

信用等级公告

联合[2017] 2496 号

联合资信评估有限公司通过对云南省建设投资控股集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

云南省建设投资控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

云南省建设投资控股集团有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十六日



云南省建设投资控股集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：15 亿元

本期中期票据期限：公司赎回之前长期存续

偿还方式：公司于第 3 年和其后每个付息日有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还银行借款

评级时间：2017 年 10 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	192.75	225.95	187.95	254.09
资产总额(亿元)	1047.58	1542.60	2342.99	2622.83
所有者权益(亿元)	306.85	377.18	587.72	628.55
短期债务(亿元)	161.30	215.08	224.00	287.69
长期债务(亿元)	260.88	474.83	758.69	875.42
全部债务(亿元)	422.19	689.91	982.69	1163.11
营业收入(亿元)	612.90	616.28	820.93	484.05
利润总额(亿元)	13.56	17.53	20.93	10.07
EBITDA(亿元)	27.34	33.93	41.87	-
经营性净现金流(亿元)	-55.29	-19.88	8.66	4.81
营业利润率(%)	6.69	7.74	7.51	6.34
净资产收益率(%)	3.41	3.71	2.70	-
资产负债率(%)	70.67	75.55	74.92	76.04
全部债务资本化比率(%)	57.88	64.65	62.58	64.92
流动比率(%)	125.75	132.56	130.25	134.31
全部债务/EBITDA(倍)	15.44	20.71	23.47	-
经营现金流/全部债务(%)	-11.90	-2.92	0.89	-

注：公司 2014~2016 年财务数据为基于重组后的模拟值；公司 2017 年上半年财务数据未经审计。

分析师

张龙景 王 妍

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”或“公司”）由原云南建工集团有限公司与中国有色金属工业第十四冶金建设公司、西南交通建设集团股份有限公司整合重组成立，是云南省内大型龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了随着整合重组的完成，公司资产及权益规模明显扩大，专业资质和区域市场地位优势进一步巩固，公司保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得外部支持力度大，新签合同额充足，为公司未来持续发展奠定良好基础。同时联合资信关注到建筑行业竞争激烈，公司资产流动性较弱，债务规模增长快，投资业务未来资本支出压力大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，通过对业务多元化布局，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和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 云南省是中国西南对外开放的前沿，“一带一路”战略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. 随着公司整合重组的完成，公司资产及权益规模明显扩大，专业资质和区域市场地位优势进一步巩固。
3. 公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体，得到了各级政府政策、资本注入、财政补助等方面的大力支持。
4. 公司新签合同充足，为未来收入和利润增长提供良好支撑。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 建筑行业竞争激烈，行业利润偏低。
3. 公司应收款项占比较大，存货规模大，资产流动压力较大。
4. 随着公司保障房及棚户区改造、PPP 项目建设的推进，公司债务规模快速增长，未来资金支出压力大。
5. 公司受限资产规模较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省建设投资控股集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“云南建投”）系经云南省人民政府批准，于 2016 年 4 月成立的国有独资公司，注册资本 100 亿元。2016 年 4 月 11 日，云南省人民政府同意以 2015 年 12 月 31 日为基准日，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”或“省国资委”）将中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“十四冶公司”）的全部国有出资权益及持有西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建”）54.73%的股份，无偿划转给云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”）持有，同意省国资委以经评估后享有的股东权益作价出资，在云南建工基础上整合重组设立国有独资公司（即云南建投）。2016 年 6 月 28 日，省国资委同意以经评估后省国资委享有云南建工的股东权益 271.14 亿元作价出资到云南建投，其中 260 亿作为云南建投实收资本，剩余 11.14 亿元计入资本公积。截至 2017 年 7 月底，公司注册资本 271.79 亿元，省国资委持有其 100%的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：经营授权范围内的国有资产；水利水电、公路、港口、码头、铁路、轨道交通、市政道路、综合管廊、污水处理、能源、机场等基础设施投资建设和管理；酒店、旅游产业、文化产业的投资建设和管理；国内外工程总承包及发包，房屋建筑工程施工总承包，建筑工程劳务服务，房地产开发及经营，勘察设计，建筑施工及设备施工，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，建筑预构件生产及建筑机械制造，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它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及国内贸易；保险、银行业的投资。

截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 42 家，其中，全资子公司 35 家，控股子公司 7 家。

截至 2016 年底，公司（模拟）合并资产总额 2342.99 亿元，所有者权益合计 587.72 亿元（含少数股东权益 149.55 亿元）；2016 年公司实现营业收入 820.93 亿元，利润总额 20.92 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 2622.83 亿元，所有者权益合计 628.55 亿元（含少数股东权益 180.61 亿元）；2017 年 1~6 月公司实现营业收入 484.05 亿元，利润总额 10.07 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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）15 亿元，募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据的第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的

利息) 赎回本期中期票据。

发行利率

本期中期票据采用固定利率计息。本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定, 在前3个计息年度内保持不变。自第4个计息年度起, 每3年重置一次票面利率。

前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差, 其中初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中, 期限为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。

如果公司不行使赎回权, 则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点, 在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中, 期限为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得, 票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

票面利率的计算公式为: 当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。

利息递延支付条款

除非发生强制付息事件, 在本期中期票据的每个付息日, 公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受到任何递延支付利息次数的限制; 前述利息递延不构成公

司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上300个基点累计计息。

付息日前12个月, 发生以下事件的, 公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息: ①向普通股股东分红; ②减少注册资本。

公司有递延支付利息的情形时, 直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕, 不得从事下列行为: ①向普通股股东分红; ②减少注册资本。

偿付顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款, 可得出以下结论:

(1) 自第4个计息年度起, 本期中期票据每3年重置一次票面利率, 如果公司不行使赎回权, 则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析, 本期中期票据公司在赎回日具有赎回权, 重置票面利率调整幅度较大, 公司选择赎回的可能性大。

(2) 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

(3) 本期中期票据在除发生普通股份分红和减少注册资本事件时, 可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司近年来经营情况良好, 2014~2016年分别实现营业收入612.90亿元、616.28亿元和820.93亿元, 净利润分别为10.47亿元、14.00亿元和15.85亿元, 公司每年根据《云南省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》(云财企[2008]223号) 和各年度《云南省财政厅关于报送国有资本经营预算收支计划的通知》中规定的可供出资人分配利润和上缴比例上缴国有资本收益, 2008~2016年累计上缴6.65亿元, 具体情况见表1。根据云南省财政厅、云南省国资委《关于逐步提高省属企业国有资本经营利润上缴比例等有关

事项的通知》，云南省省属国有独资企业国有资本经营利润上缴比例在 2015 年分类执行上缴比例的基础上，自 2016 年起至 2020 年每年增加 5 个百分点。公司所属建筑施工类企业上缴比例将由 2015 年的 10% 逐步增加，至 2020 年增加到 30%。

表 1 2008~2016 年公司申报国有资本收益情况
(单位: 万元)

年度	上缴金额	年度	上缴金额
2008	39.49	2013	5477.83
2009	132.89	2014	8789.89
2010	1270.00	2015	17541.14
2011	2462.58	2016	27561.49
2012	3150.85		

资料来源: 公司提供

另外，本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。总体来看，公司经营业绩良好，未来逐年持续分红的可能性大，且从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资

增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型

升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

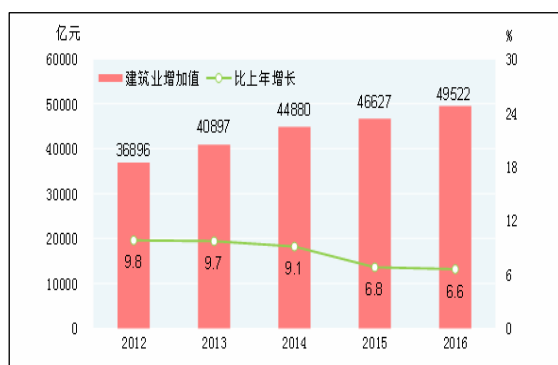
四、行业及区域环境

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，2010 年以来，在国家宏观调控背景下，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。2016 年，全社会建筑业增加值 49522 亿元，比上年增长 6.6%。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 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(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。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.87万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（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，才能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

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2 中国建筑市场企业竞争格局

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	
地方性国企	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	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
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：联合资信根据公开资料整理

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和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性

强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

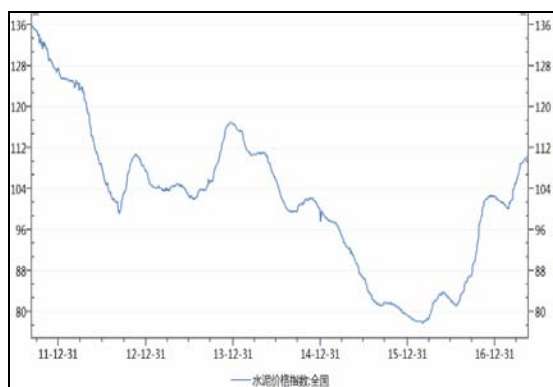
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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。如图2和图3所示，2016年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图2 近年全国水泥价格指数



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。2014年至2015年12月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现

大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013年以来水泥价格快速下行，2016年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017年1~3月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至2017年3月底，全国水泥价格指数105.22，同比增长33.71%。

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. 云南省经济发展和建筑行业概况

根据《云南省2016年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年云南省生产总值（GDP）达14869.95亿元，比上年增长8.7%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业完成增加值2195.04亿元，增长5.6%；第二产业完成增加值5799.34亿元，增长8.9%；第三产业完成增加值6875.57亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的15.1:39.8:45.1调整为14.8:39.0:46.2。全省人均生产总值达31265元，比上年增长8.0%。

2016年,云南省房地产开发投资达2688.34亿元,比上年增长0.7%。全年商品房施工面积20593.19万平方米,比上年下降0.6%;商品房房屋竣工面积2115.08万平方米,下降16.9%;商品房销售面积3639.75万平方米,增长15.7%;商品房销售额1917.76亿元,增长15.1%。

2016年,云南省基础设施投资完成5565.29亿元,增长28.9%,增速较上年提高7.3个百分点,占全省固定资产投资的比重达到35.5%。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。

根据云南省统计局公布的信息,2017年上半年,云南省实现生产总值6447.81亿元,同比增长9.5%,增速比全国高2.6个百分点。分产业看:第一产业增加值618.62亿元,增长5.1%,比全国高1.6个百分点;第二产业增加值2584.78亿元,增长10.4%,比全国高4.0个百分点;第三产业增加值3244.41亿元,增长9.6%,比全国高1.9个百分点。上半年,云南省固定资产投资(不含农户)7444.92亿元,同比增长16.0%,增速比一季度回落1个百分点,比上年同期回落2.3个百分点,比全国高7.4个百分点,增速居全国第4位,西部第4位。

财政收入方面,2016年云南省地方一般公共预算收入完成1812.29亿元,比上年同口径增长5.1%,其中增值税完成369.93亿元,增长172.0%;营业税完成167.23亿元,下降54.5%;企业所得税完成148.76亿元,增长0.9%。全省地方一般公共预算支出完成5018.86亿元,比上年增长6.5%。2017年上半年,云南省地方一般公共预算收入完成928.13亿元,同比增长11.0%,增速比一季度提高0.8个百分点,云南省地方一般公共预算支出完成2932.59亿元。

建筑业方面,2016年,云南省全社会建筑业增加值1806.22亿元,比上年增长14.6%。全年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3867.22亿元,比上年增长

18.3%;实现利润125亿元,增长0.5%;上缴税金126亿元,增长0.3%。2017年上半年,建筑业实现增加值728.49亿元,增长13.2%。

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。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。

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. 股权状况

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国资委。

2. 企业规模及竞争力

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2017年6月底，公司拥有建筑企业主体项和增项资质共227项，其中总承包类资质110项，专业承包类资质96项，其他工程建筑相关资质21项。目前云南建投、子公司云南建设总承包公司、云南建投第二建设有限公司和云南建设第四建设有限公司分别拥有建筑工程施工总承包特级资质，云南建投第二建设有限公司还拥有市政公用工程总承包特级资质。同时，云南建投还拥有市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包壹级资质，十四冶公司和西南交建还拥有冶金工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级资质。除通讯工程外，公司资质基本覆盖了所有工程资质，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口及航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务。公司集团累计获得全国建筑工程鲁班奖29项，国家优质工程金奖1项，中国水利优质工程大禹奖1项，中国土木工程詹天佑大奖1项，国家优质工程银质奖55项，部省级优质工程奖450余项，国家级工法26项，发明专利21项、实用新型专利292项，主编国家行业标准9项，现有国家级企业技术中心1个，院士工作站2个，博士后工作站1个，全国和省级以上科技进步奖励及成果590余项。2016年，集团连续25次入选中国企业500强；连续7次入选ENR250强（美国工程新闻杂志）；在中国承包商80强中位列第14位，在中国100大跨国公司及跨国指数排名中位列第83位。

重组完成后，公司在云南省建筑行业的龙头地位进一步巩固，基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康

产业“五大投资平台”以及“投资、金融”、“工程承包”、“勘察、设计、科研、咨询”、“制造、物流、建材、装备”四大业务板块初步形成。

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，区域内行业地位突出，整体竞争力较强。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司高层管理人员12名，包括董事长、副董事长（其中1人兼任总经理）、副总经理、纪委书记和工会主席，其中9人具有研究生学历，3人具有大学本科学历。

陈文山先生，55岁，研究生学历，高级工程师，历任云南省第六建筑工程公司二处工长、项目经理，云南省第六建筑工程公司二处副主任、主任，云南省第六建筑工程公司副经理，云南省建筑机械化施工公司经理，云南建工副总经理、党委委员、总经理、党委副书记、党委书记、董事长；现任公司董事长兼党委书记、法定代表人。

刘国强先生，47岁，研究生学历，高级工程师，历任云南省第二建筑工程公司党委副书记、纪委书记、党委书记、董事长，云南工程建设总承包公司党委书记、董事长，云南建工总经理助理、副总经理、常委委员，十四冶建设集团有限公司党委书记、副董事长；现任公司总经理兼任党委副书记、副董事长。

截至2017年6月底，公司在职员工25385人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占45.42%，大专学历的占26.33%，高中及其他学历的占28.25%；从职称情况来看，具有中级职称的5150人，高级职称的2346人；从年龄构成来看，30岁及以下的占43.60%，30岁至50岁的占47.16%，50岁以上的占9.24%。

整体看，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。

4. 政府支持

云南建工是云南省国资委监管和管理的重要骨干企业之一，每年均获得一定金额的国有资本金注入支持。2016 年，省国资委将其持有的十四冶公司、西南交建股权无偿划转至云南建工，并重组成立云南建投。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，在资本金注入、财政补贴等方面获得了云南省各级政府的大力支持。西南交建也通过参与棚户区改造项目获得了财政补助支持。

资金注入及资产重组

2014 年，云南省国资委同意将公司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；同期公司获得国有资本经营预算资金和建设用地划转增资合计 0.41 亿元。

表 3 公司近年获得资本支持情况（单位：亿元）

时间	内容	金额	依据
2014 年	建设用地划转增资	0.20	云财资[2014]134 号
	国有资本经营预算资金	0.21	--
	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计入实收资本	6.08	云国资产权[2014]355 号
	合计	6.49	--
2015 年	国有资本金	1.86	云财产业[2015]200 号
	国有资本经营预算资金	0.25	云财资[2015]227 号
	收到的保障性住房建设、棚户区改造项目中的中央及省级专项补助资金由资本公积转入实收资本	4.79	云国资产权[2016]10 号
	合计	6.91	--
2016 年	国有资本金	0.10	云财资[2016]95 号
	国有资本金	1.10	云财产业[2016]62 号
	国有资本金	0.54	云财产业[2016]127 号
	国有资本金	0.20	云财资[2016]211 号
	国有资本金	3.01	云财建[2016]424 号
	西南交建、十四冶公司净资产无偿划转	26.64	相关国有产权无偿划转协议
	资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本	136.42	--
	合计	168.00	--
2017 年 1~6 月	棚户区保障房三级财政补助转增实收资本	6.84	云国资产权[2017]73 号
	合计	6.84	--
总计		188.24	--

资料来源：公司提供

2015 年，公司根据云南省国资委的批复文件（云国资产权[2016]10 号），将收到的保障性住房建设项目补助资金由资本公积转增实收资本 4.79 亿元；同期，公司收到国有资本金 2.11 亿元。

2016 年，公司合计收到云南省财政厅拨付的国家资本金 4.94 亿元。

2016 年 4 月，云南省国资委将其持有的十四冶公司全部国有出资权益及持有的西南交建 54.73%股份无偿划转给云南建工，西南交建、十四冶公司归属母公司的净资产合计 26.64 亿元计入实收资本。根据《云南省国资委关于云南省建设投资控股集团有限公司吸收合并云南建工集团有限公司有关事宜的批

复》，省国资委同意云南建投吸收合并云南建工，并以经评估后享有云南建工的股东权益 271.15 亿元作价出资，其中 260 亿元作为实收资本，剩余 11.15 亿元计入资本公积。2016 年度资本公积转增实收资本 116.00 亿元，盈余公积转增实收资本 2.14 亿元，未分配利润转增实收资本 18.28 亿元。

2016 年，公司按注册资本金收购云南丽香高速公路投资开发有限公司（以下简称“丽香高速公司”），并将丽香高速公司收到的专项建设基金和高速公路补助资金合计 41.84 亿元，计入资本公积。

2017 年 1~6 月，子公司城乡投公司将收到的中央和省本级财政部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金共计 6.84 亿元转增为公司的国家资本金，同时增加公司对城乡投公司的资本权益投资。

财政补助

2014 年，各级财政部门拨入城乡投公司保障性住房建设资金 25.37 亿元以增加其资本公积。同年，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 号）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 亿元增加其资本公积。

2015 年，公司将收到的 13.48 亿元各级财政部分拨入的保障房建设资金计入“资本公积”。

2016 年，城乡投公司收到的保障房建设的政府补助资金 6.71 亿元计入“资本公积”；公司收到各级补助资金共增加资本公积 1.69 亿元；公司收到专项补助资金 0.05 亿元。

2017 年 1~6 月，公司由于收到保障房、棚户区及基础设施建设项目收到的三级财政补助 11.04 亿，部分计入少数股东权益。

政策、税收及项目资源支持

整合重组期间，公司与玉溪、红河、昭通、曲靖、保山、楚雄等 11 个州市就新型城镇化、城市管廊、轨道交通、州际列车、水网建设等领域签订了战略合作协议。公司“走出去”重要项目“老挝万向赛色塔综合开发区”被中老两国政府共同确定为国家级合作项目，是中国第 11 个国家级境外开发园区。

公司积极参与各项民生工程建设，融资方面获得了国开行 25 年中长期基准利率下浮 18% 的棚改贷款 700 亿元；进出口银行及农发行“两优”贷款；发改委长期限、低利率的专项建设债券资金 120 亿元。

税收方面，公司下属的 14 家高新技术企业享受按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠政策；公司保障房项目实行税收先征后返；整合重组事项对公司实行税收减免优惠政策。

整体看，公司持续获得云南省财政厅资本注入；城乡投公司是云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司，城乡投公司和西南交建是云南省棚户区改造工程重要的投融资公司；两家子公司在资本金注入、财政补助方面得到云南省各级政府的大力支持；另外，公司的重组工作得到了云南省国资委的大力支持，资本实力大幅增加。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1053010103680100N），截至 2017 年 8 月 8 日，公司无未结清关注和不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由云南省国资委履行出资人职责的国有独资有限责任公司。

公司不设股东会，由省国资委行使股东会职权，省国资委可以授权公司董事会行使股东

会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司合并、分立、解散、增加或减少注册资本、为子公司以外的他人提供担保和发行公司债券，必需由省国资委决定。公司设董事会，为公司最高决策机构，对出资人负责，行使审定公司的经营方针、发展规划和年度经营计划草案、制定公司年度预、决算和清算方案等职权；董事会成员 10 人，其中职工董事 1 名，董事每届任期 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任；董事会设董事长和副董事长，董事会下设发展战略、审计、薪酬考核、提名、风险管理、全面预算管理 6 个专门委员会。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中，3 名监事由省国资委委派，2 名职工监事由公司职代会选举产生，监事任期每届 3 年，任期届满可连任。公司设总经理（原则上同时担任党委副书记、副董事长），副总经理。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营和管理工作等职权。

2. 管理体制

公司目前仍处于重组过渡期，组织机构方面，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、房地产业事业部、技术中心、法律事务部等共 17 个职能部门，国际工程部、省外事业部、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、直属总承包二部和设计研究院共 9 个事业部门，以及 5 个党群部门。公司部门设置能够满足过渡期管理需要。

内部管理制度方面，公司已统一财务管理、投融资管理、生产经营管理、机关运行、人事管理和对外形象，目前管理制度以原云南建工管理制度为基础，建立健全了投资、经营、财务等的全面管控体系，按照五级分类，建立了 48 个应用指引。

项目管理方面，公司坚持推进集团化经营，实行内部集中协调管理，经营运作高端资源和大项目，“保工期、保质量、保安全、保

廉政、控成本、树形象”的工作目标要求。公司制定了《“五位一体”项目综合管理办法》，从质量、安全、进度、技术、效益（成本）五方面综合管理项目，一个项目一套账、一个项目一结算、一个项目一审计。公司近年来施工项目增长快、地域分散且建设周期长，特别是海外工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动及相关国家经济政治局势影响严重，客观上增加了公司项目管理的难度。

安全生产方面，为进一步加强集团安全生产管理，规范作业人员的操作行为，减少生产安全事故，公司组织相关单位编制了《建筑施工安全技术操作规程》，包括土方工程、模板工程施工、大模板工程施工等各类施工安全操作规程。公司全面开展了隐患治理和隐患跟踪排查工作，建立了重点项目监督管理制度。

投融资管理方面，公司建立了投融资项目的评审、决策、管理体系和风险控制体系。投融资管理制度对从投资方向的政策研究、项目立项、尽职调查、可行性研究报告的编制评审，项目的业务能力评估和财务能力评估，投资评审会、行政班子会和董事会的决策等一系列的决策流程，投资实施环节的优化方案，项目验收和审计后评价进行了规定。公司设立了风险总监、投融资业务管理部和投资风险控制部，完善风险控制体系建设，对投资项目进行全生命周期的事前、事中、事后全面管理和风险控制，确保投资程序合法、决策科学、管理规范，严控项目投资风险。

财务集中管理方面，公司实行全面预算管理；资金管理上，一是集团统一信贷管理，严控施工单位的信贷规模，实行限额管理，从源头上控制项目的垫款施工；二是日常营运资金全面集中上收，全部通过集团财务公司统一归集结算；三是坚持执行集团统一的财务“三本制度”和对二级子公司和实行财务总监委派制，实行集团高度集权管理；四是加强财务检

查监督，对下属单位实行定期和不定期结合的检查方式。

总体看，公司在项目管理、投融资管理及财务控制方面执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

2014~2016年，公司分别实现营业收入612.90亿元、616.28亿元和820.93亿元，年均复合增长15.73%；公司营业收入主要来自建筑工程板块，房地产及其他业务板块收入占比相对

较小。2016年，公司建筑工程板块实现收入701.62亿元，较上年大幅增加，主要系公司投资拉动建筑工程板块收入增长，其中国内和国外建筑工程施工板块分别实现营业收入670.57亿元和31.05亿元，占营业收入比重分别为81.68%和3.78%。2014~2016年，受钢材和混凝土销售规模大幅增长影响，公司贸易收入快速增长，年均复合增长54.01%，2016年为70.45亿元，占营业收入的8.58%；公司2014年新增保障房管营业收入，2016年为3.84亿元。公司其他业务主要包括建筑科研、勘察设计和设备租赁等业务，2016年实现收入20.47亿元。

表4 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			
	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
建筑工程	551.58	539.83	701.62	399.51	502.14	480.62	650.14	375.00	8.96	10.97	7.34	6.13
其中：国内	533.58	528.85	670.57	384.03	486.77	471.07	622.58	360.83	8.77	10.93	7.16	6.04
国外	18.00	10.98	31.05	15.48	15.37	9.55	27.56	14.17	14.61	13.02	11.24	8.47
房地产	17.90	5.52	24.55	6.61	14.54	4.27	20.82	5.51	18.77	22.64	15.19	16.66
贸易	29.70	59.79	70.45	67.52	29.15	58.66	69.53	64.89	1.85	1.89	1.31	3.90
保障房管营业收入	2.05	2.73	3.84	2.53	--	--	0.88	0.45	100.00	100.00	77.08	82.10
其他	11.67	8.41	20.47	7.88	7.40	6.19	9.84	6.06	36.59	26.40	51.93	23.13
合计	612.90	616.28	820.93	484.05	553.23	549.74	751.21	451.91	9.74	10.80	8.49	6.64

注：1. 本表2014~2016年数据为基于重组后模拟值，2017年1~6月数据为实际值；

2. 其他中包含公司2016年新增特许经营权收入4.58亿元（详见“PPP项目和政府购买项目”）。

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014~2016年，公司国内建筑施工板块毛利率波动下降，2016年建筑工程毛利率同比下降，主要由于行业竞争激烈，挤压利润空间，且部分毛利率偏低的项目拉低当年整体毛利率；房地产板块毛利率近三年波动下降，主要系房地产市场波动，原材料及资金成本变化所致；贸易板块整体毛利率较低；保障房管营业务2016年之前只计提管理费和业务回报收入，不计营业成本，故毛利率为100%，2016年保障房管营业务核算了广西防城港佰逸酒店发生的营业成本，导致当年毛利率下降

至77.08%。综合上述因素影响，近三年公司综合毛利率呈波动下降趋势，2016年为8.49%。

2017年1~6月，公司实现营业收入484.05亿元，相当于2016年全年的58.96%。公司综合毛利率较2016年有所下降，为6.64%。

2. 经营分析

(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。

表5 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)
2014年	859.18	528.86	893.98
2015年	890.27	875.55	1002.44
2016年	1100.29	947.28	1157.41
2017年1-6月	815.85	673.37	682.45

注：本表中“完成营业额”指公司当年由建筑施工业务获得的工程价款及相关费用，故与“营业收入”数据有所差异。

资料来源：公司提供

表6 近年公司国内建筑新签合同分类情况

(单位：亿元)

合同类别	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
房建	501.84	457.24	457.18	375.24
市政	60.27	100.86	192.24	40.36
路桥	29.89	79.89	195.92	270.13
其他	267.18	252.28	254.95	130.12
合计	859.18	890.27	1100.29	815.85

资料来源：公司提供

从新签合同额看，近年来公司投资业务带动新签合同额不断增长，2014~2016年分别为859.18亿元、890.27亿元和1100.29亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以房建、市政和路桥类为主，市政项目占比呈上升趋势，2016年，公司国内建筑新签合同额中房建项目、市政项目和路桥项目分别占42.65%、17.93%和18.28%。公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2017年1~6月，公司新签合同额为815.85亿元，为2016年全年新签合同额的74.15%，主要包括蒙自至屏边高速公路政府和社会资本合作（PPP）、毕节金海湖新区竹园物流中心项目一期勘察设计施工总承包等，公司项目储备充足。

公司业务承揽方式以施工总承包为主，还有部分采取BT模式。从结算方式看，公司施工总承包项目一般按工程进度支付70%~80%的工程款，竣工完成时再支付整个合同金额的

10%，到结算时支付整个合同金额的5%~7%，剩余一般为工程保修金。BT项目一般建设完成后分期回购。截至2017年6月底，公司主要BT项目（不含保障房项目，保障房BT项目详见后文分析）总投资43.44亿元，已投资34.88亿元，累计已确认收入31.49亿元，已收到款项16.32亿元。

原材料采购方面，公司建筑领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、混凝土等。2016年，公司钢材、水泥和混凝土平均采购价格较上年均有所增长，平均采购价格较分别上升至2568.34元/吨、298.68元/吨和336.40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”）、云南德胜钢铁有限公司、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。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公司统一采购。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。

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。

从在建项目看，截至2017年6月底，公司主要在建项目包括元阳至绿春高速公路项目、玉溪市大开门至戛洒高速公路项目等，前十大项目总合同价1006.01亿元。

表7 截至2017年6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
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	1289300.00	3 年
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	1083367.88	3 年
蔓耗至金平高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	809500	3 年
保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	675900	2 年
泸西至弥勒高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	525702.05	3 年
新安所至鸡街高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	392348.00	3 年
香格里拉至丽江高速公路	云南省交通运输厅	2108300.00	5 年
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	661900.00	3 年
元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2085900.00	3 年
云南滇中产业聚集区（新区）哨关路项目	云南滇中新区管理委员会	427880.00	1 年
合计	--	10060097.93	--

资料来源：公司提供

(2) 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。2016年，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为36562万美元和41175万美元，增速较快。

表8 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
2014 年	23846	10569
2015 年	25253	20793
2016 年	41175	36562

2017 年 1-6 月	22866	19870
--------------	-------	-------

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。

分地区来看，截至 2017 年 6 月底，公司主要对外工程承包项目集中在缅甸、沙特和赤道几内亚地区，主要在建项目为赤几体育学院项目、老挝数字广播电视全国网项目、沙特阿尔大学宿舍项目、缅甸陶塔曼度假村项目等。

2017 年 1~6 月，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为 19870 万美元和 22866 万美元。同期，公司海外项目主要新签合同为老挝万象国际商业旅游中心二期公寓楼项目 EPC 和达贡高尔夫度假村项目 EPC 项目。

表9 截至2017年6月底公司境外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
赤几体育学院项目	赤道几内亚共和国国家	163002.59	1080 天
老挝人民军 103 医院综合医疗楼、中方专家楼建筑安装工程	第四军院大学第一附属医院	15768.98	518 天
缅甸陶塔曼度假村项目	缅甸陶塔曼诚信公司	64000.00	12 个月
沙特阿尔大学宿舍项目项目	沙特高教部	55401.51	1260 天
沙特阿尔大学医院项目	沙特高教部	40868.00	1486 天
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19505.12	36 个月
援越南越中友谊宫项目	商务部	29243.50	24 个月
老挝数字广播电视全国网项目	云南无线数字电视文化传媒有限公司	90274.01	36 月
达贡高尔夫度假村项目	宝运集团有限公司	25950.83	24 个月
合计		504014.50	--

资料来源：公司提供

(3) 基础设施投资业务

保障房项目及棚户区改造建设

公司下属城乡投公司系云南省唯一的省级保障房及棚户区改造项目投资建设主体，负责协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。公司下属西南交建是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。

公司开展上述业务主要模式分为三种，分别为 BT 项目、省级统贷项目和政府购买服务项目。

1) BT 项目

城乡投公司以 BT 项目建设模式开展的保障房项目建设为传统回购业务，即公司与项目所在地政府签订 BT 协议，无需公司参与项目后续运营，自项目竣工验收合格后移交所在地政府。所在地政府将工程费用按工程进度拨付公司，代建费（建设进度成本加成 2.00%~2.50%）每半年拨付一次，待审计部门完成项目总投资审定后 7 个工作日内一次性将余额拨付公司。账务方面，BT 项目投资计入长期应收款，收到政府拨付资金时计入长期应付款。

2014 年，城乡投公司与玉溪、楚雄、保山 3 个州（市），4 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房约 2700 套，总建筑面积 25.5 万平方米，项目总投资约 9.19 亿元，截至 2017 年 6 月底已投资 4.40 亿元，累计已确认并收到回购款 1.30 亿元。

2015 年，公司新签订 3 个 BT 项目，分别为楚雄市 2015 年保障性住房建设项目、思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目和鲁甸县 2012 年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路，项目总投资合计 4.25 亿元，截至 2017 年 6 月底已投资 0.51 亿元。

2) 省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目在以下三方面区别于 BT 项目：一是项目投资规模大，建设资金主要来源于银团贷款或国开

行贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）组成；二是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；三是项目建成后有后续租售运营，公司可自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理，其中移交政府进行管理时，项目依旧在公司账面，由政府以租金形式支付公司租金收入。待项目所在地政府清偿所有款项且公司取得约定管理费及回报后，公司将项目一次性移交政府。

财务方面，收到政府拨付三金时计入公司资本公积。按协议约定，公司因根据项目建设进度，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（两项合计 5%），计入营业收入（西南交建目前按棚户区改造项目投资额的 1% 收取管理费并确认为营业收入）。在实际确认收入时，公司存在延后计提情况，2016 年和 2017 年 1~6 月，公司分别实际收到管理费 3.56 亿元、1.41 亿元。

因公司承接的保障房和棚户区改造项目均未竣工决算，其投资在财务上计入在建工程、预付款项和其他应收款。

①省级统贷保障房

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 186.69 亿元（包括项目三级政府补助资本金 56.62 亿元、公司出资资金 10.00 亿元及银团贷款 120.00 亿元）。截至 2017 年 6 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 115.78 亿元；项目已投资 212.82 亿元（含资本金），累计投资已超过概算投资，累计已确认收入 5.74 亿元。

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，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2017年6月底，三级政府补助资本金到位31.76亿元，银团贷款到位50.27亿元，发行中期票据融资11.50亿元，项目已投资82.84亿元，累计已确认收入2.28亿元。

②棚户区改造项目

2014年，云南省政府下发了《云南省人民政府办公厅关于进一步加快推进棚户区改造工作的通知》，明确由城乡投公司、云南省城市建设投资集团有限公司和西南交建作为云南省棚户区改造的省级建设主体，与国开行等金融机构合作采取“统一授信、统一评审、统借统还”的模式进行建设。

城乡投公司负责云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期及四期）（以下简称“一期项目”及“四期项目”）的建设工作。西南交建负责章嘎片区等14个地块的棚户区改造项目。

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，总拆迁53907户，拆迁面积745.35

万平方米。一期项目估算总投资403.83亿元，项目资本金总额80.94亿元，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24.50亿元，软贷款33亿元。

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268.53亿元。资本金总额55.11亿元，其中中央补助8.85亿元、省级补助2.46亿元，地方政府筹集13.65亿元，企业自筹3.55亿元，软贷款26.605亿元。

截至2017年6月底，棚户区一期、四期项目资本金到位57.45亿元，贷款到位413亿元，累计已投资455.94亿元，已确认收入2.54亿元。

章嘎片区等14个地块的棚户区改造项目改造区域包括临沧市、文山州等地区，改造面积约2995亩，项目估算总投资124.41亿元，其中中央补助4.40亿元，省级补助1.22亿元，贷款111.52亿元（其中软贷款11.45亿元，计入资本金），企业和地方州市政府共筹集6.10亿元；截至2017年6月底，项目资本金到位21.61亿元，贷款到位76.37亿元，累计已投资79.71亿元，累计确认收入1.73亿元。

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。

表10 截至2017年6月底公司省级统贷项目情况（单位：亿元）

项目名称	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
2012年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	昆明、楚雄等8个州（市）	186.69	212.82	5.74
2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	楚雄、玉溪等8个州（市）	114.95	82.84	2.28
2013—2017年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	455.94	2.54
2013—2017年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等8个州（市）	268.53		
西交章嘎片区等14个地块的棚户区改造项目	临沧市、文山州等	124.41	79.71	1.73
合计		1098.41	787.61	12.29

注：在实际确认收入时，公司存在延后计提情况

资料来源：公司提供

PPP项目和政府购买项目

政府购买项目以城乡投公司2015年新签订的云南省2015-2019年农村危房改造和抗震

安居工程省级统贷项目为例。2015年，城乡投公司与云南省住建厅签订《政府购买服务协议》，约定由公司每年完成10万户农村危房改

造、500 个省级示范村的基础设施建设，分五年完成。资金来源方面，项目计划总投资 350.00 亿元，云南省住建厅筹集 200.00 亿元，公司向银行贷款 150.00 亿元。

云南省住建厅购买公司服务的协议总价款为 283.60 亿元，支付计划为 2016~2034 年分 19 年支付，该笔总服务价款的测算来自 150.00 亿元银行贷款本息，服务费基本覆盖总投资，公司主要通过施工利润获取收益。

PPP 项目以红河州泸西至弥勒高速公路项目为例。公司作为社会资本方与红河哈尼族彝族自治州人民政府共同出资设立项目公司，投资、建设、运营、管理、移交红河州泸西至弥勒高速公路，项目总投资 74.97 亿元，资金来源包括政府负责筹集项目总投的 30%，红河州对应年度财政预算、国家及省级补助资金等政府补贴资金，剩余部分由公司和项目公司筹集，项目资本金占总投的 35%，建设期 3 年，由公司作为施工单位，特许经营期 30 年，期内项目公司有权对所有通过项目的车辆收取通行费，对沿线服务设施、广告项目采取自主经营、合资、合作经营等商业形式进行开发；试运营开始后，项目公司收入不能覆盖约定运营成本和合理回报（合理利润率以商业银行中长期贷款利率水平为基准上浮一定比例）时，政府在对对应年度内予以足额补贴（可行性缺口补助），根据项目合同，政府应将当年运营补

贴支出数额列入年度财政预算和地方债务进行管理，并提供相应的红河州政府人大决议或合法有效的审批文件（正式决议暂无）。

2016 年，公司以 30341.73 万元受让昆明交通产业股份有限公司持有的昆明呈澄高速公路有限公司（以下简称“呈澄高速公司”）51% 股权，收购完成后，公司持有呈澄高速公司 100% 股权。呈澄高速公司拥有昆明呈澄高速公路道路资产、公路附属资产及其他有行资产，收费经营权、广告经营权及沿线的加油站，高速公路运营期 30 年。此外，公司采取协议方式收购云南省公路局所持有的云南云路红石公路投资有限公司（拥有云南石锁高速公路经营权）和云南丽香高速公路投资开发有限公司的 100% 股权，股权转让价格均为 10000 万元。2016 年，公司新增特许经营收入，为昆明呈澄高速公路和云南石锁高速公路的通行费收入和沿线开发与运营收入，全年实现收入 4.58 亿元，其中昆明呈澄高速公路 0.27 亿元，云南石锁高速公路 4.31 亿元，2016 年公司特许经营业务成本 1.35 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司参与的 PPP 项目和政府购买项目总投 1451.59 亿元，已投资 370.56 亿元。公司已签订 PPP 协议的项目全部通过协议约定方式纳入财政预算，但尚未获得相关人大决议文件。公司面临较大资本支出压力。

表11 公司PPP和政府购买项目情况（单位：亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	总投资	已投资	合作期	收益平衡方式
泸西至弥勒高速公路一期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	52.57	45.63	2015.11-2045.11，建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助
新安所至鸡街高速公路工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	39.23	33.37	2015.11-2045.11，建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助
昆明呈贡至澄江高速公路项目	昆明交通产业股份有限公司	100%	30.46	28.78	2013.11-2043.11，建设期2年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	100%	210.83	94.10	2015-2045，建设期5年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南省石林至锁龙寺高速公路后续工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	100%	14.31	14.26	2015.5-2016.12，建设期1年	通行费、租金、可行性缺口补助
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51%	66.19	13.66	2015.8-2045.8，建设期2年	通行费、租金、可行性缺口补助
元江至曼耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	208.59	39.75	2016.8-2046.8，建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90%	38.69	26.06	2016.1-2031.1，建设期1年	政府购买

云南滇中新区哨关路(一期)工程	云南滇中新区管理委员会	90%	42.79	23.97	2016.3-2031.3, 建设期1年	政府购买
云南省2015-2019年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目	全省16个州(市)	100%	350	--	未定	政府购买
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70%	108.34	21.88	未定	通行费、租金、可行性缺口补助
保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	60%	67.59	17.29	未定	通行费、租金、可行性缺口补助
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	143.83	6.41	2016.12-2046.12, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助
蔓耗至金平高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	78.17	5.40	2016.12-2046.12, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助
合计			1451.59	370.56	--	--

资料来源：公司提供

注：香格里拉至丽江高速PPP协议尚未签订，项目已开工。

(4) 房地产业务

公司自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有所减少。该业务包括代建的“三定项目”（即定价、定客户、定利润）、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建者参与项目开发，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。近年来，公司“三定项目”逐渐减少，截至2017年6月底，在建项目中仅有苏家村代建项目（规划总用地面积4.19万平方米，代建服务费暂估5000万元），已完成投资7.04亿元。

目前公司房地产开发以商品房开发销售业务为主。2016年，公司房地产板块新开工面积为22.30万平方米，较2015年小幅回落；实现营业收入较上年大幅增长主要系公司前期新开工项目逐步实现收入所致；2016年，公司签约销售面积11.11万平方米。

表12 公司商品房业务主要指标

（单位：万平方米、万元、元/平方米）

指标	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
新开工面积	8.80	25.84	22.30	0
竣工面积	45.25	22.14	11.68	5.52
期末土地储备面积	118.85	98.53	116.90	116.90
签约销售面积	7.97	2.57	11.11	9.51
签约销售金额	5.52	1.81	7.23	6.59
签约销售均价	6923.34	7057.97	6512.35	6930.15

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，公司主要在建项目房地产项目6个，总投资41.49亿元，已投资38.01亿元，2017年1~6月，公司无新开工项目。

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2017年6月底，土地储备面积116.90万平方米。

总体来看，2016年公司房地产收入大幅增加，但是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，近期公司房地产业务竣工面积及新开工面积均较上年有所下降。

(5) 贸易业务

公司贸易业务经营主体包括云南建投物流有限公司和公司混凝土部，贸易品种主要为钢材、水泥和混凝土，2016年销售金额分别为44.56亿元、2.19亿元和12.45亿元。2014~2016年，公司贸易业务收入分别为29.70亿元、59.79亿元和70.45亿元，业务毛利率分别为1.85%、1.89%和1.31%。

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大企业，信誉度较高，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有

一定差异，主要结算方式情况如表 16 所示。

表13 公司主要贸易品种销售采购情况（单位：万元、元/吨、元/方）

商品品种	销售金额			销售单价			采购单价		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
钢材	170717.31	417818.06	445610.89	3400.00	2369.99	2603.39	3342.27	2331.70	2568.34
水泥	30254.52	9854.31	21916.10	358.11	302.14	299.02	332.11	280.32	298.68
混凝土	98368.65	76515.13	124546.25	406	321	337.66	323	314	336.40
合计	299340.48	504187.50	592073.24	/	/	/	/	/	/

资料来源：公司提供

表 14 公司物资贸易业务上下游及结算方式情况

商品品种	主要上游供货方	采购结算方式	主要下游采购方	销售结算方式
钢材	云南德胜钢铁有限公司、武钢集团昆明钢铁有限公司、红河钢铁有限公司、玉溪新兴钢铁有限公司	货到付现款	集团内部单位及业主客户	账期 15 天内结算
水泥	宜良红狮水泥有限公司、芒市西南水泥有限公司、云南昆钢嘉华水泥建材有限公司、华新水泥有限公司、拉法基瑞安水泥有限公司、云南宜良西南水泥有限公司	账期 15 天内结算	集团内部单位及业主客户	账期 15 天内结算
混凝土	主要为建工物流、云南恒冠贸易、安宁汇鑫及华宁玉珠等供应商	月结	集团内部单位及业主客户	月结

资料来源：公司提供

3. 经营效率

从经营效率看，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数 2014~2016 年加权平均值分别为 2.66 次、5.06 次和 0.47 次，2016 年分别为 2.11 次、4.65 次和 0.42 次。总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来将致力提升“五大核心竞争力”，包括投融资能力、工程总承包能力、“走出去”能力、综合管控能力和资源整合能力。公司将紧抓国家“一带一路”和云南辐射中心定位的重大战略机遇，坚持“工程总承包+投资引领”双轮驱动模式；推动资本金资本、技术标准、建筑劳务“走出去”；坚持以内控体系建设为抓手，信息化建设为支撑；坚持主材集中采购供应及大宗材料采购，持续提升生产、经济、职能管理；坚持以市场化为导向，强化市场、资本、产业“三个结合”，充分利用三家

整合后形成的集团品牌、资金、人才、专业施工优势，强化资源整合力度，不断优化业务布局。

公司将充分依托“五大核心竞争力”，继续全力打造基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康产业“五大投资平台”，优化“投资、金融”、“工程承包”、“勘察、设计、科研、咨询”、“制造、物流、建材、装备”四大业务板块布局，力争到 2020 年实现总资产超 4000 亿元，净资产超 1000 亿元、营业收入 1500 亿元的目标。

八、财务分析

公司 2014~2016 年财务数据基于“整合重组后的公司架构和业务架构视同整合重组前一直存在”，模拟财务报表已经中审众环事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论），2017 年上半年财务数据未经

审计。

截至2017年6月底，公司纳入合并范围二级子公司共计42家，其中全资子公司35家，控股子公司7家。

截至2016年底，公司（模拟）合并资产总额2342.99亿元，所有者权益合计587.72亿元（含少数股东权益149.55亿元）；2016年公司实现营业收入820.93亿元，利润总额20.92亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额2622.83亿元，所有者权益合计为628.55亿元（含少数股东权益180.61亿元）；2017年1~6月公司实现营业收入484.05亿元，利润总额10.07亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，由于公司工程承接量的增加、各级财政拨入省保障性住房建设资金以及资产评估增值的影响，公司资产总额快速增长，年复合增长49.55%，主要来自应收账款、其他应收款、在建工程和其他非流动资产的增加。2016年底，公司资产总计2342.99亿元。公司资产结构以流动资产为主，公司资产总额中，流动资产占54.33%，非流动资产占45.67%。

2014~2016年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长47.59%。截至2016年底，公司流动资产1272.84亿元，较上年增长40.94%，主要来自应收账款和其他应收款的增加；流动资产主要由货币资金（占14.67%）、应收账款（占37.72%）、存货（占14.40%）和其他应收款（占27.95%）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，2016年底，公司货币资金186.72亿元，较上年下降16.85%。截至2016年底，公司现金类资产中受限资金为7.50亿元，占货币资金的4.02%，主要是保证及存单质押金。

2014~2016年，随着工程承揽量增长和质量保证金沉淀，公司应收账款快速增长，年均复合增长75.67%，款项性质主要为应收工程进

度款和质保金。2016年底，公司应收账款账面价值480.12亿元，较上年底大幅增长63.46%，主要由于公司业务规模扩张，且受市场波动及经济下行影响，新增应收账款规模较大；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74.03%，1~2年的占18.59%，2~3年的占4.73%，3年以上的占2.65%；公司对应收账款共计提坏账准备1.60亿元，计提比例较低。2016年底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计29.03亿元，占应收账款合计的比重为6.03%，集中度低。

表15 2016年底公司前五名应收账款情况

（单位：亿元，%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	9.09	1.89
云南省滇中产业发展集团有限责任公司	6.30	1.31
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	5.11	1.06
富源县住房和城乡建设局	4.29	0.89
昆明绕城高速公路东南段工程建设指挥部	4.25	0.88
合计	29.03	6.03

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。2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长36.73%。2016年底，公司预付款项为60.11亿元，较上年增长43.83%，主要由于预付工程款及货款增加。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占61.16%。

2014~2016年，公司其他应收款规模快速增长，年均复合增长85.13%。公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和城乡投公司代付拆迁补偿款等。2016年底，其他应收款账面价值为355.82亿元，较上年增长83.59%，主要由于城乡投公司支付拆迁补偿款。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62.43%，1~2年的占比为24.05%，2~3年的占比为7.12%，3年以上的占比为6.40%；公司计提其他应收款坏账准备0.33亿元，计提比例低。2016年底，

公司其他应收款前五名合计158.35亿元，占全部其他应收款的44.44%，集中度一般。

表16 2016年底公司前五名其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款总额的比例
昭阳区棚户区改造建设指挥部	货币补偿款	56.65	15.90
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	货币补偿款	54.62	15.33
腾冲县棚户区改造建设指挥部	货币补偿款	17.33	4.86
云南石锁高速公路有限公司	代垫款	16.18	4.54
澄江县棚户区改造工作领导小组	货币补偿款	13.57	3.81
合计	--	158.35	44.44

资料来源: 审计报告

2014~2016年, 由于公司开发规模的扩张, 公司存货快速增长, 年复合增长45.39%。2016年底, 公司存货为183.23亿元, 较上年底增长30.96%。2016年底, 工程施工占存货账面价值的19.87%, 房地产开发成本占62.14%, 原材料占4.62%。

2014~2016年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 51.98%, 主要体现为长期应收款、在建工程和其他非流动资产的增加。2016年底, 公司非流动资产合计 1070.15 亿元, 较上年底增长 67.35%。公司非流动资产主要包括长期应收款 (占 13.62%)、固定资产 (占 5.44%)、在建工程 (占 43.59%) 和其他非流动资产 (占 26.16%)。

2014~2016年, 公司长期应收款快速增长, 分别为26.59亿元、79.49亿元和145.76亿元, 2016年增加来自BT项目款和政府融资款。2016年底, 公司长期应收款主要为五里多片区土地一级整理应收款(35.80亿元)、BT项目款(95.59亿元)和政府融资款(11.92亿元, 城乡投公司代收代付的政府农危改项目的融资款项)。

2014~2016年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长46.89%。2016年底, 公司固定资产原值为76.16亿元, 累计折旧17.91亿元, 减

值准备71.70万元, 公司固定资产账面价值为58.24亿元, 较上年底增长75.75%, 主要是评估增值所致。从构成来看, 固定资产账面价值中, 以房屋、建筑物 (占82.02%)、机器设备 (占10.42%) 和运输工具 (占4.93%) 为主。固定资产成新率为76.49%, 其中机器设备成新率为45.28%。

2014~2016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大, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长14.91%。2016年底, 公司在建工程为466.45亿元, 较上年底仅增长2.78%, 主要由于保障房棚户区项目转入其他非流动资产247.81亿元及收到政府回款资金40.03亿元。2016年底, 公司在建工程主要为保障房棚户区项目 (300.35亿元)、香丽高速公路项目部在建工程 (53.95亿元)、红河州泸西至弥勒高速公路建设工程 (27.43亿元) 等。

2016年底, 公司货币资金 (各类保证金及冻结)、应收账款、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产由于借款抵押涉及的资产金额合计344.71亿元, 公司受限资产规模较大。

截至 2017 年 6 月底, 公司资产总额 2622.83 亿元, 较 2016 年底增长 11.94%, 主要系货币资金、应收账款和在建工程增长。其中, 流动资产占 56.22%, 非流动资产占 43.78%, 资产结构较上年底变化不大。

总体看, 公司资产规模持续快速增长, 公司货币资金持有量大; 流动资产中的应收款项占比较大, 对资产流动性有一定影响; 非流动资产中保障房棚户区改造项目占比大, 受限资产规模大, 整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年, 公司所有者权益合计 (含少数股东权益) 分别为307.22亿元、377.18亿元和587.72亿元, 年均复合增长38.31%, 主要来自实收资本和少数股东权益的增加。2016年

底，公司归属于母公司所有者权益合计438.17亿元，其中实收资本占60.47%、资本公积占27.16%、未分配利润占5.23%；少数股东权益为149.55亿元，占所有者权益合计的25.45%。

2014~2016年，公司实收资本分别为90.03亿元、96.93亿元和264.94亿元，2016年大幅增加来自两方面：（1）根据省政府批复的云南建投设立方案，十四冶、西交集团股权划转云南建工，以省国资委享有云南建工评估后净资产作价出资设立云南建投，西南交建净资产7.60亿元、十四冶公司净资产19.04亿元无偿划转至云南建工计入实收资本；（2）模拟财务报表中，公司实收资本以省国资委批复的260亿元确定，由资本公积转实收资本，金额以云南建工资本公积的金额为准，不足部分依次由盈余公积、未分配利润结转实收资本，直至实收资本达到260亿元，因此资本公积转增实收资本116.00亿元，盈余公积转增实收资本2.14亿元，未分配利润转增实收资本18.28亿元。此外，2016年，公司合计收到云南省财政厅拨付的国家资本金4.94亿元。因此，2016年底，公司实收资本为264.94亿元。

2014~2016年，公司资本公积有所波动，三年分别为179.76亿元、194.58亿元和119.01亿元。2015年，公司资本公积变动主要来自子公司云南省第三建筑工程公司改制评估增值2.42亿元、子公司城乡投公司收到财政拨入保障房建设资金13.48亿元、保障房建设资金由资本公积转增实收资本4.79亿元、2015年十四冶公司、西南交建归属于母公司的净资产变动额-0.79亿元和4.16亿元。2016年，由于公司资本公积股本溢价评估增值增加57.43亿元，收到补助资金以及由于收购产生的差异合计增加资本公积6.19亿元，同期，由于整合重组事项冲回减少资本公积23.15亿元，以及转增实收资本116.00亿元。

2016年底，公司其他权益工具29.55亿元，为公司发行的永续中票“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”。

近年，由于基础设施投资公司以PPP模式投资项目成立多家合资子公司，带动公司少数股东权益大幅增加，2016年底为149.55亿元，同比增长276.30%。

截至2017年6月底，公司所有者权益合计628.55亿元，较上年底增长6.95%，主要系少数股东权益增加。公司所有者权益构成较上年底变化不大。

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，2014~2016年，公司负债合计分别为740.37亿元、1165.42亿元和1755.27亿元，年均复合增长53.97%。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。2016年底，流动负债占公司负债总额的比重为55.67%，非流动负债占比为44.33%。

2014~2016年，公司流动负债年均复合增长45.03%，主要来自应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加。2016年底，公司流动负债合计977.24亿元，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12.65%、53.90%和15.01%。

2014~2016年，公司短期借款有所波动，2016年底为123.61亿元，同比下降14.69%。公司短期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，分别占比为4.15%、7.35%、29.45%和59.05%。

2014~2016年，随着公司业务规模的扩张，公司应付账款增长迅速，年均复合增长89.71%，主要为应付材料款、工程款增加，2016年底为526.74亿元，较上年增长80.06%；公司应付账款账龄以1年以内为主，占比达73.35%。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年复合增长17.03%，2016年底为146.64亿元，较上年增长62.68%；公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保证金、质保金和借款及

借款利息等，其中往来款占65.25%。

表17 2016年底公司其他应付款按性质分类情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
往来款	956856.86	65.25
代收代扣款	137041.26	9.35
保证金、质保金	114278.81	7.79
借款及借款利息	67403.90	4.60
保障房还贷资金	57137.34	3.90
合计	1332718.18	90.89

资料来源: 审计报告

2016年，由于公司一年内到期的长期借款增加，导致公司2016年底一年内到期的非流动负债同比增长93.19%至78.93亿元。

2014~2016年，公司其他流动负债年均复合增长45.03%。2015年底，公司其他流动负债12.82亿元，主要为应偿还的短期融资券，属于有息应付款；2016年底，公司其他流动负债21.82亿元，主要为待转销项税。

2014~2016年，公司非流动负债年均复合增长67.98%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。2016年底，公司非流动负债为778.03亿元，其中长期借款占87.67%，应付债券占9.84%。近三年，公司长期借款年均复合增长74.50%，2016年底为682.12亿元，其中55.14%质押借款，16.63%为抵押借款，11.63%为保证借款，16.61%为信用借款。2016年底，公司应付债券为76.57亿元，由云南建工、十四冶公司、云南省房地产开发经营（集团）有限公司和城乡投公司发行的中期票据、私募债和公司债构成。

截至2017年6月底，公司负债总额1994.28亿元，较2016年底增长13.62%，主要系短期借款、应付账款和长期借款大幅增长所致。从债务结构看，流动负债占55.05%，非流动负债占44.95%，较2016年底变化不大。

近几年，由于业务扩展需求，公司债务规模大幅扩张，2014~2016年，年均复合增长52.57%。2016年底，公司有息债务总额982.69

亿元。从有息债务结构来看，短期债务占全部债务的比重为22.79%；长期债务占全部债务的比重为77.21%。

近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升，2014~2016年资产负债率分别为70.67%、75.55%和74.92%，全部债务资本化比率分别为57.88%、64.65%和62.58%；长期债务资本化比率呈逐年上升趋势，2014~2016年分别为45.92%、55.73%和56.35%。若考虑将其他应付款中的借款及其他权益工具的永续中票“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”计入长期债务，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将进一步上升。

截至2017年6月底，公司全部债务合计1163.11亿元，较2016年底增长18.36%，主要系短期借款、长期借款的增加所致。公司有息债务中短期债务占24.73%，长期债务占75.27%。从债务指标看，截至2017年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为76.04%、58.21%和64.92%，较2016年底分别上升1.12个、1.86个和2.34个百分点。

总体看，公司近年来所有者权益中实收资本的规模和占比均有所增加，债务规模大幅上升，非流动负债占比持续上升，负债水平较高。

3. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入规模有所增长，年均复合增长15.73%，2016年为820.93亿元，同比增长33.21%。2014~2016年，公司营业成本年均复合增长16.53%。2016年，公司营业成本为751.21亿元。近三年公司营业利润率波动上升，分别为6.69%、7.74%和7.51%。

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。2014~2016年，公司期间费用率持续上升，三年分别为4.47%、4.99%和5.05%，公司管理费用快速增长，三年复合增长率28.02%，2016年为29.54亿元。整体看，公司期间费用仍保持较低水平、控制情况

较好，但随公司重组和业务规模的扩大，控制难度有所上升。

2014~2016年，公司分别实现营业外收入1.55亿元、1.33亿元和1.32亿元，主要为政府补助，公司利润总额主要来源于主营业务。2014~2016年，公司利润总额分别为13.56亿元、17.53亿元和20.93亿元，年均复合增长24.21%。

从主要盈利指标看，2014~2016年，公司总资产收益率波动上升，2016年为3.05%，净资产收益率波动下降，2016年为2.70%。

2017年1~6月，公司实现营业收入484.05亿元，相当于2016年全年的58.96%；利润总额10.07亿元，相当于2016年全年的48.73%，公司营业利润率为6.34%。

总体看，公司工程承包实力能力较强，近年来营业收入和利润规模持续增长；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处于行业平均水平。

4. 现金流分析

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入分别为612.92亿元、555.67亿元和794.79亿元，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，2016年分别为642.09亿元和151.94亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、保证金、利息收入和政府补助。2014~2016年，公司现金收入比分别为74.46%、73.82%和78.21%，收现质量有待提高。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动中持续增加，2016年公司经营活动现金流出为786.14亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金546.19亿元，支付其他与经营活动有关的现金171.13亿元，主要为往来款、支付的保证金及押金和期间费用。公司往来款呈净流出且规模较大，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，分别为-55.29亿元、-19.88亿元和8.66亿元。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资

活动现金流入波动增长，三年复合增长59.38%。2016年，公司投资活动现金流入90.11亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额32.97亿元，收到其他与投资活动有关现金为54.05亿元（主要为收回委托贷款、理财产品、BT回购款、棚改项目补助资金及取得子公司收到的现金）。公司投资活动现金流出近三年年均复合增长91.91%，2016年为465.04亿元。2016年公司投资活动现金流出中购建固定资产等长期资产支付的现金422.87亿元，主要系保障房、棚户区等项目的建设支出；支付其他与投资活动有关的现金32.36亿元，主要包括公司发放委托贷款8.00亿元和BT项目投资款20.45亿元。2014~2016年，公司投资活动产生的现金净流出额分别为90.80亿元、239.83亿元和374.93亿元。

2014~2016年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-146.08亿元、-259.71亿元和-366.28亿元，公司外部筹资压力大。

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。2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为409.07亿元、539.73亿元和640.79亿元。近年来公司吸收投资收到的现金持续增长，2016年为78.53亿元，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）、子公司吸收少数股东投资的现金、发行永续中票所筹和国开行农发行专项债券基金；2014~2016年公司取得借款所收到的现金年均增长24.92%，2016年为547.36亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要包括借款及开票保证金以及银行承兑汇票贴现，2016年为14.90亿元。2014~2016年，随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出波动增长，三年年均复合增长率10.34%。2016年公司筹资活动现金流出297.31亿元，其中偿还债务支付的现金243.05亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金45.57亿元，支付其

他与筹资活动有关的现金8.70亿元，主要为支付开票保证金、融资手续费及归还非金融机构借款等。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为164.87亿元、298.60亿元和343.48亿元。

2017年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为255.63元，相当于2016年全年水平的39.81%，现金收入比为52.81%；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为100.24亿元和94.27亿元，款项性质与上年基本一致，经营活动现金流量净额为4.81亿元。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规模较大，投资活动现金流量净额为-128.34亿元。同期，公司筹资活动现金流入318.42亿元，其中公司吸收投资收到的现金33.23亿元，主要为子公司吸收少数股东投资的现金和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282.51亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、偿付利息为主，2017年1~6月，公司筹资活动现金流量净额为174.49亿元。

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，存在较大外部筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均波动上升，2016年分别为130.25%和111.50%。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为-11.90%、-2.92%和0.89%。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，2014~2016年，公司EBITDA持续增长，分别为27.34亿元、33.93亿元和41.87亿元；全部债务/EBITDA保持较高，分别为15.44倍、20.71倍和23.47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、PPP项目贷款增加所致，保障房项目银团贷款本息偿付资金来

源由多种方式组成，PPP项目均有各地州政府可行性缺口补助，因此公司整体偿债能力尚可。

截至2017年6月底，公司获得银行授信额度为2128.89亿元，尚未使用额度为807.82亿元，公司融资渠道畅通。

截至2017年6月底，公司无对外担保。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

公司本期中期票据拟发行金额15亿元，相当于公司2016年底长期债务及全部债务的1.98%和1.53%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.92%、62.58%和56.35%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至75.08%、62.93%和56.83%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的1.82倍、2.26倍和2.79倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖倍数分别为40.86倍、37.04倍和52.99倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖倍数分别为-3.69倍、-1.33

倍和0.58倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

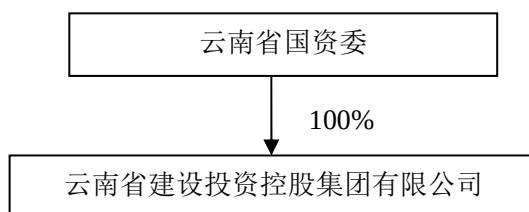
总体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高，本期中期票据偿还风险极低。

十、结论

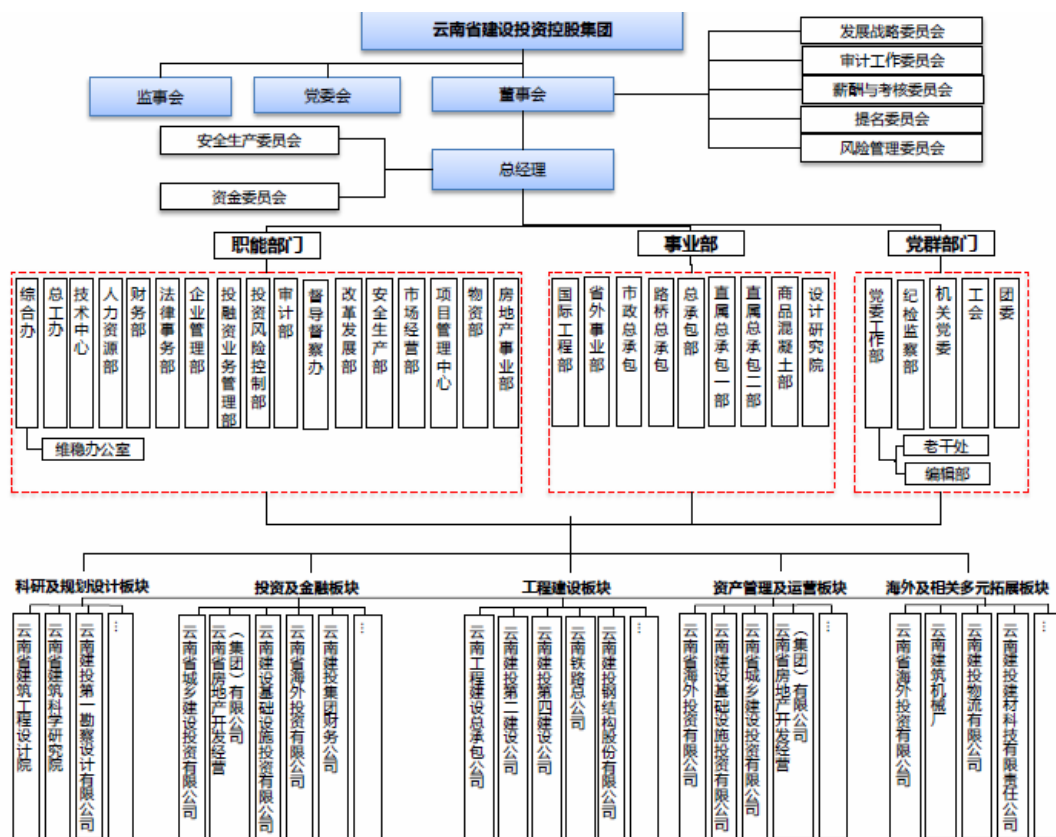
随着中国经济的发展和城市化进程的加快，中国对基础设施建设需求仍有较大空间。经过重组整合，公司作为云南省龙头建筑企业和重要的国有资本投资运营主体，在区域经营环境、专业资质及市场竞争地位等方面拥有显著优势；公司保障房和棚户区改造等基础设施投资项目获得外部支持力度大，新签合同额充足，业务有望获得持续发展。整体看，公司主体信用风险极低。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。同时，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，且公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	192.75	225.95	187.95	254.09
资产总额(亿元)	1047.58	1542.60	2342.99	2622.83
所有者权益(亿元)	306.85	377.18	587.72	628.55
短期债务(亿元)	161.30	215.08	224.00	287.69
长期债务(亿元)	260.88	474.83	758.69	875.42
全部债务(亿元)	422.19	689.91	982.69	1163.11
营业收入(亿元)	612.90	616.28	820.93	484.05
利润总额(亿元)	13.56	17.53	20.93	10.07
EBITDA(亿元)	27.34	33.93	41.87	--
经营性净现金流(亿元)	-55.29	-19.88	8.66	4.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.49	2.73	2.11	--
存货周转次数(次)	6.99	4.85	4.65	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.48	0.42	--
现金收入比(%)	74.46	73.82	78.21	52.81
营业利润率(%)	6.69	7.74	7.51	6.34
总资本收益率(%)	3.01	4.44	3.05	--
净资产收益率(%)	3.41	3.71	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	45.92	55.73	56.35	58.21
全部债务资本化比率(%)	57.88	64.65	62.58	64.92
资产负债率(%)	70.67	75.55	74.92	76.04
流动比率(%)	125.75	132.56	130.25	134.31
速动比率(%)	103.33	112.02	111.50	114.45
经营现金流动负债比(%)	-11.90	-2.92	0.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.44	20.71	23.47	-

注：公司 2014~2016 年财务数据为基于重组后的模拟值；2017 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+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	
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+一年内到期的非流动负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 云南省建设投资控股集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南省建设投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南省建设投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南省建设投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现云南省建设投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如云南省建设投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对云南省建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与云南省建设投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。