跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 884 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，公司评级展望为稳定；并维持“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”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十六日

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
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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 滇建工 MTN1	4 亿元	2012/11/5	5 年	AAA	AAA
13 滇建工 MTN001	5 亿元	2013/10/24	5 年	AAA	AAA
14 滇建工 MTN001	5 亿元	2014/3/28	3+2 年[1]	AAA	AAA
15 滇建工 MTN001	15 亿元	2015/10/21	5+N[2]	AAA	AAA
16 滇建工 MTN001	15 亿元	2016/1/29	5+N[2]	AAA	AAA

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。

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	192.75	225.95	187.95	194.86
资产总额(亿元)	1047.58	1542.60	2342.99	2434.58
所有者权益(亿元)	306.85	377.18	587.72	610.26
短期债务(亿元)	161.30	215.08	224.00	226.39
长期债务(亿元)	260.88	474.83	758.69	806.92
全部债务(亿元)	422.19	689.91	982.69	1033.31
营业收入 (亿元)	612.90	616.28	820.93	211.48
利润总额 (亿元)	13.56	17.53	20.92	4.97
EBITDA(亿元)	27.34	33.93	41.87	--
经营性净现金流(亿元)	-55.29	-19.88	8.65	3.50
营业利润率(%)	6.69	7.74	7.51	7.55
净资产收益率(%)	3.41	3.71	2.70	--
资产负债率(%)	70.67	75.55	74.92	74.93
全部债务资本化比率(%)	57.88	64.65	62.58	62.87
流动比率(%)	125.75	132.56	130.25	133.78
全部债务/EBTIDA(倍)	15.44	20.71	23.47	--
经营现金流动负债比(%)	-11.90	-2.92	0.89	--

注：公司 2014~2016 年财务数据为基于重组后的模拟值；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

[1]附第 3 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权；
[2]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。

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。跟踪期内，公司收入及利润水平均有所增长，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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到建筑行业竞争激烈，跟踪期内，公司应收款项规模进一步扩大，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，公司评级展望为稳定；并维持“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”AAA的信用等级。

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，云南省属建筑企业面临良好发展机遇。

分析师

李毅婷　王　妍

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

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. 跟踪期内，公司应收款项规模进一步扩大，在资产中占比较高，公司存货规模大，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，未来资金支出压力大。
4. 公司受限资产规模较大。

声　明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省建设投资控股集团有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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（现已重组为云南省建设投资控股集团有限公司）主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排以及相关债券的债务转移决议进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，在云南建工基础上整合重组设立国有独资公司，即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”）。2016 年 6 月 28 日，省国资委出具《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 亿元计入资本公积。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 260 亿元，实收资本 271.79 亿元，省国资委持有其 100%的股权，为公司实际控制人。

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

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 43 家，其中，全资子公司 35 家，控股子公司 8 家。

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

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 2434.58 亿元，所有者权益合计 610.26 亿元（含少数股东权益 150.06 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 211.48 亿元，利润总额 4.97 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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司存续期内共有5支中期票据，债券余额合计44亿元，债券募集资金均已按照用途使用完毕。上述债券存续情况见表1。

表1 截至2017年3月底公司存续期内中期票据基本情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
12滇建工MTN1	4	2012/11/5	5年	4	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
13滇建工MTN001	5	2013/10/24	5年	5	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
14滇建工MTN001	5	2014/3/28	3+2年	5	固定利率，每年付息一次，到期一次还本；附加中期票据存续期第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
15滇建工MTN001	15	2015/10/21	5+N	15	固定利率，公司于债券存续期第5个和其后每个付息日，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回，中期票据在赎回前长期存续
16滇建工MTN001	15	2016/1/29	5+N	15	固定利率，公司于债券存续期第5个和其后每个付息日，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回，中期票据在赎回前长期存续
合计	**44**	--	--	**44**	--

资料来源：联合资信整理

公司已分别于2016年11月5日、2016年10月24日、2016年10月21日支付“12滇建工MTN1”、“13滇建工MTN001”、“15滇建工MTN001”2016年利息；分别于2017年3月28日和2017年1月29日支付“14滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”利息。其中，“14滇建工MTN001”设有投资者回售选择权，行权日为2017年3月28日，跟踪期内，没有投资者行使回售选择权。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、

交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

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）建筑行业发展概况

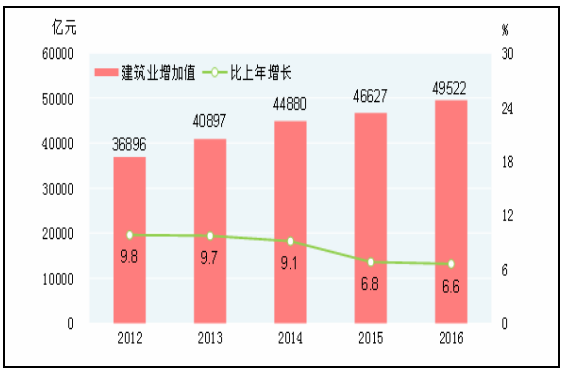
建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年，全社会建筑业增加值49522 亿元，比上年增长 6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016 年全社会固定资产投资

596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%。

图 1　2012~2016 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

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

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长 6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

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

（2）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

表 2　中国建筑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 中国铁建 中国中铁 中国中冶 中国交通建设集团	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。
地方性国企	浦东建设 上海建工 北京建工 其他省属建工企业	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。
大型民营企业	中天建设 南通二建 龙信建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
外资企业	Shimizu 日本清水 Skanska 瑞典斯堪斯卡	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。
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

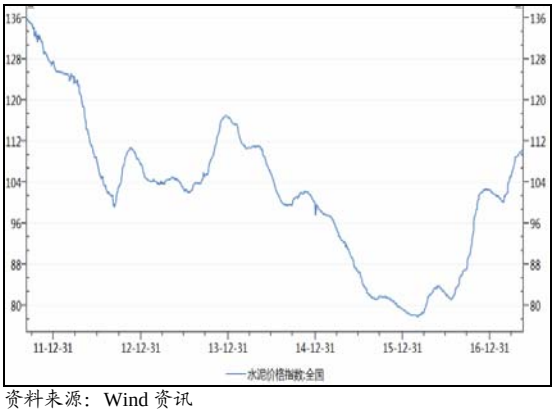
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2　近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

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

流动资金压力大

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

（4）建筑行业发展趋势

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

2. 云南省经济发展和建筑行业概况

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

工业经济平稳增长，2016年云南省全部工业增加值4000.30亿元，比上年增长6.5%。规模以上工业增加值3668.28亿元，增长6.5%。

从固定资产投资看，2016年云南省固定资

产投资（不含农户）规模15662.49亿元，增长19.8%。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。

2016年，云南省房地产开发投资达2688.34亿元，比上年增长0.7%，其中，商品住宅投资1635.38亿元，下降2.1%；办公楼投资159.80亿元，下降1.4%；商业营业用房投资497.36亿元，下降2.3%。全年商品房施工面积20593.19万平方米，比上年下降0.6%；商品房屋竣工面积2115.08万平方米，下降16.9%；商品房销售面积3639.75万平方米，增长15.7%；商品房销售额1917.76亿元，增长15.1%。

2016 年，云南省基础设施投资完成5565.29 亿元，增长 28.9%，增速较上年提高7.3 个百分点，占全省固定资产投资的比重达到 35.5%。大量基础设施建设将拉动云南省建筑业需求快速增长，云南省属建筑企业面临较好发展机遇。

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。

财政方面，2016年云南省地方一般公共预算收入完成1812.29亿元，比上年同口径增长5.1%，其中增值税完成369.93亿元，增长172.0%；营业税完成167.23亿元，下降54.5%；企业所得税完成148.76亿元，增长0.9%。全省地方一般公共预算支出完成5018.86亿元，比上年增长6.5%。

建筑业方面，2016年，云南省全社会建筑业增加值1806.22亿元，比上年增长14.6%。全年全省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成总产值3867.22亿元，比上年增长18.3%；实现利润125亿元，增长0.5%；上缴税金126亿元，增长0.3%。

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. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，为云南省国资委。截至2017年3月底，公司注册资本260.00亿元，实收资本271.79亿元。

2. 企业规模及竞争力

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

截至2017年3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。目前云南建投、子公司云南建设总承包公司、云南建投第二建设有限公司和云南建设第四建设有限公司分别拥有建筑工程施工总承包特级资质，云南建投第二建设有限公司还拥有市政公共工程总承包特级资质。同时，云南建投还拥有市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包壹级资质，十四冶公司和西南交建还拥有冶金工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级资质。除通讯工程外，公司资质基本覆盖了所有工程资质，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口及航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务。公司集团累计获得全国建筑工程鲁班奖29项，国家优质工程金奖1项，中国水利优质工程大禹奖1项，中国土木工程詹天佑大奖1项，国家优质工程银质奖55项，部省级优质工程奖450余项，国家级工法26项，发明专利21项、实用新型专利292项，主编国家行业标准9项，现有国家级企业技术中心1个，院士工作站2个，博士后工作站1个，全国和省级以上科技进步奖励及成果590余项。2016年，集团连续25次入选中国企业500强；连续7次入选ENR250强（美国工程新闻录杂志）；在中国承包商80强中位列第14位，在中国100大跨国公司及跨国指数排名中位列第83位。

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

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

3．人员素质

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

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

刘国强先生，47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；现任公司总经理兼任党委副书记、副董事长。

截至2017年3月底，公司在职员工25385人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占45.42%，大专学历的占26.33%，高中及其他学历的占28.25%；从职称情况来看，具有中级职称的5150人，高级职称的2346人；从年龄构成来看，30岁及以下的占43.60%，30岁至50岁的占47.16%，50岁以上的占9.24%。

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

4．政府支持

公司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。

资金注入及资产重组

2016 年，公司合计收到云南省财政厅拨付的国家资本金 4.94 亿元。

2016 年 4 月，云南省国资委将其持有的十四冶公司全部国有出资权益及持有的西南交建 54.73%股份无偿划转给云南建工，西南交建、十四冶公司归属母公司的净资产合计 26.64 亿元计入实收资本。根据《云南省国资委关于云南省建设投资控股集团有限公司吸收合并云南建工集团有限公司有关事宜的批复》，省国资委同意云南建投吸收合并云南建工，并以经评估后享有云南建工的股东权益 271.15 亿元作价出资，其中 260 亿元作为实收资本，剩余 11.15 亿元计入资本公积。2016 年度资本公积转增实收资本 116.00 亿元，盈余公积转增实收资本 2.14 亿元，未分配利润转增实收资本 18.28 亿元。

表 3　公司跟踪期内获得资本支持情况（单位：亿元）

时间	内容	金额	依据
2016 年	国有资本金	0.10	云财资[2016]95 号
	国有资本金	1.10	云财产业[2016]62 号
	国有资本金	0.54	云财产业[2016]127 号
	国有资本金	0.20	云财资[2016]211 号
	国有资本金	3.01	云财建[2016]424 号
	西南交建、十四冶公司净资产无偿划转	26.64	相关国有产权无偿划转协议
	资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本	136.43	--
	合计	**168.01**	--
2017 年 1~3 月	棚户区保障房三级财政补助转增实收资本	6.84	云国资产权[2017]73 号
	合计	**6.84**	--

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，子公司城乡投公司将收到的中央和省本级财政部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金共计 6.84 亿元转增为公司的国家资本金，同时增加公司对城乡投公司的资本权益投资。

财政补助

2016 年，公司按注册资本金 1 亿元收购云南丽香高速公路投资开发有限公司（以下简称“丽香高速公司”），并将丽香高速公司收到的专项建设基金和高速公路补助资金合计 41.84 亿元，计入资本公积。

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

2017 年 1~3 月，公司由于收到保障房、棚户区及基础设施建设项目收到的三级财政补助，增加资本公积 11.04 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 14 家高新技术企业享受按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策；公司保障房项目实行税收先征后

返；整合重组事项对公司实行税收减免优惠政策。

整体看，跟踪期内，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、财政补助方面持续得到云南省各级政府的大力支持；另外，公司的重组工作得到了云南省国资委的大力支持，资本实力大幅增加。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1053010103680100N），截至2017年5月9日，公司无未结清关注和不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司已按照重组整合后的管理要求执行，目前正在不断完善，运行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入820.93亿元，同比大幅增长33.21%；公司营业收入主要来自建筑工程板块，房地产及其他业务板块收入占比相对较小。2016年，公司建筑工程板块实现收入706.77亿元，较上年大幅增加，主要系公司投资拉动建筑工程板块收入增长，其中国内及国外建筑工程施工板块实现营业收入675.72亿元及31.05亿元，占营业收入比重分别为82.31%和3.78%。2016年，混凝土销售金额大幅增长，带动公司贸易收入快速增长至70.45亿元，占营业收入的8.58%；公司2016年实现保障房管营收入3.84亿元。公司其他业务主要包括建筑科研、勘察设计和设备租赁等业务，2016年实现收入15.32亿元。

表4 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	营业收入				营业成本				毛利率			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
建筑工程	551.58	539.83	706.77	182.66	502.14	480.62	647.93	168.86	8.96	10.97	8.33	7.56
其中：国内	533.58	528.85	675.72	175.88	486.77	471.07	620.37	162.52	8.77	10.93	8.19	7.60
国外	18.00	10.98	31.05	6.78	15.37	9.55	27.56	6.34	14.61	13.02	11.24	6.49
房地产	17.90	5.52	24.55	2.06	14.54	4.27	20.82	1.64	18.77	22.64	15.19	20.39
贸易	29.70	59.79	70.45	22.17	29.15	58.66	69.53	21.26	1.85	1.89	1.31	4.10
保障房管营收入	2.05	2.73	3.84	1.05	--	--	0.88	0.21	100.00	100.00	77.08	80.00
其他	11.67	8.41	15.32	3.54	7.40	6.19	12.05	2.86	36.59	26.40	21.34	19.21
合计	**612.90**	**616.28**	**820.93**	**211.48**	**553.23**	**549.74**	**751.21**	**194.83**	**9.74**	**10.80**	**8.49**	**7.87**

注：1. 本表2014~2016年数据为基于重组后模拟值，2017年1~3月数据为实际值；

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

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016年，公司建筑工程板块毛利率同比下降，主要由于行业竞争激烈，挤压利润空间，且部分毛利率偏低的项目拉低当年整体毛利率；房地产板块毛利率较上年下降7.45个百分点，主要系房地产市场波动，原材料及资金成本变化所致；贸易板块整体毛利率较低；保障房管营业务2016年之前只计提管理费和业务回报收入，不计营业成本，故毛利率

为100%，2016年保障房管营业务核算了广西防城港佰逸酒店发生的营业成本，导致当年毛利率下降至77.08%；综合上述因素影响，公司2016年整体毛利率下降为8.49%。

2017年1~3月，公司实现营业收入211.48亿元，相当于2016年全年的25.76%。毛利率方面，2017年1~3月，公司综合毛利率较2016年有所下降，为7.87%，主要系当期建筑工程板块毛利率进一步下降所致。

2．经营分析

（1）国内建筑工程项目

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

表5　近年公司建筑工程主要指标

	新签合同额（亿元）	完成营业额（亿元）	竣工面积（万平方米）
2014 年	859.18	528.86	893.98
2015 年	890.27	875.55	1002.44
2016 年	1100.29	947.28	1157.41
2017 年 1-3 月	230.97	201.49	234.68

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

（单位：亿元）

合同类别	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
房建	501.84	457.24	464.48	95.98
市政	60.27	100.86	192.24	27.98
路桥	29.89	79.89	195.92	66.07
其他	253.43	238.74	247.65	33.25
合计	**845.43**	**876.73**	**1100.29**	**223.28**

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国内新签合同额不断增长，2016 年大幅增加至 1100.29 亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以房建、市政和路桥类为主，市政项目占比呈上升趋势，2016 年，公司国内建筑新签合同额中房建项目、市政项目和路桥项目分别占 42.21%、17.47%和 17.81%。公司国内建筑施工业务业主单位主要为政府部门、云南省大型国资委下属集团等。2017 年 1~3 月，公司新签合同额为 223.28 亿元，为 2016 年全年水平的 20.29%，主要包括蒙自至屏边高速公路政府和社会资本合作（PPP）、毕节金海湖新区竹园物流中心项目一期勘察设计施工总承包等，公司项目储备充足。

表7　2017年1~3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
蒙自至屏边高速公路政府和社会资本合作（PPP）	624294.10	红河哈尼族彝族自治州交通运输局
毕节金海湖新区竹园物流中心项目一期勘察设计施工总承包	130000.00	贵州毕节高新建设投资有限公司
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
鹤庆县西邑至黄坪、松桂至六合公路改造项目	52000.00	鹤庆县交通运输局
昭通学院附中项目	46446.86	昭通市教育局
合计	912740.96	--

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 2017 年 3 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 34.05 亿元，累计已确认收入 30.38 亿元，已收

到款项 15.97 亿元。

表8　截至2017年3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	123316.64	79010.00	66850.00
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	121062.83	117498.04	62088.04
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	56114.72	54529.24	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	14656.50	24155.17	8774.01
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	25316.27	28581.69	12000.00
合计		**439130.40**	**340466.96**	**303774.14**	**159712.05**

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。2016 年，公司钢材、水泥和混凝土平均采购价格较上年均有所增长，平均采购价格较分别上升至 2568.34 元/吨、298.68 元/吨和 336.40 元/方。

从在建项目看，截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目包括元阳至绿春高速公路项目、玉溪市大开门至戛洒高速公路项目等，前十大项目总合同价 1006.01 亿元。

表9　截至2017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
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	1289300.00	3 年
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	1083367.88	3 年
蔓耗至金平高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	809500	3 年
保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	675900	2 年
泸西至弥勒高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	525702.05	3 年
新安所至鸡街高速公路	红河哈尼族彝族自治州人民政府	392348.00	3 年
香格里拉至丽江高速公路	云南省交通运输厅	2108300.00	5 年
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	661900.00	3 年
元江至蔓耗高速公路（红河段）项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	2085900.00	3 年
云南滇中产业聚集区（新区）哨关路项目	云南滇中新区管理委员会	427880.00	1 年
合计	--	**10060097.93**	--

资料来源：公司提供

（2）对外承包工程

公司国际工程部主要承担对外承包工程职能，先后在也门、南非、泰国、老挝、乌干达、伊拉克、马尔代夫、毛里求斯、赤道几内亚、柬埔寨、沙特阿拉伯、缅甸等国家承接各类工程。目前，公司对外承包工程占建筑工程的比重仍较小。2016年，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为36562万美元和41175万美元，增速较快。

表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
2014 年	23846	10569
2015 年	25253	20793
2016 年	41175	36562
2017 年 1-3 月	11157	9754

资料来源：公司提供

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

分地区来看，截至 2017 年 3 月底，公司主要对外工程承包项目集中在缅甸、沙特和赤道几内亚地区，主要在建项目为赤几体育学院项目、沙特阿尔大学宿舍项目、缅甸陶塔曼度假村项目等。

2017 年 1~3 月，公司对外承包工程完成营业额和新签合同额分别为 9754 万美元和 11157 万美元。同期，公司海外项目主要新签合同为老挝万象国际商业旅游中心二期公寓楼项目 EPC 和达贡高尔夫度假村项目 EPC 项目。

表11　截至2017年3月底公司境外前十大在建项目情况统计

项目名称	业主单位	合同价（万元）	工期
赤几体育学院项目	赤道几内亚共和国国家	163002.59	1080 天
老挝人民军 103 医院综合医疗楼、中方专家楼建筑安装工程	第四军院大学第一附属医院	15768.98	518 天
缅甸陶塔曼度假村项目	缅甸陶塔曼诚信公司	64000.00	12 个月
沙特阿尔大学宿舍项目项目	沙特高教部	55401.51	1260 天
沙特阿尔大学医院项目	沙特高教部	40868.00	1486 天
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19505.12	36 个月
援越南越中友谊宫项目	商务部	29243.50	24 个月
合计		**387789.70**	--

资料来源：公司提供

（3）基础设施投资业务

保障房项目及棚户区改造建设

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

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

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 2.93 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 2017 年 3 月底已投资 3.83 亿元，累计已确认并收到回购款 1.30 亿元。

2015 年，公司新签订 3 个 BT 项目，分别为楚雄市 2015 年保障性住房建设项目、思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目和鲁甸县 2012 年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路，项目总投资合计 4.25 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 0.51 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，建设资金主要来源于银团贷款或国开行贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）组成；二是银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数40%“先租后售”收入共同构成；三是项目建成后有后续租售运营，公司可自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理，其中移交政府进行管理时，项目依旧在公司账面，由政府以租金形式支付公司租金收入。待项目所在地政府清偿所有款项且公司取得约定管理费及回报后，公司将项目一次性移交政府。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司因根据项目建设进度，按投资额的3.00%收取管理费并按投资额的2.00%确认建设业务回报（两项合计5%），计入营业收入（西南交建目前按棚户区改造项目投资额的1%收取管理费并确认为营业收入）。在实际确认收入时，公司存在延后计提情况，2016年和2017年1~3月，公司分别实际收到管理费3.56亿元、0.49亿元。

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

①省级统贷保障房

2012年，城乡投公司与昆明、楚雄等8个州（市），35个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近13万套，其中进入银团贷款的保障性住房有125892套，总建筑面积700多万平方米，项目总投资186.69亿元（包括项目三级政府补助资本金56.62亿元、公司出资资金10.00亿元及银团贷款120.00亿元）。截至2017年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115.78亿元；项目已投资212.72亿元（含资本金），累计投资已超过概算投资，累计已确认收入5.45亿元。

2013年，城乡投公司与楚雄、玉溪等8个州（市），28个县（市、区）签订了保障性住房合作建设协议，拟建保障性住房近6万套，总建筑面积363.86多万平方米，项目总投资114.95亿元（包括项目三级政府补助资本金30.46亿元及银团贷款84.49亿元）。截至2017年3月底，三级政府补助资本金到位31.76亿元，银团贷款到位50.27亿元，发行中期票据融资3.50亿元，项目已投资79.81亿元，累计已确认收入2.05亿元。

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2017年3月底，棚户区一期、四期项目资本金到位57.45亿元，贷款到位413亿元，累计已投资423.23亿元，已确认收入2.23亿元。

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2017年3月底，项目资本金到位21.61亿元，贷款到位76.37亿元，累计已投资71.85亿元，累计确认收入1.47亿元。

总体看，跟踪期内，公司保障房及棚户区改造项目资金需求压力依然较大；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。

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	212.72	5.45
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	79.81	2.05
2013—2017 年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	423.23	2.23
2013—2017 年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等 8 个州（市）	268.53		
西交章嘎片区等 14 个地块的棚户区改造项目	临沧市、文山州等	123.24	71.85	1.47
合计		**1097.24**	**787.61**	**11.20**

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，基础设施投资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。

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

截至 2017 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目和政府购买项目总投 1451.59 亿元，已投资 286.61 亿元。公司已签订 PPP 协议的项目全部通过协议约定方式纳入财政预算，但尚未获得相关人大决议文件。公司面临较大资本支出压力。

表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
泸西至弥勒高速公路一期工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	52.57	37.31	2015.11-2045.11，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
新安所至鸡街高速公路工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	39.23	25.77	2015.11-2045.11，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
昆明呈贡至澄江高速公路项目	昆明交通产业股份有限公司	100%	30.46	28.78	2013.11-2043.11，建设期 2 年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南省香格里拉至丽江高速公路工程	云南省交通运输厅	100%	210.83	76.85	2015-2045，建设期 5 年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南省石林至锁龙寺高速公路后续工程	红河哈尼族彝族自治州人民政府	100%	14.31	14.26	2015.5-2016.12，建设期 1 年	通行费、租金、可行性缺口补助
滇南中心城市群现代有轨电车示范线项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	51%	66.19	13.14	2015.8-2045.8，建设期 2 年	通行费、租金、可行性缺口补助
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	70%	208.59	20.62	2016.8-2046.8，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
云南滇中新区嵩昆路(一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90%	38.69	23.06	2016.1-2031.1，建设期 1 年	政府购买
云南滇中新区哨关路(一期）工程	云南滇中新区管理委员会	90%	42.79	18.73	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
玉溪市大开门至戛洒高速公路项目	玉溪市人民政府	70%	108.34	13.59	未定	通行费、租金、可行性缺口补助
保山市中心城市地下综合管廊项目	保山市住房和城乡建设局	60%	67.59	12.47	未定	通行费、租金、可行性缺口补助
元阳至绿春高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	143.83	1.89	2016.12-2046.12，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
蔓耗至金平高速公路项目	红河哈尼族彝族自治州人民政府	70%	78.17	0.14	2016.12-2046.12，建设期 3 年	通行费、租金、可行性缺口补助
合计			**1451.59**	**286.61**	--	--

资料来源：公司提供

注：香格里拉至丽江高速PPP协议尚未签订，项目已开工。

（4）房地产业务

公司自 2009 年起逐步发展房地产业务，但受近年来房地产行业景气度下降影响公司新开工及完工房地产项目有所减少。该业务包括代建的“三定项目”（即定价、定客户、定利润）、商品房及经济适用房建设项目。

从“三定项目”来看，公司代建项目主要是指公司不作为项目开发商而是作为项目代理者参与项目开发，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。近年来，公司“三定项目”逐渐减少，截至 2017 年 3 月底，在建项目中仅有苏家村代建项目（规划总用地面积 4.19 万平方米，代建服务费暂估 5000 万元），已完成投资 7.04 亿元。

表14　公司商品房业务主要指标

（单位：万平方米、万元、元/平方米）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
新开工面积	8.80	25.84	22.30	0
竣工面积	45.25	22.14	11.68	5.35
期末土地储备面积	118.85	98.53	116.90	116.90
签约销售面积	7.97	2.57	11.11	5.87
签约销售金额	5.52	1.81	7.23	4.09
签约销售均价	6923.34	7057.97	6512.35	6957.24

资料来源：公司提供

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

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目房地产项目 6 个，总投资 41.49 亿元，已投资 38.01 亿元，2017 年 1~3 月，公司无新开工项目。

土地资产方面，公司房地产开发土地获取方式以招拍挂为主，截至 2017 年 3 月底，土地储备面积 116.90 万平方米。

总体来看，2016 年公司房地产收入大幅增加，但是受房地产行业景气度下降影响，公司放缓房地产板块发展速度，对该板块项目的签订持谨慎态度，近期公司房地产业务竣工面积及新开工面积均较上年有所下降。

（5）贸易业务

公司贸易业务经营主体包括云南建投物流有限公司和公司混凝土部，贸易品种主要为钢材、水泥和混凝土，2016 年销售金额分别为 44.56 亿元、2.19 亿元和 12.57 亿元。2016 年，公司实现贸易业务收入 70.45 亿元，业务毛利率为 1.31%。

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大企业，信誉度较高，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异，主要结算方式情况如表 16 所示。

表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		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
钢材	186170.41	488467.27	445570.23	3400.00	2369.99	2603.39	3342.27	2331.70	2568.34
水泥	31542.55	14604.18	21943.16	358.11	302.14	299.02	332.11	280.32	298.68
混凝土	98369	76515	125691.35	406	321	337.66	323	314	336.40
合计	**316081.96**	**579586.45**	**593204.74**	--	--	--	--	--	--

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	山西西山煤电贸易有限责任公司、云南浩华经贸有限公司、山西潞安煤炭经销有限责任公司、新兴际华黄石现代物流有限公司、云南德胜钢铁有限公司	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	迪庆香格里拉昆钢鸿达水泥有限公司、云南丽江西南水泥有限公司、蒙自瀛洲水泥有限责任公司、法拉基瑞安（剑川）水泥有限公司、红河天宝水泥有限公司	账期 15 天内结算	集团内部单位及业主客户	账期 15 天内结算
混凝土	主要为建工物流、云南恒冠贸易、安宁汇鑫及华宁玉珠等供应商	月结	集团内部单位及业主客户	月结

资料来源：公司提供

3. 经营效率

从经营效率看，2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.11 次、4.65 次和 0.42 次。总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

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

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

九、财务分析

公司2016年财务数据基于“整合重组后的公司架构和业务架构视同整合重组前一直存在”，模拟财务报表已经中审众环事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论），2017年一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围二级子公司共计43家，其中，全资子公司35家，控股子公司8家。2014年公司新设立1家二级子公司，收购1家二级子公司，纳入合并范围；2015年公司新纳入合并范围二级子公司7家，均为新设立；2016年新设立4家二级子公司，纳入合并范围。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2016年底，公司（模拟）合并资产总额2342.99亿元，所有者权益合计587.72亿元（含少数股东权益149.55亿元）；2016年公司实现营业收入820.93亿元，利润总额20.92亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额2434.58亿元，所有者权益合计610.26亿元（含少数股东权益150.06亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入211.48亿元，利润总额4.97亿元。

1. 资产质量

2016年，由于公司工程承接量的增加、各级财政拨入省保障性住房建设资金以及资产评估增值的影响，公司资产总额增长51.89%至2342.99亿元。主要来自应收账款、其他应收款、在建工程和其他非流动资产的增加，2016年底，公司资产结构以流动资产为主，公司资产总额中，流动资产占54.33%，非流动资产占45.67%。

2016年底，公司流动资产1272.84亿元，较上年底增长40.94%，主要来自应收账款和其他应收款的增加；流动资产主要由货币资金（占14.67%）、应收账款（占37.72%）、存货（占14.40%）和其他应收款（占27.95%）构成。

为维持较快的业务增长速度，公司持有的货币资金量一直维持在较高水平，2016年底，公司货币资金186.72亿元，较上年下降16.85%。2016年底，公司现金类资产中受限资金为7.50亿元，占货币资金的4.02%，主要是保证及存单质押金。

随着工程承揽量增长和质量保证金沉淀，公司应收账款快速增长，款项性质主要为应收工程进度款和质保金。2016年底，公司应收账款账面价值480.12亿元，较上年底大幅增长63.46%，主要由于公司业务规模扩张，且受市场波动及经济下行影响，新增应收账款规模较大；从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄结构来看，1年以内的占74.03%，1~2年的占18.59%，2~3年的占4.73%，3年以上的占2.65%；公司对应收账款共计提坏账准备1.60亿元，计提比例较低。2016年底应收账款中前五名欠款单位欠款额合计29.03亿元，占应收账款合计的比重为6.03%，集中度低。

表17　2016年底公司前五名应收账款情况

（单位：亿元，%）

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

资料来源：审计报告

公司预付款项主要为预付货款及工程款等。2016年底，公司预付款项为60.11亿元，较上年底增长43.83%，主要由于预付工程款及货款增加。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占61.16%。

公司其他应收款主要为工程质量保证金、往来款和城乡投公司代付拆迁补偿款等。2016年底，其他应收款账面价值为355.82亿元，较上年底增长83.59%，主要由于城乡投公司支付拆迁补偿款。从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款账龄看，账龄在1年以内的占比为62.43%，1~2年的占比为24.05%，2~3年的占比为7.12%，3年以上的占比为6.40%，公司其他应收款账龄较长；公司计提其他应收款坏账准备0.33亿元，计提比例低。2016年底，公司其他应收款前五名合计158.35亿元，占全部其他应收款的44.44%，集中度一般。

表18　2016年底公司前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

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

作领导小组			
合计	**--**	**158.35**	**44.44**

资料来源：审计报告

2016年底，公司存货为183.23亿元，较上年底增长30.96%。2016年底，工程施工占存货账面价值的19.87%，房地产开发成本占62.14%，原材料占4.62%。

2016 年底，公司非流动资产合计 1070.15 亿元，较上年底增长 67.35%，主要体现为长期应收款、无形资产和其他非流动资产的增加。公司非流动资产主要包括长期应收款（占 13.62%）、固定资产（占 5.44%）、在建工程（占 43.59%）和其他非流动资产（占 26.16%）。

2016年底，公司长期应收款145.76亿元，较上年底大幅增长83.36%，主要为五里多片区土地一级整理应收款（35.80亿元）、BT项目款（95.59亿元）和政府融资款（11.92亿元，城乡投公司代收代付的政府农危改项目的融资款项）。

2016年底，公司固定资产原值为76.16亿元，累计折旧17.91亿元，减值准备71.70万元，公司固定资产账面价值为58.24亿元，较上年底增长75.75%，主要是评估增值所致。从构成来看，固定资产账面价值中，以房屋、建筑物（占82.02%）、机器设备（占10.42%）和运输工具（占4.93%）为主。固定资产成新率为76.49%，其中机器设备成新率为45.28%。

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

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 2434.58 亿元，较 2016 年底增长 3.91%。其中，流动资产占 54.82%，非流动资产占 45.18%，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。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。

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

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长。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）规模进一步扩大，占资产总计比重大，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。

2．负债及所有者权益

所有者权益

2016年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）587.72亿元，同比增长55.82%，主要来自实收资本和少数股东权益的增加。2016年底，公司归属于母公司所有者权益合计438.17亿元，其中实收资本占60.47%、资本公积占27.16%、未分配利润占5.23%；少数股东权益为149.55亿元，占所有者权益合计的25.45%。

2016年底，公司实收资本264.96亿元，较

上年底大幅增长173.32%，增加来自两方面：（1）根据省政府批复的云南建投设立方案，十四冶、西交集团股权划转云南建工，以省国资委享有云南建工评估后净资产作价出资设立云南建投，西南交建净资产7.60亿元、十四冶公司净资产19.04亿元无偿划转至云南建工计入实收资本；（2）模拟财务报表中，公司实收资本以省国资委批复的260亿元确定，由资本公积转实收资本，金额以云南建工资本公积的金额为限，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，因此资本公积转增实收资本116.00亿元，盈余公积转增实收资本2.14亿元，未分配利润转增实收资本18.28亿元。此外，2016年，公司合计收到云南省财政厅拨付的国家资本金4.94亿元。因此，2016年底，公司实收资本为264.96亿元。

2016年底，公司资本公积119.01亿元，较上年底下降38.84%。2016年，由于公司资本公积股本溢价评估增值增加57.43亿元，收到补助资金以及由于收购产生的差异合计增加资本公积6.19亿元，同期，由于整合重组事项冲回减少资本公积23.15亿元，以及转增实收资本116.00亿元。

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

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

截至2017年3月底，公司所有者权益合计610.26亿元，较上年底增长3.84%，主要由于保障房、棚户区改造项目收到的财政补助资金带动实收资本和资本公积的增加。公司所有者权益构成较上年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，其中实收资本规模大幅扩大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2016年底，公司负债合计1755.27亿元，同比增长50.61%。从负债结构来看，公司负债结构以流动负债为主，2016年底，流动负债占公司负债总额的比重为55.67%，非流动负债占比为44.33%。

2016年底，公司流动负债合计977.24亿元，主要包括短期借款、应付账款和其他应付款，这三项占流动负债的比重分别为12.65%、53.90%和15.01%。

2016年底公司短期借款为123.61亿元，同比下降14.69%。公司短期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，分别占比为4.15%、7.35%、29.45%和59.05%。

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

2016年底公司其他应付款为146.64亿元，较上年增长62.68%；公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款、保证金、质保金和借款及借款利息等，其中往来款占65.25%。

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

2016年底，公司其他流动负债21.82亿元，主要为新增待转销项税。

2016年底，公司非流动负债为778.03亿元，其中长期借款占87.67%，应付债券占9.84%。2016年底公司长期借款大幅增长71.53%至682.12亿元，其中55.14%质押借款，16.63%为抵押借款，11.63%为保证借款，其余为信用借款。2016年底，公司应付债券为76.57亿元，由云南建工、十四冶公司、云南省房地产开发经营（集团）有限公司和城乡投公司发行的中期票据、私募债和公司债构成。

截至2017年3月底，公司负债总额1824.32亿元，较2016年底增长3.93%，主要系长期借款

中信用借款增长所致。从债务结构看，流动负债占54.69%，非流动负债占45.31%，流动负债比重较2016年底有所下降。

跟踪期内，由于业务扩展需求，公司债务规模大幅扩张，2016年底，公司有息债务总额为982.69亿元，同比增长42.44%。从有息债务结构来看，短期债务占全部债务的比重为22.79%；长期债务占全部债务的比重为77.21%。

2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年下降0.63个和2.08个百分点，2016年底分别为74.92%和62.58%；长期债务资本化比率较上年上升0.62个百分点至56.35%。若考虑将公司发行的永续中票“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”计入长期债务，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将进一步上升。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计1033.31 亿元，较 2016 年底增长 5.15%，主要系长期借款的增加所致。公司有息债务中短期债务占 21.91%，长期债务占 78.09%。从债务指标看，截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 74.93%、56.94%和 62.87%，较 2016 年底分别增加 0.01 个、0.59 个和 0.29 个百分点。

总体看，公司跟踪期内所有者权益中实收资本的规模有所增加，债务规模大幅上升，非流动负债占比持续上升，负债水平较高。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入820.93亿元，同比增长33.21%；营业成本同比增长36.65%，增速快于营业收入，2016年，公司营业成本为751.21亿元。当期，公司营业利润率下降0.23个百分点至7.51%。

从期间费用看，管理费用和财务费用为公司期间费用的主要部分。2016年，公司期间费用率上升至0.06个百分点至5.05%，公司管理费用29.54亿元，同比增长37.33%。整体看，公司期间费用仍保持较低水平、控制情况较好，但随公司重组和业务规模的扩大，控制难度有所上升。

2016年，公司实现营业外收入1.32亿元，主要为政府补助，公司利润总额主要来源于主营业务。2016年，公司利润总额20.92亿元，同比增长19.37%。

从主要盈利指标看，2016年，公司总资本收益率下降1.47个百分点至3.05%，净资产收益率下降1.01个百分点至2.70%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 211.48 亿元，相当于 2016 年全年的 25.76%；利润总额 4.97 亿元，相当于 2016 年全年的 23.78%，公司营业利润率为 7.55%。

总体看，公司工程承包实力能力较强，跟踪期内，公司营业收入和利润规模有所增长；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小幅下降。

4．现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入为794.79亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，2016年分别为642.09亿元和151.94亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、保证金、利息收入和政府补助。2016年，公司现金收入比分别为78.21%，收现质量有待提高。2016年，公司经营活动现金流出波动中大幅增加，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增长所致；2016年，公司经营活动现金流出为786.14亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金546.19亿元，支付其他与经营活动有关的现金171.13亿元，主要为往来款、支付的保证金及押金和期间费用。公司往来款呈净流出且规模较大，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为8.65亿元。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入大幅增长至90.11亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额32.97亿元，

收到其他与投资活动有关现金54.05亿元，主要为收回委托贷款、理财产品、BT回购款、棚改项目补助资金及取得子公司收到的现金。2016年，公司投资活动现金流出为465.04亿元；其中购建固定资产等长期资产支付的现金422.87亿元，主要系保障房、棚户区等项目的建设支出；支付其他与投资活动有关的现金32.36亿元，主要包括公司发放委托贷款8.00亿元和BT项目投资款20.45亿元。2016年，公司投资活动产生的现金净流出额为374.93亿元。

2016年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-366.28亿元，公司外部筹资压力大。

公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主。2016年，公司筹资活动现金流入640.79亿元，其中吸收投资收到的现金为78.53亿元，主要为各级政府财政部门拨入云南省保障性住房建设的三级政府补助资金（反映于实收资本和资本公积的增加）、子公司吸收少数股东投资的现金、发行永续中票所筹和国开行农发行专项债券基金；2016年，公司取得借款所收到的现金为547.36亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要包括借款及开票保证金以及银行承兑汇票贴现，2016年为14.90亿元。2016年，公司筹资活动现金流出297.31亿元，其中偿还债务支付的现金243.05亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金45.57亿元，支付其他与筹资活动有关的现金8.70亿元，主要为支付开票保证金、融资手续费及归还非金融机构借款等。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额343.48亿元。

2017年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为170.38元，为2016年全年水平的26.54%，现金收入比为80.57%；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为153.76亿元和130.33亿元，款项性质与上年基本一致，经营活动现金流量净额为3.50亿元。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-79.44亿元。同期，公司筹资活动现金流入148.23亿元，其中公司吸收投资收到的现金11.57亿元，主要为子公司吸收少数股东投资的现金和城乡投公司收到财政部门拨入保障房建设资金；取得借款收到借款475.60亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、偿付利息为主，2017年1~3月，公司筹资活动现金流量净额为75.92亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，但公司筹资活动前现金流量净额仍为负，公司为满足业务规模的扩大，外部筹资压力大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为130.25%和111.50%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至133.78%和115.01%。2016年，公司经营现金流动负债比为0.89%。考虑公司经营现金流入规模及现金类资产规模较大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为41.87亿元；2016，公司全部债务/EBITDA为23.47倍；但联合资信同时关注到，公司债务增长主要系城乡投公司承建保障房项目、PPP项目贷款增加所致，保障房项目银团贷款本息偿付资金来源由多种方式组成，PPP项目均有各地州政府可行性缺口补助，因此公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度为1959.83亿元，尚未使用额度为765.40亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

十、存续期内债券偿债能力

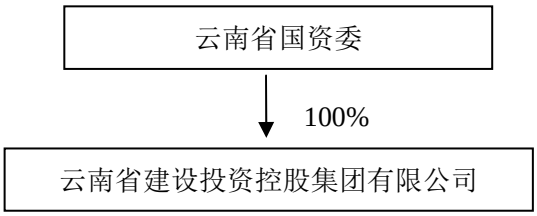
截至2017年3月底，公司存续期内待偿还中期票据本金总额44.00亿元，单年最高需偿还本

金15.00亿元。2016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18.06倍和52.99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0.95倍和2.79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。

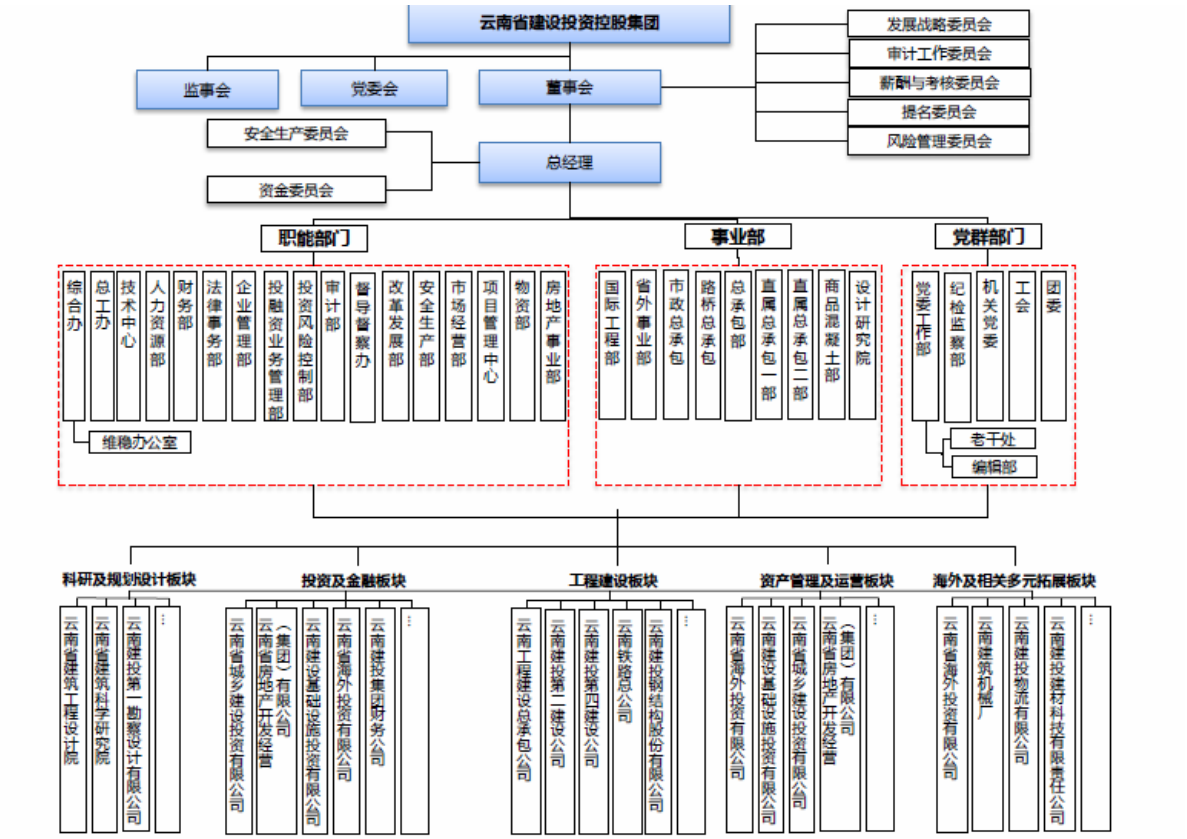
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，公司评级展望为稳定，维持“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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	192.75	225.95	187.95	194.86
资产总额(亿元)	1047.58	1542.60	2342.99	2434.58
所有者权益(亿元)	306.85	377.18	587.72	610.26
短期债务(亿元)	161.30	215.08	224.00	226.39
调整后短期债务(亿元)	161.30	227.87	224.00	226.39
长期债务(亿元)	260.88	474.83	758.69	806.92
全部债务(亿元)	422.19	689.91	982.69	1033.31
调整后全部债务(亿元)	422.19	702.70	982.69	1033.31
营业收入(亿元)	612.90	616.28	820.93	211.48
利润总额(亿元)	13.56	17.53	20.92	4.97
EBITDA(亿元)	27.34	33.93	41.87	--
经营性净现金流(亿元)	-55.29	-19.88	8.65	3.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.49	2.73	2.11	--
存货周转次数(次)	6.99	4.85	4.65	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.48	0.42	--
现金收入比(%)	74.46	73.82	78.21	80.57
营业利润率(%)	6.69	7.74	7.51	7.55
总资本收益率(%)	3.01	4.44	3.05	--
净资产收益率(%)	3.41	3.71	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	45.92	55.73	56.35	56.94
全部债务资本化比率(%)	57.88	64.65	62.58	62.87
调整后全部债务资本化比率(%)	57.88	65.07	62.58	62.87
资产负债率(%)	70.67	75.55	74.92	74.93
流动比率(%)	125.75	132.56	130.25	133.78
速动比率(%)	103.33	112.02	111.50	115.01
经营现金流动负债比(%)	-11.90	-2.92	0.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.44	20.71	23.47	--

注：公司 2014~2016 年财务数据为基于重组后的模拟值；2017 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

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。