

跟踪评级公告

联合[2011] 532 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将云南建工集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA,评级展望为稳定,将2010年度8亿元公司债券的信用等级由AA⁻上调至AA,并维持“10滇建工CP01”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月十二日

评级业务专用章

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
10 云建工债	8 亿元	2010/11/19- 2016/11/19	AA	AA ⁻
10 滇建工 CP01	4 亿元	2010/11/04- 2011/11/04	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.92	28.67	46.85
资产总额(亿元)	114.71	153.78	180.20
所有者权益(亿元)	23.79	27.65	40.64
短期债务(亿元)	34.26	28.72	36.01
全部债务(亿元)	38.05	52.93	66.37
营业收入(亿元)	162.50	204.89	40.13
利润总额(亿元)	1.64	3.07	1.01
EBITDA(亿元)	3.97	5.22	--
经营性净现金流(亿元)	-0.77	7.49	-4.15
营业利润率(%)	4.22	5.38	7.35
净资产收益率(%)	4.88	8.16	0.00
资产负债率(%)	79.26	82.02	77.45
全部债务资本化比率(%)	61.53	65.69	62.02
流动比率(%)	101.90	109.85	125.95
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	10.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	3.44	--
经营现金流/负债比(%)	-0.89	7.40	--

注: 2009 年数据为 2010 年年初调整数, 2011 年一季度数据未经审计。

分析师

韩 霞

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, 国家固定资产投资保持较高增速, 建筑业需求仍较为旺盛, 伴随将云南建设成为面向西南开放的桥头堡政策的推进, 云南省城市化建设进入快速发展阶段。2010 年云南建工集团有限公司 (以下称“公司”) 资产及权益规模明显扩大, 营业收入较快增长, 盈利能力有所增强, 新签合同额大幅提高, 为公司未来持续发展奠定良好基础。同时, 联合资信注意到, 随着公司经营规模扩大, 应收账款快速增长, 经营活动现金流出现较大波动; 公司债务负担有所上升, BT 项目的后续建设仍对资金形成较高需求; 以及房地产板块发展存在一定的不确定性等对公司信用状况带来的负面影响。

综合考虑, 联合资信上调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, 并上调“10 云建工债”信用等级为 AA, 并维持“10 滇建工 CP01”信用等级为 A-1。

优势

1. 2010 年建筑行业需求仍较为旺盛, 公司收入规模和新签合同额大幅增长。
2. 国家“建设云南面向西南开放的桥头堡”政策的落实, 为公司发展提供良好外部环境, 作为区域建筑龙头企业, 公司未来海外市场收入将有望增长。
3. 云南省内水资源丰富, 随着 2010 年一大批水利水电建设项目通过审批, 将为公司水利水电建设板块带来发展机遇。
4. 随着房地产第二主业以及未来海外市场收入增加, 公司盈利能力有望进一步提升。
5. 公司现金流入量对公司存续期待偿还债券保障程度较高。

关注

1. 建筑行业受原材料价格波动影响较大，钢铁水泥等原材料价格上涨加大公司成本控制难度。
2. 随着公司经营规模的扩大，项目增多加大公司经营性现金流波动，经营性现金流平衡压力加大。
3. BT 等承包模式项目对资金需求较高，公司对外融资压力加大。

一、企业基本情况

云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”或“公司”）是经云南省人民政府批准，在原云南省建筑工程总公司及所属单位的基础上，于1993年6月改制组建。企业类型为国有独资建筑施工企业（具体经营方式为承包发包、生产、服务、批零、进出口贸易），出资人为云南省国有资产监督管理委员会。截至2010年底，公司注册资本20.65亿元。

目前，公司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、建筑施工、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，是云南省政府国资委履行出资人职责的20户省管企业和15户省属重要骨干企业之一。

公司多次入选中国500强企业，2010年排名第333位，比2009年提升99位；并于2010年首次入围全球国际承包商（ENR）225强，列208位。

截至2010年底，公司总部设市场经营部、房地产部、企业管理部、改革发展部、财务部、投融资部、法律事务部、安全生产部等职能部门。截至2010年底，公司拥有12家全资子公司，14家控股子公司。

截至2010年底，公司资产总额153.78亿元，所有者权益27.65亿元；2010年实现营业收入204.89亿元，利润总额3.07亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额180.20亿元，所有者权益40.64亿元；2011年1~3月实现营业收入40.13亿元，利润总额1.01亿元。

公司住所：云南省昆明市东风东路36号建工大楼，法定代表人：纳杰。

二、经营管理分析

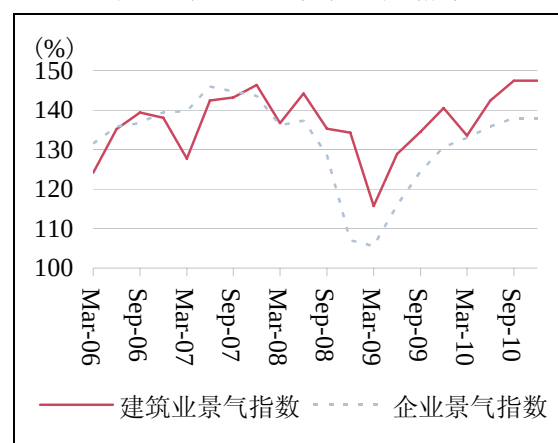
1. 行业分析

从国内市场来看，建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。建筑业规模不断扩大，在GDP中占比不断提高。2010年全社会建筑业增加值2.65万亿元，比上年增

长12.6%。占GDP的比重为6.66%，在国内的经济地位不断上升；2010年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3422亿元，增长25.9%，其中国有及国有控股企业990亿元，增长35.0%。

自2009年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势，至2010年四季度末分别达到147.5%和138.0%。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态。

图1 中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

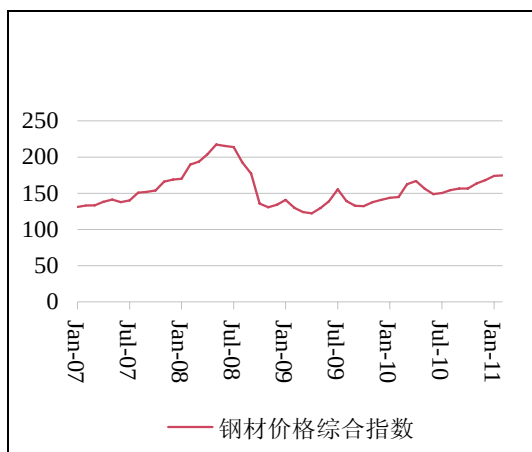
从国际市场来看，近年来，中国建筑企业积极拓展国际市场，在国际建筑市场的影响力不断攀升。2010年美国《工程新闻记录》（ENR）评选的全球最大225家国际F承包商中，中国有54家企业进入排行榜，成为入选ENR排行榜企业数量最多的国家。2009年下半年以来，各国为应对金融危机，大力进行政府投资，加大基础设施建设来拉动内需，从而加大了对建筑业的需求，使行业获得重大发展机遇和突破式发展空间。中国对外工程承包新签合同额和完成额不断提高，业务遍及100多个国家和地区，目前形成了以亚洲、非洲为主的多元化格局，在国际市场的竞争力显著增强。

截至目前，中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家。2010年，跻身ENR国际承包商225强的54家中国企业总体营业额为

505.91亿美元，占225家公司营业总额的13.2%左右，首次超越美国和法国而跃居第一位，但相对于入选家数来说占比仍较低。总体而言，中国对外承包工程企业行业集中度和国际化程度相对于欧美国家仍较低。同时海外项目中约70%处于亚、非发展中国家，当地政治经济局势变化将带来一定风险。

从建筑行业上游原材料运行来看，钢材方面，2009年受金融危机导致需求放缓影响，钢材价格在低位波动，价格综合指数波动幅度较大，2009年5月以后波动中有所反弹。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲，2010年12月为168.1点，但较2009年12月增长19.14%，钢材价格呈现出上涨趋势。

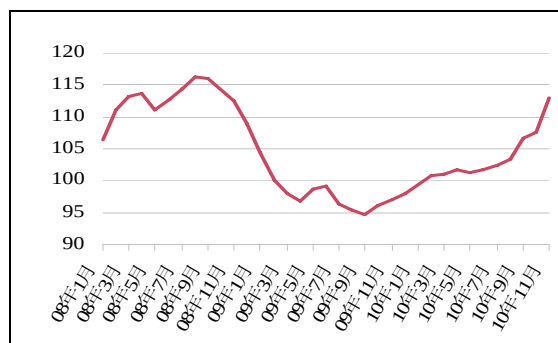
图2 2007~2011年1月钢材价格综合指数走势图



资料来源：www.mysteel.com

从目前的形势看，受国家严格控制新增产能、淘汰落后产能的政策影响，钢材产量增速将回落，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，2009-2011年中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，钢材价格将获得支撑，存在继续向上运行压力；水泥方面，水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2010年受市场供求关系和成本推动的影响，中国水泥价格持续走高。特别是第四季度，长三角地区限电带来市场水泥供给缺口增大，使得水泥价格创新高。

图3 近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind资讯

预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的上涨，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大、国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强，中长期内水泥价格还有较大的提升空间。

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2010年以来钢材、水泥等原材料价格的波动在一定程度上将增加企业成本控制压力。

从建筑业下游需求来看，公路方面，自2009年开始交通运输行业全面落实中央应对国际金融危机、扩大内需的一系列决策部署，截至2010年底，中国公路建设投资额达到了10395.83亿元，全国公路总里程达400.82万公里，比09年末增加14.74万公里。全国等级公路里程330.47万公里，占公路总里程的82.4%，比09年末提高3.3个百分点。其中高速公路通车里程7.41万公里，居世界第二位。根据《国家高速公路网规划》，国家高速公路网将由7条首都放射线、9条南北线和18条东西线组成，总长度8.5万公里，预计2034年完成。作为高速公路路网工程的一部分，中国将建成连接全部省级公路的全国性高速公路网络，该骨干网路由5条南北公路及7条东西公路组成（简称“五纵七横”），该投资计划为中国公路建设的持续高速发展奠定了坚实基础，交通基础设施的快速发展将给建筑业带来强劲的需求。但与铁路施工相比，公路

建设领域进入壁垒较低，竞争激烈，并且公路建设行业的地方保护主义较为严重，导致工程各类保证金占款比例相对较高，普遍在15%以上，工程结算周期长，收款难度较大。

市政基础设施建设方面，市政基础设施对于一个国家的经济发展具有重要作用，是实现经济增长的重要前提。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施投资在全国固定资产投资比重逐年上升。2010年中国市政基础设施方面的固定资产投资额突破1万亿元，预计“十二五”期间此项投资总额在7万亿元左右。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，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，市政公用事业迎来大规模建设期，将为建筑企业带来持续发展动力。

水利水电建设方面，相对于其他建筑板块，中国水利水电建设发展长期滞后。近年来，国内固定资产投资规模的不断扩大也带动了水利水电建设工程的快速发展。2009年全年水利建设完成投资1894.0亿元，较2008年增加805.8亿元，增幅达74.0%，水利水电建设进入快速发展轨道。2010年中国水利建设投资额超过2000亿元。根据全国水利工作会议的规划，“十二五”全国水利建设投资约2.1万亿元，年均投资约4000亿元。2010年12月，中央农村工作会议重点研究了加快水利改革发展问题，会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》，提出大兴水利为2011年农业农村工作的总体要求之一，会议明确表示“土地出让收益重点投向农业土地开发、农田水利和农村基础设施建设，确保足额提取、定向使用”。预计未来水利建设的政策和资金支持将逐步加强，从而带动水利建设跨越式发展。从云南省内来看，2010年云南省获批多个大型水电项目，投资额达1430亿元，占当期获批的大型项目总投资额的56%；装机容量达到2621万千瓦，占当期获批的大型项目总投资装机容量的54%，云南省水利水电行业发展明显加快，为省内水

利水电施工行业的良好发展提供了基础保障。

表 1 2010 年获批水利水电项目情况

地 区	水电站名称	投资额 (亿元)	装机容量 (万千瓦)
云南	鲁地拉水电站	178	216
云南	龙开口水电站	89	180
西藏	藏木水电站	79	51
云南	金安桥水电站	147	240
四川	官地水电站	160	240
四川	桐子林水电站	63	60
四川	长河坝水电站	219	260
四川	大岗山水电站	178	260
贵州	沙沱水电站	107	112
云南	阿海水电站	136	200
江西	洪屏抽水蓄能电站	52	240
浙江	仙居抽水蓄能电站	53	150
四川	乌东德水电站	220	870
云南	白鹤滩水电站	568	1200
云南	糯扎渡电站	312	585
合 计		2561	4864
云南省		1430	2621

资料来源：公司提供

房地产投资建设方面，从房地产行业运行情况来看，2010年全国范围完成土地开发面积2.13亿平方米，较2009年下降7.74%，呈继续萎缩态势；2010年全国房地产开发投资4.83万亿元，较2009年增长33.2%；全国房屋施工面积为40.55亿平方米，同比增长26.59%；房屋新开工面积为16.39亿平方米，较去年增长40.69%；全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%。

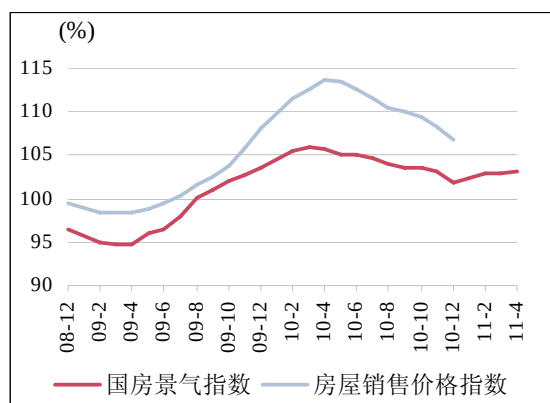
表 2 2010 年全国房地产行业主要开发指标

指标	2010 年	增长率
本年完成开发土地面积（亿平方米）	2.13	-7.74
本年完成投资额（万亿元）	4.83	33.18
房屋施工面积（亿平方米）	40.55	26.59
房屋竣工面积（亿平方米）	7.60	4.52
房屋新开工面积（亿平方米）	16.39	40.69
商品房销售面积（亿平方米）	10.43	10.10
商品房销售额（万亿元）	5.25	18.31

资料来源：wind 资讯

2009年底，国房景气指数为103.66，进入2010年持续走高至105.89；2010年4月份以后，景气指数开始持续走低，至2010年底指数回落至101.79，进入2011年，市场重新活跃推动指数小幅回升，2011年4月指数向上攀升至103.19，整体仍处于景气区间。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。国家统计局数据显示，2010年1~11月的新房销售数据来看，全国商品房平均销售价格为5124元/平方米，比2009年同期的4785元/平方米上涨7.1%，与2009年全年24.2%的增幅相比有较大幅度回落。

图4 2009~2011年4月房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

近两年，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010年是中国房地产宏观调控频次最为密集的一年，国家对房地产采取了最为严厉的调控措施，限购令、保障性住房制度、二手房营业税优惠终止、国四条、国五条、国八条、新国十条以及央行上调存款准备金率和连续加息等措施一定程度上抑制了商品房需求。

国家加大房地产宏观调控力度，目的在于遏制房价快速上涨势头，促使房价理性调整。相关政策推出后，房屋销售价格过快上涨态势一定程度上得到了控制，从国家统计局公布的数据看，房价虽仍延续上涨趋势，但涨幅趋于回落。统计数据表明，2010年12月，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，涨幅较11月份缩小1.3个百分点，增速连续8个月回落。

目前全国房地产市场呈现“量跌价滞”局面，短期内市场需求难以启动，同时国家加大经适房、公租房和廉租房建设力度也将对商品房市场带来较大负面影响。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，开发商的资金链将受到影响。随着调控政策累积效应逐渐显现，房地产市场将面临严峻考验。

2. 经营分析

2010年公司实现营业收入204.89亿元，较2009年的162.50亿元增长26.09%。

建筑市场

分市场来看，2010年公司国内建筑市场取得营业收入178.50亿元，占公司营业收入的87.12%，仍为公司收入最主要来源。公司国内建筑市场主要分为工业与民用建筑施工、水利水电工程、机电设备安装、市政工程等8个细分板块（见表3），2010年各板块收入占比较上年变化不大，其中工业与民用建筑施工板块实现收入为121.19亿元，占营业收入比重为59.15%，仍为公司收入来源最大的板块，其次为水利水电建设板块，2010年实现收入15.31亿元，占营业收入比重为7.47%；从各板块毛利率来看，除路桥工程、钢结构工程、建筑物流三个板块毛利率不同程度下降以外，其它板块毛利率均呈上升趋势，带动公司建筑板块整体毛利率由去年的7.15%升至7.39%。

随着原有项目陆续交付使用以及新签项目尚未开工建设影响，2010年公司海外营业收入出现下滑，占公司营业收入的比重由上年的4.17%降至2.07%，但营业利润率明显上升，由上年的10.97%升至25.31%。随着海外新签项目开工，公司海外营业收入有望恢复增长。2010年，借助云南省建设面向西南的“桥头堡”政策机遇，公司加大海外市场拓展力度，2010年

公司对外承包新签合同额30.76亿元，同比增长约308.00%，新签项目13个，重点项目包括赤道几内亚国际体育学院、赤道几内亚国家足球学校、老挝航空机库及维修培训中心等，项目主要分布国家为老挝、柬埔寨以及赤道几内亚。

凭借良好的海外拓展，2010年度公司首次进入美国《工程新闻记录》杂志（ENR）年度全球最大225家国际承包商，位列第208位，在上榜中资企业中，名列第50位，并成为云南省唯一入选企业。

表 3 2009~2010 年公司收入构成情况

项 目	2009 年			2010 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
国内建筑市场	141.21	86.91	7.15	178.50	87.12	7.39
工业与民用建筑施工	99.27	61.09	6.82	121.19	59.15	6.82
水利水电工程	12.28	7.56	6.70	15.31	7.47	8.51
机电设备安装	10.56	6.50	7.82	12.28	5.99	8.87
市政工程	5.16	3.18	8.65	7.93	3.87	8.67
混凝土生产与销售	6.78	4.17	10.05	7.76	3.79	12.06
路桥工程	1.07	0.66	11.45	5.20	2.54	8.06
钢结构工程	2.99	1.84	9.72	2.79	1.36	9.67
建筑物流	3.10	1.91	4.14	6.04	2.95	3.80
海外市场	6.78	4.17	10.97	4.24	2.07	25.31
房地产开发	3.52	2.17	14.93	8.12	3.96	14.78
其他	10.98	6.76	6.70	14.02	6.84	19.06
合 计	162.50	100.00	7.44	204.89	100.00	8.85

资料来源：公司提供

表 4 2010 年公司新签合同额前 10 大项目情况

项目名称	项目业主	合同金额
赤道几内亚国家体育学院	赤道几内亚体育部	100000
昆明新机场南部工作区市政道路及公用配套设施	昆明新机场指挥部	195294
滇池环湖截污干渠	昆明滇池投资公司	156000
“四退三环一护”晋宁安置房	晋宁溢源水务投资公司	98200
版纳避寒山庄	云南城投版纳开发公司	60000
七彩云南第一城主体工程	昆明南亚风情房地产	35000
溪畔丽景 4#、5#地块建筑与安装	云南建展房地产公司	35000
首领公馆建设项目	林源房地产开发公司	35000
金福地花园建设工程	云南金福地房地产公司	31664
版筑翠园项目总承包	昆明亚龙冶金公司	31030
云南建展溪畔丽景	云南建展房地产公司	25000
欣都龙城一期二标段	北市区客运站	21000
第三城·丹樾园基础与主体工程	云南国资昆明经开区产业开发公司	20478
蓝山数码二期	云南良黎房地产公司	20000

资料来源：公司提供

从新签合同额来看，2010年公司国内外贸新签合同额突破300亿元至307.06亿元，同比增长35.84%。公司以总承包方式承接了昆明新机场南部工作区市政道路及公用配套设施、滇池环湖截污干渠、“四退三环一护”晋宁安置点、版纳避寒山庄等较大项目，大项目合同额超过50亿元，公司大项目承接能力明显增强。

2010年，由于较多大项目承接与建设，公司注重生产能力的提升，加大对施工机械、周转材料的投入，公司施工机械水平得到提升，同时有力推动大项目、重点项目的顺利进行。从各板块运行情况来看，市政建设方面，公司承接了环湖截污、昆明新机场南部工作区等项目，市政建设新签合同额46.4亿，同比增长32.92%；混凝土方面，公司累计投入8000万建设资金，建设完成西城区中心搅拌站、杨林搅拌站，使公司年生产能力达到350万立方米，为未来发展奠定基础；路桥建设方面，公司借助

省二级公路改扩建机遇，强化与省公路局的合作，承接了大丽高速公路等项目，公司路桥建设业务得到快速发展，带动2010年收入增长385.98%；水利水电建设方面，公司在云南省内具有较强区域竞争力，2010年顺利推进滇池补水牛栏江德泽水库、昭通市彝良县双河水库拦河坝工程等项目，公司区域地位与影响力得到进一步提升；钢结构工程方面，2010年公司进行板块整合重组与基地建设，总投资9.12亿元、一期投入5亿元的杨林钢结构基地已实现投产，年产能20万吨。2010年公司承建的海埂会议中心、聂耳文化场馆和海外柬埔寨首相府办公大楼三个项目同年获得鲁班奖，其中柬埔寨首相府办公大楼是公司首个境外鲁班奖工程，柬埔寨国王授予公司“柬埔寨贡献勋章”，“云南建工”品牌得到进一步提升。

2011年一季度，公司建筑业新签合同额62.32亿元，其中，国内61.23亿元，国外1.09亿元；新签项目2602项，其中国内2598项，国外4项，完成建筑产值47.1亿元。

从发展前景来看，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，“十二五”期间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。大量基础设施建设必将拉动建筑业需求快速增长。西部大开发以及云南面向东盟的“桥头堡”战略，将为公司发展带来重大机遇。

总体看，受益于外部良好的行业及区域发展环境，公司经营状况良好，并且随着部分施工难度大、工期紧张的项目以及公司首个以BT模式总承包工程顺利交工，公司行业内地位得到进一步巩固，行业竞争力进一步增强，为公司后续拓展市场提供有利支持。

房地产市场

2010年，公司稳步推进“巩固做强建筑施工第一主业，大力发展房地产开发第二主业”的发展战略布局。目前建工集团已经基本形成“两大主业、六大业务板块”¹的业务模式。

2010年由公司承建的经适房项目-景秀西苑项目已按时交付使用，目前公司主要运营的房地产项目包括天水嘉园、清园小区项目、国开行项目、建工新城项目以及五里多片区项目。天水嘉园项目在高校五个地块开发项目中，以质量好、进度快获得社会好评；国开行项目、清园小区项目按计划有序推进；建工新城项目通过多方协调，于12月31号前完成了建工发展大厦、商务楼、商务中心、锦绣园的前期规划设计工作；大冲村异地安置项目“先安置、后拆迁”的工作方针得到村民、经开区管委会的高度认可，目前已取得600多亩净用地的开发权，使建工新城占地面积达到近1500亩，五里多片区项目被列为昆明市城中村改造重点项目，项目规划总用地面积1105亩。公司与国开金融股份有限公司、云南烟草兴云股份有限公司合资成立云南三联置业有限公司进行五里多片区土地开发，目前正在进行403厂拆迁，项目的规划方案尚未确定。同时公司积极配合政府提倡的经适房、廉租房以及下一步可能推出的公租房等批量房产产品的建设。计划在“十二五”规划期内完成建工新城的全面建设及五里多片区的实施开发，使房地产开发真正发展为集团的第二主业。

总体看，公司目前房地产开发规模较小，经营区域局限于云南省昆明市境内，房地产板块有待进一步发展。公司开发项目大部分为政策房，受国家宏观调控负面影响较为有限。

¹ 两大主业即：工用与民用建筑和房地产业；六大板块分别为：水利水电、机电设备安装、市政工程、路桥工程、混凝土以及钢结构。

三、募集资金使用情况

2010年11月19日公司发行“10云建工债”募集资金8亿元人民币，其中1.6亿元用于补充集团流动资金，1亿元用于偿还银行贷款，5.4亿元用于云南建工钢结构有限公司厂房建设项目与设备购置。

该项目建设是以公司为主，对其下属子公司-云南建工安装股份有限公司和云南华邦钢结构有限公司资源的整合、搬迁与扩建，进行云南建工钢结构有限公司厂房建设项目与设备购置。

项目占地总面积600亩，估算总投资9.12亿元，其中拟使用本期债券募集资金5.4亿元，其余部分通过公司自筹和银行贷款解决。本项目建设总工期18个月。项目分为两期建设，一期建设包括3个车间，产能20万吨，截至2011年3月底，一期项目已完工并投入使用，累计投入资金5亿元，二期建设包括2个生产车间，后续需投入约4亿元，预计将于2012年完工投产。

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2011年一季度报表未经审计。从合并范围变化来看，2010年公司新增纳入合并范围的子公司包括昆明四零三实业有限责任公司和云南建工第六建筑工程有限公司2家，对财务报表可比性影响较小。公司自2010年开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，并相应对期初数进行调整，故本文数据采取经调整的期初数进行比较分析。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于建筑行业快速发展，公司营业收入规模实现较快增长，2010年公司实现营业收入204.89亿元，较上年增长26.09%。从收入构成来看，工业与民用建筑施工实现收

入121.19亿元，占公司营业总收入的59.15%，仍是公司最主要的收入来源板块，2010年公司房地产板块取得较快发展，占公司营业总收入的比重由上年的2.17%升至3.96%，实现利润0.31亿元，占公司利润总额的9.96%，本年度海外市场板块收入较上年有所萎缩，营业收入占比由4.17%降至2.07%；2010年公司营业成本共计201.81亿元，较上年增长25.34%，略低于营业收入的增长幅度。从期间费用来看，受公司施工项目增多导致管理费用大幅上升影响，公司期间费用率由上年的3.20%升至3.72%，但总体仍控制在较低水平；2010年公司实现利润总额3.07亿元，较上年大幅增长87.49%。

从盈利指标来看，2010年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为5.38%、4.68%和8.16%，较去年的4.22%、3.60%和4.88%均有不同程度的提升，公司盈利能力有所增强，但整体仍处于较低水平。

2011年1~3月，公司实现营业收入40.13亿元，较上年同期增长7.67%，公司实现利润总额1.02亿元，较上年同期大幅增长101.50%。

总体看，跟踪期内，公司收入利润规模增长较快，盈利能力有所增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年公司销售商品提供劳务收到的现金166.66亿元，较上年增长38.79%，快于营业收入26.09%的增幅，现金收入比由上年的73.90%提升至81.34%，受项目质保金扣留的行业特性影响，公司收入实现质量仍较差；收到其他与经营活动有关的现金105.47亿元，较上年大幅增长295.95%。主要为收到的投标保证金、质保金、生产经营风险金以及与个人单位的往来款，公司经营活动现金流入量272.18亿元；2010年公司经营活动现金流出264.69亿元，较上年大幅增长79.40%，其中，购买商品接受劳务支付的现金为137.16亿元，支付其他与经营活动有关的现金为112.31亿元，主要为退还投标保证金、质保金、经营

风险金以及与其他单位个人的往来借款支出；相应地，公司经营活动产生的现金流量净额为7.49亿元，较上年的-0.77亿元明显好转。随着经营规模扩大，公司经营活动获取现金能力有所增强。

投资活动方面，2010年公司投资活动现金流入量规模较小，为0.07亿元，投资活动现金流出规模明显加大，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为12.10亿元，较上年大幅增长632.62%，公司投资活动现金流出总额为19.52亿元，相应地，公司投资活动产生的现金流量净额为-19.45亿元。

筹资活动方面，2010年公司加大筹资力度来弥补投资活动产生的资金缺口，筹资活动现金流入量为58.10亿元。其中，吸收投资收到的现金7.89亿元，为公司收到发行债券的募集资金（应在发行债券收到的现金明细科目中反映）。取得借款收到的现金为46.23亿元，主要为银行借款融入资金；收到其他与筹资活动有关的现金为3.98亿元，为发行短期融资券收到的现金；2010年公司筹资活动现金流出38.29亿元，主要为偿还银行借款与利息支出。

2011年1~3月，受购买商品支付劳务支出的现金增多以及经营活动现金流其他项影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.15亿元，公司经营性现金流出现较大波动；2011年1~3月，随着在建工程陆续进入建设后期，公司投资活动现金流规模大幅缩小，投资活动现金流量净额为-0.36亿元；受子公司吸收少数股东投资收到12亿元影响，2011年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额为21.34亿元，仍保持较大规模。

总体看，由于工程建设投入与工程回款具有时间上的差异，以及投标保证金、履约保证金等收支影响，公司经营活动现金流表现出较大的波动性，公司投资活动呈缩减趋势，公司未来资本性支出压力较小，但BT等项目仍对资金形成一定需求，公司仍存在对外融资压力。

3. 资本及债务结构

受益于行业快速发展拉动，公司经营规模持续扩大，2010年公司总资产规模由期初的114.71亿元增至2010年底的153.78亿元，增幅为34.06%。其中流动资产111.21亿元，占总资产的比重为72.32%，较上年的77.02%略有下降。从构成上看，仍主要由货币资金、应收账款、存货以及其他应收款构成，结构变化不大。其中货币资金和应收账款增长较快，分别较上年增长38.01%和48.52%。从应收账款账龄来看，1年以内的占比75.88%，与上年的65.35%相比有较大提升。受益于工程结算以及原材料周转加快，2010年公司存货规模未随经营规模扩大而相应扩大，而表现为小幅下降，较上年下降5.48%。从存货的构成上看，工程施工占57.40%、库存商品占20.18%、原材料占18.37%；2010年公司非流动资产42.57亿元，较上年增长61.48%，增长主要受长期应收款、在建工程以及无形资产推动。公司长期应收款主要为老挝首都万象第25届东南亚运动会场馆建设及其综合开发和云南省昆明市政府的7204道路改扩建两个BT项目投入，其中老挝项目已投入6.00亿元，昆明市政府项目投入5.07亿元。此项目均具有政府背景，回收安全性较高；在建工程增长主要是杨林钢结构工业基地的投入；无形资产增加主要为公司通过公开竞拍购得的五里多片区土地使用权。整体看，公司资产质量较好，发生损失的风险较小。

受未分配利润增长驱动，2010年公司所有者权益较期初增长16.21%至27.65亿元，其中少数股东权益2.03亿元，归属于母公司所有者权益25.61亿元。

受应付账款、其他应付款增加影响，2010年公司流动负债较期初增长16.77%，为101.23亿元；为配合BT项目建设以及土地使用权的获取，本年度公司加大了非流动负债的筹资力度，2010年底公司非流动负债24.90亿元，较期初大幅增长489.31%，主要为银行借款的增加和发行的8亿元公司债券。2010年底公司负债合计

126.14亿元，较期初增长38.73%。其中非流动负债占比19.75%，较期初的4.65%明显上升。2010年底公司全部有息债务合计为52.93亿元，较期初增长39.10%，其中长期债务24.21亿元，占比由期初的9.95%上升至45.74%，公司债务结构有所改善。

2010年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.02%和65.69%，公司债务负担与期初的79.26%和61.53%相比有所上升。

截至2011年3月底，少数股东投资带来货币资金大幅增长，推动公司资产总额增长至180.20亿元，较期初增长17.18%；公司负债合计139.56亿元，较期初增长10.64%，主要来自银行借款的增长；所有者权益40.64亿元，较期初增长47.00%，主要源自少数股东权益的增长（主要为公司下属子公司云南三联置业有限公司股东国开金融股份有限公司投入4亿元，云南烟草兴云股份有限公司投入8亿元），归属于母公司所有者权益为26.62亿元，较期初无明显变化。受益于所有者权益增加，截至2011年3月底，公司债务负担略有下降，全部债务资本化比率和资产负债率分别降至62.02%和77.45%。

总体看，公司经营规模扩大带动资产规模较快增长，债务结构得到改善，但随着BT项目对资金需求的提高，公司加大融资力度，整体债务水平有所上升。

4. 偿债能力

2010年底公司流动比率为109.85%，较期初的101.90%略有上升，受益于存货规模略有下降，公司速动比率上升至91.42%，2011年3月底继续上升至106.88%；2010年公司经营活动现金流明显好转，经营现金流动负债比指标为7.40%，虽有所改善但仍偏弱，考虑到公司流动资产中货币资金规模较大，整体看，公司短期偿债能力尚可。

公司2010年的EBITDA值为5.22亿元，较上年的3.97亿元相比规模有较大幅度增长，

但规模仍较小。受利息支出规模上升影响，EBITDA利息倍数由3.73倍略降至3.44倍。受公司债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA倍数由9.58倍进一步上升至10.14倍，公司整体偿债能力一般。

公司于2010年11月3日发行“10滇建工CP01”短期融资券，期限365天，发行额度4亿元，无担保；2010年11月19日发行“10云建工债”公司债券，期限6年，发行额度8亿元，无担保。截至2011年3月底，公司现金类资产合计46.85亿元，是“10滇建工CP01”发行额度的11.71倍，现金类资产对“10滇建工CP01”的保障能力强。

2010年公司经营活动产生的现金流入量和现金净额分别为272.18亿元和7.49亿元，分别是“10滇建工CP01”和“10云建工债”发行额度合计（12亿元）的22.68倍和0.62倍；2010年公司EBITDA为“10云建工债”发行额度的0.65倍。总体看，公司经营性现金流入量对待偿还的“10滇建工CP01”和“10云建工债”保障能力较强；公司EBITDA对“10云建工债”保障能力一般。

截至2011年3月底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2011年3月底，公司共获各家银行授信额度36.40亿元，尚未使用额度10.32亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信上调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，并上调“10云建工债”信用等级为AA，维持“10滇建工CP01”信用等级为A-1。

附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	205830.18	284060.27	38.01	467193.98
交易性金融资产				
应收票据	3416.59	2610.78	-23.59	1311.64
应收账款	261967.29	389075.90	48.52	412061.18
预付款项	29794.31	54964.17	84.48	26863.26
应收利息				
其他应收款	182595.29	194384.38	6.46	249845.33
存货	197419.72	186602.90	-5.48	206472.47
其中：原材料	32985.67	34283.87	3.94	38293.30
库存商品(产成品)	42476.28	37656.48	-11.35	19734.23
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2452.09	398.83	-83.73	418.87
流动资产合计	883475.48	1112097.24	25.88	1364166.74
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	70620.78	110672.40	56.71	112046.76
长期股权投资	24797.06	24103.36	-2.80	24103.36
投资性房地产	173.66	166.11	-4.35	164.22
固定资产原价	117797.21	137498.16	16.72	147426.60
减：累计折旧	52961.05	58493.62	10.45	60195.39
固定资产净值	64836.17	79004.54	21.85	87231.21
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	64836.17	79004.54	21.85	87231.21
在建工程	18230.32	37936.30	108.09	40044.99
工程物资		159.20		833.29
固定资产清理	160.90	161.20	0.18	164.19
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	76003.88	164841.47	116.89	164750.24
开发支出				
商誉	4938.50	4505.64	-8.76	4505.64
长期待摊费用	549.34	423.33	-22.94	429.23
递延所得税资产	225.04	300.73	33.64	303.67
其他非流动资产	3112.10	3457.05	11.08	3295.88
其中：特准储备物资				
非流动资产合计	263647.74	425731.32	61.48	437872.70
资产总计	1147123.22	1537828.55	34.06	1802039.44

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	197386.28	197032.00	-0.18	267265.00
交易性金融负债		40245.73		40586.31
应付票据	55100.29	49903.60	-9.43	52284.61
应付账款	243940.27	376526.83	54.35	410458.85
预收款项	69977.32	87158.61	24.55	107322.54
应付职工薪酬	21606.85	22312.82	3.27	19900.64
应交税费	17782.03	32441.59	82.44	41686.61
应付利息		185.53		
其他应付款	170357.13	206415.24	21.17	143202.33
一年内到期的非流动负债	90150.56			
其他流动负债	668.25	111.26	-83.35	429.99
流动负债合计	866968.97	1012333.22	16.77	1083136.88
非流动负债：				
长期借款	37872.00	161583.00	326.66	221973.00
应付债券		80541.33		81559.56
长期应付款	2642.30	4810.94	82.07	6883.19
专项应付款	1743.44	2095.09	20.17	2052.94
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	42257.74	249030.36	489.31	312468.69
负 债 合 计	909226.71	1261363.58	38.73	1395605.57
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	190604.85	206453.74	8.32	206453.74
国家资本	190604.85	206453.74	8.32	206453.74
集体资本				
法人资本				
个人资本				
外商资本				
#减：已归还投资				
实收资本（或股本）净额	190604.85	206453.74	8.32	206453.74
资本公积	16000.69	15850.13	-0.94	15850.13
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	9847.49	12047.01	22.34	12036.93
未分配利润	1644.89	22490.70	1267.31	32555.70
外币报表折算差额	-402.65	-717.64	78.23	-717.64
归属于母公司所有者权益合计	217695.28	256123.94	17.65	266178.86
*少数股东权益	20201.24	20341.03	0.69	140255.00
所有者权益合计	237896.52	276464.97	16.21	406433.86
负债和所有者权益总计	1147123.22	1537828.55	34.06	1802039.44

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、营业总收入	1624977.12	2048870.61	26.09	401291.33
其中: 营业收入	1624977.12	2048870.61	26.09	401291.33
其中: 主营业务收入	1570369.08	2009127.86	27.94	397365.96
其他业务收入	54608.04	39742.75	-27.22	3925.37
二、营业总成本	1610126.34	2018134.24	25.34	391122.81
其中: 营业成本	1504000.15	1867443.40	24.17	358112.46
其中: 主营业务成本	1462990.62	1846986.12	26.25	356485.94
其他业务成本	41009.53	20457.28	-50.12	1626.52
营业税金及附加	52397.59	71203.99	35.89	13678.04
销售费用	1063.12	1746.01	64.23	409.96
管理费用	39615.63	61158.60	54.38	16269.27
财务费用	11260.59	13239.39	17.57	2651.82
其中: 利息支出	10655.31	15169.03	42.36	2516.56
利息收入	765.53	4445.07	480.65	561.40
汇兑净损失 (净收益以“-”号填列)	324.25	-1018.18	-414.01	-219.46
资产减值损失	1789.27	3342.85	86.83	1.26
其他				
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	813.35	283.62	-65.13	3.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	67.98	48.55	-28.58	
△汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	15664.13	31019.99	98.03	10172.12
加: 营业外收入	1989.32	1540.63	-22.56	333.55
减: 营业外支出	1270.44	1846.31	45.33	401.24
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	16383.01	30714.31	87.48	10104.43
减: 所得税费用	4769.47	8155.75	71.00	707.05
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	11613.55	22558.56	94.24	9397.38
归属于母公司所有者的净利润	11515.69	22418.77	94.68	9483.40
*少数股东损益	97.86	139.79	42.85	-86.03
六、每股收益:				
基本每股收益				
稀释每股收益				
七、其他综合收益				
八、综合收益总额	11613.55	22558.56	94.24	9397.38
归属于母公司所有者的综合收益总额	11515.69	22418.77	94.68	9483.40
*归属于少数股东的综合收益总额	97.86	139.79	42.85	-86.03

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1200803.28	1666582.27	38.79	368464.65
收到的税费返还	462.65	399.12	-13.73	2749.60
收到其他与经营活动有关的现金	266391.59	1054785.82	295.95	181242.89
经营活动现金流入小计	1467657.53	2721767.21	85.45	552457.15
购买商品、接收劳务支付的现金	1042197.58	1371553.63	31.60	342031.87
支付给职工以及为职工支付的现金	75349.14	103680.29	37.60	31660.10
支付的各项税费	40492.74	48556.35	19.91	12215.75
支付其他与经营活动有关的现金	317353.66	1123090.88	253.89	208071.84
经营活动现金流出小计	1475393.11	2646881.15	79.40	593979.57
经营活动产生的现金流量净额	-7735.59	74886.06	-1068.07	-41522.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	434.27			
取得投资收益收到的现金	113.33	249.89	120.49	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产 所收回的现金净额	517.03	483.34	-6.52	14.42
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	74.32			
投资活动现金流入小计	1138.95	733.23	-35.62	14.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产 所支付的现金	16513.97	120984.60	632.62	3589.01
投资支付的现金	54922.73	74227.27	35.15	
支付其他与投资活动有关的现金	150.75			0.24
投资活动现金流出小计	71587.45	195211.87	172.69	3589.25
投资活动产生的现金流量净额	-70448.50	-194478.63	176.06	-3574.84
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	32793.60	78890.00	140.57	120000.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到 的现金	3140.00			120000.00
取得借款所收到的现金	278641.69	462282.15	65.91	131433.00
收到其他与筹资活动有关的现金		39840.00		9125.41
筹资活动现金流入小计	311435.29	581012.15	86.56	260558.41
偿还债务所支付的现金	100454.22	364981.65	263.33	28597.67
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12899.73	16065.63	24.54	3906.41
支付其他与筹资活动有关的现金	62.39	1833.36	2838.56	14693.76
筹资活动现金流出小计	113416.33	382880.64	237.59	47197.84
筹资活动产生的现金流量净额	198018.96	198131.52	0.06	213360.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	13.88	-308.85	-2325.66	-8.48
五、现金及现金等价物净增加额	119848.75	78230.09	-34.73	168254.82
加: 期初现金及现金等价物余额	85981.43	205830.18	139.39	373595.10
六、期末现金及现金等价物余额	205830.18	284060.27	38.01	541849.92

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	11613.55	22558.56	94.24
加：资产减值准备	1789.27	3342.85	86.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11734.35	5532.58	-52.85
无形资产摊销	331.29	708.05	113.72
长期待摊费用摊销	629.26	66.85	-89.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-7.60	177.58	-2437.63
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	-100.85	-151.43	50.15
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-752.28	0.00	-100.00
财务费用（收益以“－”号填列）	11239.16	13239.39	17.80
投资损失（收益以“－”号填列）	-813.35	-283.62	-65.13
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-225.04	-75.69	-66.36
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）	-130535.66	10816.82	-108.29
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-153049.75	-173261.75	13.21
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	240412.05	192215.88	-20.05
经营活动产生的现金流量净额	-7735.59	74886.06	-1068.07
2. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	205830.18	284060.27	38.01
减：现金的期初余额	85981.43	205830.18	139.39
现金及现金等价物净增加额	119848.75	78230.09	-34.73

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.12	5.23	--
存货周转次数(次)	8.16	10.82	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.33	--
现金收入比(%)	73.90	81.34	91.82
盈利能力			
营业利润率 (%)	4.22	5.38	7.35
总资本收益率(%)	3.60	4.68	--
净资产收益率(%)	4.88	8.16	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	13.73	46.69	42.75
全部债务资本化比率(%)	61.53	65.69	62.02
资产负债率(%)	79.26	82.02	77.45
偿债能力			
流动比率(%)	101.90	109.85	125.95
速动比率(%)	79.13	91.42	106.88
经营现金流流动负债比(%)	-0.89	7.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	3.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	10.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.34	-7.88	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 6 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。