跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]2249 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；并将“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”、“14滇建工MTN001” 、“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”的信用等级由AA^{+}调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

云南省建设投资控股集团有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
12 滇建工 MTN1	4 亿元	2012/11/5-2017/11/5	AAA	AA^+
13 滇建工 MTN001	5 亿元	2013/10/24-2018/10/24	AAA	AA^+
14 滇建工 MTN001	5 亿元	2014/3/28-2019/3/28	AAA	AA^+
15 滇建工 MTN001	15 亿元	2015/10/21-	AAA	AA^+
16 滇建工 MTN001	15 亿元	2016/1/29-	AAA	AA^+

注：根据相关债券持有人会议决议，本表中债项均由云南建工集团转予云南省建设投资控股集团有限公司；公司有权于债券存续期第 5 个和其后每个付息日赎回“15 滇建工 MTN001”、“16 滇建工 MTN001”，赎回之前长期存续。

跟踪评级时间：2016 年 9 月 12 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	148.38	192.75	225.95	224.68
资产总额(亿元)	611.65	1047.58	1542.60	1890.65
所有者权益(亿元)	139.66	306.85	377.18	498.53
长期债务(亿元)	112.30	265.07	477.20	653.73
全部债务(亿元)	262.85	422.19	689.91	882.06
调整后全部债务(亿元)	280.19	426.37	708.90	884.44
营业收入 (亿元)	596.06	612.90	616.28	277.32
利润总额 (亿元)	7.66	13.59	17.53	7.76
EBITDA(亿元)	16.42	27.34	33.93	--
经营性净现金流(亿元)	4.93	-55.29	-19.88	-5.45
营业利润率(%)	4.70	6.69	7.74	9.71
净资产收益率(%)	3.32	3.41	3.71	--
资产负债率(%)	77.14	70.67	75.55	73.63
全部债务资本化比率(%)	66.52	57.88	65.20	63.99
调整后全部债务资本化比率(%)	66.71	58.12	65.27	64.05
流动比率(%)	120.92	125.75	132.56	152.12
全部债务/EBITDA(倍)	16.01	15.44	20.33	--
调整后全部债务/EBTIDA(倍)	17.07	15.59	20.89	--
经营现金流动负债比(%)	1.41	-11.90	-2.92	--
EBITDA 利息倍数	2.12	2.36	0.99	--

注：公司 2013 年~2016 年 6 月财务数据为基于重组后的模拟值；公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款中有息债务已调入全部债务中核算。

评级观点

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

近年来，通过对业务多元化布局，公司收入及利润规模持续提升，工程承包实力显著增强，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备和云南省区位优势，未来有望维持稳定的经营及财务状况。公司经营活动现金流入量对存续期内待偿还中期票据的保障能力强。

综合考虑，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，公司评级展望为稳定；并将“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001” 、“14滇建工MTN001” 、“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”的信用等级由AA^+调整为AAA。

优势

1. 云南省是中国西南对外开放的前沿，“一带一路”战略的推进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

分析师

刘珺轩　孙 鑫

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：Http: //www.lhratings.com

面临良好发展机遇。

2. 跟踪期内，随着公司整合重组的完成，公司资产及权益规模明显扩大，专业资质和区域市场地位优势进一步巩固。
3. 公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体，得到了各级政府政策、资本注入、财政补助和项目资源等方面的大力支持。
4. 公司新签合同充足，为未来收入和利润增长提供良好支撑。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，行业利润偏低。
2. 公司应收款项占比较高，存货规模大，资产流动压力较大。
3. 跟踪期内，随着公司保障房及棚户区改造、PPP 项目建设的推进，公司债务规模快速增长，未来资金支出压力较大。

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）与云南省建设投资控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省建设投资控股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，未因云南省建设投资控股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省建设投资控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据2016年8月8日《云南建工集团有限公司公司债券2015年第一期中期票据持有人会议决议公告》、《云南建工集团有限公司2016年第一期中期票据持有人会议决议公告》和2016年8月9日《云南建工集团有限公司2012年第一期中期票据持有人会议决议公告》、《云南建工集团有限公司2013年第一期中期票据持有人会议决议公告》、《云南建工集团有限公司2014年第一期中期票据持有人会议决议公告》，云南建工集团有限公司将“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”、“14滇建工MTN001”、“15滇建工MTN001”、“16滇建工MTN001”转予云南省建设投资控股集团有限公司承继。

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南建工集团有限公司主体长期信用及“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”、“14滇建工MTN001”、“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”的跟踪评级安排以及上述中期票据的债务转移决议进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“云南建投”）系经云南省人民政府批准，于2016年4月成立的国有独资公司，注册资本100亿元。2016年4月11日，云南省人民政府《关于整合重组设立云南省建设投资控股集团有限公司的批复》（云政复【2016】29）批复，同意以2015年12月31日为基准日，由云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”或“省国资委”）将中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“十四冶公司”）的全部国有出资权益及持有西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建”）54.73%的股份，无偿划转给云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”）持有，同意省国资委以经评估后享有的股东权益作价出资，将云南建工整合重组设立国有独资公司（即云南建投）。2016年6月28日，省国资委《关于云南省建设投资控股集团有限公司吸收合并云南建工集团有限公司有关事宜的批复》，同意以经评估后省国资委享有云南建工的股东权益271.14亿元作价出资到云南建投，其中260亿作为云南建投实收资本，剩余11.14亿元进入资本公积。截至2016年6月底，公司实收资本260亿元，注册资本100亿元，省国资委持有其100%的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：经营授权范围内的国有资产；水利水电、公路、港口、码头、铁路、轨道交通、市政道路、综合管廊、污水处理、能源、机场等基础设施投资建设和管理；酒店、旅游产业、文化产业的投资建设和管理；国内外工程总承包及发包，房屋建筑工程施工总承包，建筑工程劳务服务，房地产开发及经营，勘察设计，建筑施工及设备施工，建筑预构件生产及建筑机械制造，自营和代理除国家组织统一联合经营的16种出口商品和国家实行核定公司经营的12种进出口商品以外的其它商品及技术的进出口业务；对外工程所需设备、材料的出口，建筑科研开发及技术咨询，承办中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，按国家规定在海外举办各类企业及国内贸易；保险、银行业的投资。

截至2016年6月底，公司纳入合并范围二级子公司共计49家，其中，全资子公司35家，控股子公司14家。

截至2015年底，公司（模拟）合并口径资产总计为1542.60亿元，所有者权益合计为377.18亿元（含少数股东权益39.74亿元）；2015年公司实现营业收入616.28亿元，利润总额17.53亿元。

截至2016年6月底，公司合并口径资产总计为1890.65亿元，所有者权益合计为498.53亿元（含少数股东权益72.91亿元）；2016年1~6月公司实现营业收入277.32亿元，利润总额7.76

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。

三、债券与募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司存续期内共有5支中期票据，根据发行公告及公司提供资金使用明细，上述债券基本情况、募集资金使用情况和跟踪期内债券利息支付情况见表1。

表1 公司存续期内中期票据募集资金使用情况（单位：亿元）

名 称	发行金额	存续期	募集资金用途	募集资金使用和跟踪期利息支付情况
12 滇建工 MTN1	4	2012/11/5-2017/11/5	2 亿元用于补充生产经营流动资金，2 亿元用于偿还银行借款	已按用途使用完毕；公司已于 2015 年 11 月 5 日按期支付当期利息
13 滇建工 MTN001	5	2013/10/24-2018/10/24	2.50 亿元用于补充公司营运资金，2.50 亿元用于偿还短期银行贷款	已按用途使用完毕公司已于 2015 年 10 月 24 日按期支付当期利息
14 滇建工 MTN001	5	2014/3/28-2019/3/28	1.5 亿元用于补充生产经营所需营运资金，3.5 亿元用于偿还银行贷款	已按用途使用完毕；公司已于 2016 年 3 月 28 日按期支付当期利息
15 滇建工 MTN001	15	2015/10/21-	12 亿元用于偿还银行贷款，3 亿元用于补充营运资金	已按用途使用完毕；尚未有到期利息
16 滇建工 MTN001	15	2016/1/29-	13 亿元用于偿还银行贷款，2 亿元用于补充营运资金	已按用途使用完毕；尚未有到期利息

资料来源：公司提供

注：公司有权于债券存续期第 5 个和其后每个付息日赎回“15 滇建工 MTN001”、“16 滇建工 MTN001”，赎回之前长期存续。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额

增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

五、行业及区域经济环境

公司主营业务为建筑施工，主要业务区域范围位于云南省。

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。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

2016 年 1~6 月，全国建筑业总产值 77462 亿元，比增长 7.0%，比上年同期增加了 2.7 个百分点；全国建筑业企业完成房屋建筑施工面积为 93.7 亿平方米，同比增长 2.0%。建筑业总产值增速反弹回涨。

图 1　2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~6 月份，全国固定资产投资（不含农户）258360 亿元，同比名义增长 9.0%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。22016 年 1~6 月份，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%；房屋新开工面积 77537 万平方米，同比增长 14.9%；全国商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，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 2　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，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 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

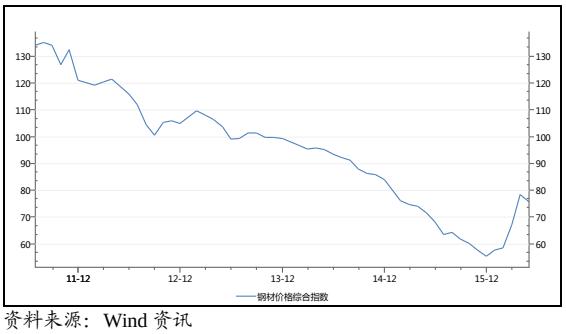
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

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 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，进入 5 月份后小幅回调，但整体价格累计涨幅仍保持在 30%左右。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机后的最低水平，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。2015 年 1~6 月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015 年底降至 79.25；同期，全国水泥均价降至 266.60 元/吨，同比下降 18.91%。2016 年 1~2 月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入 3 月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，进入 6 月份，长三角进入梅雨天气，水泥需求逐步下行，华东地区水泥价格下滑明显，北部及西南市场则表现相对平稳，华北、东北主导企业仍积极推动价格上涨，但市场反馈来看，价格涨后销量有所下滑，持续性将受考验。截至 2016 年 6 月底，全国水泥价格指数 82.17，较 2015 年底增长 3.68%。

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. 云南省建筑行业和经济发展概况

根据《云南省2015年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2015年云南省生产总值(GDP)达13717.88亿元，比上年增长8.7%，高于全国1.8个百分点。其中，第一产业完成增加值

2055.71亿元，增长5.9%；第二产业完成增加值5492.76亿元，增长8.6%，第三产业完成增加值6169.41亿元，增长9.6%。三次产业结构由上年的15.5:41.2：43.3调整为15.0:40.0:45.0。全省人均生产总值(GDP)达29015元，比上年增长8.1%。财政方面，2015年云南省财政总收入达3250.02亿元，比上年增长3.0%。全省地方公共一般预算收入1808.14亿元，比上年增长6.5%；全省地方公共一般预算支出完成4712.9亿元，比上年增长6.2%。

工业经济平稳增长，2015年云南省全部工业增加值3925.18亿元，比上年增长6.7%。规模以上工业增加值3623.08亿元，增长6.7%。

建筑业方面，2015年，云南省全社会建筑业增加值1574.48亿元，比上年增长14.8%。全年全省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成总产值3268.93亿元，比上年增长7.0%；实现利润120亿元，下降0.8%；上缴税金115亿元，下降2.3%。

从固定投资看，2015年云南省固定资产投资（不含农户）规模13069.39亿元，增长18.0%。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。

2015年，云南省房地产开发投资达2669.01亿元，比上年下降6.2%，其中，商品住宅投资1670.27亿元，下降8.7%；办公楼投资162.04亿元，增长21.1%；商业营业用房投资508.91亿元，下降4.5%。全年商品房施工面积20722.2万平方米，比上年增长3.4%；商品房屋竣工面积2546.74万平方米，增长42.4%；商品房销售面积3145.13万平方米，下降1.5%；商品房销售额1666.85亿元，增长4.4%。

2015年，云南省基础设施投资完成4314.54亿元，增长21.6%，增速较上年提高1.6个百分点，占全省固定资产投资的比重达到33.0%。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。

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

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

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

六、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国资委。

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2016年6月底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共227项，其中总承包类资质110项，专业承包类资质96项，其他工程建筑相关资质21项。重组完成后，除原云南建工拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包壹级资质外，十四冶公司和西南交建还拥有冶金工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级资质。目前除通讯工程外，公司资质基本覆盖了所有工程资质，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口及航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务。

截至2016年6月底，公司集团累计获得全国建筑工程鲁班奖29项，国家优质工程金奖1项，中国水利优质工程大禹奖1项，中国土木工程詹天佑大奖1项，国家优质工程银质奖55项，部省级优质工程奖450余项，国家级工法26项，发明专利21项、实用新型专利292项，主编国家行业标准9项，现有国家级企业技术中心1个，院士工作站2个，博士后工作站1个，全国和省级以上科技进步奖励及成果590余项。2015年，集团连续24次入选中国企业500强，位列305名；连续6次入选ENR250强（美国工程新闻录杂志），位列166位；在中国承包商80强中位列第13位，在中国100大跨国公司及跨国指数排名中位列第72位。

重组完成后，公司在云南省建筑行业的龙头地位进一步巩固，基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康产业“五大投资平台”以及“投资、金融”、“工程承包”、“勘察、设计、科研、咨询”、“制造、物流、建材、装备”四大业务板块初步形成。

总体来看，公司建筑施工资质齐全，业务范围广泛，技术水平较高，区域内行业地位突出，整体竞争力较强。

3. 人员素质

截至2016年6月底，公司高层管理人员12名，包括董事长、副董事长（其中1人兼任总经理）、副总经理、纪委书记和工会主席，其中9人具有研究生学历，3人具有大学本科学历。

陈文山先生，54岁，研究生学历，高级工程师，历任云南省第六建筑工程公司二处工长、项目经理，云南省第六建筑工程公司二处副主任、主任，云南省第六建筑工程公司副经理，云南省建筑机械化施工公司经理，云南建工副总经理、党委委员、总经理、党委副书记、党委书记、董事长；现任云南建投董事长兼党委书记。

刘国强先生，46岁，研究生学历，高级工程师，历任云南建工集团总公司行政处职员、纪委业务主管、政工党支部副书记，省第二建筑工程公司党委副书记、纪委书记、党委书记、董事长，云南工程建设总承包公司党委书记、董事长，云南建工总经理助理、副总经理、常委委员，十四冶建设集团有限公司党委书记、副董事长；现任云南建投总经理兼任党委副书记、副董事长。

截至2016年6月底，公司在职员工26400人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占39.59%，大专学历的占27.80%，高中及其他学历的占32.61%；从职称情况来看，具有初级职称的9550人，中级职称的4590人，高级职称的1960人；从年龄构成来看，30岁及以下的占41.59%，30岁至50岁的占45.76%，50岁以上的占12.65%。

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

4. 政府支持

云南建工长期是云南省国资委监管和管理的重点骨干企业之一，每年均获得一定金额的

国有资本金注入支持。2016 年，省国资委将其持有的十四冶公司、西南交建股权无偿划转至云南建工，并重组成立云南建投。公司子公司云南省城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡投公司”）作为云南省内唯一省级城镇保障性住房投融资公司及棚户区改造工程重要的投融资公司，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。西南交建也通过参与棚户区改造项目获得了财政补助支持。

资本注入及资产重组

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），公司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。同期，公司收到国有资本经营预算资金、企业所得税、土地增资等合计增加实收资本 0.79 亿元。

2014 年，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；同期公司获得国有资本经营预算资金和建设用地划转增资合计 0.41 亿元。

表 3　公司近年获得资本支持情况（单位：亿元）

时间	内容	金额	依据
2013 年	国有资本经营预算资金	0.05	云财企[2013]293 号
	企业所得税返还转增国家资本金	0.06	云国资统财函[2013]119 号
	土地增资	0.68	云国资产权[2013]281
	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由资本公积转入实收资本	61.85	云国资产权[2013]141 号和云国资产权[2014]8 号
	合计	62.64	
2014 年	建设用地划转增资	0.20	云财资[2014]134 号
	国有资本经营预算资金	0.21	
	收到的保障性住房建设项目中的中央及省级专项补助资金计入实收资本	6.08	云国资产权[2014]355 号
	合计	6.49	
2015 年	国有资本金	1.86	云财产业[2015]200 号
	国有资本经营预算资金	0.25	云财资[2015]227 号
	收到的保障性住房建设、棚户区改造项目中的中央及省级专项补助资金由资本公积转入实收资本	4.79	云国资产权[2016]10 号
	合计	6.91	
2016 年 1~6 月	国有资本金	0.10	云财资[2016]95 号
	国有资本金	1.10	云财产业【2016】62 号
	国有资本金	0.54	云财产业【2016】127 号
	西南交建、十四冶公司净资产无偿划转	26.64	相关国有产权无偿划转协议
	资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本	134.69	
	合计	163.07	
总计		**239.11**	

资料来源：公司提供

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

2016 年 1~6 月，公司合计收到云南省财政厅拨付的国家资本金 1.74 亿元。

2016 年 4 月，云南省国资委将其持有的十四冶公司全部国有出资权益及持有的西南交建 54.73%股份无偿划转给云南建工，西南交建、十四冶公司归属母公司的净资产合计 26.64 亿元计入实收资本。根据《云南省国资委关于云南省建设投资控股集团有限公司吸收合并云南建工集团有限公司有关事宜的批复》，省国资委同意云南建投吸收合并云南建工，并以经评估后享有云南建工的股东权益 271.15 亿元作价出资，其中 260 亿元作为实收资本，剩余 11.15 亿元计入资本公积。

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。同年，根据云南省国资委《关于请求省政府支持云南建工集团有限公司参与我省 2013-2017 年棚户区改造工作有关事宜的请示》（云国资规划[2014]300）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。

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

2016 年 1~6 月，城乡投公司收到的保障房建设的政府补助资金 3.27 亿元计入资本公积；西南交建收到临沧市临翔区住房和城乡建设局拨付棚户区改造项目（章嘎项目、南京凹项目、头塘街项目）补助资金共增加资本公积 0.07 亿元。

政策、税收及项目资源支持

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

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

税收方面，公司下属的 12 家高新技术企业，近三年获得的所得税优惠合计 1.38 亿元；公司保障房项目实行税收先征后返；整合重组事项对公司实行税收减免优惠政策。

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

七、管理分析

1. 法人结构

根据云南建投的公司章程，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、为子公司以外的他人提供担保和发行公司债券，必需由省国资委决定。公司设立董事会，为公司最高决策机构，对出资人负责，行使审定公司的经营方针、发展规划和年度经营计划草案、制定公司年度预、决算和清算方案等职权；董事会成员 3 人，董事每届任期 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任；董事会设董事长 1 人，由省人民政府任免，副董事长 2 人，由省国资委任免，董事会下设战略发展、审计、薪酬考核、提名等 4 个专门委员会。

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，监事任期每届 3 年，任期届满可连任。公司设总经理 1 人（兼任单位副书记、副董事长），副总经理 6 人，财务总监 1 人。总经理、副总经理及财务总监由董事会按干部管理权限和程序报上级部门推荐、考察、解聘或解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营和管理工作等职权。

2．管理水平

公司目前仍处于重组过渡期，组织机构方面，设安全生产部、财务部、投资风险控制部、投融资业务管理部、物资部、市场经营部、房地产部、技术中心、法律事务部等共 17 个职能部门；及国际工程部、省外事业部、市政总承包部、路桥总承包部、商品混凝土部、总承包部、直属总承包一部、直属总承包二部和设计研究院共 9 个事业部门；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和 5 个党群部门。部门设置合理，能够满足过渡期管理需要。

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

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

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

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

财务集中管理方面，公司实行全面预算管理；资金管理上，一是集团统一信贷管理，严控施工单位的信贷规模，实行限额管理，从源头上控制项目的垫款施工；二是日常营运资金

全面集中上收，全部通过集团财务公司统一归集结算；三是坚持执行集团统一的财务“三本制度”和对二级子公司和实行财务总监委派制，实行集团高度集权管理；四是加强财务检查监督，对下属单位实行定期和不定期结合的检查方式。

总体看，公司在项目管理、投融资管理及财务控制方面执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营现状

2013年~2015年，公司分别实现营业收入596.06亿元、612.90亿元和616.28亿元；公司营业收入主要来自建筑工程板块，房地产及其他业务板块占比相对较小。2015年，公司建筑工程板块实现收入539.83亿元，较上年略有下降，主要系该板块中建筑工业产品销售收入下降，其中国内及国外建筑工程施工板块实现营业收入528.85亿元及9.88亿元，占营业收入比重分别为85.82%和1.78%。2013年~2015年，公司房地产板块收入快速下降，主要系公司在售项目可售面积减少所致，2015年实现营业收入5.52亿元；2013年~2015年，随着贸易规模的增长，公司贸易收入快速增长，年均复合增长61.27%，2015年为59.79亿元，占营业收入的9.70%；公司2014年新增保障房管营收入，2015年为2.73亿元。公司其他业务主要包括建筑科研、勘察设计和设备租赁等业务，2015年实现8.41亿元。

表4 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	营业收入				营业成本				毛利率			
	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~6 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~6 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~6 月
建筑工程	511.06	551.58	539.83	255.62	474.15	502.14	480.62	227.68	7.22	8.96	10.97	10.93
其中：国内	495.57	533.58	528.85	245.74	461.26	486.77	471.07	218.83	6.92	8.77	10.93	10.95
国外	15.49	18.00	10.98	9.88	12.89	15.37	9.55	8.85	16.79	14.61	13.02	10.43
房地产	22.41	17.90	5.52	1.77	20.02	14.54	4.27	1.47	10.66	18.77	22.64	16.95
贸易	22.99	29.70	59.79	14.76	22.01	29.15	58.66	14.52	4.26	1.85	1.89	1.63
保障房管营收入	--	2.05	2.73	1.51	--	--	--	--	--	100.00	100.00	100.00
其他	39.60	11.67	8.41	3.65	32.55	7.40	6.19	1.99	17.80	36.59	26.40	45.48
合计	**596.06**	**612.90**	**616.28**	**277.31**	**548.73**	**553.23**	**549.74**	**245.66**	**7.94**	**9.74**	**10.80**	**11.41**

资料来源：公司提供

注：本表数据为基于重组后模拟值。

毛利率方面，2013年~2015年，公司国内建筑施工板块毛利率持续上升，主要系市政类项目总承包量增长、投资施工一体化以及项目管控能力提升所致，2015年为10.93%；房地产板块毛利率近三年持续走高（2014年达22.64%）主要系结算项目中毛利较低“三定项目”占比下降所致；贸易板块整体毛利率较低，2015年为1.89%；保障房管营收入只计提管理费和业务回报收入，不计营业成本，故毛利率为100%；综合上述因素影响，近三年公司综合毛利率呈上升趋势，2015年为10.80%。

2016年1~6月，公司实现营业收入277.31亿元，占2015年全年的45.00%，主要系部分新签项目在一季度未达到开工条件所致。毛利率方面，2016年1~6月，公司综合毛利率较2015年变化不大，为11.41%。

2．国内建筑工程项目

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

表5　近年公司建筑工程主要指标

	新签合同额（亿元）	完成营业额（亿元）	竣工面积（万平方米）
2013 年	803.17	529.00	947.11
2014 年	859.18	528.86	893.98
2015 年	890.27	875.55	1002.44
2016 年 1-6 月	564.69	657.24	589.24

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　近年公司国内建筑新签合同分类情况

合同类别	2013年	2014年	2015年	16 年 1~6 月
房建	480.09	501.84	457.24	480.09
市政	54.89	60.27	100.86	54.89
路桥	33.66	29.89	79.89	33.66
其他	234.51	267.19	252.29	234.51
合计	**790.62**	**845.43**	**876.73**	**790.62**

资料来源：公司提供

从新签合同额看，近年来公司投资业务带动新签合同额不断增长，2013年~2015年分别为803.17亿元、859.18亿元和890.27亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以房建、市政和路桥类为主，2015年，公司国内建筑新签合同额中房建项目、市政项目、和路桥项目分别占52.15%、11.50%和9.11%，市政项目占比呈上升趋势。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。2016年1~6月，公司新签合同额为564.69亿元，为2015年全年水平的63.43%，主要包括红河州滇南中心城市群现代有轨电车示范线PPP项目、红河州泸西至弥勒高速公路一期工程等，公司项目储备充足。

表7　2016年1~6月公司国内重要新签合同（单位：万元）

合同名称	合同额	业主方
红河州滇南中心城市群现代有轨电车示范线PPP项目	404074.50	红河州现代有轨电车有限公司
红河州泸西至弥勒高速公路一期工程	380937.92	红河州泸弥高速公路投资建设开发有限公司
蒙自绕城高速公路新鸡段（新安所至鸡街高速公路）	271713.03	红河州新鸡高速公路投资建设开发有限公司
云南省2013-2017年城市棚户区改造项目（一期）--保山市青华湖片区廖官园，沈官园棚户区改造项目	271067.61	云南省城乡建设投资有限公司
蒙开个地区河库连通工程	85440.34	红河州南源供水有限公司
红河保税区仓库厂房及配套设施建设项目	72951.60	红河综合保税区投资管理有限公司
曲靖高铁片区站前广场、广场环路及西河路工程	60000.00	曲靖市城市建设投资开发有限责任公司
滇西应用技术大学总部建设工程	59315.51	大理州滇西应用技术大学总部代建指挥部
白云健康谷宝峰道院下部商业一期工程项目	58000.00	贵州中信红湖养老事业发展有限公司
云南省第一人民医院2号住院楼建设项目施工	41928.16	云南省第一人民医院
合计	**1705428.67**	--

资料来源：公司提供

公司业务承揽方式以施工总承包为主，还有部分采取BT模式。从结算方式看，公司施工总承包项目一般按工程进度支付70%~80%的工程款，竣工完成时再支付整个合同金额的10%，到结算时支付整个合同金额的5%~7%，剩余一般为工程保修金。BT项目一般建设完成后分期回购。截至2016年6月底，公司主要BT项目（不含保障房项目，保障房BT项目详见后文分析）总投资43.91亿元，已投资27.84亿元，累计已确认收入24.67亿元，已收到款项2.67亿元。

表8　截至2016年6月底公司主要BT项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	总投资	已投资	累计已确认收入	已实际收到款项
长水机场至杨林经济技术开发区道路建设项目（一期）	云南省滇中产业发展集团有限责任公司	139011.24	122517.53	78406.75	--
曲靖市中心城区“五纵五横”城市主（次）干道改造项目	曲靖市城市建设投资开发有限责任公司	200000.00	89506.06	84221.61	8000.00
富源县城北片区、西片区 14 条市政道路新建、改扩建项目	富源县住房和城乡建设局	50000.00	31673.37	31673.37	10000.00
罗白、浸长片区失地农民安置小区二期(BT)建设项目施工总承包	安宁市人民政府金方街道办事处	23735.99	21775.00	23735.99	8687.77
蓬莱大道一期工程 BT 融资施工项目	宜良县金汇国有资产经营有限责任公司	26383.15	12969.50	28700.00	--
合计		**439130.38**	**278441.46**	**246737.72**	**26687.77**

资料来源：公司提供

注：本表未包含保障房BT项目。

原材料采购方面，公司建筑领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、混凝土等。近几年，公司主要原材料采购价整体呈现下降态势。2015年，公司钢材平均采购价格下降至2331.70元/吨，水泥平均采购价格较上年小幅增长，为280.32元/吨，混凝土平均采购价格下降至314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。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。

从在建项目看，截至2016年6月底，公司主要在建项目包括云泸西至弥勒高速公路、新安所至鸡街高速公路、香格里拉至丽江高速公路等，总合同价708.77亿元。

表9　截至2016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
泸西至弥勒高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	525702	3 年
新安所至鸡街高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	392348	3 年
香格里拉至丽江高速公路	云南省交通运输厅	2108300	5 年
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	661900	3 年

元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2085900	3 年
云南滇中产业聚集区（新区）嵩昆路项目	云南滇中新区管理委员会	386900	1 年
云南滇中产业聚集区（新区）哨关路项目	云南滇中新区管理委员会	427880	1 年
百矿集团新山铝产业示范园煤电铝一体化项目 300kt/a 铝水工程建设	广西百矿铝业有限公司	241400	375 日历天
玉溪市东片区暨三湖生态保护水资源配置应急工程	玉溪市抚仙湖水务管理有限责任公司	153073.7	308 日历天
呈贡区雨花片区（地块二）城市棚户区改造项目	昆明市保障性住房建设开发有限公司	104284.75	579 日历天
合计		**7087688.5**	

资料来源：公司提供

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。2015年，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为20793万美元和25253万美元。

表10　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
2013 年	20210	12954
2014 年	23846	10569
2015 年	25253	20793
2016 年 1-6 月	16661	14530

资料来源：公司提供

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

分地区来看，截至2016年6月底，公司主要对外工程承包项目集中在老挝、沙特和赤道几内亚地区，主要在建项目为赤几体育学院项目、沙特阿尔大学宿舍项目、老挝首都万象综合开发项目等。

表11　截至2016年6月底公司境外前十大在建项目情况统计

项目名称	业主单位	合同价（万元）	工期
赤几体育学院项目	赤道几内亚共和国国家	163002.59	1080 天
老挝首都万象综合开发项目	万象市公共工程建设及运输部	61750.00	720 天
沙特阿尔大学宿舍项目	沙特高教部	55401.51	1260 天
老挝外交公寓项目	老挝吉达篷公司	40390.68	60 天
沙特阿尔大学医院项目	沙特高教部	40868.00	1486 天
老挝吉象水泥有限公司 2500t/d 熟料新型干法水泥生产线、厂区辅助设施、厂前区生活设施土建工程	云南电投对外能源合作开发有限公司	17458.71	2 年
老挝万象天阶一期工程	老挝龙福投资有限公司	15400.00	360 天
社会发展和人类安全部办公大楼修建工程	泰国 Fin technic 有限公司	12000.00	2 年
合计		**406271.49**	

资料来源：公司提供

2016 年 1~6 月，公司海外项目主要新签合同为沙特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 14530

万美元和 16661 万美元，主要新签合同有缅甸瑞贡联项目、怀帕湾水电站项目、老挝人民军 103 医院综合医疗楼、中方专家楼建筑安装工程等。

4．基础设施投资业务

（1）保障房项目及棚户区改造建设

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

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

BT 项目

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

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，公司共收到 BT 回款 3.71 亿元。

2014 年，城乡投公司与玉溪、楚雄、保山 3 个州（市），4 个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房约 2700 套，总建筑面积 25.5 万平方米，项目总投资约 9.19 亿元，截至 2016 年 6 月底已投资 2.42 亿元，累计已确认回购款 0.30 亿元。

2015 年，公司新签订 3 个 BT 项目，分别为楚雄市 2015 年保障性住房建设项目、思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目和鲁甸县 2012 年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路，项目总投资合计 4.25 亿元，截至 2016 年 6 月底已投资 0.18 亿元。

省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目在以下三方面区别于BT项目：一是项目投资规模大，建设资金主要来源由银团贷款或国开行贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）组成；二是银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由云南省财政安排财政性资金偿还（已签订《差额补足协议》）；三是项目建成后有后续租售运营，可公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理，其中移交政府进行管理时，项目依旧在公司账面，由政府以租金形式支付公司租金收入。待项目所在地政府清偿所有款项且公司取得约定管理费及回报后，公司将项目一次性移交政府。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司因根据项目建设进度，按投资额的3.00%收取管理费并按投资额的2.00%确认建设业务回报（两项合计5%），计入营业收入（西南交建目前按棚户区改造项目投资额的1%收取管理费、确认营业收入）。在实际确认收入时，公司存在延后计提情况。

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

①省级统贷保障房

2012年，城乡投公司与昆明、楚雄等8个州（市），35个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近13万套，其中进入银团贷款的保障性住房有125892套，总建筑面积700多万平方米，项目总投资186.69亿元

（包括项目三级政府补助资本金56.62亿元、公司出资资金10.00亿元及银团贷款120.00亿元）。截至2016年6月底，三级政府补助资本金已全部到位并计入“资本公积”科目，其中中央及省级补助资金转增公司实收资本；银团贷款到位115.78亿元；项目已投资209.37亿元（含资本金），累计投资已超过概算投资，累计已确认收入5.19亿元。

2013年，城乡投公司与楚雄、玉溪等8个州（市），28个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近6万套，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2016年6月底，项目资本金到位33.42亿元，贷款到位33.94亿元，项目已投资67.49亿元，累计已确认收入0.79亿元。

②棚户区改造项目

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

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

一期项目改造区域为保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市等4个州（市、县）共10个城市规划区域；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403.83亿元。一期项目资本金总额80.94亿元，其中中央补助13.23亿元、省级补助3.68亿元，地方补助6.52亿元，企业自筹24.50亿元，软贷款33亿元。四期项目改造区域为云南省昆明市等8个州（市），该项目估算总投资268.53亿元。资本金总额55.11亿元，其中中央补助8.85亿元、省级补助2.46亿元，地方政府筹集13.65亿元，企业自筹3.55亿元，软贷款26.605亿元。

截至2016年6月底，棚户区一期、四期项目资本金到位51.86亿元，贷款到位264.61亿元，累计已投资232.30亿元，已确认收入1.35亿元。

章嘎片区等14个地块的棚户区改造项目改造区域包括临沧市、文山州等地区，改造面积约2995亩，项目估算总投资123.24亿元，其中中央补助4.40亿元，省级补助1.22亿元，贷款111.52亿元（其中软贷款11.45亿元，计入资本金），企业和地方州市政府共筹集6.10亿元；截至2016年6月底，项目资本金到位9.21亿元，贷款到位53.10亿元，累计已投资50.05亿元，累计已确认0.41亿元。

跟踪期内，城乡投公司新签订1个省级统贷建设项目——鲁甸县西门大市场棚户区改造建设项目，计划总投资3.00亿元，该项目目前暂未完全确定为省级统贷项目，需获得银团审批纳入后方可确认。

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城乡投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。

表12　公司省级统贷项目情况（单位：亿元）

项目名称	区域	总投资额	已投资额	累计确认收入
2012 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	昆明、楚雄等 8 个州（市）	186.69	209.37	5.19
2013 年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	楚雄、玉溪等 8 个州（市）	114.95	67.49	0.79
2013—2017 年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、	403.83	152.89	0.98

	玉溪市			
2013—2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等 8 个州（市）	268.53	79.41	0.37
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	临沧市、文山州等	123.24	50.05	0.41
鲁甸县西门大市场棚户区改造建设项目	昭通市鲁甸县	3.00	--	--
合计		**1100.24**	**559.22**	**7.74**

资料来源：公司提供

注：在实际确认收入时，公司存在延后计提情况。

PPP 项目和政府购买项目

公司通过 PPP 模式和政府购买模式积极参与高速公路、市政道路、水利水电等基础设施投资建设业务。2016 年公司设立了基础设施投资公司，今后城乡投公司将作为保障房、棚户区改造投融资建设主体，基础设施公司将作为基础设施投资项目主体，对公司 PPP 和政府购买项目进行管理。

以城乡投公司 2015 年新签订的云南省 2015-2019 年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目为例，2015 年，城乡投公司与云南省住建厅签订《政府购买服务协议》，约定由公司每年完成 10 万户农村危房改造、500 个省级示范村的基础设施建设，分五年完成。资金来源方面，项目计划总投资 350.00 亿元，云南省住建厅筹集 200.00 亿元，公司向银行贷款 150.00 亿元。

云南省住建厅购买公司服务的协议总价款为 283.60 亿元，支付计划为 2016~2034 年分 19 年支付，该笔总服务价款的测算来自 150.00 亿元银行贷款本息，公司从中不收取收益。

以红河州泸西至弥勒高速公路项目为例，公司作为社会资本方与红河哈尼族彝族自治州人民政府共同出资设立项目公司，投资、建设、运营、管理、移交红河州泸西至弥勒高速公路，项目总投资 74.97 亿元，资金来源包括政府负责筹集项目总投的 30%，红河州对应年度财政预算、国家及省级补助资金等政府补贴资金，剩余部分由公司和项目公司筹集，项目资本金占总投的 35%，建设期 3 年，由公司作为施工单位，特许经营期 30 年，期内项目公司有权对所有通过项目的车辆收取通行费，对沿线服务设施、广告项目采取自主经营、合资、合作经营等商业形式进行开发；试运营开始后，项目公司收入不能覆盖约定运营成本和合理汇报时，政府在对应年度内予以足额补贴（可行性缺口补助），根据项目合同，政府应将当年运营补贴支出数额列入年度财政预算和地方债务进行管理，并提供相应的红河州政府人大决议或合法有效的审批文件。

截至 2016 年 6 月底，公司参与的 PPP 项目和政府购买项目总投 1053.66 亿元，已投资 155.68 亿元。PPP 项目已全部通过协议约定方式纳入财政预算，但尚未获得相关人大决议文件。公司面临较大资本支出压力。

表13　公司PPP和政府购买项目情况（单位：亿元）

项目名称	合作单位	持股比例	总投资	已投资	合作期	收益平衡方式
红河州弥泸高速公路投资建设开发有限公司	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	52.57	17.91	2015.11-2045.11，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
红河州新鸡高速公路投资建设开发有限公司	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	39.23	12.15	2015.11-2045.11，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
昆明呈澄高速公路有限公司	昆明交通产业股份有限公司	100%	30.46	23.12	2013.11-2043.11，建设期 2 年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南丽香高速公路投资开发	云南省交通运输厅	100%	210.83	52.39	2015-2045，建设	通行费、租金、可

有限公司					期 5 年	行性缺口补助
云南云路红石公路投资有限公司	红河哈尼族彝族自治州人民政府	100%	14.31	14.14	2015.5-2016.12，建设期 1 年	通行费、租金、可行性缺口补助
红河州现代有轨电车有限公司	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51%	66.19	11.06	2015.8-2045.8，建设期 2 年	通行费、租金、可行性缺口补助
红河州元蔓高速公路投资建设开发有限公司	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	208.59	2.34	2016.8-2046.8，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南滇中嵩昆路建设投资有限公司	云南滇中新区管理委员会	90%	38.69	13.27	2016.1-2031.1，建设期 1 年	政府购买
云南滇中哨关路建设投资有限公司	云南滇中新区管理委员会	90%	42.79	9.30	2016.3-2031.3，建设期 1 年	政府购买
云南省 2015-2019 年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目	全省 16 个州（市）	100%	350.00	--	未定	政府购买
合计			**1053.66**	**155.68**		

资料来源：公司提供

5. 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。公司房地产业务包括代建的“三定项目”（即定价、定客户、定利润）、商品房及经济适用房建设项目。

从“三定项目”来看，公司代建项目主要是指公司不作为项目开发商而是作为项目代理者参与项目开发，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，业主主要为云南省内的事业单位。

2015 年，公司房地产板块新开工面积为 25.84 万平方米，较 2014 年有所回升；实现营业收入较上年持续下降主要系受房地产行业景气度下降影响公司前期新开工项目较少、在售面积下降所致。2015 年，公司签约销售面积 2.57 万平方米，公司房地产项目周期较长，去化速度较慢。

表14　公司房地产业务主要指标

（单位：万平方米、万元、元/平方米）

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
新开工面积	51.91	8.80	25.84	17.15
竣工面积	97.68	185.51	22.14	8.80
期末土地储备面积	153.66	282.58	217.58	226.38
签约销售面积	17.39	7.97	2.57	1.99
签约销售金额	12.57	5.52	1.81	1.40
签约销售均价	7230.48	6923.34	7057.97	7044.15

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，公司主要在建项目房地产项目 7 个，总投资 64.99 亿元，已投资 36.95 亿元，2016 年 1~6 月施工面积 39.74 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 2016 年 6 月底，土地储备面积 226.38 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。

6. 贸易业务

公司贸易业务经营主体包括云南建投物流有限公司和云南建投混凝土部，贸易品种主要为钢材、水泥和混凝土，2015 年销售金额分别为 48.85 亿元、1.46 亿元和 7.65 亿元。2013 年~2015 年，公司贸易业务收入分别为 22.99 亿元、29.70 亿元和 59.79 亿元，业务毛利率分别为 4.26%、1.85%和 1.89%。

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大企业，信誉度较高，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异，主要结算方式情况如表 14 所示。

表15　公司主要贸易品种销售采购情况（单位：万元、元/吨、元/方）

商品品种	销售金额			销售单价			采购单价		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
钢材	231190.60	186170.41	488467.27	3953.31	3400.00	2369.99	3833.92	3342.27	2331.70
水泥	40121.00	31542.55	14604.18	312.47	358.11	302.14	295.63	332.11	280.32
混凝土	123414	98369	76515	415	406	321	330	323	314
合计	**394725.6**	**316081.96**	**579586.45**	/	/	/	/	/	/

资料来源：公司提供

表 16　公司物资贸易业务上下游及结算方式情况

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

资料来源：公司提供

7．经营效率

从经营效率看，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数 2013 年~2015 年加权平均值分别为 3.73 次、6.06 次和 0.65 次，2015 年分别为 2.73 次、4.85 次和 0.48 次。总体看，公司整体经营效率一般。

8．未来发展

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

强化资源整合力度，不断优化业务布局。

公司将充分依托“五大核心竞争力”，继续全力打造基础设施投资、城乡建设投资、海外投资、房地产开发投资和旅游健康产业“五大投资平台”，优化“投资、金融”、“工程承包”、“勘察、设计、科研、咨询”、“制造、物流、建材、装备”四大业务板块布局，力争到 2020 年实现总资产超 4000 亿元，净资产超 800 亿元、营业收入 1500 亿元的目标。

九、财务分析

公司2013年~2015年财务数据基于“整合重组后的公司架构和业务架构于2012年1月1日已经存在，即自2012年1月1日开始十四冶公司和西南交建成为公司的子公司并纳入合并范围”假设的模拟值。公司提供的2013年的财务报告和备考财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论），公司提供的2014~2015年以及2016年1~6月连审财务报告和备考财务报表已经中审众环事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论）。

从合并范围看，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年新设立的全资二级子公司）；2014年公司新纳入合并范围内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；2015年公司通过新设立纳入合并范围二级子公司7家，其中云南建工集团财务有限公司为全资子公司，注册资本10.00亿元，其余红河州现代有轨电车有限公司等6家均为控股子公司，注册资本合计5.58亿元；2016年1~6月，公司新设立二级全资子公司云南建设基础设施投资股份有限公司和云南省旅游健康产业投资有限公司，注册资本分别为60.00亿元和20.00亿元，通过收购将昆明呈澄高速公路有限公司纳入合并范围，持股比例100%，注册资本5.07亿元。截至2016年6月底，公司纳入合并范围二级子公司共计49家。合并范围的变化对公司合并口径财务数据具有一定影响。

截至2015年底，公司合并口径资产总计为1542.60亿元，所有者权益合计为377.18亿元（含少数股东权益39.74亿元）；2015年公司实现营业收入616.28亿元，利润总额17.53亿元。

截至2016年6月底，公司合并口径资产总计为1890.65亿元，所有者权益合计为498.53亿元（含少数股东权益72.91亿元）；2016年1~6月公司实现营业收入277.32亿元，利润总额7.76亿元。

1. 盈利能力

2013年~2015年，公司营业收入规模保持相对稳定，年均复合变动率1.68%，2015年为616.28亿元。2013年~2015年，公司营业成本年均复合变动率0.09%，增速略慢于营业收入，2015年，公司营业成本为549.74亿元。近三年公司营业利润率持续上升，分别为4.70%、6.69%和7.74%。

从期间费用看，管理费用和财务费用为公司期间费用的主要部分。2013年~2015年，公司期间费用率持续上升，三年分别为3.42%、4.47%和4.99%，公司管理费用快速增长，三年复合增长率26.65%，2015年为21.51亿元。整体看，公司期间费用仍保持较低水平、控制情况较好，但控制难度有所上升。

2013年~2015年，公司分别实现营业外收入0.71亿元、1.55亿元和1.33亿元，主要为政府补助。公司利润总额主要来源于主营业务。2013年~2015年，公司利润总额分别为7.66亿元、13.56亿元和17.53亿元，年均复合增长51.32%。

从主要盈利指标看，2013年~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率持续上升，三年加权平均值分别为3.71%和3.54%，2015年分别为4.44%和3.71%。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 277.32 亿元，占 2015 年全年的 45.00%，主要系一季度开工时间较短所致；利润总额 7.76 亿元，占 2015 年全年的 44.26%；公司营业利润率为 9.71%。

总体看，工程承包实力能力较强，近年来营业收入保持稳定，利润规模持续增长；但建筑施工行业竞争激烈，利润空间较小，公司建筑施工业务盈利能力处于行业平均水平。

2．现金流及保障

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入分别为636.69亿元、612.92亿元和555.67亿元，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，2015年分别为454.96亿元和100.49亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、保证金、利息收入和政府补助。2013年~2015年，公司现金收入比分别为78.19%、74.46%和73.82%，收现质量有待提高。2013年~2015年，公司经营活动现金流出波动中有所下降，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；2015年公司经营活动现金流出为575.55亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金404.91亿元，支付其他与经营活动有关的现金117.28亿元，主要为往来款、支付的保证金及押金和期间费用。公司往来款呈净流出且规模较大，2013年~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负且波动较大，分别为4.93亿元、-55.29亿元和-19.88亿元。

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52.86%。2015年，公司投资活动现金流入19.55亿元。2013年~2015年，公司收到其他与投资活动有关现金分别为2.32亿元、26.95亿元和9.52亿元，主要为收回委托贷款、理财产品、BT回购款及棚改项目补助资金，2014年规模较大系收回理财产品13.98亿元和委托贷款11.50亿元。公司投资活动现金流出近三年年均复合增长48.61%，2015年为259.39亿元。2015年公司投资活动现金流出中购建固定资产等长期资产支付的现金177.46亿元，主要系保障房、棚户区项目的建设支出；投资支付的现金为29.22亿元，主要为公司购买可供出售金融资产；支付其他与投资活动有关的现金52.71亿元，主要包括公司发放委托贷款5.10亿元、支付理财产品本金5.72亿元和BT项目投资款41.89亿元。2013年~2015年，公司投资活动产生的现金净流出额分别为109.07亿元、90.80亿元和239.83亿元。

2013年~2015年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-104.15亿元、-146.08亿元和-259.71亿元，公司存在较大的外部筹资压力。

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。2013年~2015年，公司筹资活动现金流入分别为294.92亿元、409.07亿元和539.73亿元。近年来公司吸收投资收到的现金波动增长，2015年为57.77亿元，主要为各级政府财政部门拨入云南省保障性住房建设的三级政府补助资金（反映于实收资本和资本公积的增加）、子公司吸收少数股东投资的现金、永续中票和国开行农发行专项债券基金；2013年~2015年公司取得借款所收到的现金年均增长40.78%，2015年为460.33亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要包括借款及开票保证金以及保障房棚户区还贷资金，2015年为21.63亿元。2013年~2015年，随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出波动增长，三年年均复合增长率21.80%。2015年公司筹资活动现金流出241.13亿元，其中偿还债务支付的现金197.82亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金34.76亿元，支付其他与筹资活动有关的现金8.55亿元，主要为支付信用证开票保证金、融资手续费及归还非金融机构借款等。2013年~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为132.38亿元、164.87亿元和298.60亿元。

2016年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为233.10元，为2015年全年水平的51.24%，现金收入比为84.05%，较上年全年水平上升主要系部分工程款集中在一季度支付所致；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为76.24亿元和83.03亿元，款项性质与上年基本一致，经营活动现金流量净额为-5.45亿元。同期，公司支付投资活动延续了往年的净流出态势，由于公司下属城乡投公司保障房开发支出规模较大，投资活动现金流量净额为-165.80亿元。同期，公司筹资活动现金流入313.86亿元，其中公司吸收投资收到的现金48.03亿元，主要为子公司吸收少数股东投资的现金、城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金和发行永续中票收到的现金；取得借款收到借款257.94亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、偿付利息为主，2016年1~6月，公司筹资活动现金流量净额为173.25亿元。

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

3. 资本及债务结构

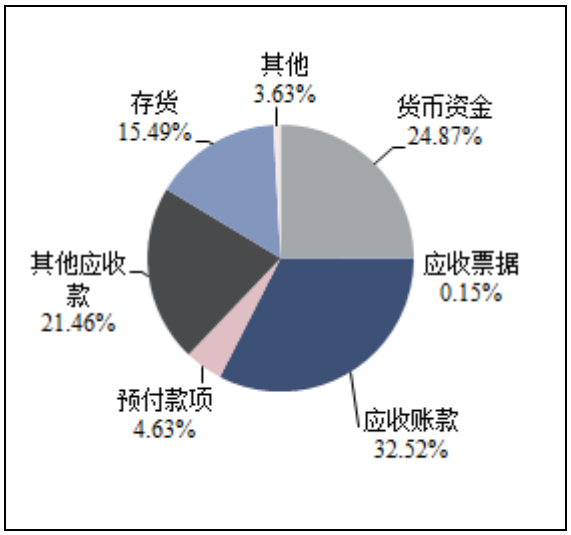
资产

2013年~2015年，由于公司工程承接量的增加、各级财政拨入省保障性住房建设资金以及资产评估增值的影响，公司资产总额快速增长，年复合增长58.81%，主要来自应收账款、其他应收款和在建工程的增加，截至2015年底，公司资产总计为1542.60亿元。

公司资产结构以流动资产为主，截至2015年底，公司资产总额中，流动资产占58.55%，非流动资产占41.45%。

2013年~2015年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长46.17%。截至2015年底，公司流动资产903.12亿元，较上年底增长54.57%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增加；流动资产主要由货币资金（占24.87%）、应收账款（占32.52%）、存货（占15.49%）和其他应收款（占21.46%）构成。

图 3　2015 年底公司流动资产结构



资料来源：审计报告

为维持较快的业务增长速度，公司持有的货币资金量一直维持在较高水平，2013年~2015年，公司货币资金年复合增长23.70%。截至2015年底，公司货币资金224.57亿元，较上年增长17.14%。截至2015年底，公司现金类资产中受限资金为22.94亿元，占货币资金的10.22%，受限原因主要是保证及存单质押。整体看，公司货币资金充足。

2013年~2015年，随着公司工程承揽量增长和质量保证金沉淀，应收账款快速增长，年均复合增长59.86%，款项性质主要为应收工程进度款和质保金。截至2015年底，公司应收账款账面价值为293.72亿元；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72.20%，1~2年的占19.40%，2~3年的占5.31%，3年以上的占3.09%；公司对应收账款共计提坏账准备1.58亿元，计提比例较低。2016年6月底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计27.93亿元，账龄均在2年以内，占应收账款余额的比重为7.84%，集中度低。

表17　截至2016年6月底公司前五名应收账款情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄

云南丽香高速公路投资开发有限公司	13.07	1 年以内
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	5.82	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	3.13	1 年以内，1-2 年
保山市博盛投资管理开发有限公司	3.00	1 年以内
绥江县人民政府	2.92	1 年以内，1-2 年
合计	**27.93**	

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。2013年~2015年，公司预付款项快速增长，年均复合增长27.16%。截至2015年底，公司预付款项为41.79亿元，较上年底增长29.97%，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83.33%，1~2年的占7.82%，2~3年的占4.70%，3年以上的占4.15%，公司预付账款账龄较短。

2013年~2015年，公司其他应收款规模快速增长，年均复合增长107.68%。公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和城乡投公司代付拆迁补偿款等。截至2015年底，其他应收款账面价值为193.81亿元。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72.62%，1~2年的占比为16.95%，2~3年的占比为5.56%，3年以上的占比为4.87%，公司其他应收款账龄较长；公司计提其他应收款坏账准备0.80亿元，计提比例低。截至2016年6月底，公司其他应收款前五名合计96.54亿元，占全部其他应收款的36.96%，集中度一般。

表18　截至2016年6月底公司前五名其他应收款情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	45.21	1 年、1-2 年
昭阳区棚户区改造建设指挥部	23.26	1 年、1-2 年
沾益县西河片区棚户区改造项目指挥部	11.70	1 年、1-2 年
腾冲县棚户区改造建设指挥部	10.03	1 年以内
玉溪市抚仙湖水务管理有限责任公司	6.35	1 年以内
合计	**96.54**	

资料来源：审计报告

2013年~2015年，由于公司开发规模扩张的同时去化速度较慢，公司存货快速增长，年复合增长39.83%。截至2015年底，公司存货为139.91亿元。截至2015年底，工程施工占存货账面价值的35.03%，房地产开发成本占51.60%，房地产开发产品占3.47%，原材料占3.81%；其余为自制半成品及在产品、周转材料、库存商品等。截至2015年底，公司对原材料和库存商品计提跌价准备0.05亿元，未对工程施工、房地产开发成本和商品等计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 7.64 亿元，主要为委托贷款 3.11 亿元和预交税金 3.13 亿元。

非流动资产

2013 年~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 83.95%，主要体现为长期应收款和在建工程的增加。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 639.48 亿元，较上年底增长 38.03%。公司非流动资产主要包括长期应收款（占 12.43%）、固定资产（占 5.18%）和在建工程（占 70.97%）。

2013年~2015年，公司长期应收款快速增长，分别为3.61亿元、26.59亿元和79.49亿元。2013年底公司长期应收款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和BT项目款；2015年长期应收款增长来自于BT项目款（2015年底为41.55亿元）

和五里多片区土地一级整理应收款的增加（2015年底为35.36亿元）。

2013年~2015年，公司固定资产快速增长，年均增长39.74%。截至2015年底，公司固定资产原值为48.63亿元，累计折旧15.47亿元，减值准备80.83万元，公司固定资产账面价值为33.14亿元，较上年底增长22.77%。从构成来看，固定资产账面价值中，以房屋、建筑物（占70.67%）、机器设备（占18.33%）和运输工具（占7.52%）为主。固定资产成新率为68.16%。

2013年~2015年，随着保障房、棚户区改造项目土地评估增值和开发规模扩大，公司在建工程快速增长，年均复合增长93.45%。截至2015年底，公司在建工程为453.86亿元，较上年底增长28.48%，主要为保障房棚户区项目（441.80亿元）、嵩明锦绣兰书苑廉租房项目（5.65亿元）和红河州新安所至鸡街高速公路建设项目（2.20亿元）等。

截至2016年6月底，公司资产总额为1890.65亿元，较2015年底增长22.56%。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。

根据云南省人民政府《关于整合重组设立云南省建设投资控股集团有限公司的批复》（云政复【2016】29），同意以2015年12月31日为基准日，由省国资委将十四冶公司的全部国有出资权益及持有西南交建54.73%的股份，无偿划转给云南建工集团有限公司持有，同意省国资委以经评估后享有的股东权益作价出资，将云南建工集团有限公司整合重组设立国有独资公司。云南建工以2015年12月31日为评估基准日进行了资产评估，2016年6月20日，北京亚超资产评估有限公司云南分公司以北京亚超评报字（2016）第02036号出具了评估报告，净资产评估值为271.15亿元，净资产评估增值118.32亿元，其中流动资产评估增值0.47亿元，非流动资产评估增值118.85亿元，非流动负债评估增值1.00亿元，评估增值涉及资产科目主要包括存货、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产，上述科目截至2016年6月底分别较2015年底增长31.12%、290.50%、48.58%、14.17%和130.94%。除评估增值以外，截至2016年6月底，公司应收账款60.69亿元，较2015年底增长20.68%，主要系受公司上游产业如房地产等行业不景气的影响，工程结算金额的收款比例下降及应收质保金累积等影响；其他应收款增长主要系付棚户区改造项目货币补偿款尚未结算；其他流动资产增长系发放委托贷款增加；长期应收款增长来自BT项目款的增加；其他非流动资产增加来自回迁安置屋由在建工程转入所致。

截至2016年6月底，公司以应收账款、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程中应收账款、在建保障房项目、房屋使用权和土地使用权抵质押融资185.75亿元，抵押涉及的资产金额合计448.67亿元，公司所有权受限资产规模较大。

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

所有者权益

所有者权益方面，2013年~2015年，公司所有者权益合计（含少数股东权益）分别为139.85亿元、307.22亿元和377.18亿元，年均复合增长64.23%，主要来自资本公积的增加。截至2015年底，公司归属于母公司所有者权益合计337.44亿元，其中实收资本占28.73%、资本公积占57.66%、盈余公积占4.50%、未分配利润占7.67%；少数股东权益为39.74亿元，占所有者权益合计的10.54%。

2013年~2015年，公司实收资本分别为83.53亿元、90.03亿元和96.93亿元；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；2015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4.79亿元转增实收资本（根据云国资产权[2016]10号），并根据云财产业[2015]200号和云财资【2015】227号，将收到的国有资本金1.86亿元和0.25亿元计入实收资本。

近三年，公司资本公积快速增长，年均复合增长184.14%。2014年，公司资本公积变动来自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；基于十四冶公司和西南交建自2012年1月1日起纳入公司合并范围的假设，2012年度至2015年度的合并比照同一控制下企业合并进行，将十四冶及西南交建归属于母公司的净资产转入资本公积，2014年十四冶公司、西南交建归属于母公司的净资产变动额分别为-0.26亿元及1.03亿元转入2014年资本公积。2015年，公司资本公积变动主要来自子公司云南省第三建筑工程公司改制评估增值2.42亿元、子公司城乡投公司收到财政拨入保障房建设资金13.48亿元、保障房建设资金由资本公积转增实收资本4.79亿元、2015年十四冶公司、西南交建归属于母公司的净资产变动额-0.79亿元和4.16亿元。

截至2015年底，公司其他权益工具14.78亿元，为公司发行的永续中票“15滇建工MTN001”。近三年，公司未分配利润年均复合增长59.40%，截至2015年底为28.93亿元。

截至2016年6月底，公司所有者权益合计498.53亿元，较上年底增长32.17%，主要来自实收资本的增加。公司2016年上半年收到云南省财政厅拨付的国家资本金1.74亿元；根据省政府批复的云南建投设立方案，十四冶、西交集团股权划转云南建工，以省国资委享有云南建工评估后净资产作价出资设立云南建投，西南交建净资产7.60亿元、十四冶公司净资产19.04亿元无偿划转至云南建工计入实收资本；备考财务报表中，于2016年1月1日实收资本以省国资委批复的260亿元确定，资本公积转实收资本的金额以云南建工资本公积的金额为限，不足部分依次由盈余公积、未分配利润结转实收资本，直至实收资本达到260亿元；2016年1~6月资本公积、盈余公积和未分配利润分别转增实收资本118.00亿元、2.29亿元和14.40亿元。截至2016年6月底，公司资本公积114.50亿元，其中2016年1~6月收到拨付的保障房建设资金3.27亿元，重组资产评估增值58.04亿元，转入实收资本118.00亿元；公司其他权益工具29.55亿元，增长主要来源于2016年1月发行的永续中票“16滇建工MTN001”（发行额度15亿元）。

截至2016年6月底，公司所有者权益中实收资本占52.15%、其他权益工具占5.93%、资本公积占22.97%、未分配利润4.03%、其他综合收益占-0.01%、少数股东权益占14.63%。

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，2013年~2015年，公司负债合计分别为471.80亿元、740.37亿元和1165.42亿元，年均复合增长57.17%。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2015年底，流动负债占公司负债总额的比重为58.46%，非流动负债占比为46.24%。

2013年~2015年，公司流动负债年均复合增长39.61%，主要来自短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。截至2015年底，公司流动负债合计681.29亿元，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21.27%、42.94%和13.23%。

2013年~2015年，公司短期借款不断增长，

年均复合增长12.00%；截至2015年底为144.89亿元，公司短期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，分别占比为15.10%、13.12%、25.71%和46.07%。

2013年~2015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65.95%，主要为应付分包款和材料款，截至2015年底为292.53亿元，较上年增长99.87%；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43.18%，截至2015年底为90.14亿元，较上年下降15.81%；公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保证金、质保金等。

表19　截至2015年底公司其他应付款按性质分类情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
往来款	439052.46	48.71
代收代扣款	164277.17	18.23
保证金、质保金	131348.86	14.57
借款及借款利息	38230.92	4.24
应付投资款	3325.00	0.37
合计	**776234.41**	**86.12**

资料来源：审计报告

注：有息借款已计入短期债务核算。

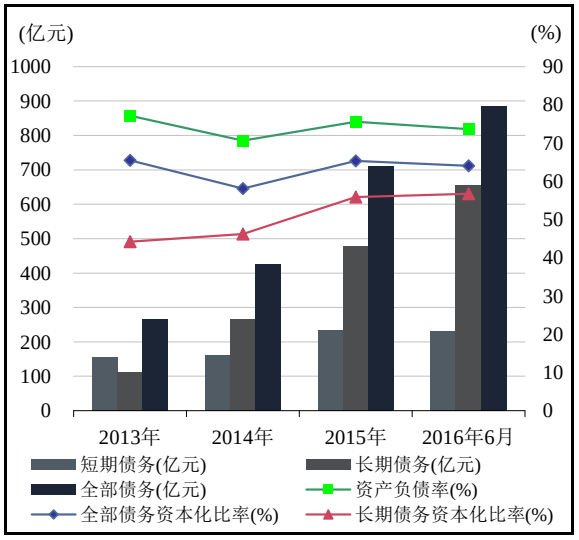
2013年~2015年，公司非流动负债年均复合增长98.99%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。截至2015年底，公司非流动负债为484.13亿元，其中长期借款占82.14%，应付债券占15.94%。近三年，公司长期借款年均复合增长103.35%，截至2015年底为397.66亿元，其中39.48%质押借款，36.49%为抵押借款，10.09%为保证借款，13.93%为信用借款。截至2015年底，公司应付债券为77.17亿元，由云南建工和十四冶公司发行的中期票据、私募债和公司债构成。

截至2016年6月底，公司负债总额1392.12亿元，较2015年底增长19.45%，其中，流动负债占51.87%，非流动负债占48.13%，流动负债比重较2014年底有所下降。

近几年，由于业务扩展需求，公司债务规模（已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整入全部债务核算）大幅扩张，2013年~2015年，年均复合增长59.06%。截至2015年底，公司有息债务总额为708.90亿元。从有息债务结构来看，短期债务占全部债务的比重为32.68%；长期债务占全部债务的比重为67.32%。

近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，2013年~2015年，资产负债率分别为77.14%、70.67%和75.55%，全部债务资本化比率分别为66.71%、58.12%和65.27%；长期债务资本化比率呈逐年上升趋势，2013年~2015年分别为44.54%、46.32%和55.85%。若考虑将公司发行“15滇建工MTN001”计入长期债务，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则分别上升至66.65%和57.61%。

图4　2013~2016年6月公司债务负担变化情况



资料来源：公司提供

注：本图未将永续债计入有息债务。

截至2016年6月底，公司全部债务合计884.44亿元，较2015年底增长24.76%，主要系长期借款的增加所致。公司有息债务中短期债务占26.09%，长期债务占73.91%。从债务指标看，2016年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.63%和64.05%，较2015年底分别下降1.92个和1.22个百分点，

长期债务资本化比率为 56.73%，较 2015 年底上升 0.88 个百分点。若考虑将公司发行“15 滇建工 MTN001”和“16 滇建工 MTN001”计入长期债务，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则分别上升至 66.21%和 59.34%。

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，负债水平较高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年~2015年，公司流动比率和速动比率加权平均数分别为128.19%和108.23%，受流动资产增长较快影响，两项指标均有所上升，2015年分别为132.56%和112.02%。2016年6月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至152.12%和126.72%。2013年~2015年，公司经营现金流动负债比分别为1.41%、-11.90%和-2.92%。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，2013年~2015年，公司EBITDA持续增长，分别为16.42亿元、27.34亿元和33.93亿元；由于公司债务规模和利息支出快速增长，近三年，公司EBITDA利息倍数分别为2.12倍、2.36倍和0.99倍；全部债务/EBITDA保持较高，分别为17.07倍、15.59倍和20.89倍；但联合资信同时关注到，公司债务增长主要系城乡投公司承建保障房项目、PPP项目贷款增加所致，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，PPP项目均有各地州政府可行性缺口补助，因此公司整体偿债能力尚可。

截至2016年6月底，公司获得银行授信额度为1950.09亿元，尚未使用额度为1011.81亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的云南建工《企业信用报告》（机构信用代码：G1053010100208850C），截至2016年7月1日，云南建工无未结清关注和不良信贷信息，过往债务履约情况良好；根据公司提供的十四冶公司《企业信用报告》（机构信用代码：G10530102003583900），截至2016年8月19日，十四冶公司无未结清关注和不良信贷信息，已结清不良类贷款4笔；根据公司提供的西南交建《企业信用报告》机构信用代码：G1053011200036840U），截至2016年7月18日，西南交建无未结清关注和不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及云南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到云南省政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

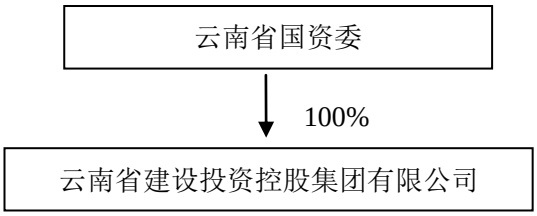
十、有效期内债券偿债能力

截至2016年6月底，公司存续期内待偿还中期票据本金总额44.00亿元，单年最高需偿还本金15.00亿元。2015年公司经营活动现金流入量分别为待偿还中期票据本金总额和单年最高需偿还本金的12.63倍和37.04倍。公司EBITDA分别为待偿还中期票据本金总额和单年最高需偿还本金的0.77倍和2.26倍。公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力强。

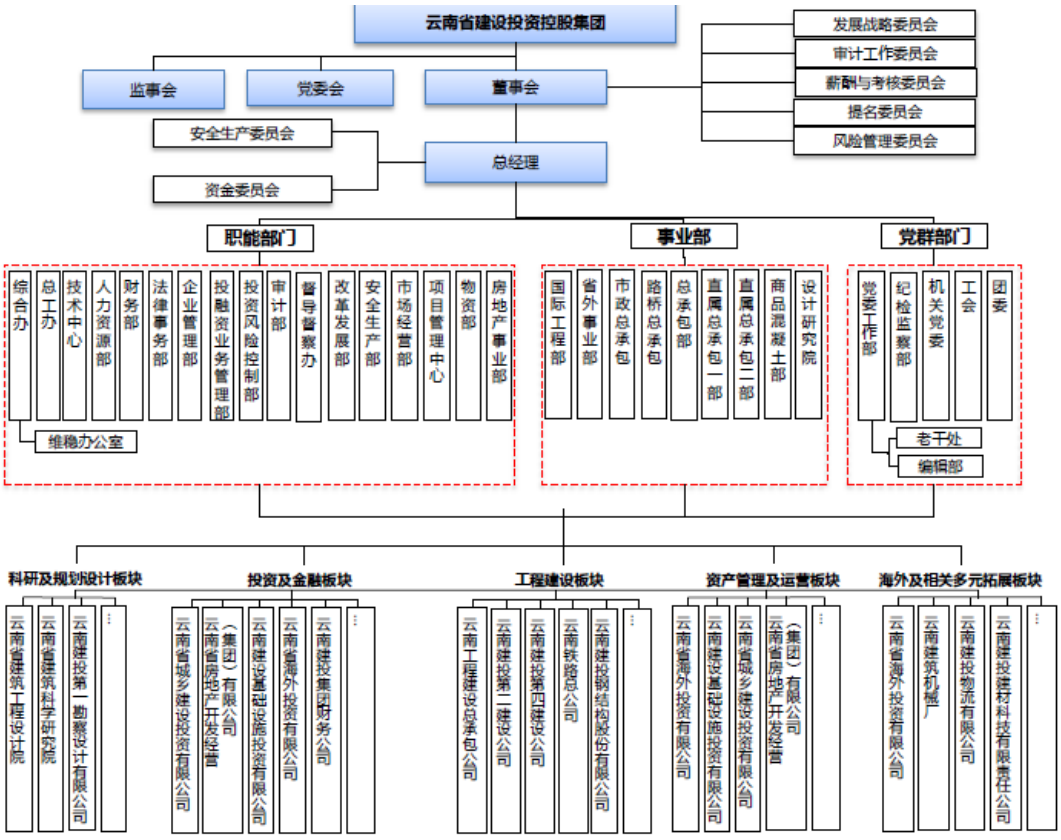
十一、结论

综合考虑，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，公司评级展望为稳定；并将“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”、“14滇建工MTN001”、“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”的信用等级由AA^{+}调整为AAA。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	148.38	192.75	225.95	224.68
资产总额(亿元)	611.65	1047.58	1542.60	1890.65
所有者权益(亿元)	139.66	306.85	377.18	498.53
短期债务(亿元)	167.89	161.30	231.70	234.47
长期债务(亿元)	112.30	265.07	477.20	653.73
全部债务(亿元)	262.85	422.19	689.91	882.06
调整后全部债务(亿元)	280.19	426.37	708.90	884.44
营业收入(亿元)	596.06	612.90	616.28	277.32
利润总额(亿元)	7.66	13.59	17.53	7.76
EBITDA(亿元)	16.42	27.34	33.93	--
经营性净现金流(亿元)	4.93	-55.29	-19.88	-5.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.11	4.49	2.73	--
存货周转次数(次)	7.67	6.99	4.85	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.74	0.48	--
现金收入比(%)	78.19	74.46	73.82	84.05
营业利润率(%)	4.70	6.69	7.74	9.71
总资本收益率(%)	2.95	3.01	4.44	--
净资产收益率(%)	3.32	3.41	3.71	--
长期债务资本化比率(%)	44.02	45.92	55.73	56.65
调整后长期债务资本化比率(%)	44.54	46.32	55.85	56.73
全部债务资本化比率(%)	66.52	57.88	65.20	63.99
调整后全部债务资本化比率(%)	66.71	58.12	65.27	64.05
资产负债率(%)	77.14	70.67	75.55	73.63
流动比率(%)	120.92	125.75	132.56	152.12
速动比率(%)	119.50	103.33	112.02	126.72
经营现金流动负债比(%)	1.41	-11.90	-2.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	2.36	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.01	15.44	20.33	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.07	15.59	20.89	--

注：公司 2013 年~2016 年 6 月财务数据为基于重组后的模拟值；调整后全部债务考虑了公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。