

跟踪评级公告

联合[2014] 751 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,维持“10云建工债”、“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”和“14滇建工MTN001”信用等级为AA,维持“13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

二零一四年六月六日



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
10 云建工债	8 亿元	2010/11/19-2016/11/19	AA	AA
12 滇建工 MTN1	4 亿元	2012/11/5-2017/11/5	AA	AA
13 滇建工 MTN001	5 亿元	2013/10/22-2018/10/22	AA	AA
13 滇建工 CP001	10 亿元	2013/12/6-2014/12/6	A-1	A-1
14 滇建工 MTN001	5 亿元	2014/3/26-2019/3/26	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.82	92.95	109.71	102.04
资产总额(亿元)	215.95	299.31	429.09	454.01
所有者权益(亿元)	44.13	96.52	125.39	129.01
短期债务(亿元)	46.78	64.89	102.75	96.00
全部债务(亿元)	82.58	106.68	201.87	234.06
营业收入(亿元)	242.95	323.06	401.75	88.96
利润总额(亿元)	5.14	7.16	10.37	1.62
EBITDA(亿元)	8.01	11.43	15.79	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	2.45	3.08	-3.57
营业利润率(%)	6.00	5.91	5.93	6.88
净资产收益率(%)	8.80	5.48	6.25	--
资产负债率(%)	79.54	67.73	70.78	71.58
全部债务资本化比率(%)	65.14	52.49	61.68	64.47
流动比率(%)	127.82	160.44	182.38	214.23
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	9.34	12.78	--
经营现金流/流动负债(%)	-6.04	1.56	1.55	--

注：2014 年一季度数据未经审计。

分析师

焦洁 闫昱州
 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”）资产及权益规模明显扩大，营业收入快速增长，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，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，公司债务负担加重等因素可能对其信用状况产生不利影响。

随着公司收入及利润规模持续提升，工程承包实力显著增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10 云建工债”、“12 滇建工 MTN1”、“13 滇建工 MTN001”和“14 滇建工 MTN001”信用等级为AA，维持“13 滇建工 CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入规模快速增长，盈利能力增强，新签合同充足。
2. 近年来，政府大规模注入保障房建设资金，公司资本实力增强。
3. 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强。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，行业利润水平较低。
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，公司保障房建设资金支出规模达，债务水平快速上升，债务负担加重。

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 12 个月内有效；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存续期内相关债券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2014年3月底，公司注册资本为178458.12万元。

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壹级；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；自营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。(以上经营范围中涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动。)

截至2014年3月底，公司设党委工作部、

纪检监察部、工会团委办公室、审计部、综合办公室、改革发展部、法律事务部、房地产部、企业管理部、财务部、人力资源部、工程管理部、安全生产部、投融资部、技术中心、物资部及市场经营部等17个职能部门，以及国际工程部、国内事业部、市政总承包部、路桥总承包部、商品混凝土部和总承包部6个事业部门。截至2014年3月底，公司拥有35家二级子公司，其中，全资子公司30家，控股子公司5家。

截至2013年底，公司合并口径资产总计为429.09亿元，所有者权益合计为125.31亿元(含少数股东权益18.14亿元)；2013年公司实现营业收入401.75亿元，利润总额10.37亿元。

截至2014年3月底，公司合并口径资产总计为454.01亿元，所有者权益合计为129.01亿元(含少数股东权益18.10亿元)；2014年1~3月公司实现营业收入88.96亿元，利润总额1.62亿元。

公司住所：昆明市东风东路36号；法定代表人：陈文山。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决

遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑施工行业。

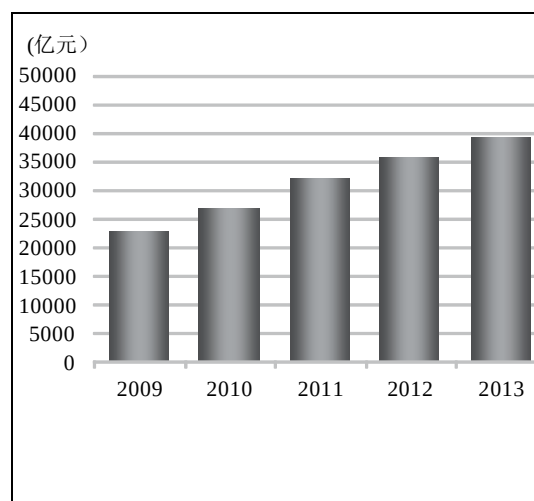
1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011

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。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

2012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。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，增速较2012年下降1.7个百分点，固定资产投资增幅放缓。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。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. 建筑行业风险关注

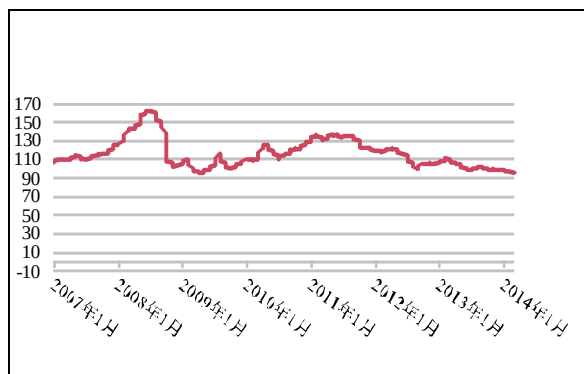
(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

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。

(2) 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较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



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1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年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。

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

(3) 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。

3. 建筑行业发展趋势

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入2010年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投

融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地

产开发上所能获得市场空间将会扩大。

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，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 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，建筑业拉动社会的作用日益显现，2013年，云南省建筑业完成增加值1160.24亿元，同比增长18.4%。

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。

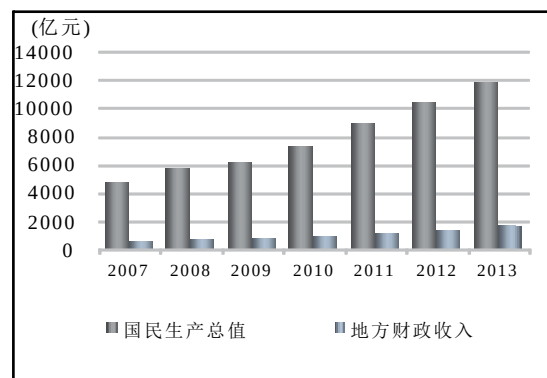
5. 区域经济

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 云南省GDP和地方财政收入情况



资料来源：wind资讯

2013年云南省生产总值完成11720.91亿元，增长12.1%，增速排列全国第3位。其中，第一产业完成增加值1895.34亿元，增长6.8%；第二产业完成增加值4927.82亿元，增长13.3%，其中工业完成增加值3767.58亿元，增长12.0%，建筑业完成增加值1160.24亿元，增长18.4%；第三产业完成增加值4897.75亿元，增长12.4%。

2013年全省固定资产投资（不含农户投资）9621.83亿元，比上年增长27.4%。全省房地产开发投资2488.33亿元，增长39.6%。全省商品房施工面积18260.72万平方米，增长27.1%；商品房销售面积3309.3万平方米，增长2.2%；商品房销售额1487.24亿元，增长9.1%。

2013年全省地方公共财政预算收入完成1610.69亿元，比上年增长20.4%。其中，税收收入完成1215.06亿元，增长14.2%；非税收入完成395.63亿元，增长44.3%。2013年全省地方公共财政预算支出完成4096.56亿元，比上年增长14.7%。全省财政用于教育、社会保障与就业、医疗卫生、农林水事务、交通运输和住房保障等6个方面的支出达2784.64亿元，比上年增加344.23亿元，占全省地方公共财政支出的68%。

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,近年来经济迅速发展、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2013年底,公司拥有建筑企业主项和增项资质共123项,其中总承包类资质33项,专

业承包类资质75项,其他工程建筑相关资质15项。业务范围涉及房建施工、工建施工、市政施工、钢结构工程施工、航空及交通运输工程施工、冶金工程施工、起重设备安装工程施工、机电设备安装工程施工等各类项目。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2013年底,公司累计获得全国和省部级科技成果奖400多项,“全国建筑工程鲁班奖21项”(其中境外鲁班奖一项),“国家优质工程银质奖”32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21次入选中国企业500强和中国最大500家企业集团,连续9次入选中国承包商60强。此外,公司拥有发明专利7项,实用新型专利117项,国家级工法20项、省级工法247项,主编国家(行业)标准4项,参编48项,主编地方标准40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,公司连续入选美国《工程新闻记录》(ENR)杂志2010年度、2011年度、2012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. 人员素质

截至 2014 年 3 月底,公司共有高管人员无重大变化。

截至 2014 年 3 月底,公司共拥有在职员工 17243 名,其中中专以上学历占 76.70%。按职称分,高级职称占 4.99%、中级职称占 14.62%、初级职称占 27.65%;从年龄结构分,50 岁以上占 1.18%,30 至 50 岁占 49.80%,30 岁以下占

49.02%。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验，高管团队的整体素质好；公司拥有较多的中高级以上各类专业人员，职工素质较好，职工构成基本符合建筑类企业特点。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营建筑工程施工总承包，同时涉及房地产等业务。

2013年，公司实现营业收入401.75亿元，较上年增长24.36%，增长主要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327.80亿元及13.58亿元，占营业收入比重分别为81.59%和3.38%。同期，房地产板块实现营业收入21.51亿元，较上年下降33.20%，主要系受限购政策影响公司新开工及

完工房地产项目较少所致；其他板块实现营业收入38.86亿元，较上年增长20.99亿元，主要系公司以建筑工程板块发展带动钢结构、建材等产业快速发展所致。

毛利率方面，2013年，公司国内建筑施工板块毛利率7.74%，较上年下降主要系建筑施工行业竞争加剧，利润空间受挤压，劳务成本上升所致；国外建筑施工板块毛利率17.60%，较上年大幅上升主要系公司积极开拓国外市场，国外投资环境回暖，材料成本等下降所致；房地产板块2013年毛利率有所下降系受限购限售政策影响，房地产项目售价下降所致；其他版块毛利率为17.29%，较上年大幅下降主要系行业竞争加剧，利润空间受挤压所致。

2014年1~3月，公司实现营业收入88.96亿元，占2013年全年的22.14%；以建筑工程业务收入为主，占营业收入比重为92.47%。毛利率方面，2014年1~3月，公司国外建筑施工板块毛利率较上年大幅下降主要系下属子公司云南海外投资有限公司部分海外项目市场行情波动较大，利润空间受挤压所致。

表1 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	14 年 1-3 月	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
建筑工程	282.00	341.38	82.26	252.20	313.61	74.15	10.57	8.13	9.86
其中:国内	272.99	327.80	78.6	244.21	302.42	70.75	10.54	7.74	9.99
国外	9.01	13.58	3.66	7.99	11.19	3.40	11.32	17.60	7.10
房地产	32.20	21.51	0.68	27.90	19.26	0.62	13.35	10.46	11.76
其他	17.87	38.86	6.02	12.43	32.14	5.48	30.44	17.29	8.90
合计	323.06	401.75	88.96	292.53	365.01	80.25	9.45	9.14	9.79

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，2013年工业与民用建筑施工占国内建筑业务营业收入的比重为71.36%；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2014年3月底，公司主要在建项目包括长水机场至杨林经济技术开发区道路建设项目（一期）工程建设、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、官渡区东连接线方旺片区回迁安置房建设
 项目（东旭骏城）施工总承包等，总合同价74.32亿元。

表2 截至2014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
长水机场至杨林经济技术开发区道路建设项目（一期）工程建设-移交	昆明市交通运输局	166874.25	360 天
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	90 天
官渡区东连接线方旺片区回迁安置房建设项目（东旭骏城）施工总承包	昆明东骏置业有限公司	114925.01	540 天
彝良县“9.7”地震灾后恢复重建打捆建设工程项目	昭通市彝良县教育局	52000.00	--
昆明环保科技产业园房建工程	昆明环保产业科技园开发有限公司	100000.00	三年
七彩云南古滇王国文化旅游名城南 C 区-古滇王国大剧院	昆明七彩云南古滇王国投资发展有限公司	54349.21	--
宣威“万盛国际”项目一期工程	宣威中建德凯房地产集团有限公司	35000.00	600 天
澜沧县南丙河水库工程--第 01 标：BT(建设-移交)项目施工标	澜沧县水务局	29534.19	--
保山中心城市棚户区改造（红花一期）建设项目地下室及消防工程施工	隆阳广厦投资开发建设有限责任公司	25470.94	120 天
宣威东门海子 C 地块商品房项目	云南省城乡建设投资有限公司宣威分公司	25000.00	480 天
合计		743153.60	

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2013年，公司新签合同额分别为510.41亿元。公司国内建筑施工业务新签项目结构以工业与民用建筑项目、政府部门项目为主，2013年，公司新签合同额中，工业投资项目占5.10%，房建项目占23.14%，政府部门项目占59.20%。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。2014年1~3月，公司新签合同额为13.44亿元，为2013年全年水平的2.63%，新签合同额较低主要系公司消化前期项目所致。

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3 近三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）
2011 年	401.77	216.20	701.00
2012 年	471.22	286.01	709.16
2013 年	510.41	343.93	828.10
2014 年 1-3 月	13.44	63.41	56.58

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）保障房项目建设业务

公司下属云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）被云南省政府正式指定为省级城镇保障性住房投融资公司，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）与云南建工出资资金；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%将回购资金支付给公司，计入营业收入科目；②非BT类项目由公司根据项目建设进度，按投资额的3%收取管理费并按投资额的2%确认建设业务回报，计入营业收入科目。

2013年，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2013年底，各级政府补助资金已全部到位，计入资本公积科目，银团贷款已发放金额43.71亿元，尚未发放的贷款金额76.29亿元，预计2014年底全部贷款发放到位。该项目已完成总工程量的15%。2014年1~3月，公司无新增保障房项目。

因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。

受保障房项目建设的带动，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。但公司保障性住房项目资金需求压力大，资金主要来源于云南省政府的财政补助资金，同时，政府在保障房项目的未来回购及销售政策方面存在一定不确定性。

（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。2013年，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为12954万美元和20210万美元，其中，新签合同额较上年下降原因系2013年公司消化前期项目、梳理内部管理链条、整合各区域的管理所致。

表4 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
2011年	14801	7987
2012年	72614	12308
2013年	20210	12954
2014年1-3月	4544	3120

资料来源：公司提供

表5 公司2013年海外项目主要新签合同

（单位：万元）

合同名称	合同额	业主方
老挝万象国际商业旅游中心项目	125305	北隆赞湖综合发展有限公司
援建老挝人民军心理行为训练场工程	90000	中国人民解放军工程兵学院
皎漂气首站机电安装管道工程（一标段A部分）	13163	庞吉劳德有限公司
阿尔阿尔边境大学职工住宿楼	5922	富台阿拉伯有限责任公司
皎漂首站土建工程施工项目	4077	庞吉劳德有限公司
皎漂首站电气，暖通，给排水，消防，卫生洁具及污水系统安装工程	2699	庞吉劳德有限公司

老挝万象赛色塔开发区入园1#道路(第1阶段施工工程)	2457	老中联合投资有限公司
马德首站机电安装喷砂除锈、防腐工程	1564	庞吉劳德有限公司
新康丹泵站机电安装喷砂除锈、防腐工程	1287	庞吉劳德有限公司
援老挝孟莫联络点卸油管线安装工程	1257	云南省公安边防总队水上支队
老挝开元甘蒙钾肥生活区4#宿舍楼	819	老挝开元矿业有限公司
老挝寮中红塔好运烟草有限公司新厂区综合项目	756	老挝寮中红塔好运烟草有限公司
援柬埔寨王家军陆军军官学院2013年度综合楼主体工程	567	中国人民解放军陆军军官学院援柬办公室
老中银行装修改造项目	308	老中银行筹备委员会
援毛里塔尼亚基法卫生中心项目	275	商务部
援老挝湄公河联合巡逻执法班相果联络点项目	127	商务部
合计	125305	--

资料来源：公司提供

分地区来看，截至2013年底，公司主要对外工程承包项目集中在老挝和沙特地区，主要在建项目为老挝万象国际商业旅游中心项目、老挝万象赛色塔开发区入园1#道路第1阶段施工工程、老挝开元甘蒙钾肥生活区4#宿舍楼、援老挝湄公河联合巡逻执法班相果联络点项目和阿尔阿尔边境大学职工住宿楼项目等。

2014年1~3月，公司海外项目主要新签合同主要有援越南越中友谊宫项目项目、中国工商银行股份有限公司万象分行业务用房工程项目等项目。2014年1~3月，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为3120万美元和4544万美元，其中援越南越中友谊宫项目项目合同额为2257万美元。2014年1~3月，公司国外建筑工程毛利率略有下降，为7.10%。

(4) 房地产业务

公司房地产项目主要为三定项目，即定价、定客户、定利润，经营风险较小，毛利率水平较低，但仍高于公司建筑工程主业毛利率。

2013年，公司房地产板块施工面积为254.18万平方米，实现营业收入21.51亿元，分别较上年减少186.62万平方米及9.79亿元，主要系受限购政策影响，房地产板块销售量小，部分开发商暂时没有开发新的项目所致。

表6 公司房地产业务主要指标

(单位：万平方米)

	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
施工面积	272.91	385.13	254.18	128.30
其中：新开工面积	183.61	213.70	48.50	9.04
竣工面积	52.90	111.00	97.68	6.77
土地储备面积	234.80	162.28	116.80	95.77

资料来源：公司提供

目前，公司立足云南省内进行房地产开发，2013年，公司主要房地产销售项目包括：天水嘉园、嘉和小区、元江高桥小区、景秀西苑、开发银行大楼、味源小区、曲靖坤城、永善金江锦城二期、晋宁县安居家园小区项目等项目。2013年，受房地产行业政策影响，公司新开工面积和竣工面积大幅下降，分别为48.50万平方米和97.68万平方米。

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2013年底，公司土地储备面积116.80万平方米。

2014年1~3月，公司施工面积为128.3万平方米，其中新开工面积为9.04万平方米、竣工面积为6.67万平方米。2014年1~3月，公司无新增土地储备；截至2014年3月底，土地储备面积95.77万平方米。

总体来看，公司房地产业务施工面积及收入较上年有所下降，且公司房地产项目主要为三定项目，虽然利润率较低，但在房地产调控政策下能很大程度为公司降低经营风险，为公

司提供相对稳定的盈利及现金流。同时，建筑施工与房地产开发的一体化经营，有利于公司产业链闭合及资源整合，提高公司盈利能力。

(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，2013年，该部分收入规模大幅增长，实现收入 38.86 亿元，主要系公司建筑工程板块发展带动钢结构、建材等产业快速发展所致；2014 年 1~3 月，该部分收入为 6.02 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。2013年，公司钢材采购价格波动下降至4200元/吨，水泥采购价格较上年小幅下跌，为310元/吨，混凝土采购价格波动上升至330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、云南得胜钢铁公司、云南羊甫物资贸易有限公司、云南国资产水泥东骏有限公司、云南国资产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 7 近三年公司主要原材料采购情况

	2011 年			2012 年			2013 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	1256515	4700	590562.05	1413521	4500	636084.45	1481629	4200	622284.18
水泥	8452450	345	291609.53	6132281	350	214629.84	5938126	310	184081.91
混凝土	9202830 方	312 元/方	287128.30	7312841 方	350 元/方	255949.44	8125973 方	330 元/方	268187.10
合计	--	--	1169299.88	--	--	1106663.73	--	--	1074553.19

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。

2014年1~3月，公司采购钢材316417.13吨、

采购水泥1253841.6吨、采购混凝土1948364方，钢材、水泥和混凝土采购均价分别为3400元/吨、315元/方和310元/方。

3. 经营效率

从经营效率看，2013年，公司销售债权周转次数为 7.80 次，存货周转次数为 3.29 次，总资产周转次数为 1.10 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

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，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,同时做强房地产及其他业务板块,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

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。截至2014年3月底,公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。根据中国债券信息网公开信息,公司已于2013年11月19日发布“10云建工债”2013年付息公告。“10云建工债”2013年度应付利息已按期支付。

2012年11月,公司发行“12滇建工MTN1”,募集资金4亿元人民币,其中,2亿元用于补充生产经营流动资金,2亿元用于偿还银行借款。截至2014年3月底,公司募集资金已按募集资金用途使用完毕,公司已于2013年10月29日发布“12滇建工MTN1”2013年付息公告,“12滇建工MTN1”2013年度应付利息已按期支付。

2013年10月,公司发行“13滇建工MTN001”,募集资金5亿元人民币,其中2.50亿元用于补充公司营运资金,2.50亿元用于偿还短期银行贷款。截至2014年3月底,公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

2013年12月,公司发行“13滇建工CP001”,募集资金10亿元人民币,募集资金全部用于偿还金融机构借款。截至2014年3月底,公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

2014年3月,公司发行“14滇建工MTN001”,募集资金5亿元人民币,其中1.5亿元用于补充生产经营所需营运资金,3.5亿元用于偿还银行贷款。截至2014年3月底,公司募集资金中1.5亿元用于补充生产经营所需营

运资金尚未使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2013年财务报表已经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

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。截至2014年3月底,公司纳入合并范围子公司共计36家。合并范围的变化对公司影响较小,公司近两年合并口径财务数据具有较强可比性。

截至2013年底,公司合并口径资产总计为429.09亿元,所有者权益合计为125.31亿元(含少数股东权益18.14亿元);2013年公司实现营业收入401.75亿元,利润总额10.37亿元。

截至2014年3月底,公司合并口径资产总计为454.01亿元,所有者权益合计为129.01亿元(含少数股东权益18.10亿元);2014年1~3月公司实现营业收入88.96亿元,利润总额1.62亿元。

2. 盈利能力

2013年,随着公司营业规模的扩大,公司营业收入达401.75亿元,较上年增长24.36%,增长主要来自建筑施工业务。2013年,建筑施工、房地产、其他板块分别占营业收入总额的84.97%、5.35%和9.68%。营业成本方面,随着业务规模扩大及人工成本等价格的上涨,2013年公司营业成本365.01亿元,较上年增长24.78%。

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,2013年,公司期间费用13.51亿元,期间费用率由2012年的3.93%略降至2013年的3.36%,继续保持较低水平,公司

期间费用控制情况一般。

2013年，受期间费用率及资产减值损失下降影响，公司营业利润为10.18亿元，较上年增长3.75亿元。

从主要盈利指标看，2013年，公司营业利润率为5.93%，较上年略有增长，公司主业盈利能力有所上升；同期，净资产收益率为6.25%，较上年增长0.77个百分点。2013年，受债务规模扩大影响，公司总资本收益率为3.96%，较上年下降0.47个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入88.96亿元，占2013年全年的22.14%；利润总额1.16亿元，占2013年全年的15.59%；公司营业利润率为6.88%。

整体看，跟踪期内随业务规模扩张，公司营业收入快速增长，整体盈利能有所增强。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，随着公司建筑施工业务及房地产业务的快速发展，公司经营活动现金流入规模较大且增长速度较快，2013年为464.01亿元，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。2013年，公司经营活动现金流出相应增长，为460.93亿元，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。公司收到或支付的其他与经营活动有关的现金主要为各类保证金（投标保证金、履约保证金、工程质量保证金、农民工保证金等）以及项目前期垫资等的收回与支付。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为3.08亿元。2013年，公司现金收入为86.79%，较2012年的78.20%有上升8.59个百分点，收现质量有所提高，但仍较低。

从投资活动来看，近几年公司投资活动主要表现为净流出。2013年投资活动现金流入5.36亿元，其中，收回投资收到的现金5.20亿元，为公司收回的委托贷款。公司投资活动现金流出104.55亿元，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；其中，投资支付的现金27.48亿元，主要为公司长期股权投资及委托贷款。此外，2013年支付其他与投资活动有关的现金73.35亿元，主要为公司支付的保障房建设款项。2013年，公司投资活动产生的现金净流出额99.18亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为-96.11亿元，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金为主。2013年，公司筹资活动现金流入236.94亿元；其中，公司吸收投资收到的现金31.60亿元，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30.46亿元（反映于资本公积的增加）及银行贷款、银行承兑汇票等。2013年公司取得借款所收到的现金为179.68亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。此外，2013年公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金分别为25.66亿元和29.27亿元，主要为公司开具的银行承兑汇票保证金。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为112.94亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为80.91亿元，为2013年全年水平的23.21%，现金收入比为90.95%；公司经营活动现金流入量为127.88亿元，经营活动现金流量净额为-3.57亿元。同期，公司投资活动延续了往年的净流出态势，投资活动现金流量净额为-17.25亿元。公司筹资活动现金流量净额为16.71亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量稳定增长。考虑到公司为满足业务规模的扩大及保障房建设的推进，对外部融资仍存在较大程度的依赖。

4. 资本及债务结构

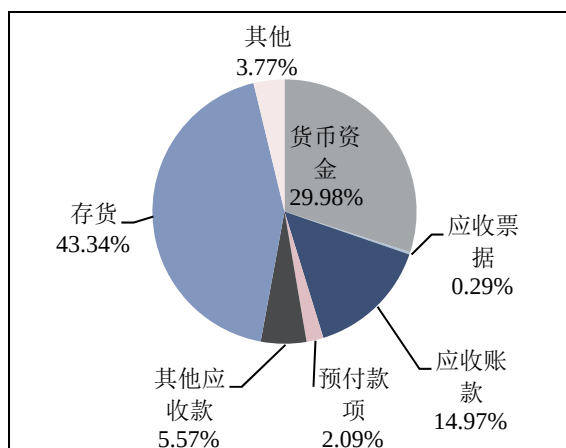
资产

截至2013年底，公司资产总计429.09亿元，同比增长43.36%，增长主要来自应收账款、存

货、长期股权投资和固定资产的增长。其中流动资产362.53亿元，占资产总额比重为84.49%，较上年末变化不大，非流动资产占比为15.15%，资产结构仍以流动资产为主。公司资产结构符合建筑施工行业特征。

截至2013年底，公司流动资产362.53亿元，较上年增长43.28%，其中存货（占43.34%）、货币资金（占29.98%）、应收账款（占14.97%）和其他应收款（5.57%）占比较大。

图3 2013年底公司流动资产结构



资料来源：审计报告

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，2013年，公司货币资金108.67亿元，较上年增长18.33%。截至2013年底，公司现金类资产中受限资金为8.42亿元，占货币资金的7.75%，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。

2013年，随着公司业务规模扩张，应收账款相应增加，达54.28亿元，较上年增长16.58%，款项性质主要为应收工程款。截至2013年底，公司应收账款账面余额为54.55亿元；账龄以1年以内的应收账款为主（占62.35%），2013年公司计提坏账准备0.27亿元。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。

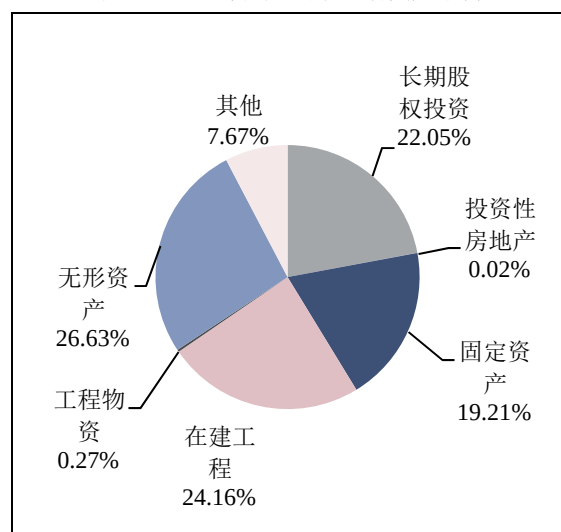
公司预付款项主要为预付货款及工程款。2013年为7.56亿元，较上年下降67.79%。根据城乡投公司与施工单位签订的工程合同约定，

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。

公司其他应收款主要为应收土地一级开发合作款、项目保证金、土地款、履约及质量保证金等。2013年，其他应收款账面余额为20.54亿元，前五名其他应收款合计12.31亿元，占全部其他应收款的59.93%，主要欠款单位为五里中央商务区（CBD）项目建设工作推进指挥部、呈贡县洛阳镇街道办事处大冲社区居民委员会等；账龄以1年以内为主（占90.61%），2013年计提坏账准备0.36亿元。公司其他应收款账龄较短，回收风险较低。

截至2013年底，公司存货157.13亿元，较2012年底增长92.56亿元，主要由于公司承建的保障性住房等房地产开发规模的大幅扩张，房地产开发产品（自制半成品及在产品）大幅增长所致。截至2013年底，公司存货中自制半成品及在产品占87.96%，原材料占4.39%、库存商品（产成品）占3.36%，工程施工（已完工未结算款）占2.59%；其余为周转材料。2013年，公司计提跌价准备0.02亿元。

图4 2013年底公司非流动资产结构



资料来源：审计报告

2013年，公司其他流动资产13.65亿元，

较上年增长 10.41 亿元，主要系委托贷款（2013 年为 7.50 亿元）增加及下属子公司申购 2013 年兴业金盈保 1 号集合资金信托计划 6 亿元所致。

截至 2013 年底，公司非流动资产 66.56 亿元，同比增长 43.84%。公司非流动资产主要包括无形资产（占 26.63%）、在建工程（占 24.16%）、长期股权投资（占 22.05%）及固定资产（占 19.21%）等。

2013 年，公司长期股权投资 14.68 亿元，较上年增长 11.99 亿元，主要系新增对云南大昭高速公路投资开发有限公司及云南云天石化有限公司的投资合计 11.00 亿元所致。

截至 2013 年底，公司固定资产原值为 19.71 亿元，累计折旧 6.92 亿元，公司固定资产净值为 12.78 亿元，较上年增长 44.22%。从构成来看，固定资产账面价值中，以房屋、建筑物（占 53.60%）、运输工具（占 18.94%）为主。固定资产成新率为 64.84%。

截至 2013 年底，公司在建工程为 16.08 亿元，较上年下降 1.33%。2013 年，在建工程主要为老挝万象赛色塔园区建设项目（余额为 8.79 亿元）、杨林工业园区（余额为 0.16 亿元）、嵩明县廉租房-锦绣兰苑（余额为 4.09 亿元）和广西防城港云南大厦项目（余额为 1.57 亿元）。

截至 2013 年底，公司无形资产账面价值合计 17.72 亿元，较上年增长 4.76%。从构成来看，无形资产账面价值中，99.72%为土地使用权，其余为软件、专利权等。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 454.01 亿元，较 2013 年底增长 5.81%。其中，流动资产占 85.49%，非流动资产占 14.51%，流动资产比重较上年底略有上升。截至 2014 年 3 月底，公司存货 187.91 亿元，较上年底增长 19.59%，主要系公司承建的保障性住房等房地产开发规模持续扩张，房地产开发产品（自制半成品及在产品）增长所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续较快增长，资产结构较为稳定，仍以流动资产为

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）、存货和预付款项占比较大，对资产流动性有一定影响，整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 125.31 亿元，较 2012 年增长 29.83%，增长主要来自实收资本和未分配利润的增加。2013 年，公司实收资本 83.53 亿元，较上年增加 62.64 亿元，原因为 2013 年将财政部门拨入保障房建设资金 61.85 亿元转增实收资本，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，目前公司正在办理工商变更登记手续。2013 年，公司资本公积 6.11 亿元，其变动原因为子公司云南省城乡建设投资有限公司收到财政部门拨入保障房建设资金 16.51 亿元，子公司因政府拆迁改造转换入公允价值计量房产 1.83 亿元、子公司云南省海外投资公司投资溢价 0.44 亿元及将财政部门拨入保障房建设资金 61.85 亿元转增实收资本。2013 年，公司所有者权益以实收资本（占 66.62%）、资本公积（占 4.87%）和未分配利润（占 14.02%）为主。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 129.01 亿元，较上年底增长 2.89%，其增长主要以资本公积（增加 2.39 亿元）和未分配利润（增

加1.21亿元)为主。所有者权益构成以实收资本(占64.75%),资本公积(占6.59%)和未分配利润(占14.56%)为主。整体看跟踪期内,公司所有者权益构成变化较大,规模有较大增长,实收资本占比较大,稳定性较好。

负债

截至2013年底,公司负债合计303.70亿元,较上年增长49.81%,增长主要来自短期借款、应付账款和长期借款。其中流动负债198.78亿元,占比达65.45%,非流动负债占34.55%。从负债结构来看,2013年,公司负债结构以流动负债为主,但流动负债占比较上年有所下降(较上年下降12.35个百分点)。

截至2013年底,公司流动负债198.78亿元,同比增长26.04%,其中短期借款(36.68%)、应付账款(26.53%)、其他应付款(11.87%)占比较大。

截至2013年底,公司短期借款72.91亿元,同比增长51.70%,公司短期借款以抵押借款和保证借款为主,分别占比为65.56%和26.79%。公司交易性金融负债10.00亿元,为公司2013年12月4日发行的10亿元短期融资券(“13滇建工CP001”)。公司应付票据13.21亿元,同比增长10.82%,应付票据全部为银行承兑汇票。

公司应付账款主要为应付结算工程款和材料款。截至2013年底为52.74亿元,较上年增长27.34%。账龄以1年以内为主,占比达66.25%。截至2013年底,公司其他应付款23.60亿元,较上年下降26.02%,主要为项目保证金及公司与业务相关单位的往来款项;账龄以1年以内为主,占比达78.74%。

截至2013年底,公司非流动负债104.92亿元,同比增长133.13%,主要系长期借款增长所致。非流动负债以长期借款和应付债券为主,占比分别为81.32%和13.15%;其中,应付债券为公司2010年11月发行的8亿元6年期公司债券、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。2013年公司长期债务99.13亿元,同比增长137.09%。

截至2013年底,公司全部有息债务合计201.87亿元,同比增长89.23%。其中短期债务102.75亿元(占50.90%),长期债务99.13亿元(占49.10%)。公司债务结构仍以短期债务为主,符合行业特点。但随保障房业务的开展,债务结构长期化趋势明显。

从债务指标看,2013年底公司资产负债率为70.78%,继续维持在较高水平,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.68%和49.10%,较2012年底的52.49%和39.18%均有所上升。

截至2014年3月底,公司负债总额324.99亿元,较上年底增长7.01%,其中,流动负债占55.74%,非流动负债占44.26%,流动负债比重较上年底小幅下降。截至2014年3月底,公司全部债务合计234.06亿元,较上年底增长15.95%,主要系长期借款和应付债券增加所致;其中,应付债券较上年底增加10.00亿元,系公司于2014年3月发行的5亿元5年期中期票据及2014年2月公司发行的5年期的5亿私募债。同期,公司短期债务96.00亿元(占41.01%),长期债务138.06亿元(占58.99%)。从债务指标看,2014年3月底公司资产负债率为71.58%,债务负担加重且处较高水平。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.47%和58.99%,较2013年底的指标有所上升,债务负担加重。

总体看,跟踪期内,公司所有者权益稳定性一般;公司负债以流动负债为主,非流动负债占比持续上升;公司债务结构仍以短期债务为主,符合行业特点,但随保障房业务的开展,债务结构长期化趋势明显;同时,公司债务规模快速上升,债务负担加重。

5. 偿债能力

2013年底,公司流动比率为182.38%,较2012年增长21.94个百分点;速动比率为103.33%,较2012年下降16.17个百分点。2014年3月底,公司流动比率和速动比率为214.23%

和110.51%，较2013年底有所提升。2013年流动负债快速增长，公司经营现金流动负债比为1.55%，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。

从长期偿债能力看，受益于利润总额的增长，2013年公司EBITDA为15.79亿元，较2012年有所增长；EBITDA利息倍数为3.08倍，全部债务/EBITDA为12.78倍。整体看，公司整体偿债能力一般。

截至2014年3月底，公司获得银行授信额度为423.29亿元，尚未使用额度为178.16亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（2012年版）》（机构信用代码：G1053010100401220J），截至2014年5月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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

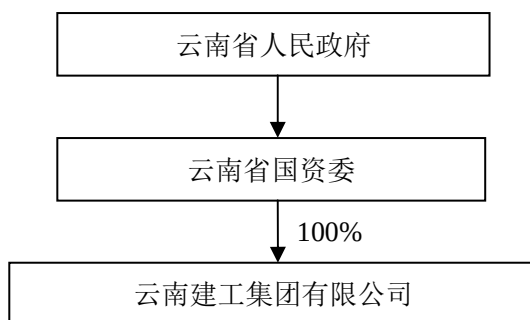
截至2013年底，公司现金类资产合计102.04亿元，在剔除8.42亿元受限资金后，为待偿还债券本金32亿元（8亿元“10云建工债”、4亿元“12滇建工MTN1”、5亿元“13滇建工MTN001”、10亿元“13滇建工CP001”和5亿元“14滇建工MTN001”）的2.93倍，为待偿还债券存续期内最高偿还本金10亿元（“13滇建工CP001”）的9.36倍。2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的14.50倍和0.10倍，为存续期内最高偿还本金的46.40倍和0.31倍。公司EBITDA为待偿还债券本金的

0.49倍，为存续期内最高偿还本金的1.58倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强，EBITDA对待偿还债券的保障能一般。

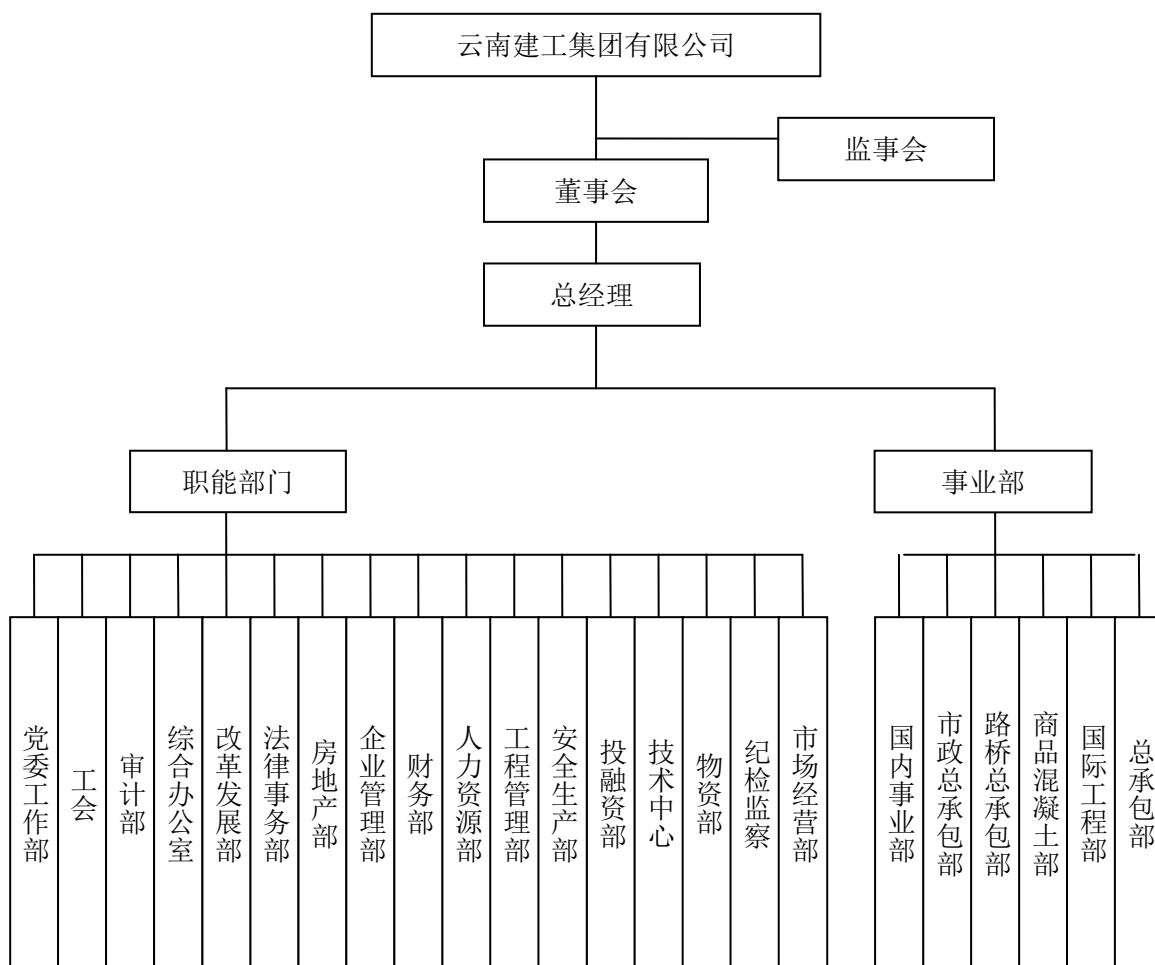
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10云建工债”、“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”和“14滇建工MTN001”信用等级为AA，维持“13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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.82	92.95	109.71	102.04
资产总额(亿元)	215.95	299.31	429.09	454.01
所有者权益(亿元)	44.13	96.52	125.39	129.01
短期债务(亿元)	46.78	64.89	102.75	96.00
长期债务(亿元)	35.80	41.81	99.13	138.06
全部债务(亿元)	82.58	106.68	201.87	234.06
营业收入(亿元)	242.95	323.06	401.75	88.96
利润总额(亿元)	5.14	7.16	10.37	1.62
EBITDA(亿元)	8.01	11.43	15.79	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	2.45	3.08	-3.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.67	6.93	7.80	--
存货周转次数(次)	11.94	5.77	3.29	--
总资产周转次数(次)	2.25	1.25	1.10	--
现金收入比(%)	79.93	78.20	86.79	90.95
营业利润率(%)	6.00	5.91	5.93	6.88
总资本收益率(%)	4.78	4.43	3.96	--
净资产收益率(%)	8.80	5.48	6.25	--
长期债务资本化比率(%)	43.35	39.18	49.10	58.99
全部债务资本化比率(%)	65.14	52.49	61.68	64.47
资产负债率(%)	79.54	67.73	70.78	71.58
流动比率(%)	127.82	160.44	182.38	214.23
速动比率(%)	100.35	119.50	103.33	110.51
经营现金流动负债比(%)	-6.04	1.56	1.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.69	3.09	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	9.34	12.78	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	(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/营业收入×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
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