

信用等级公告

联合[2014] 2068 号

联合资信评估有限公司通过对云南建工集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

云南建工集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十七日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

云南建工集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 11 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	215.95	299.31	429.09	509.54
所有者权益(亿元)	44.13	96.52	125.39	131.89
长期债务(亿元)	35.80	41.81	99.13	196.57
全部债务(亿元)	78.58	106.68	201.87	272.91
营业收入(亿元)	242.95	323.06	401.75	176.91
利润总额(亿元)	5.14	7.16	10.37	4.33
EBITDA(亿元)	8.01	11.43	15.79	--
营业利润率(%)	6.00	5.91	5.93	7.07
净资产收益率(%)	8.80	5.48	6.25	--
资产负债率(%)	79.54	67.73	70.78	74.12
全部债务资本化比率(%)	64.01	52.49	61.68	67.42
流动比率(%)	127.82	160.44	182.38	251.52
全部债务/EBITDA(倍)	9.81	9.34	12.78	--

注: 2014 年上半年财务数据未经审计

分析师

焦洁 田英

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对云南建工集团有限公司(以下简称“云南建工”或“公司”)的评级反映了公司作为云南省国有独资建筑企业,在区域经营环境、专业资质及项目储备等方面具备明显优势。联合资信也关注到,建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动债务负担较重、保障房业务未来资本支出压力较大等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来公司业务多元化布局初步形成,公司收入及利润规模持续提升,工程承包实力显著增强,施工面积稳步增长,凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备,公司未来有望维持稳定的经营及财务状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 云南省是中国西南对外开放的前沿,2010 年以来,在政策逐步落实与推进下,云南省城镇化建设及对外开放通道建设显著加快,云南省属建筑企业面临良好发展机遇。
2. 公司作为云南省国有独资建筑企业,2014 年获得房屋建筑工程施工总承包特级资质,专业资质齐全,区域内竞争优势明显。
3. 公司新签合同额快速提高,施工项目储备充足,为业务持续发展提供保障。
4. 公司大力发展房地产业务为第二主业,且房地产开发项目为定向销售项目,为公司提供了稳定的利润。
5. 近年来,公司工程承包实力显著增强,营业收入及利润规模持续提升。

关注

1. 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较弱。
2. 水泥、混凝土等原材料价格波动较大,近

期劳务成本有所上升，加大了公司成本控制难度。

3. 随着公司在建工程增多，人力和设备资源的分散将增加项目的管理难度，特别是海外工程项目可能面临汇率及政治风险。
4. 受保障房及棚户区改造项目建设资金大量投入影响，公司债务规模快速增长，且未来资本支出压力仍较大。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南建工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、云南建工集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 11 月 27 日至 2015 年 11 月 26 日有效；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。

一、主体概况

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 6 月底，公司注册资本为 798049.21 万元¹。

公司经营范围：国内外工程总承包；房屋建筑工程施工总承包特级；公路工程施工总承包壹级；市政公用工程施工总承包壹级；商品混凝土、混凝土预制构件、外掺料及其他建筑构件的生产及销售，普通货运及泵送；建筑机械制造；建筑工程劳务服务及对外劳务输出；房地产开发及经营；勘察设计；建筑施工及设备安装；自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 6 月底，公司设党委工作部、纪检监察部、工会、纪检监察、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、投资风险控制部、投融资业务管理部、人力资源部、项目管理中心、安全生

产部、技术中心、市场经营部、审计部和物资部共 18 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、直属总承包一部和直属总承包二部共 8 个事业部门；及 2 家关联公司，分别为云南建工第一建筑有限公司和云南天竺幕墙装饰工程有限公司。截至 2014 年 6 月底，公司拥有 29 家子公司，其中，全资子公司 13 家，控股子公司 16 家。

截至 2013 年底，公司合并口径资产总额为 429.09 亿元，所有者权益合计为 125.39 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 6 月底，公司合并口径资产总额为 509.54 亿元，所有者权益合计为 131.89 亿元（含少数股东权益 18.22 亿元）；2014 年 1~6 月公司实现营业收入 176.91 亿元，利润总额 4.33 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、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

¹截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为 798049.21 万元，与实收资本 835327.47 万元差额部分预计于 2014 年底到位，届时将变更工商注册信息。

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金[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。

三、行业及区域经济环境

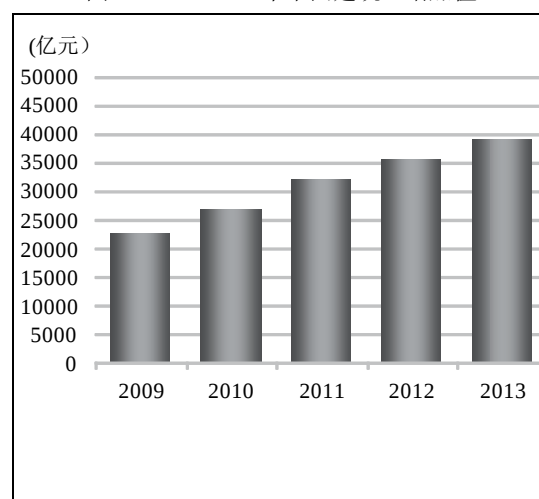
公司所属行业为建筑施工行业。

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

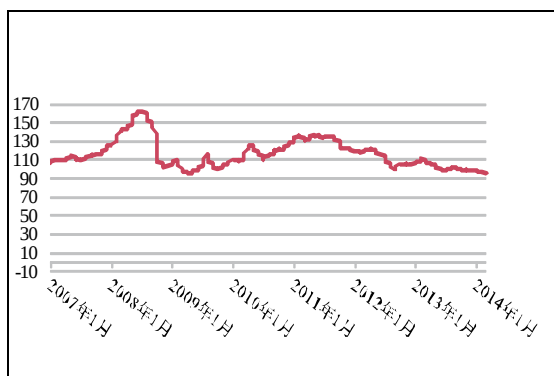
（1）行业竞争加剧挤压利润空间

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

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%。

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

对外承包工程方面，2013 年，云南省新签对外承包工程合同 55 份，新签合同额 128106.71 万美元，同比增长 0.33%；完成营业额 181723.59 万美元，同比增长 17.42%。云南省对外承包工程项目，已经从以劳动密集型的房建、修路等土木工程为主，逐渐拓展到资金技术密集的水电、冶金、机械设备等领域。2013 年云南省新批境外投资企业 40 家。对外实际投资 82120.89 万美元，同比增长 15.6%。截至 2013 年 12 月底，云南省境外投资企业已达 440 家，对外实际投资

累计达33.8亿美元。2013年1-11月，云南省累计派出各类劳务人员7233人，比去年同期增长3.5%。其中，工程项下累计派出3259人，占45.1%，比去年同期增加2.9%；劳务合作项下948人，占13.1%（其中，经外省经营公司派出劳务337人），比去年同期增加0.2%；境外投资项下派出3026人，占41.8%，比去年同期增长4.5%。

2009年7月，国家提出将云南建设成为面向西南开放的“桥头堡”，将使云南成为西南对外开放的前沿，云南将形成一个“八入滇”“四出境”的铁路网，与东南亚国家、南亚国家以及中东国家连接起来。2010年以来，政策得到逐步落实与大力推进，云南省城镇化建设及对外开放等通道建设进入高潮，建筑业拉动社会经济的发展作用日益显现，2013年，云南省建筑业完成增加值1160.24亿元，同比增长18.4%。

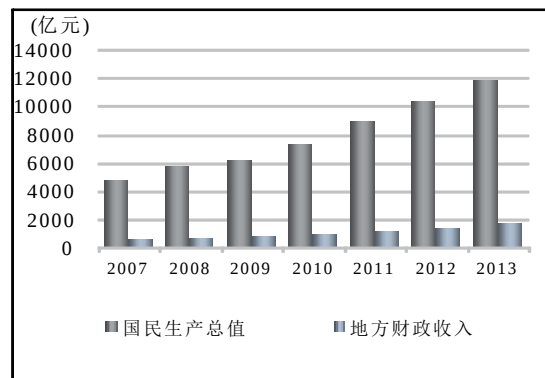
云南省委省政府在2009年9月召开的全省建筑业发展大会上，出台了《云南省人民政府关于加快建筑业改革与发展的意见》（云政发[2009]160号）等一系列支持鼓励建筑业发展的政策，确立了建筑业支柱产业地位，加大建筑业发展力度，到2015年，云南省建筑业总产值将突破3500亿元，年均增长20%以上，建筑业增加值占GDP的比重达到10%以上。“十二五”期间，云南省将加快实施面向东南亚互联互通的通道路网建设、通关便利及综合口岸基础设施建设、中缅油气管道建设、国际物流体系的建设，以及连通中国西南到印度洋的大口岸建设。大量基础设施建设将拉动云南省建筑业需求快速增长，云南省属建筑企业面临较好发展机遇。

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。

四、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2014年6月底,公司拥有建筑企业主体项和增项资质共140项,其中总承包类资质48项,专业承包类资质72项,其他工程建筑相关资质20项。2014年,公司获得房屋建筑工程施工总承包特级资质,公司专业资质齐全。云南省委、省政府将云南建工集团有限公司列为20户省国资委监管企业和省委管理的15户重点骨干企业之一。

截至2014年6月底,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22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23次入选中国企业500强和中国最大500家企业集团,连续10次入选中国承包商60强。此外,公司拥有发明专利9项,实用新型专利159项,国家级工法21项、省级工法285项,主编国家(行业)标准4项,参编20项,主编地方标准39项。

同时,随着海外业务的发展,公司在海外市场逐步树立良好的品牌形象,公司连续入选美国《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 6 月底，公司共有高管人员 11 名，包括董事长兼党委书记 1 名、总经理兼董事 1 名、纪委书记兼董事 1 名、副总经理兼董事 1 名、工会主席兼董事 1 名、董事 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名。其中博士 1 人，硕士 8 人，学士 2 人。

公司董事长兼党委书记陈文山先生，1962 年出生，高级工程师，硕士学位，历任云南省第六建筑工程公司二处主任、副经理，云南省建筑机械化施工公司经理，云南建工集团有限公司副总经理、党委委员；现任公司董事长，党委书记。

公司总经理兼党委副书记、董事刘勇先生，1967 年出生，高级工程师，硕士学位，历任云南省建筑材料供应公司副经理，云南建工混凝土有限公司副总经理、总经理，云南建工集团有限公司副总经理；现任公司总经理兼党委副书记、董事。

截至 2014 年 6 月底，公司共拥有在职员工 19263 名，其中中专以上学历占 59.60%。按职称分，高级职称占 4.73%、中级职称占 12.77%、其他占 82.50%；从年龄结构分，50 岁以上占 5.05%，30 至 50 岁占 45.89%，30 岁以下占 49.06%。

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。

4. 外部支持

根据云建标[2008]201 号文规定：①承包方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应大于 10%）；②施工合同约定采用固定价格但未计取相应包干风

险费用的工程，在包干范围以内的主要材料（含设备）单价发生上涨或下降的情况，其幅度在±10%以内（含 10%）的，其价差由承包人承担或受益；幅度在±10%以外的，其超过部分的价差由发包人承担或受益。该文件为公司应对材料价格风险提供了较为有力的政策支持。

在工程款结算方面，云南省颁布了《云南省〈建设工程价款结算暂行办法〉实施细则》，为公司工程款结算及时到位提供了保障，主要内容涉及：①预付款比例不低于合同金额的 10%，不高于合同金额的 30%，对重大工程项目，按年度工程计划逐年预付；②工程进度款结算方式：按月结算与支付。即实行按月支付进度款，竣工后清算的办法。合同工期有两个年度以上的工程，在年终进行工程盘点，办理年度结算。分段结算与支付。即当年开工、当年不能竣工的工程按照工程形象进度，划分不同阶段支付工程进度款。具体划分在合同中明确；③工程进度款支付：根据确定的工程计量结果，承包人向发包人提出支付工程进度款申请，14 天内，发包人应按不低于工程价款的 80%，不高于工程价款的 90%向承包人支付工程进度款。

根据《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）相关政策，①实施财税优惠政策，省级财政每年安排一定资金，专项用于全省建筑业改革发展；继续执行西部大开发税收优惠政策，按照 15% 的税率征收企业所得税。②支持省建筑骨干企业做大做强，在评选制度，并在市场准入、税收征管、资质升级、资金融通等方面给予倾斜支持。将符合资质标准的骨干企业列入政府投资项目、国有企业（含国有控股企业）投资项目及重点工程建设项目投标预选企业名录，并可直接参与工程项目投标。③省财政安排一定资金，专项用于建筑劳务基地建设和从业人员培训。扶持发展省内建筑劳务市场。④对部分技术要求高、云南省企业难以独立完成的项

目，原则上由省内企业与省外企业联合投标、建设。⑤积极推行设计施工一体化（EPC 模式）工程总承包。该项政策在税收优惠、招投标、劳务市场培养等方面有力支撑公司作为省内建筑龙头企业的迅速发展。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，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和发行公司债券，必需由省国资委决定。公司设立董事会，为公司最高决策机构，现有董事会成员 7 人，其中四名内部董事由省国资委任命，二名外部董事由省国资委聘任，一名职工董事由公司职代会选举产生，董事每届任期三年。董事会设董事长 1 人，为公司法定代表人。公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中，三名监事由省国资委委派，二名职工监事由公司职代会选举产生。

2. 管理水平

组织结构方面，公司内设党委工作部、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、物资部及市场营销部等 18 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 8 个事业部门。部门设置合理，部门职责清晰。

内部管理制度方面，公司坚持党管干部原则与法人治理结构结合，制定了《公司章程》、《公司董事会议事规则》、《集团理事会议事规则》、《总经理办公会议制度》、《董事会及经理

层基本工作程序》、《党委参与企业重大决策实施意见》、《党委工作责任制度》、《党委会议制度》、《党政班子联系会议制度》等，从制度上起了保障作用。

成本控制方面，2007 年 7 月公司成立了“项目成本管理委员会”、“投标经营协调委员会”、“资金管理委员会”、“物资采购管理委员会”、“劳务招标管理委员会”、“审计工作委员会”、“土地盘活委员会”七个机构，项目成本效益管控体系基本建立。公司项目经理责任书签订率超过 98%，项目责任成本降低率平均达到 1%，20 个重点监控项目毛利率超过 10%。

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《云南建工集团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，对 85 个工程项目和云南省政府金江小区项目、呈贡大学园区项目、昆明新机场等 12 个重点监管项目坚持进行了重点检查，及时督促整改质量安全隐患。

财务控制方面，公司制定了《关于加强财务监管的若干规定》，组织力量编写了全集团统一的会计制度，提请云南省专家组进行了论证，较好地解决集团多年来各单位会计制度不一致、信息不对称、采样差异化，不利于管理、不利于核算、不利于审计、不利于提高经济效益等突出问题。

总体看，公司在成本控制及财务控制方面实际执行情况良好，安全生产方面需要进一步督察整改，实施有效检查。

六、经营分析

1. 经营现状

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

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%，较上年小幅增长；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1~6月，公司实现营业收入176.91亿元，占2013年全年的44.04%；以建筑工程业务收入为主，占营业收入比重为86.25%；同时，受公司建筑工程板块发展影响，带动建材与设备功效、建筑科研、勘察设计等业务发展，2014年上半年其他业务板块实现收入20.64亿元。毛利率方面，2014年1~6月，公司建筑工程板块毛利率较上年底小幅增长，房地产板块毛利率较上年增长6.66个百分点，主要系部分项目前期开发成本较低所致；其他毛利率较上年底有所下降，仍系行业竞争加剧，利润空间受挤压所致。

表1 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入				占比				毛利率			
	2011年	2012年	2013年	14年1-6月	2011年	2012年	2013年	14年1-6月	2011年	2012年	2013年	14年1-6月
建筑工程	195.12	273.00	341.38	152.59	80.31	84.50	84.97	86.25	8.32	7.62	8.13	9.25
其中：国内	189.38	263.99	327.80	148.81	77.95	81.71	81.59	84.12	7.81	7.49	7.74	9.03
国外	5.73	9.01	13.58	3.78	2.36	2.79	3.38	2.14	25.19	11.32	17.60	17.99
房地产	23.52	32.20	21.51	3.68	9.68	9.97	5.35	2.08	10.97	13.35	10.46	17.12
其他	24.32	17.87	38.86	20.64	10.01	5.53	9.67	11.67	18.03	30.43	17.29	14.24
合计	242.95	323.06	401.75	176.91	100.00	100.00	100.00	100.00	9.55	9.45	9.14	10.00

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6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、昭通市昭阳区2013年保障性住房建设项目、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114.03亿元。

表2 截至2014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
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	365 天
昭通市昭阳区 2013 年保障性住房建设项目	云南省城乡建设投资有限公司	169224.09	18 个月
大冲“城中村”改造项目(1#、5#、6#、7#、8#地块)和建工新城(53#地块)	昆明通泰置业有限公司	153400	730 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	1095 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
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	1095 天
昆明高新区海源·高新天地建设项目工程	昆明高新兆基房地产开发有限公司	92090.86	540 天
国家高速公路网昆明绕城高速东南段建设项目土建工程投资人暨合作承包建设者招标第 C 合作承包建设者标段	昆明绕城高速公路东南段工程建设指挥部	89482.74	900 天
虹桥汽车财富中心	云南博欣虹桥房地产开发有限公司	60000	450 天
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	605 天
合计		1140346.16	

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1~6月，公司新签合同额为323.28亿元，为2013年全年水平的63.34%，公司项目储备较为充足。

从结算方式看，公司在建项目一般按工程进度支付70%~80%的工程款，竣工完成时再支付整个合同金额的10%，到结算时支付整个合同金额的5%~7%，剩余一般为工程保修金。

表3 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)
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 1-6 月	323.28	176.91	150.767

资料来源：公司提供

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

(2) 保障房及棚户区改造业务

保障房项目建设

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

保障房项目建设资金来源由银团贷款及项目资本金组成；其中，项目资本金包括三级政府补助资金(中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金)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，根据城乡投公司与云南省财政厅于 2012 年和 2013 年分别签署的《云南省财政厅

与城乡投公司签订的差额补偿协议》，由省财政安排财政性资金偿还。

保障房项目建设收入确认模式为：①BT类项目由项目所在地政府根据建设进度成本加成2.00%~2.50%将回购资金支付给城乡投公司，计入营业收入科目；②非BT类项目由城乡投公司根据项目建设进度，按投资额的3%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。

2011年，城乡投公司与楚雄、昭通2个区县签订了BT类保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房2625套，总建筑面积15.75万平方米，项目总投资3.43亿元，按照成本加成模式计算。截至2014年6月底，该项目已完工，公司共确认BT回款1.34亿元。

2012年，城乡投公司与昆明、楚雄等8个州（市），35个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近13万套，其中进入银团贷款的保障性住房有125892套，总建筑面积700多万平方米，项目总投资186.82亿元（包括项目三级政府补助资本金56.82亿元、公司出资资金10.00亿元及银团贷款120.00亿元）。截至2014年6月底，三级政府补助资本金已全部到位，其中中央及省级补助资金计入“资本公积”科目；银团贷款到位73.38亿元，其中已投资126.37亿元（含资本金），计入“存货”科目；该项目已完成总工程量的74.10%。

2013年，城乡投公司与楚雄、玉溪等8个州（市），28个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近6万套，其中进入银团贷款的保障性住房有6万套，总建筑面积363.86多万平方米，项目总投资114.95亿元（包括项目三级政府补助资本金30.46亿元及银团贷款84.49亿元）。截至2014年6月底，中央及省级政府补助资金已到位，计入“资本公积”科目。2014年1~6月，城乡投公司无新增保障房项目。

因城乡投公司承接的保障房项目均未竣工决算，在财务上计入“存货”，未来决算完

成后是否移交政府尚未明确。

棚户区改造项目

2014年，云南省政府委托城乡投资作为棚户区改造融资、建设主体，负责云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期）项目（以下简称“棚户区改造项目”）的建设工作。

棚户区改造项目改造区域为保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市等4个州（市、县）共10个城市规划区域；该项目总拆迁套数53907户，拆迁面积745.35万平方米。项目估算总投资4038315.03万元。

棚户区改造项目建设资金来源由银团贷款及项目资本金组成；其中，项目资本金包括三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金）、城乡投公司出资资金及国开行软贷款；棚户区资本金总额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，国开行软贷款33亿元²。截至2014年6月底，城乡投公司出资部分已全部到位；其余资本金根据项目建设进度逐年放款，2014年1~6月，受棚户区改造项目开工时间较短影响，地方补助实际到位0.87亿元。

银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由省财政安排财政性资金偿还。

棚户区改造项目建设收入确认模式为按棚户区改造项目投资额的5%计提管理费（管理费计入项目总投资），计入“营业收入”科目。

截止2014年6月底，棚户区改造项目累计完成投资1.57亿元。因公司承接的棚户区改造项目均未竣工决算，在财务上计入“存货”。

总体看，受保障房及棚户区改造项目建设

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

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。但公司保障房及棚户区改造项目资金需求压力较大，同时，政府在保障房及棚户区改造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 1-6 月	6217.22	6664.76

资料来源：公司提供

表5 公司2014年1~6月海外项目主要新签合同
(单位: 万元)

合同名称	合同额	业主方
中国工商银行股份有限公司万象分行业务用房工程施工总承包合同	9754.43	中国工商银行股份有限公司万象分行
斯里兰卡军事学院办公教学综合楼工程	6129.66	总参工程兵第四设计研究院
柬埔寨塞钻石公寓项目地下室工程	2530.00	新天健房地长开发有限公司
援越南越中友谊宫项目项目	18422.00	商务部
合计	36836.09	--

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 1~6 月，公司海外项目主要新签合同为中国工商银行股份有限公司万象分行业务用房工程施工总承包项目、斯里兰卡军事学院办公教学综合楼工程、柬埔寨塞钻石公寓项目地下室工程和援越南越中友谊宫项目项目。2014 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 6664.76 万美元和 3212.00 万美元，其中援越南越中友谊宫项目项目合同额为 3032.60 万美元。2014 年 1~6 月，公司国外建筑工程毛利率略有提升，为 17.99%。

(4) 房地产业务

公司在做强建筑工程的基础上，着力发展房地产业务。目前，公司房地产业务以代建的“三定项目”（即定价、定客户、定利润）为主，同时涉及少量商品房及经济适用房建设项目。

从“三定项目”来看，公司代建项目主要是指公司不作为项目开发商而是作为项目代理者参与项目开发，由委托单位取得土地使用权，以委托单位名义办理相关规划报建审批手续，公司负责按委托方的意向进行项目建设、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，业主要主要为云南省内的事业单位。截至 2014 年 6 月底，公司从事的“三定项目”主要有天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目、苏家村代建项目、元江县高桥居住小区和大波村代建项目共 6 个项目，合同金额总计 59.66 亿元；其中，天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目均已竣工但尚未决算。

从商品房项目来看，截至 2014 年 6 月底，

公司在建商品房项目共 2 个（大冲村城中村改造项目和建工新城项目），主要集中在云南省昆明市经济技术开发区区域，项目预计总投资额 68.33 亿元，目前已完成投资 46 亿元。其中，建工新城项目总投资约 33 亿元，主要由云南建工发展大厦、建工新城锦绣园、建工新城商业中心和建工新城商务楼 4 个子项目组成。

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 130.95 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 1~6 月
施工面积	272.91	385.13	254.18	216.07
其中：新开工面积	183.61	213.70	48.50	45.95
竣工面积	52.90	111.00	97.68	0
土地储备面积	234.80	162.28	116.80	101.40

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。2014 年 1~6 月，公司施工面积为 216.07 万平方米，其中新开工面积为 45.95 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 2014 年 6 月底，土地储备面积 101.40 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。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建材与设备功效、建筑科研、勘察设计等业务发展所致；2014 年 1~6 月，该板块收入为 20.64 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、云南国资水泥东骏有限公司、云南国资水泥富民有限公司和云南江川翠峰水泥有限公司等企业。

表 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1~6月，公司采购钢材42.5万吨、采购水泥64.3万吨、采购混凝土405.5万方，钢材、水泥和混凝土采购均价分别为3300元/吨、300元/方和330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、做好房地产、保障房及棚户区及其他业务板块，

以实现各业务板块之间的协调发展。

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

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2011年公司合并范围增加了云南建工股权投资基金管理有限公司和云南建工建材科技有限责任公司2家新设立全资子公司，两家子公司注册资本分别为2000万元和1500万元；2012年，原子公司云南建工混凝土有限公司、云南建工市政建设有限公司、云南建工路桥有限公司注销企业法人资格，被吸收合并为公司分部，故合并范围减少3家子公司；2013年公司合并范围增加了云南建工高分子材料有限公司（于2013年新设立的全资子公司）和云南建工基础工程有限公司（2012年该公司为公司三级子公司，于2013年吸收为控股子公司），两家子公司注册资本分别为1200万元和5000万元。截至2014年6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，公司近三年合并口径财务数据具有较强可比性。公司提供的2014年上半年合并财务报表未经审计。

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125.39亿元（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。

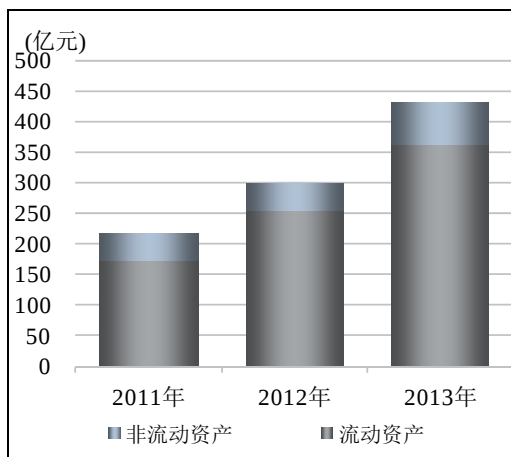
截至2014年6月底，公司合并口径资产总计为509.54亿元，所有者权益合计为131.89亿元（含少数股东权益18.22亿元）；2014年1~6月公司实现营业收入176.91亿元，利润总额4.33亿元。

2. 资产质量

2011~2013年,由于公司经营规模、工程承接量的大幅增加以及各级财政拨入省保障性住房建设资金影响,公司资产总计快速增长,年复合增长40.96%,主要来自货币资金、存货、其他流动资产和在建工程的增加,截至2013年底,公司资产总计为429.09亿元。

公司资产结构以流动资产为主,截至2013年底,公司资产总额中,流动资产占84.49%,非流动资产占15.51%。公司资产结构符合建筑施工行业特征。

图4 2011~2013年公司资产结构变化情况



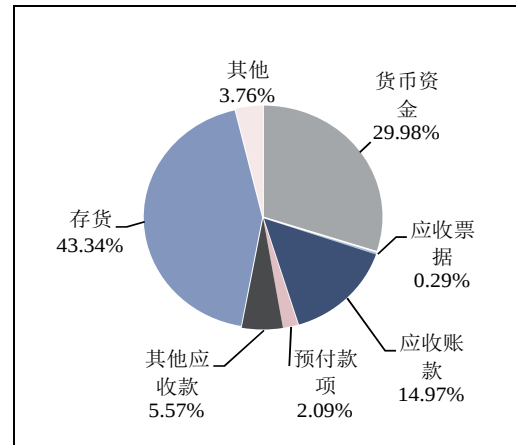
资料来源: 审计报告

流动资产

2011~2013年,公司流动资产持续快速增长,年均复合增长45.47%。截至2013年底,公司流动资产362.53亿元,较上年增长43.28%,主要来自货币资金和存货的增加;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。

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,2011~2013年,公司货币资金年复合增长47.58%。截至2013年底,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。

图5 2013年底公司流动资产结构



资料来源: 审计报告

2011~2013年,随着公司业务规模扩张,应收账款相应增加,年均复合增长10.32%,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;从账龄结构来看,1年以内的应收账款占62.35%,1~2年的占26.88%,2~3年的占6.16%,3年以上的占4.60%;公司对应收账款共计提坏账准备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,但回收时点不确定。2013年底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计7.81亿元,账龄均在1年以内,占应收账款余额的比重为14.40%。2011~2013年,公司应收账款占流动资产的比重逐年下降,2013年底为14.97%。

表8 2013年底公司前五名应收账款情况

(单位: 万元)

单位名称	金额	账龄
昭通市绥江县人民政府	24782.40	1年以内
昆明市公用租赁住房开发建设管理有限公司	17004.58	1年以内
国家开发银行股份有限公司云南省分行	13232.96	1年以内
云南省城市建设投资有限公司	12870.70	1年以内
临沧市人民医院	10247.26	1年以内
合计	78137.90	

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。2011~2013年,公司预付款项年均复合下降

38.34%。截至2013年底，公司预付款项为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年底公司预付账款减少系城乡投公司支付的保障房建设项目工程款付款比例已超过60%，城乡投公司收回该笔预付款所致。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占81.80%，1~2年的占11.22%，2~3年的占2.87%，3年以上的占4.11%，公司预付账款账龄较短。

2011~2013年，公司其他应收款规模波动中有所增长，年均复合增长2.64%。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。截至2013年底，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。从账龄看，账龄在1年以内的其他应收款占比为90.61%，1~2年的占比为4.03%，2~3年的占比为0.68%，3年以上的占比为4.68%，公司其他应收款账龄较短，回收风险较低。

2011~2013年，公司存货快速增长，年复合增长106.57%。截至2013年底，公司存货为157.13亿元，较上年底增加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。2011年起由于房地产业务的扩张，公司存货结构发生较大变化，自制半成品及在产品占比超过工程施工（已完工未结算款）成为存货第一来源；截至2013年底，自制半成品及在产品占存货余额的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。

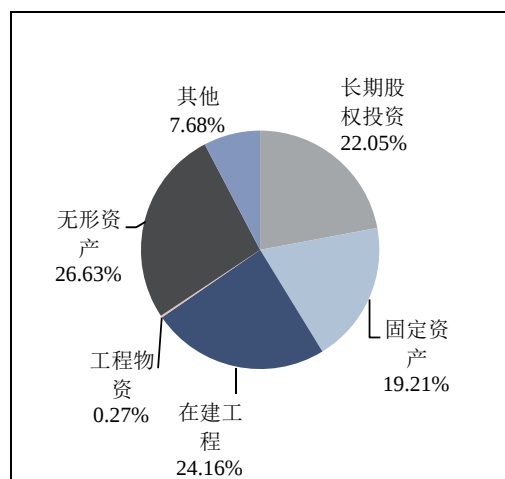
截至2013年底，公司其他流动资产13.65

亿元，较上年底增加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。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长22.12%，主要体现为在建工程的增加。截至2013年底，公司非流动资产合计66.56亿元，较上年增长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。

图6 2013年底公司非流动资产结构



资料来源：审计报告

2011~2013年，公司长期应收款波动较大，分别为11.03亿元、0亿元和3.61亿元。2011年底为11.03亿元，全部为BT项目提供劳务分期收款，债务人为老挝人民民主共和国和云南省昆明市政府；2012年公司长期应收款为零，主要由于：①经公司与老挝人民民主共和国协定，将原应收万象市政府2009年东南亚运动会场馆建设费5.72亿元全部转为公司子公司云南省海外投资有限公司对老中联合投资有限公司（注册资本为12800万美元）出资，公司对其投资比例为75%，已纳入合并范围。②公司BT投资建设的昆明市7204道路改扩建工程的剩余回购本金2.70亿元预计将于2013年内收回，故转入应收账款；截至2013年底，公司长期应收款3.61亿元，

主要公司办公楼拆迁补偿1.74亿元和应收工程款项1.87亿元（主要为水库工程产生的应收款项，因预计回款时间超过一年，故计入该科目）。

2011~2013年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长131.58%。截至2013年底公司长期股权投资14.68亿元，较上年底增加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。

2011~2013年，公司固定资产逐年增加，年均增长22.69%。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，较上年底增长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%。

2011~2013年，公司在建工程持续增加，年均复合增长92.96%。截至2013年底，公司在建工程为16.08亿元，较上年下降1.33%，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）。

2011~2013年，公司无形资产基本保持平稳，年复合增长2.60%。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6月底，公司资产总额为509.54亿元，较2013年底增长18.75%。其中，流动资产占86.05%，非流动资产占13.95%，资产结构较上年底变化不大。2014年6月底，公司流动资产为438.46亿元，较上年底增长20.94%，主要是由于货币资金和存货增加所致。其中，公司存货214.59亿元，较上年底增长36.57%，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；其他流动资产9.64亿元，较上年底减少4.01亿元，主要系

回兴业银行信托产品所致；长期应收款6.21亿元，较上年底增长72.05%，主要系应收水库工程款增加所致。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，2011~2013年，公司所有者权益合计（含少数股东权益）分别为44.13亿元、96.52亿元和125.39亿元，年均复合增长68.57%，主要来自实收资本和未分配利润的增加。截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益合计107.26亿元，其中实收资本占77.88%、资本公积占5.70%、盈余公积占0.64%、未分配利润占16.39%；少数股东权益为18.14亿元，占所有者权益合计的14.46%。截至2013年底，公司实收资本为83.53亿元，较上年底增加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公司（以下简称“工投集团”）的权益，根据公司与工投集团签订的协议，将其中200万元转为工投集团债权由公司及时偿还，将250万元转为公司资本公积，不再作为工投集团对公司的权益；公司2013年新增实收资本中61.96亿元已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审验并出具编号为大华验字[2014]200004号验资报告，目前公司正在办理工商变更登记手续。近三年，公司资本公积波动

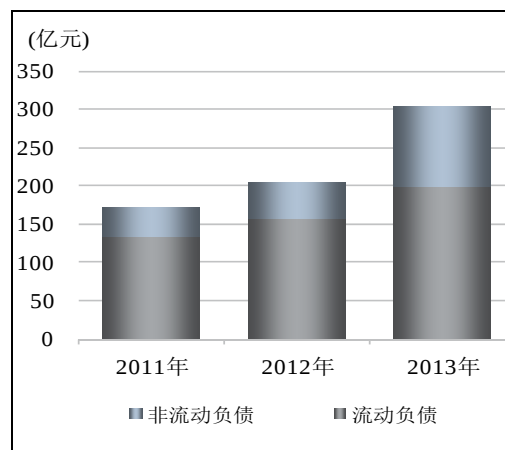
中有所增长，年均复合增长124.80%。2012年底为48.71亿元，较2011年底增加47.50亿元，主要系公司收到各级政府财政部门拨入云南省保障性住房府补助资金41.59亿元（其中1.40亿元为土地资产）、云南省财政厅拨入温泉会议中心项目资本金0.80亿元、子公司云南省房地产开发经营（集团）有限公司整体改制评估增值0.65亿元等增加所致；2013年底，公司资本公积6.11亿元，其变动原因为子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金16.51亿元，子公司因政府拆迁改造转换入公允价值计量房产1.83亿元、子公司云南省海外投资公司投资溢价0.44亿元及将财政部门拨入保障房建设资金61.85亿元转增实收资本。近三年，公司未分配利润年均复合增长62.05%，截至2013年底为17.58亿元。整体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2014年6月底，公司所有者权益合计131.89亿元，较上年底增长5.18%，主要由于资本公积和未分配利润增加所致；其中资本公积9.10亿元，较2013年底增加2.98亿元，主要系子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金所致；归属于母公司的所有者权益合计113.66亿元，其中实收资本占73.49%，资本公积占8.00%，盈余公积占0.60%，未分配利润占18.37%；少数股东权益为18.22亿元。所有者权益结构较上年变动不大。

负债

负债方面，2011~2013年底，公司负债合计分别为171.76亿元、202.72亿元和303.70亿元，年均复合增长32.97%，总负债增幅小于同期资产总额及所有者权益增幅。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小幅上升。截至2013年底，流动负债占公司负债总额的比重为65.45%；非流动负债占比为34.55%。

图7 近三年公司负债总额变化情况



资料来源：审计报告

2011~2013年，公司流动负债年均复合增长21.78%，主要来自短期借款、交易性金融负债、应付款项（应付票据+应付账款）和一年内到期的非流动负债的增加。截至2013年底，公司流动负债合计198.78亿元，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36.68%、26.53%和11.87%。

2011~2013年，公司短期借款年均复合增长54.22%；截至2013年底为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%。

截至2013年底，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”）。

2011~2013年，随着公司业务规模的扩张，公司应付票据及应付账款均持续增长。近三年公司应付票据年均复合增长28.37%，截至2013年底为13.21亿元，均体现为银行承兑汇票。近三年公司应付账款年复合增长14.86%，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%。近三年，公司其他应付款持续下降，年复合增长-16.58%，截至2013年底为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%；其他

应付款金额前五名债权人分别为昭通市昭阳区移民开发局、峨山彝族自治县移民开发局、巧家县移民开发局、绥江县人民政府和云南省城市建设投资有限公司。

2011~2013年,公司非流动负债年均复合增长66.76%,主要来源于长期借款和应付债券的增加。截至2013年底,公司非流动负债为104.92亿元,其中长期借款占81.32%,应付债券占13.15%。近三年,公司长期借款年均复合增长75.03%,截至2013年底为85.33亿元,其中19.16%为信用借款,24.82%为保证借款,56.02%为抵押借款。截至2013年底,公司应付债券为13.80亿元,为公司2010年11月发行的8亿元6年期公司债券(2013年11月公司兑付回售资金3.10亿元,回售后债券面值为4.90亿元)、2012年11月发行的4亿元5年期中期票据、2013年10月发行的5亿元5年期中期票据;截至2013年底,公司长期应付款3.14亿元,同比增长173.62%,主要为应付回迁安置补偿款;专项应付款1.97亿元,主要为廉租房项目拨款、拆迁补偿款等。

近几年,由于业务扩展需求,公司债务规模大幅扩张,2011~2013年,年均复合增长56.35%。截至2013年底,公司有息债务总额为201.87亿元。从有息债务结构来看,短期债务合计102.75亿元,占全部债务的比重为50.90%;长期债务合计99.13亿元,占全部债务的比重为49.10%。

2011~2013年,公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈波动下降趋势,长期债务资本化比率呈波动上升趋势,三年加权平均值分别为71.62%、59.62%和44.98%,2013年上述三项指标分别为70.78%、61.68%和49.10%。

截至2014年6月底,公司负债总额377.65亿元,较2013年底增长24.35%,其中,流动负债占46.16%,非流动负债占53.84%,流动负债比重较2013年底下降19.29个百分点。2014年6月底,公司全部债务合计272.91亿元,较2013年底增长35.19%,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76.34亿元(占27.97%),长期债务196.57亿元(占72.03%)。从债务指标看,2014年6月底,公司资产负债率为74.12%,较2013年底上升3.34个百分点,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别67.42%和72.03%,较2013年底分别上升5.74个百分点和22.93个百分点,较2013年底的指标有所上升,债务负担加重。

总体看,公司所有者权益构成较为稳定;公司非流动负债占比持续上升,债务结构有所改善;近年来公司债务规模有所上升,且近一期债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2011~2013年,随着公司营业规模的扩大,公司营业收入持续增长,年均复合增长28.59%,2013年达到401.75亿元。随着业务规模的扩大以及原材料、人工成本等价格的上涨,公司营业成本也相应增长,2011~2013年,公司营业成本年均复合增长28.88%,基本与营业收入增速一致,2013年,公司营业成本为365.01亿元。近三公司营业利润率分别为6.00%、5.91%和5.93%。

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,2011~2013年,公司期间费用年均复合增长17.45%,2013年为13.51亿元,期间费用率由2011年的4.03%下降至2013年的3.36%,仍保持较低水平,公司期间费用控制情况较好。

公司利润总额主要来源于主营业务。2011~2013年,公司利润总额分别为5.14亿元、7.16亿元和10.37亿元,年均复合增长41.98%。

从主要盈利指标看,2011~2013年,受所有者权益增长较快影响,公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降。上述指标三年加权平均值分别为4.26%和6.53%;2013年分别为3.96%和6.25%。

2014年1~6月,公司实现营业收入176.91亿元,占2013年全年的44.04%;利润总额4.33亿元,占2013年全年的41.76%;公司营业利润率为7.07%。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率加权平均数分别为164.88%和107.59%,受流动资产增长较快影响,两项指标均有所上升,2013年分别为182.38%和103.33%。2014年6月底,受流动资产快速增长影响,公司流动比率和速动比率分别为251.52%和128.42%,分别较2013年底上升69.14个百分点和25.09个百分点。2011~2013年,由于经营性净现金流波动较大,公司经营现金流动负债比分别为-6.04%、1.56%和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。

从长期偿债能力指标看,受益于利润总额的增长,公司EBITDA持续上升,2011~2013年分别为8.01亿元、11.43亿元和15.79亿元;近三年,公司EBITDA利息倍数分别为3.69倍、3.09倍和3.08倍;由于公司债务规模亦有较大幅度增长,全部债务/EBITDA保持较高,分别为9.81倍、9.34倍和12.78倍;但联合资信同时关注到,公司债务增长主要系城乡投公司承建保障房项目贷款增加所致,根据公司与云南省财政厅于2012年和2013年分别签署的《云南省财政厅与城乡投公司签订的差额补偿协议》,若公司还本付息存在缺口,由省财政安排财政性资金偿还,因此公司整体偿债能力尚可。

截至2014年6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(银行版)》(报告编号为:B201408040042396099),截至2014年8月4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强。

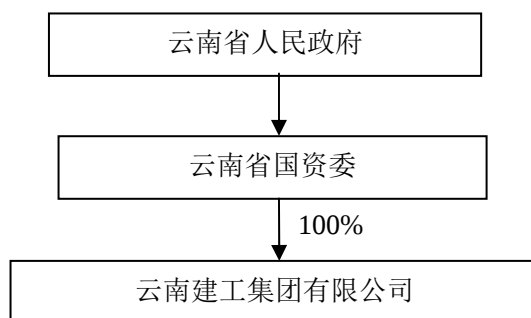
八、结论

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。公司作为云南省国有独资建筑企业,在区域经营环境、专业资质及项目储备等方面拥有显著优势;同时,公司积极开拓海外市场,近年来海外业务稳定增长。

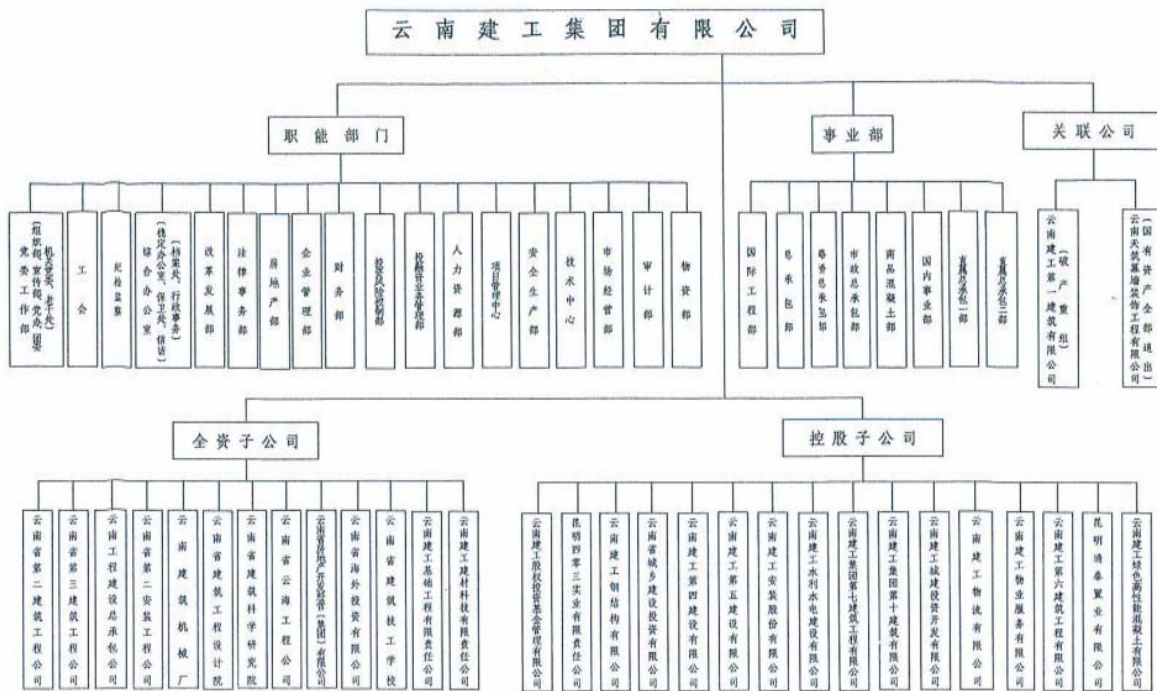
公司营业收入及利润规模快速增长,国内外工程承包实力持续显著增强,新签合同额快速提高,施工项目储备充足,业务有望获得持续发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

整体看,公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.82	92.95	109.71	127.99
资产总额(亿元)	215.95	299.31	429.09	509.54
所有者权益(亿元)	44.13	96.52	125.39	131.89
短期债务(亿元)	42.78	64.89	102.75	76.34
长期债务(亿元)	35.80	41.81	99.13	196.57
全部债务(亿元)	78.58	106.68	201.87	272.91
营业收入(亿元)	242.95	323.06	401.75	176.91
利润总额(亿元)	5.14	7.16	10.37	4.33
EBITDA(亿元)	8.01	11.43	15.79	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	2.45	3.08	2.49
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	81.71
营业利润率(%)	6.00	5.91	5.93	7.07
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(%)	45.56	39.18	49.10	72.03
全部债务资本化比率(%)	64.01	52.49	61.68	67.42
资产负债率(%)	79.54	67.73	70.78	74.12
流动比率(%)	127.82	160.44	182.38	251.52
速动比率(%)	100.35	119.50	103.33	128.42
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)	9.81	9.34	12.78	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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
 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

联合资信评估有限公司关于 云南建工集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在云南建工集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南建工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南建工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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建工集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南建工集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如云南建工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信用等级变化情况做出判断，联合资信有终止销信用等级。

在跟踪评级过程中，如云南建工集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南建工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

