

信用等级公告

联合[2015] 1275 号

联合资信评估有限公司通过对云南建工集团有限公司及其拟发行的 2015 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

云南建工集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

云南建工集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



云南建工集团有限公司

2015 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: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 两个品种的最终发行规模合计不超过 15 亿元

本期中期票据期限: 品种一: 3 年+3N¹
品种二: 5 年+5N偿还方式: 品种一: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
品种二: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 补充运营资金和偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	299.31	429.09	825.57	858.80
所有者权益(亿元)	96.58	125.39	286.60	292.79
长期债务(亿元)	42.92	99.84	241.90	273.60
全部债务(亿元)	107.79	202.58	331.47	369.74
营业收入(亿元)	323.06	401.75	420.68	62.67
利润总额(亿元)	7.16	10.37	11.62	1.69
EBITDA(亿元)	11.43	15.79	19.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.08	2.15	-6.23
营业利润率(%)	5.91	5.93	7.22	9.08
净资产收益率(%)	5.48	6.25	3.19	--
资产负债率(%)	67.73	70.78	65.28	65.91
全部债务资本化比率(%)	52.75	61.77	53.63	55.81
流动比率(%)	160.44	182.38	248.93	262.70
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	12.83	17.09	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.76	1.05	1.29	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计

分析师

焦洁 刘珺轩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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”)的评级反映了公司已从单一的建筑施工企业发展成为集工程总承包、投融资、房地产开发、建设施工、材料采购等为一体的多元化多层次大型集团企业, 随着棚户区改造项目的推进及财政补贴的逐步到位, 公司资产及权益规模大幅增长; 同时, “一带一路”战略的提出加快了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, 作为云南省国有独资建筑企业, 公司在区域经营环境、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、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已基本形成, 公司收入及利润规模持续提升, 工程承包实力显著增强, 施工面积稳步增长, 凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备, 公司未来有望维持稳定的经营及财务状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种, 具有发行人可赎回权、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, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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很低, 安全性很高。

优势

1. 云南省是中国西南对外开放的前沿, “一带

¹ N 为续期数。

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. 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. 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。
5. 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低。

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相对较弱。
2. 近期劳务成本有所上升，加大了公司成本控制难度。
3. 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。
4. 本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置等特点。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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 2015 年 3 月底，公司注册资本为 798049.21 万元²。

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

截至 2015 年 3 月底，公司下设安全生产部、财务部、投资风险控制部、投融资业务管理部、物资部、市场经营部、房地产部、技术中心、法律事务部等共 18 个职能部门；及国际工程部、国内事业部、市政总承包部、路桥总承包部、商品混凝土部、总承包部、直属总承包一部和直属总承包二部共 8 个事业部门；及 2 家关联公司，分别为云南建工第一建筑有

限公司和云南天竺幕墙装饰工程有限公司。截至 2015 年 3 月底，公司拥有 37 家全资、控股子公司，其中，全资子公司 31 家，控股子公司 6 家。

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

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

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

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年拟注册中期票据 15 亿元，本期发行额度不超过 15 亿元（以下简称“本期中期票据”），分为两个品种。其中，品种一为附每 3 年末公司赎回权的中期票据，初始发行规模为 1 亿元；品种二为附每 5 年末公司赎回权的中期票据，初始发行规模为 14 亿元。公司与簿记管理人有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨不超过 1 亿元，两个品种的最终发行规模合计不超过 15 亿元。

本期中期票据募集资金用于补充运营资金和偿还银行贷款；其中，12 亿元用于偿还银行贷款，3 亿元用于补充运营资金。

本期中期票据无担保。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

从赎回权来看，品种一，于债券存续期第

²截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 798049.21 万元，与实收资本 900261.12 万元差额部分工商登记正在办理变更当中。

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及其孳息）赎回本期中期票据；品种二，于债券存续期第 5 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及其孳息）赎回本期中期票据。

发行利率

从发行利率来看，品种一，采用固定利率计息，前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、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³加上初始利差⁴。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⁵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。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。

品种二，采用固定利率计息，前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率；前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。如果公司不行使赎回权，则从第 6 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 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 5 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。

重置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+300BP。

本期债券采用单利按年计息，如有利息递延，则递延利息按当期票面利率累计计息。

递延支付利息条款

除非发生强制付息事件，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。

本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

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发行人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）品种一及品种二如不赎回，分别从第 4 个及第 6 个计息年开始分别每 3 年及每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个

³初始基准利率为簿记建档日前 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，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

⁴初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

⁵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，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 3 年及 5 年期债券利率的利差)。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发行人所有其他待偿还债务融资工具。

(3) 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。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,本期中期票据属债券创新品种,具有发行人可赎回权、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,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1% 左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均

可支配收入实际增长 9.2%。

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

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

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M₂ 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经

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

四、行业及区域经济环境

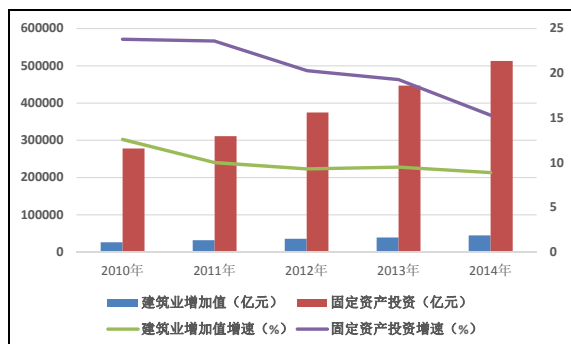
公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业分析

(1) 建筑行业发展概况

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

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



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，

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

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

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

表1 中国建筑业市场企业竞争格局

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

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

(3) 建筑行业风险关注

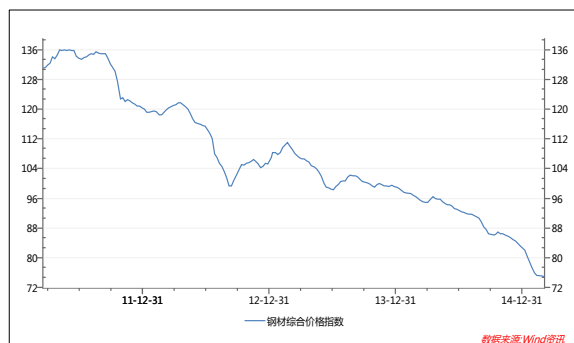
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

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

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态

势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年前三季度，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

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

流动资金压力大

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

(4) 建筑行业发展趋势

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

2. 云南省建筑行业概况

云南省建筑业发展迅速，2014年，云南省全社会建筑业增加值1389.66亿元，比上年增长16.2%。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3054.17亿元，比上年增长5.1%；实现利润120亿元，增长0.1%；上缴税金118亿元，增长0.1%。

从固定投资看，2014年云南省固定资产投资（不含农户）规模11073.86亿元，同比增长15.1%。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。

2014年，云南省房地产开发投资达2846.65亿元，比上年增长14.4%，其中，商品住宅投资1830.07亿元，增长11.4%；办公楼投资133.78亿元，增长13.9%；商业营业用房投资533.14亿元，增长29.7%。2014年，全省商品房施工面积20034.58万平方米，比上年增长9.7%；商品房房屋竣工面积1788.62万平方米，下降11.4%；商品房销售面积3194.19万平方米，下降3.5%；商品房销售额1596.37亿元，增长7.3%。

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，2014年，云南省建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%。

云南省委省政府在2009年9月召开的全省建筑业发展大会上，出台了《云南省人民政府关于加快建筑业改革与发展的意见》（云政发[2009]160号）等一系列支持鼓励建筑业发展的政策，确立了建筑业支柱产业地位，加大建筑业发展力度，到2015年，云南省建筑业总产值将突破3500亿元，年均增长20%以上，建筑业增加值占GDP的比重达到10%以上。“十二五”期间，云南省将加快实施面向东南亚互联互通的通道路网建设、通关便利及综合

口岸基础设施建设、中缅油气管道建设、国际物流体系的建设，以及连通中国西南到印度洋的大口岸建设。

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

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

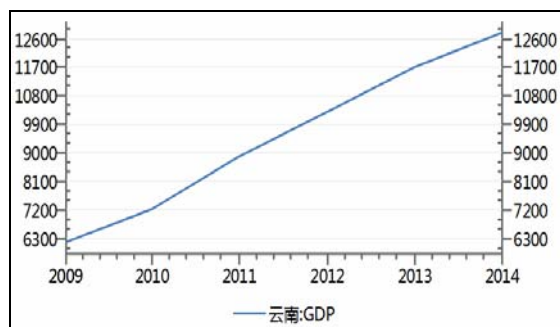
3. 区域经济

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

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

地位。

图3 2009~2014年云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

初步核算，2014年云南省GDP完成12814.59亿元，比上年增长8.1%，居全国第23位，比2013年提升1位，实现了自2000年以来GDP总量在全国位次的首次提升。其中，第一产业完成增加值1991.17亿元，增长6.2%；第二产业完成增加值5281.82亿元，增长9.1%，其中，工业完成增加值3898.97亿元，增长7.2%，建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%；第三产业完成增加值5541.6亿元，增长7.4%。人均生产总值（GDP）达27264元，比上年提高2181元，增长7.5%。2014年云南三次产业结构比重为15.5:41.2:43.3，第三产业比重比2013年提升1.5个百分点。

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

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

荣稳定的示范区。

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

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

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

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

截至2015年3月底，公司累计获得全国和省部级科技成果奖430余项，“全国建筑工程鲁

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

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

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

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

3. 人员素质

截至2015年3月底,公司共有高管人员8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、其他副总经理3名。其中博士1人,硕士6人,学士1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2015年3月底,公司共拥有在职员工18210名,其中高中及中专学历占36.44%、大专学历占25.41%、本科及以上学历占38.15%。按职称分,高级职称占5.76%、中级职称占14.47%;从年龄结构分,50岁以上占12.50%,30至50岁占41.18%,30岁以下占46.32%。

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。

5. 政府支持

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

资本金注入

2013 年，根据云南省国资委的批复文件（云国资产权[2013]141 号和云国资产权[2014]8 号），将收到的保障性住房建设项目中

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

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

财政补助

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

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

2014 年，根据云南省国资委《关于请求省政府支持云南建工集团有限公司参与我省 2013-2017 年棚户区改造工作有关事宜的请示》（云国资规划[2014]300）及云南省财政厅的反馈意见函，经省政府同意，城乡投公司将开发建设的保障房项目所涉及房屋、土地及配建的商业资产及所实施的棚户区改造中以协议价出让取得的土地评估增值 126.95 亿元增

加资本公积（评估报告编号：北京亚超评报字[2014]第 02087 号），由政府独享。

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

六、管理分析

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、物资部及市场经营部等 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。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2012~2014年，公司营业收入快速增长；2014年，公司实现营业收入420.68亿元，较上年增长4.71%，增长来自建筑工程施工板块；其中，国内及国外建筑工程施工板块实现营业收入367.02亿元及17.99亿元，占营业收入比重分别为87.25%和4.28%。同期，房地产板块实现营业收入14.14亿元，较上年下降34.26%，主要系在售项目可售面积减少所致；其他板块实现营业收入21.53亿元，较上年下降44.60%，主要系房地产行业景气度下降导致建材等板块销售量下降所致。

毛利率方面，近三年公司整体毛利率与建筑工程板块毛利率趋势相同，呈波动上升趋势。

2014年，公司国内建筑施工板块毛利率8.71%，较上年小幅增长主要系市政及BT类项目总承包量提升所致；国外建筑施工板块毛利率小幅下降至14.56%；房地产板块毛利率近三年波动较大（2014年达31.97%）主要系在售项目所在区位不同影响所致；其他板块毛利率为18.16%，较上年有所提升主要系原材料价格下降所致。

2015年1~3月，公司实现营业收入62.67亿元，较同期下降29.55%，主要系部分新签项目在一季度未达到开工条件所致；公司营业收入以建筑工程业务收入为主，占营业收入的比重为63.32%；同时，受公司建筑工程板块发展影响，带动建材与设备功效、建筑科研、勘察设计等业务发展影响，2015年一季度其他业务板块实现收入22.80亿元，较同期大幅增长。毛利率方面，2015年1~3月，公司建筑工程板块毛利率较上年略有增加，房地产板块毛利率较上年增长25.92个百分点，主要系在售商品房项目区位优势明显、售价较高所致。

表2 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

(1) 国内建筑工程项目

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

从在建项目看，截至2015年3月底，公司

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

表3 截至2015年3月底公司国内前十大在建项目情况统计

项目名称	业主单位	合同价(万元)	工期(天)
云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目(一期) 曲靖市印染厂片区棚户区改造建设项目	曲靖市炫瑞房地产开发有限公司	325548.95	263
云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目(一期) -- 保山市青华湖片区红花二期	云南省城乡建设投资有限公司	174197.00	239
溪洛渡水电站永善县黄华-务基移民安置区天星坝水利工程	昭通市移民开发局	140000.00	1350
国家高速公路网昆明绕城高速东南段建设项目土建工程(C标)施工投资人暨合作承包建设合同	昆明绕城高速公路东南段工程建设指挥部	89482.74	960
云南省 2013-2017 年城市棚户区改造项目(一期)改造 项目(一期) --保山市青阳片青阳二期	云南省城乡建设投资有限公司	62772.00	480
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造项目(一期) --昭通市昭阳区太平棚改 24 号地安置点(C组团)	云南省城乡建设投资有限公司	51006.63	91
富源县城北片区、西片区 14 条市政道路新建、改扩建 项目(BT 模式)	富源县住房和城乡建设局	50000.00	500
云南省 2013 年-2017 年城市棚户区改造项目(一期) --昭通市昭阳区太平棚改 24 号地安置点(A组团)	云南省城乡建设投资有限公司	45005.84	91
大观山项目二期工程	昆明广基房地产开发有限公司	43000.00	340
昆明行知中学建设项目社会投资人投资建设合同	富民县教育局	38000.00	365
合计		1019013.16	

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2014年，公司新签合同额分别为539.49亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以市政、房建、BT和路桥类为主，2014年，公司新签合同额中，市政项目、房建项目、BT类项目和路桥项目分别占3.30%、61.75%、16.61%和0.37%。公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2015年1~3月，公司新签合同额为172.10亿元，为2014年全年水平的31.90%，公司项目储备较为充足。

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

表4 近年公司建筑工程主要指标

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

资料来源：公司提供

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

(2) 保障房及棚户区改造业务

保障房项目建设

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

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

保障房项目建设收入确认模式为：①BT类项目由项目所在地政府根据建设进度成本加成2.00%~2.50%将回购资金支付给城乡投公司，计入“营业收入”科目；②非BT类项目由城乡投公司根据项目建设进度，按投资额的3.00%收取管理费并按投资额的2.00%确认建设业务回报，计入“营业收入”科目。

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

2012年，城乡投公司与昆明、楚雄等8个州（市），35个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近13万套，其中进入银团贷款的保障性住房有125892套，总建筑面积700多万平方米，项目总投资186.82亿元（包括项目三级政府补助资本金56.82亿元、公司出资资金10.00亿元及银团贷款120.00亿元）。截至2015年3月底，三级政府补助资本金已全部到位并计入“资本公积”科目，其中中央及省级补助资金转增公司实收资本；银团贷款到位95.42亿元；项目已投资170.24亿元（含资本金），计入“存货”科目，已完成总工程量的98.00%。

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

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

棚户区改造项目

2014年，云南省政府委托城乡投资作为棚户区改造融资、建设主体，负责云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期及四期）项目（以下简称“一期项目”及“四期项目”）的建设工作。

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

棚户区改造项目建设资金来源由银团贷款及项目资本金组成；其中，项目资本金包括三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金）、城乡投公司出资资金及国开行软贷款。项目资本金情况如下：一期项目资本金总额84.36亿元，其中中央补助13.23亿元、省级补助3.68亿元，地方补助6.52亿元，企业自筹27.92亿元，国开行软贷款33亿元⁶；四期项目资本金总额72.32亿元，其中中央补助12.25亿元、省级补助3.40亿元、国开行软贷款32.00亿元、省级差不资金24.67亿元。

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

银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由省财政安排财政性资金偿还。根据《云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（一期）差额补足协议》及《云南省2013~2017年城市棚户区改造项目（四期）差额补足协议》，如

⁶ 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。

城乡投公司在项目资本金、还款资金有缺口，云南省财政厅将以实际还款差额为准，向城乡投公司提供还款差额补足资金。

棚户区改造项目建设收入确认模式为按棚户区改造项目投资额的 5%计提管理费（管理费计入项目总投资），计入“营业收入”科目。截止 2015 年 3 月底，棚户区改造项目累计完成投资 22.17 亿元。因公司承接的棚户区改造项目均未竣工决算，在财务上计入“存货”。

总体看，公司保障房及棚户区改造项目资金需求压力较大；但受保障房及棚户区改造项目建设的带动，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，同时，考虑到公司承建的保障房及棚户区改造项目均有明确的还款来源且公司与云南省财政厅签订了差额补偿协议，公司实际债务负担尚可。

(3) 对外承包工程

公司国际工程部主要承担对外承包工程职能，先后在也门、南非、泰国、老挝、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、赤道几内亚、柬埔寨、沙特阿拉伯、缅甸等国家承接各类工程。目前，公司对外承包工程占建筑工程的比重仍较小。2014 年，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为 10569 万美元和 23846 万美元，近两年公司新签合同额较 2012 年下降原因系公司消化前期项目、梳理内部管理链条、整合各区域管理所致。

表5 公司对外承包工程完成情况统计表
(单位：万美元)

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

资料来源：公司提供

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

表6 公司2015年1~3月海外项目主要新签合同
(单位：万元)

合同名称	合同额	业主方
阿尔阿尔北部边境大学医院项目联合承包协议	29781.50	富台阿拉伯有限责任公司
万象天阶一期工程	15400.00	老挝龙福投资有限公司
合计	45181.50	--

资料来源：公司提供

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

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

(4) 房地产业务

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

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

公司“三定项目”经营风险较小，毛利率水平较低，业主要主要为云南省内的事业单位。

截至 2015 年 3 月底，公司从事的“三定项目”主要有天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目、苏家村代建项目、元江县高桥居住小区和大波村代建项目共 6 个项目，合同金额总计 59.66 亿元；其中，天水嘉园项目、国开行办公楼项目、嘉和小区项目均已竣工但尚未决算。

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

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

表7 公司房地产业务主要指标（单位：万平方米）

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

资料来源：公司提供

公司立足云南省内进行房地产开发，目前，公司主要房地产销售项目包括：建工新城（果香苑、锦绣园、商业中心、春溪大厦）、天

水嘉园、嘉和小区、元江高桥小区、景秀西苑、晋宁县安居家园小区项目等项目。2015 年 1~3 月，公司施工面积为 415.28 万平方米。

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

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

(5) 其他业务

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

2. 原材料采购

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

表8 近三年公司主要原材料采购情况

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

资料来源：公司提供

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

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

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

3. 经营效率

从经营效率看，2012~2014年，公司销售债权周转次数分别为6.93次、7.80次和5.41次，存货周转次数分别为5.77次、3.29次和1.39次，总资产周转次数分别为2.16次、1.10次和0.67次。总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

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

将继续以建筑业为主，同时做强、做好房地产、保障房及棚户区及其他业务板块，以实现各业务板块之间的协调发展。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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

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

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

截至2015年3月底，公司合并口径资产总

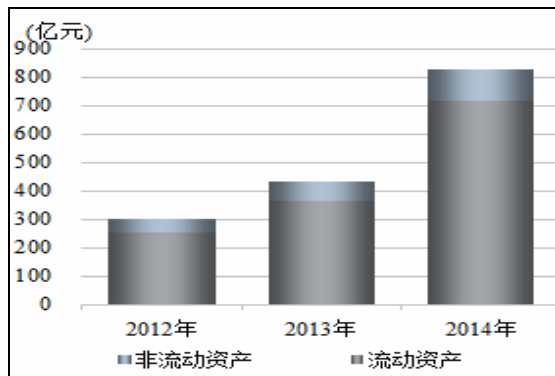
计为858.80亿元，所有者权益合计为292.79亿元（含少数股东权益17.93亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入62.67亿元，利润总额1.69亿元。

2. 资产质量

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

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

图4 2012~2014年公司资产结构变化情况



资料来源：审计报告

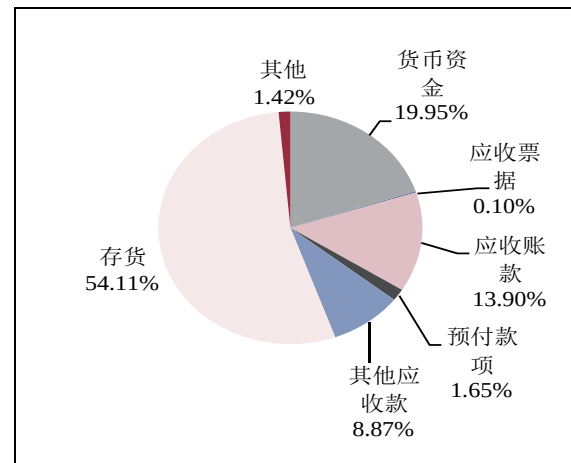
流动资产

2012~2014年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长68.23%。截至2014年底，公司流动资产716.15亿元，较上年增长97.54%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增加；流动资产主要由存货（占54.11%）、货币资金（占19.95%）、应收账款（占13.90%）和其他应收款（8.87%）构成。

为维持较快的业务增长速度，公司持有的货币资金量一直维持在较高水平，2012~2014年，公司货币资金年复合增长24.71%。截至2014年底，公司货币资金142.85亿元，较上年

增长31.45%。截至2014年底，公司现金类资产中受限资金为102.57亿元，占货币资金的71.80%，主要是银行承兑汇票保证金、保函保证金及其他保证金。整体看，公司货币资金充足。

图5 2014年底公司流动资产结构



资料来源：审计报告

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

表9 2014年底公司前五名应收账款情况

（单位：万元）

单位名称	金额	账龄
Central Trading Co., Limited	51970.63	1年以内
临沧市人民医院	16433.97	1年以内
昆明市公用租赁住房开发建设管理有限公司	15207.70	1年以内

昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	14402.99	1 年以内
昆明呈澄高速公路有限公司	11910.67	1 年以内
合计	109925.96	

资料来源：审计报告

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

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

2012~2014年，随着保障房、棚户区改造项目土地评估增值和开发规模扩张，公司存货快速增长，年复合增长144.98%。截至2014年底，公司存货为387.49亿元，较上年底增加230.36亿元，主要系保障房、棚户区改造项目土地评估增值和开发规模扩张所致。截至2014年底，保障房及棚户区改造存货占存货账面余额的87.92%，房地产开发成本占7.17%，原材

料占1.47%；其余为自制半成品及在产品、周转材料、库存商品、工程施工（已完工未结算款）。2014年，公司计提跌价准备0.02亿元。

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

非流动资产

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

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

2012~2014年，公司长期应收款快速增长，分别为0亿元、3.61亿元和26.59亿元。2012年公司长期应收款为零，主要由于：①经公司与老挝人民民主共和国协定，将原应收万象市政府2009年东南亚运动会场馆建设费5.72亿元全部转为公司子公司云南省海外投资有限公司对老中联合投资有限公司（注册资本为12800万美元）出资，公司对其投资比例为75%，已纳入合并范围。②公司BT投资建设的昆明市7204道路改扩建工程的剩余回购本金2.70亿元预计将于2013年内收回，故转入应收账款；2013年公司长期应收款增加3.61亿元，主要为公司办公楼拆迁补偿1.74亿元和应收工程款项1.87亿元（主要为水库工程产生的应收款项，

因预计回款时间超过一年，故计入该科目)；2014年公司长期应收款增加22.98亿元，主要为五里多片区土地一级整理应收款22.48亿元由其他应收款转入所致。

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

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

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

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

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

20.77亿元，较上年底增加8.97亿元，主要系预付货款及工程款等增加所致。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

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

2013年公司将财政部门拨入保障房建设资金61.85亿元转增实收资本(云国资产权[2013]141号和云国资产权[2014]8号)，并将财政厅及工信委拨付的国有资本经营预算资金500万元、企业所得税返还转增国家资本金578.38万元、国资委向公司土地增资7278.25万元(根据云国资产权[2013]281号)计入实收资本；同时，根据云国资产权[2014]6号文意见，云南国资委将原计入公司实收资本的450万元所得税超基数返还及技术改造专项补贴确认为云南省工业投资控股集团有限责任公司(以下简称“工投集团”)的权益，根据公司与工投集团签订的协议，将其中200万元转为工投集团债权由公司及时偿还，将250万元转为公司资本公积，不再作为工投集团对公司的权益；公司2013年新增实收资本中61.96亿元已经大华会计师事务所(特殊普通合伙)云南分所审验并出具编号为大华验字[2014]200004号验资报告，截至目前公司已完成该部分工商变更登记，注册资本79.80亿元。2014年公司将收到

的中央和省本级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补贴资金6.08亿元转增实收资本(根据云国资产权[2014]355号),并将国有资本经营预算资金0.21亿元计入实收资本,同时根据云财资[2014]134号,安宁温泉会议中心建设用地划转后公司增加国家资本金0.20亿元,计入实收资本。截至2014年底,公司实收资本90.03亿元。

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

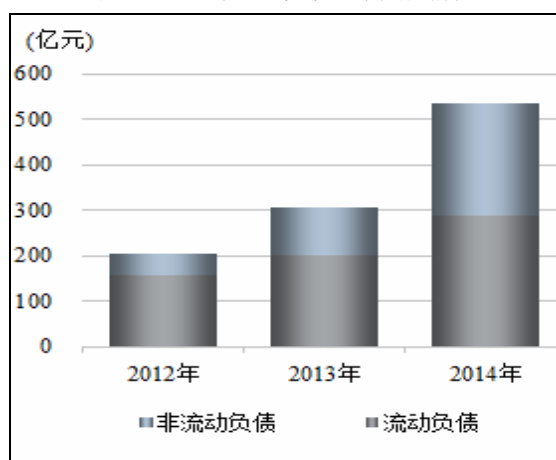
截至2015年3月底,公司所有者权益合计292.79亿元,较上年底增长2.16%,主要由于资本公积增加所致;其中资本公积165.58亿元,较2014年底增加4.58亿元,增加主要来自土地溢价和子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金;截至2015年3月底,归属于母公司的所有者权益合计274.86亿元,其中实收资本占32.75%,资本公积占60.24%;少数股东权益为17.93亿元。所有者权益仍以实收资本和资本公积为主,结构较上年变动不大。

整体看,公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大,所有者权益稳定性较好。

负债

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

图6 近三年公司负债总额变化情况



资料来源：审计报告

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

2012~2014年,公司短期借款波动增长,年均复合增长17.25%;截至2014年底为66.07亿元,同比减少9.38%,公司短期借款以保证借款和信用借款为主,分别占比为37.69%和54.39%。

2012~2014年,随着公司业务规模的扩张,公司应付账款快速增长,年均复合增长53.69%,主要为应付结算工程款和材料款,截至2014年底为97.85亿元,较上年增长85.51%;账龄以1年以内为主,占比达83.25%。近三年,

公司其他应付款波动增长，年复合增长52.79%，截至2014年底为74.46亿元，较上年增长215.56%，主要系往来款增加所致；从账龄来看，以1年以内的为主，占50.86%；其他应付款金额前五名情况如下：

表10 2014年底公司前五名其他应付款情况
(单位：万元)

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

资料来源：审计报告

2012~2014年，公司非流动负债年均复合增长136.29%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。截至2014年底，公司非流动负债为251.28亿元，其中长期借款占82.76%，应付债券占13.61%。近三年，公司长期借款年均复合增长161.86%，截至2014年底为204.81亿元，其中46.45%为抵押借款，43.82%为保证借款，9.73%为信用借款。截至2014年底，公司应付债券为33.69亿元，为公司2010年11月发行的8亿元6年期公司债券（2013年11月公司兑付回售资金3.10亿元，回售后债券面值为4.90亿元）、2012年11月发行的4亿元5年期中期票据、2013年10月发行的5亿元5年期中期票据、2014年2月发行的5亿元私募债、2014年3月发行的5亿元5年期中期票据和2014年9月发行的10亿元3年期私募债；截至2014年底，公司长期应付款6.93亿元，同比增长120.51%，主要为应付融资租赁款和土地补偿款，其中应付融资租赁款3.39亿元，计入长期债务；专项应付款1.97亿元，主要为廉租房项目拨款、拆迁补偿款等。

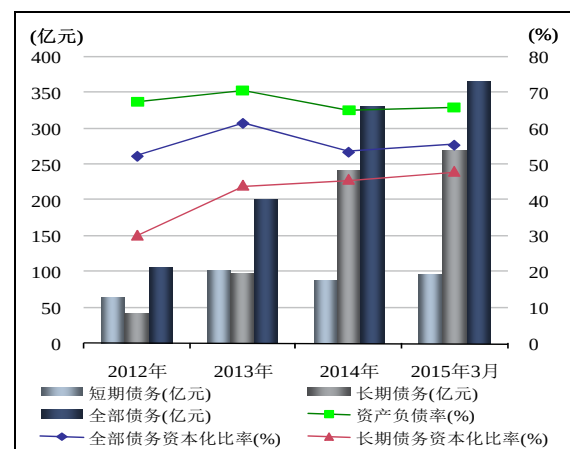
近几年，由于业务扩展需求，公司债务规模大幅扩张，2012~2014年，年均复合增长75.36%。截至2014年底，公司有息债务总额为331.47亿元。从有息债务结构来看，短期债务

合计89.58亿元，占全部债务的比重为27.02%；长期债务合计241.90亿元，占全部债务的比重为72.98%。

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

截至2015年3月底，公司负债总额566.01亿元，较2014年底增长5.02%，其中，流动负债占50.54%，非流动负债占49.46%，流动负债比重较2014年底下降3.22个百分点。2015年3月底，公司全部债务合计369.74亿元，较2014年底增长11.54%，主要系长期借款、交易性金融负债和短期借款增加所致；其中，交易性金融负债较上年底增加10.00亿元，系公司于2015年3月发行的短期融资券。同期，公司短期债务96.14亿元（占26.00%），长期债务273.60亿元（占74.00%）。从债务指标看，2015年3月底，公司资产负债率为65.91%，较2014年底上升0.62个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.81%和48.31%，较2014年底分别上升2.18个百分点和2.54个百分点，较2014年底的指标有所上升，债务负担加重。

图7 2012~2015年3月公司债务负担变化情况



资料来源：公司提供

总体看，公司近年来所有者权益中实收资

本和资本公积的规模和占比均有所增加；近年来公司债务规模大幅上升，公司非流动负债占比持续上升。近年来，债务结构有所改善，债务负担有所下降。

4. 盈利能力

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

从期间费用看，管理费用和财务费用为公司期间费用的主要部分。2012~2014年，公司期间费用率有所波动，三年分别为3.93%、3.36%和4.46%，跟踪期内，公司劳务成本有所上升，加大了成本控制难度。整体看，公司期间费用仍保持较低水平、控制情况较好。

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

从主要盈利指标看，2012~2014年，受所有者权益增长较快影响，公司总资产收益率及净资产收益率均有所下降。上述指标三年加权平均值分别为3.30%和4.57%；2014年分别为2.46%和3.19%。

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

总体看，近年来受工程承包实力显著增强影响公司营业收入及利润规模持续增长；但建筑施工行业竞争激烈，利润空间较小，公司建筑施工业务盈利能力仍相对较弱。

5. 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413.20亿元、464.01亿元和436.09亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2012~2014年，公司现金收入比分别为78.20%、86.79%和76.97%，收现质量有待提高。2012~2014年，公司经营活动现金流出有所波动，主要系购买商品、接受劳务支付的现金波动增长和支付与其他经营活动有关现金流快速下降所致。2014年公司经营活动现金流出为433.93亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2014年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别112.18亿元和133.19亿元，主要为往来款和各类保证金（投标保证金、履约保证金、工程质量保证金、农民工保证金等）。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.45亿元、3.08亿元和2.15亿元。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现金流入波动增长，三年复合增长81.54%。2014年，公司投资活动现金流入19.98亿元，其中，收回投资收到的现金7.71亿元，主要为收回昆明通泰置业公司及云南大昭高速公路投资开发有限公司投资资金；收到其他与投资活动有关现金12.04亿元，主要为收回委托贷款11.50亿元、收回倘甸保障房和昭通BT项目回购款共0.48亿元。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金；2014年投资支付的现金为13.72亿元，主要为公司购买可供出售金融资产。此外，2014年支付其他与投资活动有关的现金105.98亿元，主要为公司支付的保障房建设款项、委托贷款本金和BT项目投资款。2012~2014年，公司投资活动产生的现金净流出额分别为27.14亿元、99.18亿元和102.89亿元。

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

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

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为98.75元，为2014年全年水平的30.50%，现金收入比为157.58%，主要系多数工程款集中在一季度支付所致；公司经营活动现金流入量为141.34亿元，经营活动现金流量净额为-6.23亿元。同期，公司支付投资活动延续了往年的净流出态势，由于公司下属城乡投公司保障房开发支出（体现于“支付的其他与投资活动有关的现金”）规模较大，投资活动现金流量净额为-41.50亿元。同期，公司筹资活动现金流入57.54亿元，其中公司吸收投资收到的现金2.05亿元，主要为子公司城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金；取得借款收到借款42.19亿元；收到其他与筹资活动有关的现金流13.30亿元，主要为发行短期融资券“15滇建工CP001”10亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、偿付利息为主，2015年1~3

月，公司筹资活动现金流量净额为33.50亿元。

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

6. 偿债能力

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

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

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

截至2015年3月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为

G1053010100208850C), 截至2015年7月14日, 公司无不良信贷信息, 过往债务履约情况良好。

8. 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。

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

公司本期中期票据发行额度不超过15亿元(以下分析将按最大值15亿元计算), 占公司2015年3月底长期债务及全部债务的5.48%和4.06%, 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。

截至2015年3月底, 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65.91%、55.81%和48.31%, 以公司2015年3月底报表财务数据为基础, 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66.49%、56.78%和49.64%, 公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据中的12亿元用于偿还银行贷款, 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

2012~2014年, 公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.76倍、1.05倍和1.29倍, EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

2012~2014年, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为27.55倍、30.93倍、29.07倍。经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为0.16倍、0.21倍和0.14倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

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

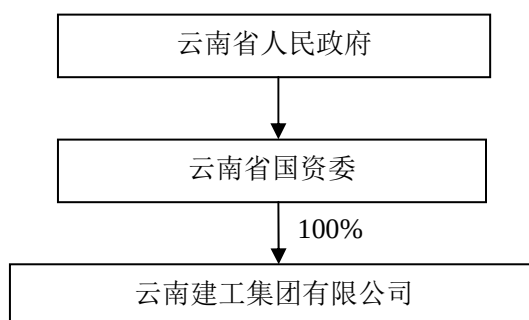
随着中国经济的发展和城市化进程的加快, 中国对基础设施建设需求仍有较大空间。公司作为云南省国有独资建筑企业, 在区域经营环境、专业资质及项目储备等方面拥有显著优势; 未来随着云南面向东盟的“桥头堡”战略的逐步实施及“一带一路”战略合作的提出, 公司面临较好的发展机遇。

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; 受保障房业务规模增长影响, 公司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。整体看, 公司主体信用风险低。

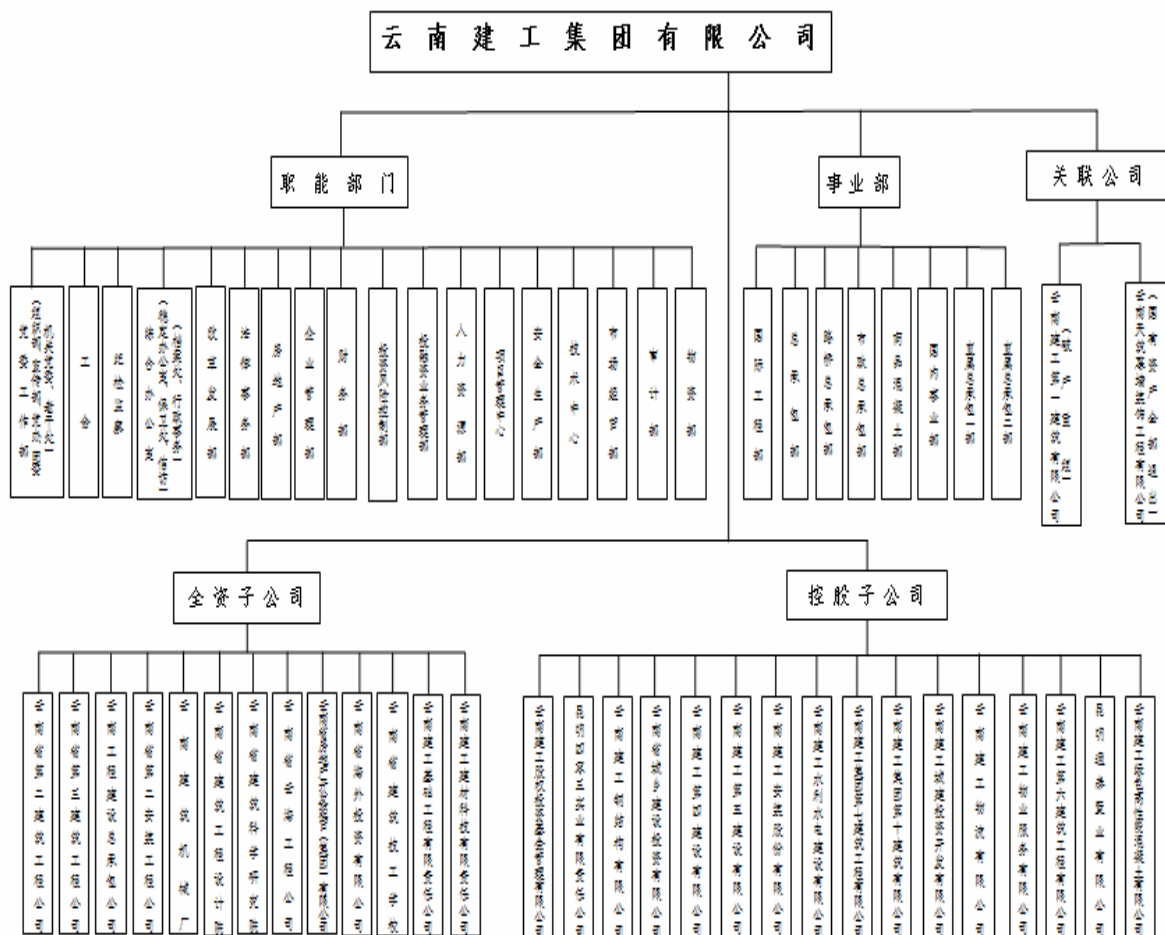
本期中期票据属债券创新品种, 具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小, 且公司现金类资产和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很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.95	109.71	143.60	129.57
资产总额(亿元)	299.31	429.09	825.57	858.80
所有者权益(亿元)	96.58	125.39	286.60	292.79
短期债务(亿元)	64.89	102.75	89.58	96.13
长期债务(亿元)	42.92	99.84	241.90	273.60
全部债务(亿元)	107.79	202.58	331.47	369.74
营业收入(亿元)	323.06	401.75	420.68	62.67
利润总额(亿元)	7.16	10.37	11.62	1.69
EBITDA(亿元)	11.43	15.79	19.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.08	2.15	-6.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.93	7.80	5.41	--
存货周转次数(次)	5.77	3.29	1.39	--
总资产周转次数(次)	2.16	1.10	0.67	--
现金收入比(%)	78.20	86.79	76.97	157.58
营业利润率(%)	5.91	5.93	7.22	9.08
总资本收益率(%)	4.43	3.96	2.46	--
净资产收益率(%)	5.48	6.25	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	30.76	44.33	45.77	48.31
全部债务资本化比率(%)	52.75	61.77	53.63	55.81
资产负债率(%)	67.73	70.78	65.28	65.91
流动比率(%)	160.44	182.38	248.93	262.70
速动比率(%)	119.50	103.33	114.24	118.96
经营现金流动负债比(%)	1.56	1.55	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.09	3.08	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	12.83	17.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	27.55	30.93	29.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.21	0.14	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.76	1.05	1.29	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

注：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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 云南建工集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，云南建工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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

