信用等级公告

联合[2012] 471 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 2012 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

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月四日

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

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 2012 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。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月四日

云南建工集团有限公司
2012 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：4 亿元
本期中期票据期限：5 年

评级时间：2012 年 7 月 4 日

财务数据

项　　目	2009 年	2010 年	2011 年	12年3月
资产总额(亿元)	114.71	153.78	215.95	219.47
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	23.79	27.65	44.19	44.73
长期债务(亿元)	3.79	24.21	35.80	34.87
全部债务(亿元)	38.05	52.93	78.58	83.87
营业收入(亿元)	162.50	204.89	242.95	52.88
利润总额(亿元)	1.64	3.07	5.14	0.62
EBITDA(亿元)	3.97	5.22	8.01	--
经营性净现金流(亿元)	-0.77	7.49	-8.10	-6.45
营业利润率(%)	4.22	5.38	6.00	5.78
净资产收益率(%)	4.88	8.16	8.80	--
资产负债率(%)	79.26	82.02	79.54	79.62
全部债务资本化比率(%)	61.53	65.69	64.01	65.22
流动比率(%)	101.90	109.85	127.82	129.19
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	10.14	9.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	3.44	4.58	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.99	1.30	2.00	--

注:公司自 2010 年起执行新会计准则,并按追溯调整原则对 2010 年期初数进行调整，本报告 2009 年财务数据为经调整后的 2010 年初财务数据；2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠　刘叶婷
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、近期宏观经济增速放缓以及公司债务负担重等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

近三年公司收入及利润规模稳步增长，工程承包实力显著增强，施工面积保持增长，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。联合资信对公司评级展望为稳定。

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低，安全性高。

优势

1. 2009 年 7 月，中国提出将云南建成面向西南开放的“桥头堡”，将使云南成为西南对外开放的前沿，2010 年以来，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进入高潮，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，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，且房地产开发项目大部分为代建定向销售项目，为公司提供了稳定的利润及现金流。
5. 近年来，公司营业收入及资产规模快速增长，整体实力明显提升。

6. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

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. 近期内钢铁水泥等原材料价格波动较大，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. 公司资产负债率高，债务负担重。
5. 公司应收账款占比较大，资产流动性受到一定影响。
6. 公司经营性净现金流波动大。

一、主体概况

云南建工集团有限公司（以下简称“公司”）原名云南建工集团总公司，成立于1951年2月。经云南省人民政府批准，在原云南省建筑工程总公司及所属单位的基础上，于1993年6月改制组建，2009年10月15日更名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管理监督委员会持有其100%的股权。截至2011年底，公司注册资本为14.62亿元。

公司主要经营国内外工程总承包、房屋建筑工程施工总承包、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、建筑预制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等。

截至2012年3月底，公司设市场经营部、房地产部、纪检监察审计部、法律事务部、企业管理部、财务部、投融资部、工程管理部、安全生产部等15个职能部门，以及总承包部和国际工程部两个事业部。公司拥有37家二级子公司，其中，全资子公司32家，控股子公司5家。

截至2011年底，公司合并资产总额215.95亿元，负债总额171.76亿元，所有者权益44.19亿元（其中少数股东权益14.04亿元）；2011年公司实现营业收入242.95亿元，利润总额5.14亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额219.47亿元，负债合计174.73亿元，所有者权益44.73亿元（其中少数股东权益13.83亿元）。2012年1～3月公司实现营业收入52.88亿元，利润总额0.62亿元。

公司住所：云南省昆明市东风东路36号建工大楼；法定代表人：纳杰。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册发行额度为4亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。公司计划将募集资金用于归还银行贷款和补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011年，中国建筑业增加值32020亿元，占GDP的比重为6.79%，较上年增加0.09个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

表1　建筑业增加值占GDP的比重　（单位：亿元）

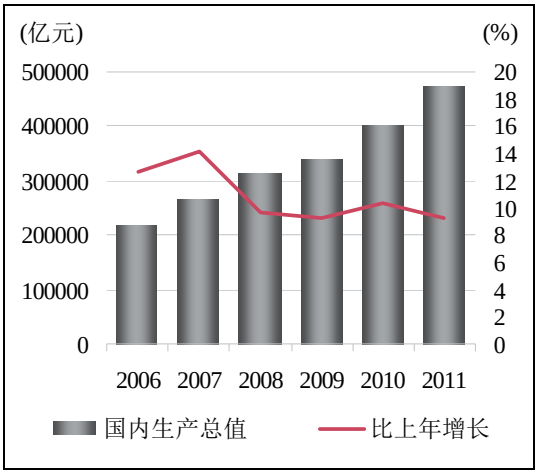
年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占GDP比重（%）
2006年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在15%以上高位运行，尤其2008年到2010年，全社会固定资产投资中总额增速维持在24%以上。进入2011年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在20%以上的高位。根据国家统计局《2011年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年中国国内

生产总值达 471564 亿元，较上年增长 9.2%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。

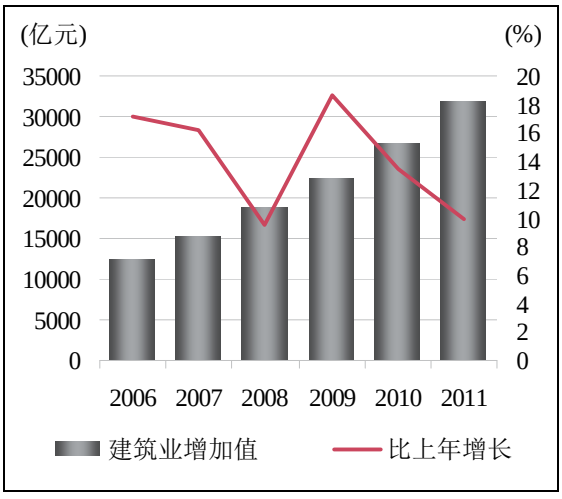
图 1　2006~2011 年中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2011 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持了 10%的增速。根据统计显示，2011 年全社会建筑业实现增加值 32020 亿元，较上年增长 10.0%；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 4241 亿元，增长 24.4%，其中国有及国有控股企业 1172 亿元，增长 36.0%。

图 2　2006~2011 年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2. 行业风险

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

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。

技术风险

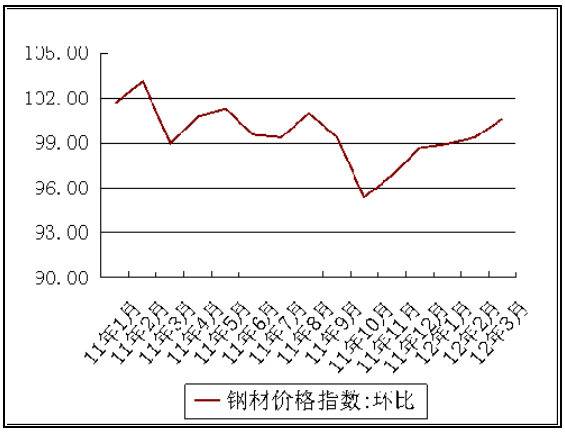
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求

减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年 1 季度，中国钢材市场基本呈现止跌企稳，谷底小幅回升局面。

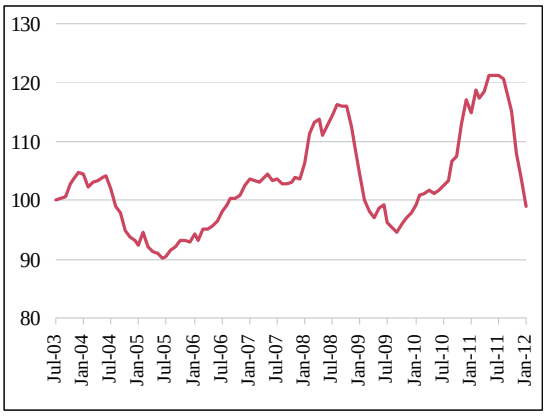
图 3　钢材价格综合指数



资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009 年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010 年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010 年底，水泥价格攀升至 540 元/吨的历史最高水平。2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于上年同期，在四季度，价格则出现回落。

图 4　近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

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

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011 年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程

度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011 年全社会固定资产投资增速有所下降，但整体仍处高位。在此背景下，2011 年全年建筑业增加值增速达 10.00%，较 2010 年的 13.50%下降 3.5 个百分点。

进入 2012 年，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放缓趋势未改。2012 年 1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）7.56 万亿元，同比增长 20.2%，增速较 1-3 月份回落 0.7 个百分点。其中工业投资 3.29 万亿元，增长 23.8%，增速较 1-3 月份回落 0.1 个百分点。从项目隶属关系看，1-4 月份，中央项目投资 0.41 万亿元，同比下降 4.1%，降幅较 1-3 月份缩小 5.6 个百分点；地方项目投资 7.15 万亿元，同比增长 22%，增速较 1-3 月份回落 1.1 个百分点。

进入 2012 年 5 月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，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进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

从长远来看，中国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

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。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。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。

另外，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，2011 年初国务院明确提出全年新建 1000 万套保障房的任务。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，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大；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。

4. 云南省建筑行业概况

云南省建筑业发展迅速，2011年，云南省建筑业完成增加值785.12亿元，同比增长19.6%。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1867.06亿元，同比增长23.7%；实现利润65亿元，同比增长28.6%；上缴税金81.42亿元，同比增长27.1%。

从固定投资看，2011年云南省固定资产投资规模达到7109.70亿元，同比增长27.4%，增速较上年增长5.3个百分点。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，2011年云南省对外承包工程新签合同额增长速度较快，全年共新签订对外承包工程47份，新增合同额11.21亿美元，同比增长15.44%；完成营业额11.45亿美元，同比增长16.25%。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。同时，周边国家仍是

云南省重要外经市场，但比重逐年下降，2011年受地区动荡局势影响，云南省在缅甸仅完成营业额2.68亿美元，同比下降36.6%；非洲市场呈现快速增长态势，2011年与云南省外经企业在非洲完成营业额5.3亿美元，同比增长69.5%；南美市场进一步得到巩固，2011年上半年完成营业额1.25亿美元；中东地区外经项目有突破，2011年云南建工集团在沙特签订合同额为674万美元的纳吉兰大学牙医系MEP项目，为云南省企业在中东地区签订的第一个项目。云南省外经业务正按照“突出周边、发展非洲、进军南美、探索中东”的思路稳步推进。大规模的对外承包工程发展将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

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，2011 年，云南省建筑业总产值完成 1867.06 亿元，同比增长 23.7%，建筑业占全省 GDP 的比重为 9%，全省建成各类商品住房及保障性住房 40.31 万套。

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《关于加快全省建筑业改革和发展的决定》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，提出 2012 年全省建筑业产值要达到2000亿元以上，年增长20%以上；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。

四、基础素质分析

1. 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、毛里求斯等国家及地区。

截至2012年3月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共123项，其中，总承包类资质33项，专业承包类资质75项，其他工程建筑相关资质15项。业务范围涉及房建施工、工建施工、市政施工、钢结构工程施工、航空及交通运输工程施工、冶金工程施工、起重设备安装工程施工、机电设备安装工程施工等各类项目。2004年，云南省委、省政府将云南建工集团有限公司列为34户省国资委监管企业和省委管理的12户重点骨干企业之一。

截至2012年3月底，公司获得全国建筑工程鲁班奖20项，国家优质工程银质奖29项，詹天佑土木工程大奖提名奖1项，全国用户满意工程13项，全国和省级以上科技进步奖400多项，获部省级优质工程奖359项。此外，公司连续20次入选中国企业500强，2011年位列第321名；连续8次入选中国承包商60强，2011年位列第19名；在2011年全球最大的国际承包商225强中，位列第219名；并入选“2011中国100大跨国公司及跨国指数”榜单，位列第69名，是西部省级建工集团唯一一家入选的公司。

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， 2011年9月，美国《工程新闻记录》（ENR）杂志2011年度全球最大225家国际承包商榜单揭晓，集团公司位居全球最大225家国际承包商第219位，这是继2010年首次进入榜单之后，再次以不俗的海外业绩进入2011年排行榜，成为西部省级建工集团唯一入选的公司，创造了良好的国际声誉。

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、建筑劳力、材料采购为一体，多元化多层次的大型企业集团。2011 年，公司完成合同额 400 亿元，完成产值 294 亿元。

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。

2．人员素质

截至 2011 年底，公司共有高管人员 15 名，包括董事长兼党委书记 1 名、总经理 1 名、董事 3 名、总经济师 1 名、总工程师 1 名、副总经理 5 名、外部董事 2 名、监事会主席 1 名。其中博士 1 人，硕士 9 人，学士 5 人。

公司董事长兼党委书记纳杰先生，1960 年出生，正高级工程师，澳门科技大学硕士学位，曾担任云南省机械设备成套局党组书记、局长等职，自 2006 年 10 月起任云南建工董事长，党委书记。

公司总经理兼党委副书记、副董事长陈文山先生，1962 年出生，高级工程师，华中科技大学硕士学位，自 1983 年起先后在云南省第六建筑工程公司任项目经理等职，2008 年起任公司总经理，多次被评为“全国建筑业优秀项目经理”、“全国优秀施工企业家”等称号。

截至 2012 年 3 月底，公司共拥有在职员工 16480 名，其中大专以上学历占 48.90%。按职称分，高级职称占 3.75%、中级职称占 14.60%、初级职称占 26.30%；从年龄结构分，50 岁以上占 1.78%，30 至 50 岁占 49.70%，30 岁以下占 48.53%。

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。

3．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，公司由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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，三名监事由公司通过民主选举产生。

2. 内部管理

组织结构方面，公司内设市场经营部、房地产部、纪检监察审计部、法律事务部、企业管理部、财务部、投融资部、工程管理部、安全生产部等 15 个职能部门，以及总承包部和国际工程部两个事业部，部门设置合理，部门职责清晰。

内部管理制度方面，公司在坚持党管干部原则和与法人治理结构的结合上，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%。公司对 2007 年已竣工结算、效益突出的二公司二直管部等 11 个项目部和 31 个 2005-2007 年度综合考评为优秀的项目经理进行兑现、表彰，实际工作成效显著。

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的波动、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，公司组织了相关单位，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。2010 年 1 月 3 日，在昆明新机场由云南建工市政有限公司承建的配套引桥工程在混凝土浇灌施工中，发生了支架垮塌事故。经核查，发生事故的施工作业面人员约 41 人，其中轻伤 26 人，重伤 8 人，死亡 7 人。公司作为云南建工市政有限公司上级主管部门，对下属公司工作督促、检查不力，已就此事承担相应责任，并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，提请省专家组进行了论证，较好得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多年来存在的突出问题。

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

公司主营国内外工程总承包、房屋建筑工程施工总承包、建筑工程劳务服务及对外劳务输出等业务。

近年来，公司营业收入稳步增长，2009～2011年分别为162.50亿元、204.89亿元和242.95亿元，年均复合增长22.27%。

公司以建筑业收入为主，2009～2011年建筑工程施工收入占营业收入的比重分别为94.47%、94.09%和80.31%，建筑施工业务为公司收入的主要来源。2011年公司建筑施工收入占比有所下滑主要是由于房地产业务收入占比大幅上升所致。

公司建筑业又以国内业务为主，2011年，国内业务收入占建筑业总收入的97.35%。公司国内建筑施工业务一般为施工总承包及施工承包模式；由于BT项目风险较大，公司国内建筑施工业务原则上不承接BT项目，仅2009年承接昆明呈贡新区致远路郎溪街月华街道路一个BT项目，目前该项目已竣工，尚余5.31亿元回购款未到账，反映在长期应收款科目。

2009-2011年，公司房地产业务收入及占比均持续大幅提高，2011年，公司房地产收入实现23.52亿元，较上年的8.12亿元大幅增长，带动房地产收入占比上升至9.68%，主要由于公司近几年着力打造房地产为第二主业，经过两三年的发展，2011年房地产业务集中释放；另外，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，规模较小，2011年其他业务收入仅3.24亿元。

毛利率方面，2009-2011年，公司整体毛利率呈上升趋势，分别为7.44%、8.85%和9.55%。其中，建筑工程毛利率逐年上升，2011年达到8.92%，主要原因为：2011年公司深入贯彻落实国资委“管理水平提升年”各项工作，有力促进了集团管理工作向精细化管理方向迈进，使得公司在原材料价格上涨的情况下毛利率同比小幅上升。公司房地产项目主要为代建的三定项目，即定价、定客户、定利润，故毛利率水平较低，但公司风险小。

2012年一季度，公司实现营业收入52.88亿元，占2011年全年的21.77%，其中，建筑工程业务收入占89.41%，房地产业务收入占9.53%，其他业务收入占9.55%；公司整体毛利率水平为9.56%，与上年基本相当，其中建筑工程业务毛利率小幅上升至8.95%。

表2 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

	营业收入				营业成本				毛利率			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月
建筑工程	153.51	192.79	216.20	47.28	143.30	177.78	196.91	43.05	6.65	7.79	8.92	8.95
其中：国内	146.73	188.55	210.47	46.61	137.26	174.61	192.62	42.43	6.45	7.39	8.48	8.97
国外	6.78	4.24	5.73	0.67	6.04	3.17	4.29	0.62	10.97	25.31	25.19	7.93
房地产	3.52	8.12	23.52	5.05	3.00	6.92	20.94	4.51	14.93	14.78	10.97	10.72
其他	5.46	3.97	3.24	0.55	4.10	2.05	1.90	0.27	24.9	48.53	41.28	50.89
合计	162.5	204.89	242.95	52.88	150.40	186.74	219.75	47.83	7.44	8.85	9.55	9.56

资料来源：公司提供

注：公司2010年采用新会计准则，2009年数据采用2010年上年数。

（1） 国内建筑工程项目

公司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、建筑物流等相关业务。

近三年，公司国内建筑工程施工业务收入持续上升，分别为146.73亿元、188.55亿元和210.47亿元。国内建筑业收入主要来源于工业与民用建筑施工，2011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58.21%。近三年，公司建筑业收入的增长主要由国内建筑业务带动。2012年一季度，国内建筑业务实现营业收入46.61亿元，为上年全年水平的22.15%。

从毛利率来看，2009-2011年，公司建筑工程毛利率持续上升。2010年，受国内钢材、水泥等原材料市场平均价格下降影响，公司建筑工程业务毛利率同比有所提升；2011年，公司深入贯彻落实云南省国资委“管理水平提升年”各项工作，有力促进了集团管理工作向精细化管理方向迈进，国内建筑工程毛利率进一步小幅提升至8.48%。2012年一季度，公司国内建筑施工业务毛利率进一步上升至8.97%。

近三年，公司主要完成的项目包括昆明新机场建设项目A3标段、昆明医学院第一附属医院、昆医附二院改扩建项目、云南会泽6万t/a粗铅电锌及渣综合利用项目、昆明赛伦房地产有限公司“顺城”项目北区土建主体工程、云南亚广影视传媒中心建设项目事业核心区主体土建工程2标段、云南红云房地产开发有限公司金江小区2～5#地块住宅楼等多个项目，上述项目均一次性验收合格。

从在建项目看，截至2012年3月底，公司主要在建项目包括绥江县城迁建二期、三期移民安置房建工程，绥江县城迁建二期、三期场地平整、深基础处理及市政基础设施工程，万和花园项目，开远市“龙苑雅居”住宅小区工程第二标段，闽南商业区金庭花园项目，西双版纳职业技术学院新校区学生宿舍项目等。

从新签合同额看，2009年～2011年，公司新签合同额分别为226.05亿元、307.06亿元和401.77亿元；2012年一季度，公司新签合同额86.45亿元，占2011年全年的21.52%。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，2011年，公司新签合同额中，工业投资项目占12.44%，房建项目占32.85%，政府部门项目占34%；2012年一季度，公司新签合同额中，工业投资项目占7.3%，房建项目占24.75%，政府部门项目占46%。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；针对近几年趋紧的房地产调控政策，公司持续降低房建项目新签合同比重（由2011年前的40%以上下降为2012年一季度的24.75%），同时，公司承接的房建项目多为定向销售项目，对于纯粹面向市场的房地产项目持谨慎态度。总体看，公司国内建设工程业务风险较低，且新签合同量较为充足，基本可以保证未来一段时间公司工程项目的开工量。

表3 2009-2012年1季度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）
2009 年	226.05	153.02	616.00
2010 年	307.06	204.89	741.73
2011 年	401.77	242.95	701.00
2012 年 1 季度	86.45	52.88	109.50

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。

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 截至2012年3月底公司国内主要在建项目情况统计

项目名称	业主单位	合同价（万元）	工期
绥江县城迁建二期、三期移民安置房建工程	绥江县人民政府	130400.00	--
绥江县城迁建二期、三期场地平整、深基础处理	绥江县人民政府	50000.00	--

及市政基础设施工程			
万和花园项目	云南省城市建设投资有限公司	35596.39	360 天
开远市“龙苑雅居”住宅小区工程第二标段	遇难 房地产开发经营有限公司	29964.01	510 天
黄坪甘田集镇迁建场平工程	黄坪甘田集镇迁建场平工程管理处	30000.00	150 天
银河科技园电子信息类工业标准厂房工程	云南银河之星投资有限公司	27000.00	--
闽南商业区金庭花园	曲靖市宫霄房地产开发有限公司	19518.43	550 天
西双版纳职业技术学院新校区学生宿舍	西双版纳职业技术学院	12411.10	290 天
合计	--	**334889.93**	--

资料来源：公司提供

表5 2011年及2012年1～3月公司国内建筑施工业务主要新签合同情况统计

2011 年新签重大合同				
序号	**项目名称**	**业主单位**	**合同金额（万元）**	**合同签订时间**
1	昆明市 2011 年市级统建保障性住房项目施工招标（第二批次）二标段	昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	199565.18	2011.1
2	安宁草铺镇安置房建设项目工程总承包（EPC）	安宁林源房地产开发有限公司	183120.00	2011.1
3	昆明市 2011 年市级统建保障性住房项目施工招标（第一批次）三标段	昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	77113.61	2011.9
4	绥江县城迁建工程 B 区段场平及房建工程	绥江县人民政府	60000.00	2011.6
5	昭通绥江县城迁建工程 A 区段	绥江县人民政府	60000.00	2011.5
6	老挝东马凯水处理厂改扩建项目	老挝公共工程与交通运输部	56374.00	2011.9
7	昆明市第十污水处理厂	北京碧水源科技股份有限公司	55957.46	2011.1
8	玉溪市中心城区 2011 年公共租赁住房	玉溪市保障性住房开发投资有限公司	47000.00	2011.9
9	西市区 7 号片区西坝新村城中村改造“文化空间”一期项目	云南中天文化产业发展股份有限公司	40000.00	2011.5
10	润城（19 片区 A4 地块）主体工程施工（1、2 标段）	云南子元房地产开发股份有限公司	40000.00	2011.12
合计			**819130.25**	--
2012 年一季度年新签重大合同				
序号	**项目名称**	**业主单位**	**合同金额（万元）**	**合同签订时间**
1	万和花园项目	云南省城市建设投资有限公司万和花园工程建设指挥部	35596.39	2012.1
2	银河科技园电子信息类工业标准厂房工程	云南银河之星投资有限公司	27000.00	2012.2
3	文山光大广场二组团标段	文山光大房地产集团有限公司	13500.00	2012.2
4	闽南商业区金庭花园	曲靖市宫霄房地产开发有限公司	19518.43	2012.2
5	黄坪甘田集镇迁建场平工程	永善县人民政府	30000.00	2012.2
6	山东太阳控股老挝有限公司云南建工集团有限公司年产 30 万吨漂白阔叶木浆工程	太阳纸业控股老挝有限责任公司	10000.00	2012.3
7	西双版纳职业技术学院新校区学生宿舍	西双版纳职业技术学院	12411.10	2012.3
8	开远市“龙苑雅居”住宅小区工程第二标段	云南龙源地产开发经营有限公司	29964.01	2012.3
9	通海天湖银座项目	通海县海纳房地产开发有限公司	13500.00	2012.3
10	老挝万象亚欧峰会配套道路	老挝吉达逢公司	26460.00	2012.3
合计			**217949.93**	--

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、柬埔寨等国家承接各类工程。目前，公司对外承包工程的比例较小。2010年，借助云南省建设面向西南的“桥头堡”政策机遇，公司加大海外市场拓展力度。2010年，公司对外承包工程完成营业额9140万美元，新签合同额20940万美元；2011年，公司对外承包工程完

成营业额和新签合同额分别为7897万美元和14801万美元，分别同比下降了12.61%和29.32%，主要系由于近几年中铁、中建等大型央企加大海外市场拓展力度，国际市场竞争日益激烈所致。2012年一季度，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为992万美元和6513万美元，分别占上年全年的12.42%和44.00%。

表6 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
2009年	15853	15144
2010年	20940	9140
2011年	14801	7987
2012年1季度	6513	992

资料来源：公司提供

分地区来看，截至2012年3月底，公司主要对外工程承包项目集中在老挝地区，主要在建项目为老挝万象东马凯水厂改扩建项目、老挝挝亚欧峰会酒店配套公路项目及万荣2500t/d熟料水泥生产线土建工程等。

表7 截至2012年3月底公司对外承包工程主要在建项目情况 （单位：万美元）

项目名称	业主单位	合同价	工期
老挝万象东马凯水厂改、扩建项目	老挝公共工程与交通运输部	8808	730天
老挝航空机库及维修培训中心项目	老挝航空公司	1670	540天
老挝万荣2500 t/d熟料水泥生产线土建工程	元江县永发水泥有限公司	3080	200天
老挝亚欧峰会酒店配套公路项目	老挝万象交通厅	4200	730天
老挝甘蒙年产50万吨钾肥项目地表工程	老挝开元矿业有限公司	2008	300天
合计		19766	--

资料来源：公司提供

公司国际工程部市场开拓重点在东南亚，逐步向其他国家拓展，以项目为立足点带动当地市场开拓。从项目管理模式来看，公司利用国际部商务能力承接国外项目，项目实施以项目管理为主，组建项目管理团队对各专业分包商进行管理，对于专业分包商的选择，以集团下属子公司为主，所以在项目建设过程中的安全生产，主要是以各专业分包单位为主进行。截至目前实施的工程项目没有安全事故的发生。

公司对外承包主要是利用和当地国政府的良好关系，使用商务部优惠贷款，实施优贷项目，与银行、大企业合作，采取EPC方式承接项目，进行总包管理（目前公司海外建筑工程项目中仅老挝东南亚场馆项目采用BT模式，该项目已于2009年完工，应收回购款5.72亿元反映在长期应收款科目），项目工程款回收安全性高，较国内建筑行业毛利率水平高但需要关注国际工程面临可能存在的汇率及政治风险。

（3） 房地产业务

为了提高盈利水平，公司近几年着力发展房地产业务为第二主业，充分利用公司优势，加强与政府、银行等的沟通交流，特别是与国家开发银行、建设银行、农业发展银行等银行机构，以及云南大学、昆明经济开发区管委会、盘龙区政府、晋宁县政府、元江县政府、永善县政府等部门的深入沟通，进一步巩固了代建市场，并初步搭建了银企合作、政企合作平台，全力拓展房地产市场。

2009～2011年，公司房地产业务发展速度较快，施工面积分别为86.96万平方米、118.90万平方米和272.91万平方米，分别实现营业收入3.52亿元、8.12亿元和23.52亿元。2011年，由于前两年房地产项目集中释放，公司房地产业务收入大幅增长。2012年1～3月，房地产业务实现营业收入5.04亿元。从毛利率看，2009-2012年一季度，公司房地产业务毛利率分别为14.93%、14.78%、10.97%和10.45%，2011年以来，公司房地产业务毛利率下降幅度较大，主要原因是2010-2011年公司房地产项目主要为代建的三定项目，即定价、定客户、定利润。代建项目利润率较低，影响了整个房地产板块的毛利率。

表8 公司房地产业务主要指标

（单位：万平方米）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年一季度
施工面积	86.96	118.90	272.91	334.34
其中：新开工面积	57.79	40.40	183.61	130.17
竣工面积	6.49	28.27	52.90	2.40
土地储备面积	78.26	133.84	234.80	146.09

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，2011 年，公司主要房地产销售项目包括：锦绣园和商业中心 2 个职工住房项目、呈贡天水嘉园小区、广福路国开行办公楼、曲靖味源小区 A 区、云南省建四公司曲靖麒麟东路经济适用房项目、曲靖坤城、昆明上林宽境、永善金江锦城等项目。2011 年，公司实现了大冲村城中村改造项目 126.53 万平方米开工面积的全面启动，带动公司房地产新开工面积和竣工面积大幅增长。大冲村城中村改造项目合作协议为公司 2010 年 8 月 26 日签订，项目总投资 24 个亿，公司于 2011 年 2 月 18 日成功摘牌项目用地，2012 年 2 月 8 日正式启动回迁安置工作，目前，回迁安置房的分配方案正在完善过程中。

土地储备方面，公司房地产开发土地获取方式以招拍挂为主，截至 2012 年 3 月底，公司土地储备面积 146.09 万平方米，其中 2011 年新增土地面积 146.59 万平面积，主要包括：①昆明经济技术开发区位于清水生物片区 C8-1#、C8-2#地块，共净用地 242.83 亩，按照安置规划条件约定，C8-1#地块建筑面积 20.28 万平方米，C8-2#地块建筑面积 20.20 万平方米，预计 2012 年完成施工图设计及现场三通一平；②元江高桥小区项目 32.8 万平方米；③晋宁安企小区项目 88.63 万平方米；④曲靖味源小区项目 8.96 万平方米。

总体来看，随着公司将房地产业务作为第二主业着力发展，房地产业务得到快速发展，施工面积及土地储备面积规模较大，为公司房地产业务发展提供了较好的保障；公司房地产项目主要为代建的三定项目，虽然利润率较低，但在当前房地产调控政策下很大程度上为公司降低了经营风险，为公司提供了相对稳定的盈利及现金流。同时，建筑施工与房地产开发的一体化经营，有利于公司产业链闭合及资源整合，提高公司盈利能力。

（4） 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，该部分收入规模较小，2009-2012 年一季度分别实现收入 5.46 亿元、3.97 亿元、3.24 亿元和 0.55 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上升趋势。2011 年，公司钢材采购价格大幅上升至 4700 元/吨，水泥采购价格上升至 345 元/吨，混凝土采购价格有所下降至 312 元/方。原材料成本的上升对公司的成本控制能力带来一定压力。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 9 近三年公司主要原材料采购情况

	2009 年			2010 年			2011 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	1228496	3526	433167.69	1130188.00	3974	449136.71	1256515.00	4700	590562.05
水泥	5782978	235	135899.98	6127655.00	265	162382.86	8452450.00	345	291609.53
混凝土	4795454 方	308 元/方	178499.98	6887593.00 方	349 元/方	240377.00	9202830.00 方	312 元/方	287128.30
合计	--	--	**747567.65**	--	--	**851896.57**	--	--	**1169299.88**

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、水泥等大宗原材料采购全部由集团统一采购。在钢铁采购方面，公司通过与当地昆钢等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。

根据云建标[2008]201 号文，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。

3．经营效率

从经营效率看，2009-2011 年，公司销售债权周转次数波动下降，三年加权平均数为 5.96 次，2011 年为 5.74 次；存货周转次数波动中略有上升，三年加权平均数为 8.40 次，2011 年为 7.92 次。近三年，公司总资产周转次数波动下降，2011 年为 1.31 次。总体看，公司经营效率一般。

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，公司面临较好的发展机遇。根据公司“十二五”规划，至 2015 年，公司新签合同额拟达到 600 亿元，完成产值超过 500 亿元。在市场拓展方面，公司将继续立足省内市场，并积极拓展省外及海外市场，争取省内、省外和海外市场份额比例达到 8:1:1。在产业布局方面，公司将继续以建筑业为主，同时做强房地产及其他业务板块，以实现各业务板块之间的协调发展。

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

七、财务分析

1．财务概况

公司提供了2010年~2011年合并财务报表和2012年一季度财务报表；其中2010~2011年财务报表由利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2012年一季度报表未经审计。公司自2010年起执行新会计准则，并按追溯调整原则对2010年期初数进行调整，本报告2009年财务数据为经调整后的2010年初财务数据。

2010年公司合并范围增加了昆明四零三实业有限责任公司、云南建工钢结构有限公司、昆明通泰置业有限责任公司3家新设立企业；2011年公司合并范围新增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。截至2011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2009~2011年的合并口径财务数据具有较强可比性。

截至2011年底，公司合并口径资产总额为215.95亿元，负债总额为171.76亿元，所有者权益（含少数股东权益14.04亿元）为44.19亿元；2011年公司实现营业收入242.95亿元，利润总额5.14亿元。

截至2012年3月底，公司合并口径资产总额为219.47亿元，负债总额为174.73亿元，所有者权益（含少数股东权益13.83亿元）为44.73亿元；2012年1~3月，公司实现营业收入52.88亿元，利润总额0.62亿元。

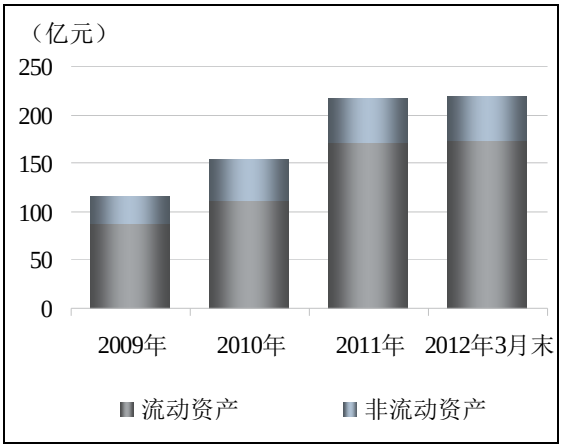
2．资产质量

2009~2011年，由于公司经营规模和工程承接量的大幅增长，公司资产总额快速增长，

年复合增长37.20%，主要来自货币资金、应收账款、预付账款、存货和无形资产的增长，截至2011年底，公司资产总额为215.95亿元。

公司资产结构以流动资产为主，截至2011年底，公司资产总额中，流动资产占79.33%，非流动资产占20.67%。公司资产结构符合建筑施工行业特征。

图 5　公司近年资产结构变化情况



资料来源：审计报告

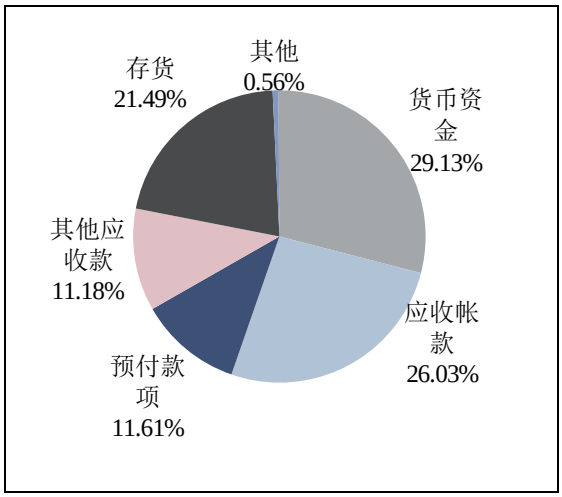
截至 2012 年 3 月底，公司资产合计 219.47 亿元，较 2011 年底增长 1.63%，主要来源于货币资金、预付款项和存货的增长。其中，流动资产占 79.18%，非流动资产占 20.82%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

2009~2011年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长率达39.25%，主要来源于货币资金、应收账款、预付账款和存货的增加。公司流动资金主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货，这五项占流动资产共计99.44%。

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，2009~2011年，公司货币资金年复合增长55.70%。截至2011年底，公司货币资金为49.90亿元，较上年同期增长75.66%，占流动资产的比重为29.13%；其中，99.22%为银行存款，其余为现金和其他货币资金，公司货币资金较为充足。

图 6　2011 年底公司流动资产结构



资料来源：审计报告

2009~2011年，随着公司业务规模扩张，应收账款相应增加，年复合增长30.48%，款项性质主要为应收工程款。截至2011年底，公司应收账款账面余额为44.72亿元，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款44.08亿元，账龄结构以1年以内为主，占71.23%，1-2年占18.18%，其余为2年以上；公司提取坏账准备合计0.13亿元。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。2011年底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计3.68亿元，账龄均在1年以内，占全部应收账款余额的比重为8.34%。2009-2011年，公司应收账款占流动资产的比重保持在25%以上，2011年为26.03%，对公司资产流动性有一定影响。

表10　2011年底公司应收账款前五名欠款情况

债务人名称	欠款余额	账龄
牛栏江滇池补水工程建设指挥部	11409.69	1 年以内
中国恩菲工程技术有限公司	8868.68	1 年以内
云南恒安电冶有限公司	6360.69	1 年以内
云南源鑫碳素有限公司	5414.69	1 年以内
开远市水利局	4724.51	1 年以内
合　　计	36778.26	

资料来源：审计报告

公司预付款项主要为预付工程款、材料款及设备款等。2009~2011年，公司预付款项以

158.33%的年均复合增速迅速增长，截至2011年底，公司预付款项为19.88亿元，较上年同期增长261.74%，主要原因为公司施工规模扩张以及房地产板块快速增长导致预付工程款及预付材料款等大幅上升所致。公司前五名预付账款债务人预付账款额共计0.98亿元，占2011年预付款项总额的比重为4.94%。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占比为92.29%，1~2年的占比为4.01%，2~3年的占比为1.46%，3年以上的占比为2.24%，公司预付账款账龄较短。

2009~2011年，公司其他应收款规模相对稳定，年均复合增长2.42%。公司其他应收款主要为项目保证金、投标保证金等。截至2011年底，其他应收款账面余额为19.46亿元，前五名其他应收款合计9.50亿元，占全部其他应收款的49.59%，主要欠款单位为：晋宁益源水务投资有限公司、昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司、盘龙区国有资产经营投资公司、马德往来款、牛栏江镇池补水工程建设指挥部等。从账龄看，账龄在1年以内的其他应收款占比为69.54%，1~2年的占比为16.94%，2~3年的占比为7.51%，3年以上的占比为6.00%，公司其他应收款账龄偏长，但回收风险较低。

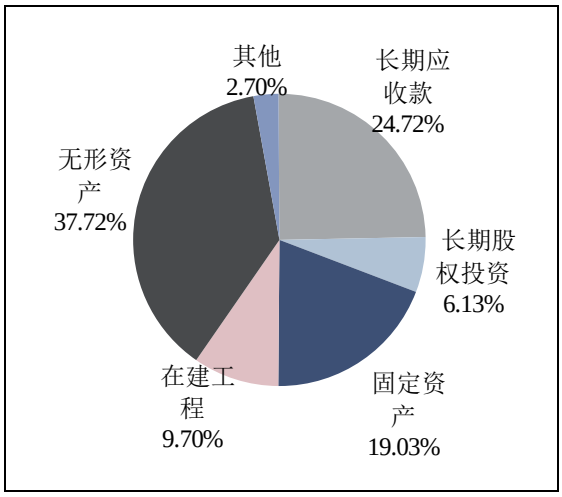
2009~2011 年，公司存货大幅增加，年复合增长 36.57%。截至 2011 年底，公司存货为 36.82 亿元，较上年同期增长 97.33%，主要系由于公司房地产开发规模的大幅扩张，导致房地产开发产品（在产品）大幅增长所致。2011 年由于房地产业务的扩张，公司存货结构发生较大变化，自制半成品及在产品占比超过工程施工成为存货第一来源，占 35.81%；工程施工（已完工未结算款）占 33.79%；其余为库存商品、原材料和周转材料等。

2012 年 3 月底，公司流动资产 173.77 亿元，较 2011 年底增长 1.43%，其中，货币资金增加 5.08 亿元；预付款项增加 1.91 亿元；存货增加 1.78 亿元；其他应收款减少 4.49 亿元。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产大幅增加，年复合增长 30.11%，主要体现为长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产的增加。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 44.63 亿元，较上年同期增长 4.84%。公司非流动资金主要包括长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产，这四项占非流动资产的比重共计 91.97%。

图 7　2011 年底公司非流动资产结构



资料来源：审计报告

2009~2011年，公司长期应收款波动增长，年复合增长24.99%。截至2011年底，长期应收款为11.03亿元，较上年同期下降0.31%。公司长期应收款全部为BT项目提供劳务分期收款，债务人为：老挝人民共和国和云南省昆明市政府，上述两个项目均具有政府背景，回收安全性较高。

表11　2011年底公司长期应收款构成情况

单位：万元

债务人名称	期末余额	账龄	备注
老挝人民共和国	57209.97	3 年以内	BT 项目
云南省昆明市政府	53120.97	2 年以内	BT 项目
合计	110330.94		

资料来源：审计报告

2009~2011年，公司固定资产逐年增加，年复合增长14.45%。截至2011年底，公司固定

资产原值为14.49亿元，累计计提折旧6.00亿元，公司固定资产账面价值为8.49亿元，较上年同期增长7.49%。从构成来看，固定资产账面价值中，房屋、建筑物占比为43.92%、机器设备占比为21.55%、运输工具占比为19.08%，其余为土地资产、电子设备和其他项目，共计占比为15.44%。固定资产成新率为58.04%。

2009~2011年，公司在建工程大幅增加，年复合增长54.12%。截至2011年底，公司在建工程为4.33亿元，较上年同期增长14.15%。2011年底，在建工程主要为杨林钢结构工业基地（余额为3.12亿元）和广西防城港云南大厦项目（余额为0.73亿元）。杨林钢结构工业基地主要用于整合重组公司钢结构资源，扩大产能。 广西防城港云南大厦由公司通过市场化方式开发建设和经营管理，并按云南省人民政府的要求，将其建设成为云南省政府在广西北湾经济区的对外开放窗口和交流合作平台，打造“走出去”基地。

2009~2011年，公司无形资产大幅增加，年复合增长48.82%。截至2011年底，公司无形资产账面价值合计16.83亿元，较上年同期增长2.12%。从构成来看，无形资产账面价值中，99.85%为土地使用权，其余为软件和专利权。

2009-2011年，公司长期股权投资相对稳定，截至2011年底为2.74亿元，其中，对云南省城市建设投资有限公司的长期股权投资为1.57亿元，对富滇银行股份有限公司的长期股权投资为1.01亿元，全部采用成本法核算。

截至2012年3月底，公司非流动资产为45.70亿元，较2011年底增长2.39%，公司整体资产结构变化不大。

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，货币资金持有量较大；流动资产中的应收款项（应收账款+其他应收款）、预付款项和存货占比较大，对资产流动性有一定影响，整体资产质量一般。但公司应收款项的欠款单位多为政府部门，回收较有保障，坏账风险不大。

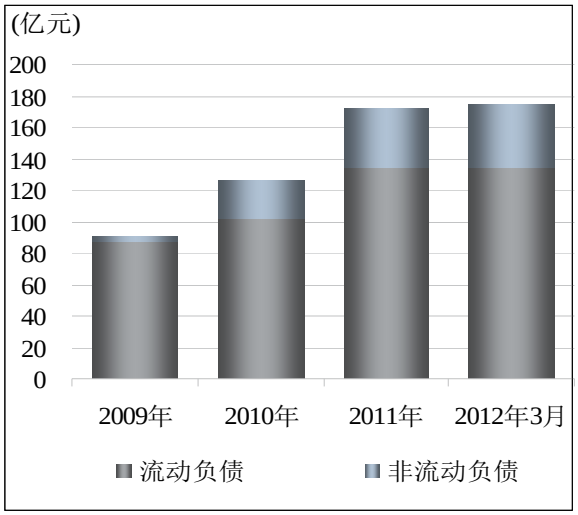
3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2009~2011年底，公司所有者权益（含少数股权）分别为23.79亿元、27.65亿元、44.19亿元，年复合增长36.29%，主要源自于未分配利润和少数股东权益的大幅增加。截至2011年底，公司少数股东权益达14.04亿元，为上年的6.90倍，主要为下属三级子公司云南三联置业有限公司股东国开金融股份有限责任公司投入4亿元，云南烟草兴云投资股份有限公司投入8亿元。截至2011年底，公司归属于母公司的所有者权益合计30.15亿元，其中实收资本占69.30%，资本公积占4.01%，盈余公积占4.94%，未分配利润占22.20%；少数股东权益为14.04亿元，占所有者权益合计的31.78%。截至2011年底，公司实收资本为20.89亿元，同比增加0.24亿元，其中，2011年8月16日收省财政厅拨付云南省海外投资有限公司老挝50万吨/年大米加工项目资本金(云财企[2011]248号)0.6亿元，2011年9月6日收省财政厅拨付的云南建工经开绿色高性能混凝土有限公司项目资本金(云财企[2011]271号) 0.1亿元，2011年进行前期差错调整调减实收资本0.45亿元。2011年，公司资本公积较上年同期降低23.69%，主要原因是：2011年进行前期差错调整调减资本公积0.22亿元，云南建工水利水电建设有限公司为清退原云南华邦钢结构工程有限公司的一部分个人股本减少资本公积153.80万元。2009~2011年，公司未分配利润大幅增加，年复合增长537.94%，截至2011年底，公司未分配利润为6.69亿元。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2012年3月底，公司所有者权益合计44.73亿元，较上年底增长1.24%；归属于母公司的所有者权益合计30.90亿元，其中实收资本占67.60%，资本公积占3.91%，盈余公积占4.82%，未分配利润占24.10%；少数股东权益为13.83亿元。所有者权益结构较上年底变化不大。

负债方面，2009~2011年底，公司负债总额分别为90.92亿元、126.14亿元、171.76亿元，年复合增长37.44%，负债总额增幅与同期资产总额及所有者权益增幅基本一致。从负债结构来看，2009-2011年，公司负债结构以流动负债为主，但非流动负债占比持续上升，截至2011年底，公司流动负债占负债总额比重由2009年的95.35%下降为78.03%；非流动负债占比上升至21.97%。2012年3月底，公司负债总额为174.73亿元，较2011年底增长1.73%，其中流动负债占76.98%，非流动负债占23.02%。

图 8　近年来公司负债总额变化情况



资料来源：审计报告

2009-2011年，公司流动负债年均复合增长24.34%，主要来自短期借款和应付款项（应付账款+其他应付款）的增加。截至2011年底，公司流动负债合计134.03亿元，主要包括短期借款、应付账款和其他应付款，这三项负债占流动负债的比重分别为22.87%、29.83%和25.30%。

2009-2011年，公司短期借款年均复合增长24.62%，全部来自2011年的增加。截至2011年底，公司短期借款30.65亿元，同比增长55.57%，系公司工程施工业务及房地产业务扩展，资金需求大幅加大所致。公司短期借款以信用借款为主，占50.33%，保证借款和抵押借款分别占17.25%和32.43%。

公司应付账款主要为应付结算工程款和材料款，2009-2011年，随着公司业务规模的扩张，公司应付账款持续增长，年均复合增长率为28.02%。截至2011年底，公司应付账款39.98亿元，从账龄来看，59.28%应付账款账龄在1年以内（含1年），30.08%账龄在1~2年（含2年），5.73%账龄在2~3年（含3年），4.92%账龄在3年以上。截至2011年底，公司其他应付款33.91亿元，主要为应付劳保基金、保证金以及土地分期付款款项等。从账龄来看，62.40%其他应付款账龄在1年以内（含1年），17.32%账龄在1~2年（含2年），11.78%账龄在2~3年（含3年），8.51%账龄在3年以上；其他应付款金额前五名债权人分别为：云南空港房地产公司、云南华源世纪水利水电工程有限公司、昆明自来水集团有限公司清水海水源开发建设分公司、昆明滇榕建筑劳务分包有限公司、昆明捷运泰富环保工程有限公司。

2009-2011年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长率达198.81%，主要来源于长期借款的增加。非流动负债结构以长期借款和应付债券为主。截至2011年底，公司非流动负债37.73亿元，其中，长期借款占73.82%，应付债券占21.07%。2009-2011年，公司长期借款大幅增长，截至2011年底达到27.85亿元，其中11.71%为信用借款，72.88%为保证借款，15.40%为抵押借款；截至2011年底，公司应付债券为7.95亿元，为公司2010年11月发行的8亿元6年期公司债券；截至2011年底，公司专项应付款1.34亿元，主要为职工经济适用房、保障房、廉租房等项目房款。

近几年，由于业务扩展需求，公司债务规模大幅扩张，年均复合增长43.70%。截至2011年底，公司有息债务总额为78.58亿元，较上年同期增长48.46%。从有息债务结构来看，短期债务合计42.78亿元，占全部债务的比重为54.44%；长期债务合计35.80亿元，占全部债务的比重为45.56%。公司非有息债务主要为预收、应付及往来款项。

2009~2011年，公司资产负债率和全部债务资本化比率较为稳定，三年加权平均值分别

为80.23%和64.02%，2011年分别为79.54%和64.01%。由于公司近年来长期债务大幅增加，增幅高于同期所有者权益增幅，2009~2011年，公司长期债务资本化比率增长较快，分别为13.73%、46.69%和44.76%。

截至2012年3月底，公司负债总额174.73亿元，较2011年底微增1.73%，其中，流动负债占76.98%，非流动负债占23.02%，负债结构与上年底基本一致。2012年3月底，公司全部债务合计83.87亿元，较2011年底增长6.73%，系短期借款增加所致。2012年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.62%和65.22%，债务负担与上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益构成较为稳定；公司负债以流动负债为主，但近几年公司负债结构持续改善，非流动负债占比持续上升；公司有息债务快速增长，债务负担重。

4．盈利能力

2009~2011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22.27%，2011年达到242.95亿元。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，2009-2011年，公司营业成本年均复合增长20.88%，略低于营业收入增幅，2011年，公司营业成本为219.75亿元。相应的，由于营业成本增幅低于营业收入增幅，2009-2011年公司营业利润率分别为4.22%、5.38%和6.00%，公司主业盈利能力持续上升。

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，2009-2011年，公司期间费用年均复合增长37.32%，2011年达到9.79亿元，期间费用率由2009年的3.20%上升至2011年的4.03%，但仍保持较低水平，公司费用控制情况较好。

公司利润总额主要来源于主业经营业务。2009-2011年，公司利润总额分别为1.64亿元、3.07亿元和5.14亿元，年均复合增长率达77.21%。

从主要盈利指标看，2009~2011年，公司营业利润率和净资产收益率均持续增长，总资本收益率在波动中增长。2011年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为6.00%、4.59%和8.80%。

2012年1~3月，公司实现营业收入52.88亿元，占2011年全年的21.77%；利润总额0.62亿元，占2011年全年的12.01%；公司营业利润率为5.78%。

5．现金流

从经营活动来看，随着公司建筑施工业务及房地产业务的快速发展，公司经营活动现金流入规模较大且增长速度较快，2009~2011年，分别为146.77亿元、272.18亿元、326.27亿元，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。2009-2011年，公司经营活动现金流出相应增长，分别为147.54亿元、264.69亿元和334.37亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司收到或支付的其他与经营活动有关的现金主要为各类工程保证金的收回与支付，近几年由于公司经营规模扩张，各类保证金相应大幅增长。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-0.77亿元、7.49亿元和-8.09亿元。近三年，公司现金收入比波动上升，2011年该指标为79.93%，但现金实现质量仍然较差。

从投资活动来看，近几年公司投资活动主要表现为净流出，投资活动现金流入规模较小，2009~2011年分别为0.11亿元、0.07亿元、0.09亿元。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2009~2011年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.04亿元、-19.45亿元、-2.21亿元。

2009-2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.82亿元、-11.96亿元和-10.31亿元，对外部融资需求较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主。2009~2011年，公司筹资活动现金流入分别为31.14亿元、58.10亿元、80.84亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为19.80亿元、19.81亿元、31.88亿元。

整体看，近年来公司筹资前现金流量净额均为负，公司为满足业务规模的扩大，具有一定的对外筹资需求压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009-2011年，公司流动比率和速动比率加权平均数分别为117.25%和93.43%，受流动资产规模较快增长影响，两项指标持续上升，2011年分别为127.82%和100.35%；2012年3月底，公司流动比率和速动比率继续上升，分别为129.19%和100.49%。2009-2011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-0.89%、7.40%和-6.04%。考虑到公司经营现金流入量规模较大，2009-2011年分别为短期债务的1.69倍、2.69倍和2.43倍，公司短期偿债能力一般。

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，2009-2011年，公司EBITDA利息倍数分别为3.73倍、3.44倍和4.58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9.58倍、10.14倍和9.81倍，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 148 亿元，尚未使用额度为 61.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

八、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

公司本期拟发行中期票据 4 亿元，占 2012 年 3 月底公司全部债务的 4.77%，对公司现有债务影响较小。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.62%和 65.22%，以公司 2012 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 79.98%和 66.26%。公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分资金将用于偿还银行贷款，预计本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2．本期中期票据偿债能力分析

截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 55.39 亿元，是本期中期票据发行额度的 13.85 倍，公司现金类资产对本期中期票据保障能力较好。

2009 年~2011 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.99 倍、1.30 倍和 2.00 倍；2009~2011 年公司经营活动现金流入量持续大幅增加，分别为本期中期票据额度的 36.69 倍、68.04 倍和 81.57 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的-0.19 倍、1.87 倍和-2.02 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保护程度较强。

总体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高，本期中期票据偿还风险低。

九、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。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。

目前，公司盈利能力偏弱，应收账款占比较高，债务负担重。但考虑到公司营业收入及利润规模稳步增长，对外工程承包实力显著增

强，新签合同额快速提高，施工项目储备充足，公司业务有望获得持续发展。整体看，公司主体信用风险低。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，且公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。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低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项　　目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	205830.18	284060.27	498976.19	*55.70*	549797.60
交易性金融资产					
应收票据	3416.59	2610.78	9208.11	*64.17*	4062.65
应收账款	261967.29	389075.90	445974.33	*30.48*	432857.09
预付款项	29794.31	54964.17	198828.80	*158.33*	217894.73
应收利息					
应收股利					
其他应收款	182595.29	194384.38	191554.79	*2.42*	146647.94
存货	197419.72	186602.90	368223.81	*36.57*	386055.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2452.09	398.83	376.60	*-60.81*	367.82
流动资产合计	**883475.48**	**1112097.24**	**1713142.65**	***39.25***	**1737683.65**
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	70620.78	110672.40	110330.94	*24.99*	112930.94
长期股权投资	24797.06	24103.36	27363.71	*5.05*	33763.71
投资性房地产	173.66	166.11	158.56	*-4.45*	156.67
固定资产	64836.17	79004.54	84921.81	*14.45*	84180.20
在建工程	18230.32	37936.30	43303.53	*54.12*	45670.84
工程物资		159.20	4798.16		5147.36
固定资产清理	160.90	161.20	207.42	*13.54*	207.42
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	76003.88	164841.47	168337.33	*48.82*	168097.75
开发支出			27.72		
商誉	4938.50	4505.64		*-100.00*	
合并价差					
长期待摊费用	549.34	423.33	1726.84	*77.30*	1592.13
递延所得税资产	225.04	300.73	276.52	*10.85*	276.52
其他非流动资产	3112.10	3457.05	4873.76	*25.14*	4962.04
非流动资产合计	**263647.74**	**425731.32**	**446326.31**	***30.11***	**456985.59**
资产总计	**1147123.22**	**1537828.55**	**2159468.95**	***37.20***	**2194669.24**

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	197386.28	197032.00	306522.00	*24.62*	365440.00
交易性金融负债		40245.73	40461.70		41198.80
应付票据	55100.29	49903.60	80134.50	*20.60*	82990.67
应付账款	243940.27	376526.83	399791.76	*28.02*	378923.21
预收款项	69977.32	87158.61	87396.43	*11.76*	125423.34
应付职工薪酬	21606.85	22312.82	24316.35	*6.08*	21161.66
应交税费	17782.03	32441.59	61806.28	*86.43*	63117.51
应付利息		185.53			
应付股利					
其他应付款	170357.13	206415.24	339062.39	*41.08*	266337.91
预计负债					
一年内到期的非流动负债	90150.56	0.00	640.39	*-91.57*	378.18
其他流动负债	668.25	111.26	49.85	*-72.69*	49.85
流动负债合计	**866968.97**	**1012333.22**	**1340268.41**	***24.34***	**1345021.12**
非流动负债：					
长期借款	37872.00	161583.00	278525.00	*171.19*	268025.00
应付债券		80541.33	79491.55		80664.43
长期应付款	2642.30	4810.94	4144.60	*25.24*	36807.09
专项应付款	1743.44	2095.09	13409.40	*177.33*	14524.20
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			2.36		2.36
其他非流动负债			1743.20		2276.33
非流动负债合计	**42257.74**	**249030.36**	**377316.11**	***198.81***	**402299.41**
负债合计	**909226.71**	**1261363.58**	**1717584.52**	***37.44***	**1747320.52**
所有者权益：					
实收资本(或股本)	190604.85	206453.74	208908.13	*4.69*	208908.93
资本公积	16000.69	15850.13	12095.21	*-13.06*	12095.21
专项储备			600.00		600.00
盈余公积	9847.49	12047.01	14886.82	*22.95*	14892.51
未分配利润	1644.89	22490.70	66940.79	*537.94*	74479.69
外币报表折算差额	-402.65	-717.64	-1959.60	*120.61*	-1959.60
归属于母公司权益合计	**217695.28**	**256123.94**	**301471.34**	***17.68***	**309016.73**
少数股东权益	20201.24	20341.03	140413.10	*163.64*	138331.99
所有者权益合计	**237896.52**	**276464.97**	**441884.43**	***36.29***	**447348.71**
负债和所有者权益总计	**1147123.22**	**1537828.55**	**2159468.95**	***37.20***	**2194669.24**

附件 2　合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 1~3 月
一、营业收入	**1624977.12**	**2048870.61**	**2429521.30**	***22.27***	**528831.91**
减：营业成本	**1504000.15**	**1867443.40**	**2197490.50**	***20.88***	**478283.26**
营业税金及附加	52397.59	71203.99	86289.08	*28.33*	19997.41
销售费用	1063.12	1746.01	4191.66	*98.57*	1060.90
管理费用	39615.63	61158.60	79188.97	*41.38*	20528.01
财务费用	11260.59	13239.39	14567.37	*13.74*	3622.83
资产减值损失	1789.27	3342.85	268.57	*-61.26*	-59.55
加：公允价值变动收益					
投资收益	813.35	283.62	1934.15	*54.21*	5.13
汇兑收益					
二、营业利润	**15664.13**	**31019.99**	**49459.30**	***77.69***	**5404.18**
加：营业外收入	1989.32	1540.63	3920.32	*40.38*	1097.54
减：营业外支出	1270.44	1846.31	1930.84	*23.28*	324.30
三、利润总额	**16383.01**	**30714.31**	**51448.77**	***77.21***	**6177.42**
减：所得税费用	4769.47	8155.75	12571.02	*62.35*	858.37
四、净利润	**11613.55**	**22558.56**	**38877.75**	***82.97***	**5319.05**
其中：归属于母公司的净利润	11515.69	22418.77	37240.30	*79.83*	5175.18
少数股东损益	97.86	139.79	1637.45	*309.07*	143.87

附件 3　合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	1200803.28	1666582.27	1941826.48	*27.17*	555302.72
收到的税费返还	462.65	399.12	113.89	*-50.38*	39.07
收到其他与经营活动有关的现金	266391.59	1054785.82	1320762.01	*122.67*	295448.07
经营活动现金流入小计	**1467657.53**	**2721767.21**	**3262702.38**	***49.10***	**850789.86**
购买商品、接受劳务支付的现金	1042197.58	1371553.63	1725580.24	*28.67*	488089.81
支付给职工以及为职工支付的现金	75349.14	103680.29	121474.98	*26.97*	42760.56
支付的各项税费	40492.74	48556.35	62467.75	*24.21*	16919.66
支付其他与经营活动有关的现金	317353.66	1123090.88	1434150.07	*112.58*	367496.84
经营活动现金流出小计	**1475393.11**	**2646881.15**	**3343673.05**	***50.54***	**915266.88**
经营活动产生的现金流量净额	**-7735.59**	**74886.06**	**-80970.67**	***223.53***	**-64477.02**
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	434.27			*-100.00*	
取得投资收益收到的现金	113.33	249.89	608.28	*131.67*	12.52
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	517.03	483.34	322.53	*-21.02*	554.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	74.32		7.50	*-68.23*	
投资活动现金流入小计	**1138.95**	**733.23**	**938.31**	***-9.23***	**567.16**
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16513.97	120984.60	23039.09	*18.12*	5772.32
投资支付的现金	54922.73	74227.27	4.98	*-99.05*	0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	150.75		0.27	*-95.78*	
投资活动现金流出小计	**71587.45**	**195211.87**	**23044.34**	***-43.26***	**5772.32**
投资活动产生的现金流量净额	**-70448.50**	**-194478.63**	**-22106.03**	***-43.98***	**-5205.16**
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	32793.60	78890.00	127000.00	*96.79*	
取得借款收到的现金	278641.69	462282.15	570171.32	*43.05*	264570.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		39840.00	111228.24		36592.71
筹资活动现金流入小计	**311435.29**	**581012.15**	**808399.56**	***61.11***	**301162.71**
偿还债务支付的现金	100454.22	364981.65	363553.00	*90.24*	117972.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12899.73	16065.63	28705.99	*49.17*	4904.41
支付其他与筹资活动有关的现金	62.39	1833.36	97301.44	*3849.15*	57781.93
筹资活动现金流出小计	**113416.33**	**382880.64**	**489560.43**	***107.76***	**180659.12**
筹资活动产生的现金流量净额	**198018.96**	**198131.52**	**318839.14**	***26.89***	**120503.59**
四、汇率变动对现金的影响	**13.88**	**-308.85**	**-846.51**		**0.00**
五、现金及现金等价物净增加额	**119848.75**	**78230.09**	**214915.92**	***33.91***	**50821.41**
加：期初现金及现金等价物余额	85981.43	205830.18	284060.27	*81.76*	498976.19
六、期末现金及现金等价物余额	**205830.18**	**284060.27**	**498976.19**	***55.70***	**549797.60**

附件 4　主要计算指标

项　目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.12	6.24	5.74	--
存货周转次数(次)	7.62	9.73	7.92	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.53	1.31	--
现金收入比(%)	73.90	81.34	79.93	105.01
盈利能力				
营业利润率(%)	4.22	5.38	6.00	5.78
总资本收益率(%)	3.60	4.68	4.59	--
净资产收益率(%)	4.88	8.16	8.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	13.73	46.69	44.76	43.80
全部债务资本化比率(%)	61.53	65.69	64.01	65.22
资产负债率(%)	79.26	82.02	79.54	79.62
偿债能力				
流动比率(%)	101.90	109.85	127.82	129.19
速动比率(%)	79.13	91.42	100.35	100.49
经营现金流动负债比(%)	-0.89	7.40	-6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	3.44	4.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	10.14	9.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.23	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.34	-7.88	-5.89	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.99	1.30	2.00	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	36.69	68.04	81.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.19	1.87	-2.02	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.95	-2.99	-2.58	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计

附件 5　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于
云南建工集团有限公司
2012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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月四日