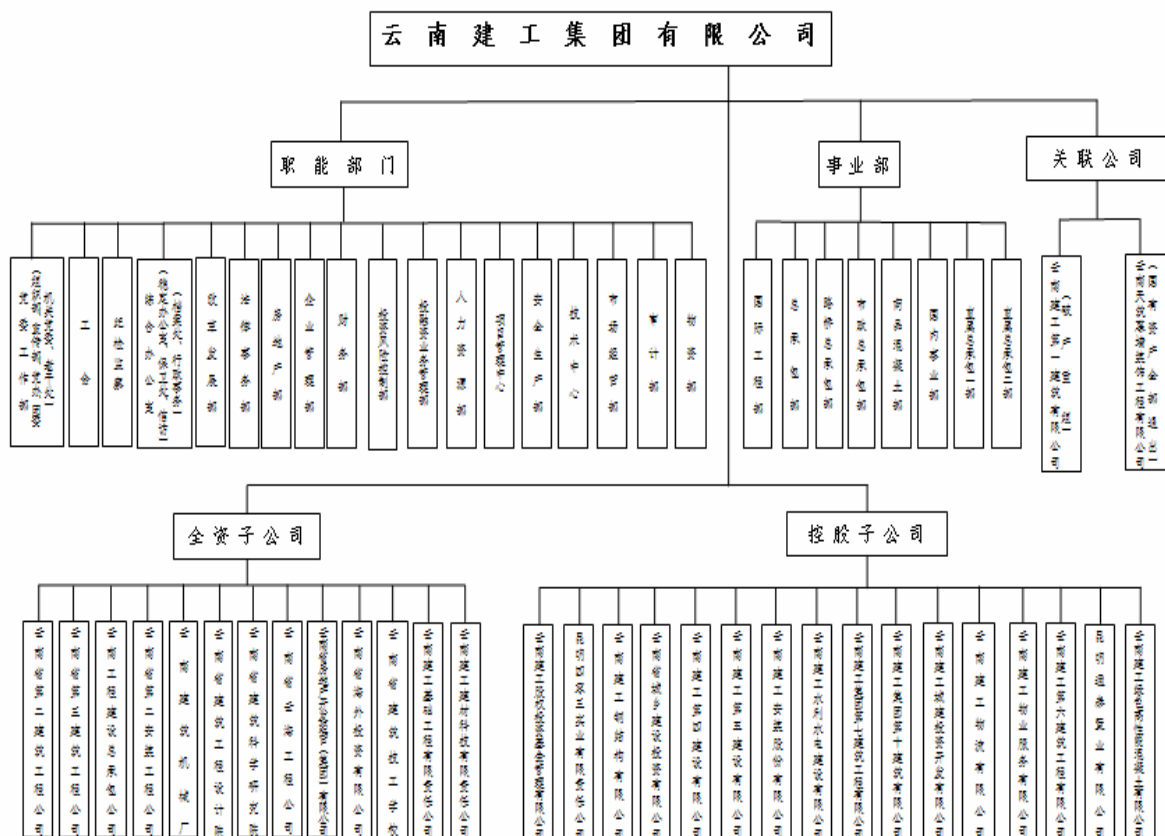
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，公司评级展望为稳定；并维持“15滇建工CP001”信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.95	109.71	143.60	129.57
资产总额(亿元)	299.31	429.09	825.57	858.80
所有者权益(亿元)	96.58	125.39	286.60	292.79
短期债务(亿元)	64.87	102.74	89.58	96.14
长期债务(亿元)	42.92	99.84	241.90	273.60
全部债务(亿元)	107.79	202.58	331.47	369.74
营业收入(亿元)	323.06	401.75	420.68	62.67
利润总额(亿元)	7.16	10.37	11.62	1.69
EBITDA(亿元)	11.43	15.79	19.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.08	2.15	-6.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.93	7.80	5.41	--
存货周转次数(次)	5.77	3.29	1.39	--
总资产周转次数(次)	2.16	1.10	0.67	--
现金收入比(%)	78.20	86.79	76.97	157.58
营业利润率(%)	5.91	5.93	7.22	6.88
总资本收益率(%)	4.40	3.95	2.46	--
净资产收益率(%)	5.48	6.25	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	30.76	44.33	45.77	48.31
全部债务资本化比率(%)	52.75	61.77	53.63	55.81
资产负债率(%)	67.73	70.78	65.28	65.91
流动比率(%)	160.44	182.38	248.93	262.70
速动比率(%)	119.50	103.33	114.24	118.96
经营现金流动负债比(%)	1.56	1.55	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.09	3.08	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	12.83	17.09	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；已将公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息