

信用等级公告

联合[2017]427号

云南省建设投资控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对云南省建设投资控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券”进行综合分析和评估，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”

云南省建设投资控股集团有限公司拟公开发行的“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

云南省建设投资控股集团有限公司

公开发行2017年可续期公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本次发行不超过 30 亿元，首期发行不超过 15 亿元

债券期限

项目	期限
品种一	3+3X (X 为续期数)
品种二	5+5X (X 为续期数)

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

评级时间：2017 年 5 月 18 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,047.58	1,542.60	2,342.99	2,434.58
所有者权益 (亿元)	307.22	377.18	587.72	610.26
长期债务 (亿元)	264.68	477.22	765.07	806.92
全部债务 (亿元)	430.89	709.12	995.82	1,033.31
营业收入 (亿元)	612.90	616.28	820.93	211.48
净利润 (亿元)	10.47	14.00	15.85	3.77
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 (%)	4.68	4.09	3.29	--
资产负债率 (%)	70.67	75.55	74.92	74.93
全部债务资本化比率 (%)	58.38	65.28	62.89	62.87
流动比率 (倍)	1.26	1.33	1.30	1.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.36	0.99	1.86	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.91	1.13	1.40	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2017 年一季度数据未经审计；4、本报告中 2014-2016 年数据为模拟报表数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，具备区域内竞争优势较强，获得的政府支持力度大，新签合同额充足等方面的优势。同时联合评级关注到建筑行业竞争激烈，后续融资压力较大，债务规模增长快，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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。

2. 公司作为云南省大型建筑企业，资产及权益规模较大，在区域内竞争优势较强。

3. 公司作为云南省重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体，得到了各级政府在资本金注入、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了良好支撑。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，行业利润偏低。
2. 公司建筑施工业务建设投资规模较大，且经营活动现金流呈现为净流出，后续存在较大融资压力；市政项目回款进度较慢，对资金形成一定占用。
3. 公司应收款项占比较大，存货规模大，资产流动性受到一定影响。
4. 公司债务规模快速增长，未来资本支出压力较大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



一、主体概况

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，初始注册资本100.00亿元。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号）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”）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，同意云南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，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》，同意以经评估后云南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260.00亿元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年底，公司注册资本260.00亿元，云南省国资委持有其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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年底，公司下设董事会办公室、党委工作部、综合办公室（监事会办公室）、总工办（技术中心）、审计部、改革发展部、金融及资本运营部、投融资业务管理部、资产管理及运营部、风险控制部、安全健康环保监督管理部、人力资源部、生产管理部、财务部、法律事务部、市场经营部、企业管理部17个行政部门及5个党群部门；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；拥有在职员工25,501人。

截至2016年底，公司合并资产总额2,342.99亿元，负债总额1,755.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）587.72亿元，其中归属于母公司所有者权益438.17亿元。2016年，公司实现营业收入820.93亿元，净利润（含少数股东损益）15.85亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.31亿元；经营活动产生的现金流量净额8.65亿元，现金及现金等价物净增加额-22.72亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额2,434.58亿元，负债总额1,824.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）610.26亿元，其中归属于母公司所有者权益460.21亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入211.48亿元，净利润（含少数股东损益）3.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.92亿元；经营活动产生的现金流量净额3.50亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02亿元。

公司注册地址：云南省昆明市经济技术开发区信息产业基地林溪路188号；法定代表人：陈文山。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券”。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次债券发行总规模不超过 30 亿元，本次债券分期发行，首期债券的发行总额为不超过 15 亿元。本次债券分两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

本次债券为浮动利率债券，单利按年计息，不计复利，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商，由发行人确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，第二个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 600 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

递延支付利息权

本次债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。如发行人决定递延支付利息的，发行人应在付息日前 5 个交易日披露《递延支付利息公告》。

递延支付利息的限制

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序

本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、行业分析

公司营业收入主要来源于建筑工程业务，属于建筑行业。公司业务受建筑行业整体运行情况、行业政策影响明显，且与区域经济发展紧密相关。

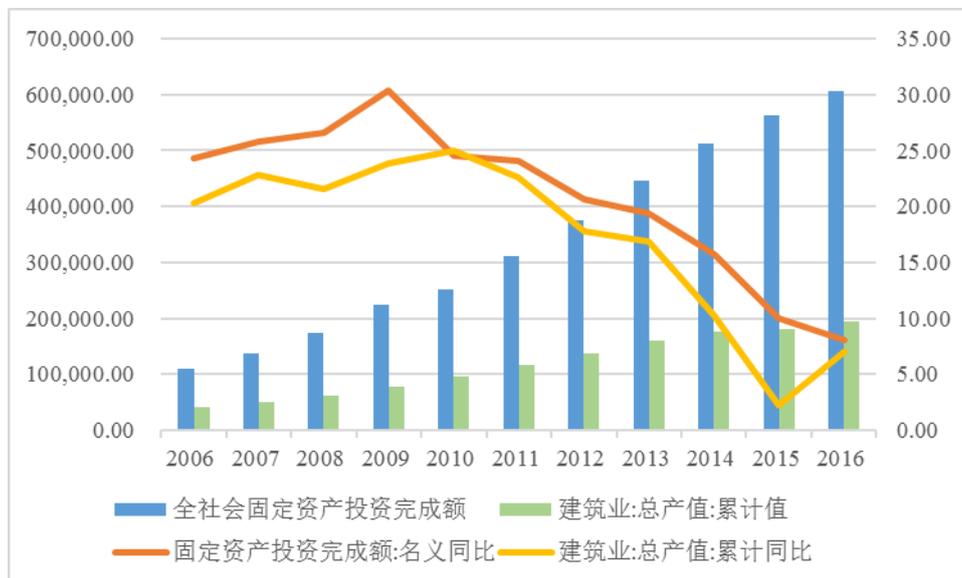
1. 行业分析

(1) 建筑行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自2010年以来，受房地产投资增速下滑的影响，固定资产投资增速开始回落。

在投资驱动的影响下，近10年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过2006年至2011年连续6年超过20%的高速增长后，增速步入下行区间，2015年增速2.3%，为近10年最低值。2016年建筑业总产值增速回升至7.09%，较上年有所提升。2016年全社会建筑业增加值49,522亿元，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6,745亿元，增长4.6%，其中国有控股企业实现利润1,879亿元，增长6.8%。

图1 2006-2016年我国全社会固定资产投资总额与建筑业总产值情况(单位:亿元、%)



资料来源: wind 资讯

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2016年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资102,581亿元，较上年增长6.9%。此外，政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目，基建施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展；部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用BT¹、BOT²等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，我国建筑业产值在投资驱动的影响下保持了逐年增长的态势，但近年来增速面临下滑压力，2016年在房地产开发投资的带动下有所回升。建筑行业逐渐向施工领域及经营领域的多元化发展转变。

(2) 行业需求

市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速

¹ “建设—转让” (Build-Transfer)

² “建设—经营—转让” (Build-Operate-Transfer)

健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。2004 年的城市市政公用基础设施固定资产投资增长率为 5.54%，但从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资显著提高。2016 年，全国基础设施投资 118,878 亿元，增长 17.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.9%。其中重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4% 和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

民生工程

随着中国经济步入新常态，房地产行业已进入降速运行、提质增效的新阶段。2015 年，全国房地产开发投资完成额为 102,581 亿元，同比增长 6.9%，较 2015 年大幅提高；自 2011 年以来，全年房屋施工面积中，实行投标承包的房屋施工面积占比持续下降，2013 年下降至最低点为 79.9%；2014 年实行投标承包的房屋施工面积为 100.57 亿平方米，占全国房屋施工总面积的比重为 80.4%，比上年提高了 0.5 个百分点，比重持续下降的趋势出现扭转。2016 年，全国建筑业企业房屋施工面积 126.4 亿平方米，增长 2.0%，增速较上年有所回升。

在城镇保障性安居工程方面，2014 年，新开工建设城镇保障性安居工程房 740 万套，基本建成 511 万套。2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套。2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。根据国务院工作安排，2015~2017 年，全国需要完成总计 1,800 万套城市棚户区改造工作，城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。

总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造也将带来大量房屋建设需求。

海外项目

近年来我国对外承包工程完成营业额持续增加。2015 年，我国对外承包业务完成营业额 1,540.7 亿美元，同比增长 8.2%，新签合同额 2,100.7 亿美元，同比增长 9.5%，首次突破 2,000 亿美元，带动设备材料出口 161.3 亿美元。2016 年，我国对外承包工程业务完成营业额 10,589 亿元，按美元计价 1,594 亿美元，比上年增长 3.5%。其中，对“一带一路”沿线国家完成营业额 760 亿美元，增长 9.7%，占对外承包工程业务完成营业额比重为 47.7%。

我国政府的简政放权为企业“走出去”创造了更宽松的环境。当前中东欧地区、拉美地区等区域一体化发展诉求强烈，区域内改善基础设施互联互通的需求巨大，我国政府加大了和有关国家的协商和交涉的力度。商务部数据显示，中国迄今与 132 个国家签订了双边投资保护协定，与 100 多个国家建立了经贸联委会的机制，协商对外投资合作中的问题，同时也和 90 个国家签署了避免“双重征税”的协定，为中国企业“走出去”提供了有利环境。

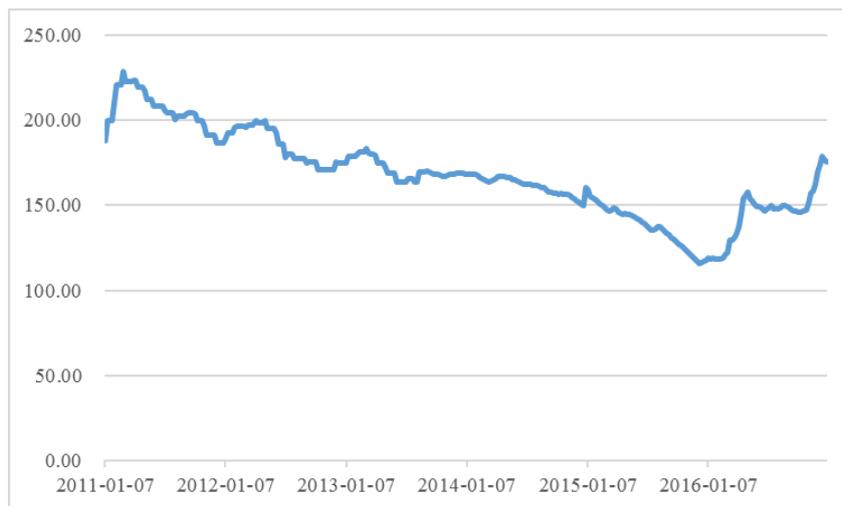
美国《工程新闻记录》（简称“ENR”）杂志公布，2016 年度全球最大 250 家国际承包商中我国内地共有 65 家企业榜上有名，实现海外营业收入总额 946.2 亿美元，占 250 强海外营业收入总额比重为 19.3%。

总体看，我国对外承包业务整体保持平稳增长态势，“一带一路”等政策的提出和实施为承包工程业务提供了新的便利条件。

（3）上下游原材料

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。2014~2015 年，钢材价格延续了震荡走低的态势。钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行，2015 年 5~12 月，钢价直线探底跌破 2,000 元/吨；2015 年 12 月至 2016 年 4 月中旬，国内钢价大幅反弹，直创历史新高，4 月中旬，钢价回归近一年历史峰值，达到 3,000 元/吨；5 月下旬后，钢价呈现出区间震荡的态势，到 6 月底钢价开始连续反弹，同时供给端在全国范围内环保督查、G20 峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10 月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11 月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年底，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调。整体看，2016 年钢铁价格较去年出现大幅上涨。

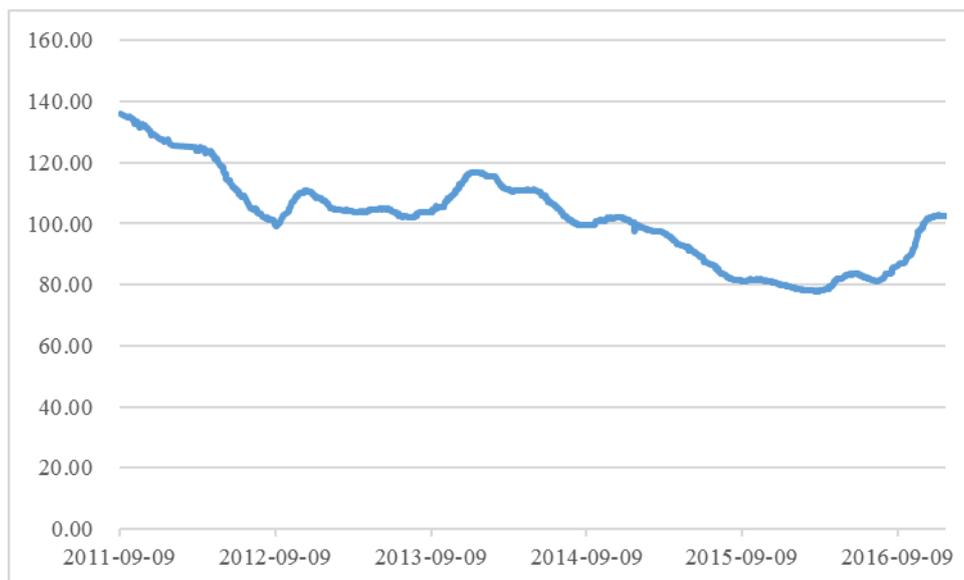
图 2 2011~2016 年全球钢铁价格指数（单位：%）



资料来源：wind 资讯

进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势。2015 年，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，从时间点上，上半年因延续 2014 年底走势，加上对上半年需求较差早有预期，价格也保持在 285 元/吨中等水平。进入下半年，由于市场需求不及预期，未出现明显好转迹象，企业间竞争愈演愈烈，致使价格不断下跌，水泥价格指数从年初的 99.80 点下跌至年末的 79.61 点，累计跌幅达 20.23%，较 2014 年跌幅进一步加深。2016 年，水泥市场表现超预期，没有延续 2015 年下行走势。进入 4 月份，随着北方地区需求与生产的陆续恢复，全国大规模行情启动已现，各地在前期价格低迷的基础上不断上调水泥价格；8 月份以后，价格更是直线攀升，根据数字水泥网监测，2016 年全国 PO42.5 散装水泥市场价格由年初最低的 244 元/吨回升至 12 月份的 337 元/吨，总计上涨 93 元/吨，涨幅达 37%。

图3 2011~2016年全国水泥价格指数(单位: %)



资料来源: wind 资讯

总体看,近年来钢材和水泥价格波动下降,但近期受产能去化及需求增加影响,价格出现反弹,不利于建筑企业对于成本的控制。

(4) 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业,进入壁垒较低,企业规模分布呈现“金字塔”状,即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。2016年,全国共新增特级资质企业65家,增加幅度达到85.71%。截至2016年12月31日,全国特级资质企业总数达398家,共拥有454个特级资质项;同时拥有三个特级资质项的企业,由2015年的2家,增加到13家;拥有双特级资质的企业30家,同2015年相比减少1家。

中国建筑市场存在五类参与者:央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看,占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额,他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表1 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建筑市场的领导者,基本上都入围世界500强,在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中交建	
	中冶科工	
	中国水电	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式,规模迅速做大,同时较早布局全国,并逐步走向国际。外向性极强,省外施工业务收入占全部业务收入的50%以上
	广厦建设	
	中天建设	
	浙江建投	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势,跨区域扩张也取

	上海建工	得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资建筑巨头	日本清水（Shimizu）	占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）
	瑞典斯堪雅	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC³、BOT、BT、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

（5）行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁸、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

简政放权，审批权限下放

2014 年 7 月，住建部发布《关于推进建筑业发展和改革的若干意见》，指出简政放权为发展目标，开放市场，坚持放管并重，消除市场壁垒，构建统一开放、竞争有序、诚信守法、监管有力的全国建筑市场体系。工作重心由“重审批，轻监管”转变为“淡化前置管理，重视事中和事后监管”，宽进严管。

新版资质标准出台

2014 年 11 月，住建部在官网发布《住房城乡建设部关于印发<建筑业企业资质标准>的通知》，新资质标准中的专业承包资质由原先的 60 项减少为 36 项。另外各类别二级企业资质对一级建造师数量要求明显增加；各类别三级企业资质由三级项目经理证改为注册建造师。2016 年 10 月，为进一步推进简政放权、放管结合、优化服务改革，住建部发布了《住房城乡建设部关于简化建筑业企业资质标准部分指标的通知》，进一步简化《建筑业企业资质标准》（建市[2014]159

³ “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

⁴ “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

⁸ 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

号) 中的相关指标。

“营改增”全面推开

2016 年 3 月, 财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。经国务院批准, 自 2016 年 5 月 1 日起, 在全国范围内全面推开营改增试点, 建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围, 由缴纳营业税改为缴纳增值税。“营改增”后, 建筑业纳税人将分为增值税一般纳税人(年销售收入 500 万元以上及其他符合规定的纳税人)和小规模纳税人。一般纳税人税率为 11%, 小规模纳税人及选择适用简易计税方法的一般纳税人税率为 3%。

基金投资政策支持力度加大

2014 年 9 月, 国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市, 面积约 205 万平方公里, 人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见, 推出系列交通基建项目。2015 年 3 月, 国家发改委、外交部、商务部联合发布《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》, “一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2015 年一季度, 国家发改委共批复 9 个基建项目, 分别涉及铁路、公路、城市轨道交通和航道建设, 总投资超过 1,142 亿元。进入二季度, 国家发改委对基建项目审批的速度明显加快。4 月 27 日, 批复新建重庆巫山和内蒙古乌兰察布两个民用机场及湘江二级航道二期工程, 项目总投资 51.59 亿元。5 月份以来, 稳投资的政策呈现加码势头。2016 年 9 月, 国家发改委公开推介第三批 PPP 项目, 包括传统基础设施 PPP 项目 1,233 个, 总投资约 2.14 万亿元, 涉及能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业和重大市政工程等七个领域。

PPP 项目加速

国家发改委和国开行 2015 年 3 月 17 日发布的《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》要求, 各地要加强协调, 积极引入外资企业、民营企业、中央企业、地方国企等各类市场主体, 灵活运用基金投资、银行贷款、发行债券等各类金融工具, 推进建立期限匹配、成本适当以及多元可持续的 PPP 项目资金保障机制。除金融支持外, PPP 发展也要有健全的法律法规予以保障。4 月 21 日, 国务院常务会议审议通过了发改委会同有关部门研究起草的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。2016 年 9 月, 财政部以财金〔2016〕92 号印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》, 对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月, 国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》, 通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后, 盘活资金、增加流动性, 缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。

总体看, 我国建筑行业处于政策调整期, 在国家稳增长的宏观调控下, 特别是 PPP 项目的逐步推进及落地实施, 建筑业将可能迎来新的发展机遇。

(6) 行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业, 这些企业平均规模较小, 行业准入壁垒低并且竞争激烈, 由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式, 导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治,

但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60% 以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展动力。

(7) 行业发展

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，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，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设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。

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。2015 年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。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。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，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，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。

2. 云南省建筑行业和经济发展概况

根据《2016 年云南经济发展报告》，2016 年云南省生产总值（GDP）达 14,869.95 亿元，同比增长 8.7%，高于全国 2.0 个百分点。其中，第一产业完成增加值 2,195.04 亿元，增长 5.6%；第二产业完成增加值 5,799.34 亿元，增长 8.9%，第三产业完成增加值 6,875.57 亿元，增长 9.5%。三次

产业结构由上年的 15.0:40.0:45.0 调整为 14.8:39.0:46.2。

财政方面，2016 年全省地方公共一般预算收入 1,812.30 亿元，比上年增长 5.1%；其中税收收入 1,173.5 亿元，比上年增长 1.5%，占全省地方公共一般预算收入比例为 64.75%；全省地方公共一般预算支出完成 5,019.6 亿元，比上年增长 6.5%。

工业经济平稳增长，2016 年云南省规模以上工业增加值 3,668.28 亿元，增长 6.5%。

建筑业方面，2016 年云南省全社会建筑业总产值 3,867.22 亿元，比上年增长 18.3%。全年全省房屋建筑施工面积 17,052.86 万平方米，比上年增长 10.5%；期末从业人数 115.63 万人，比上年增长 14.6%。

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 15,662.49 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 2,688.34 亿元，比上年增长 0.7%，全省购置土地面积 518.81 万平方米，同比下降 37.3%。全年房屋施工面积 20,593.19 万平方米，比上年下降 0.6%；房屋竣工面积 2,115.08 万平方米，下降 16.9%；商品房销售面积 3,639.75 万平方米，增长 15.7%；商品房销售额 1,917.76 亿元，增长 15.1%。

2016 年，云南省基础设施投资完成 5,564.00 亿元。铁路新开通里程 706 公里，是前 5 年的 1.5 倍。新增高速公路通车里程 130 公里。新改建农村公路 2.1 万公里，沧源机场建成通航，澜沧机场续建、腾冲机场改扩建等项目进度加快，陇川等 5 个通用机场开工建设。新开工水源工程 61 件，建成“五小水利”工程 50 万件，完成 132 万亩高效节水灌溉建设任务。新增石油、天然气管道 666 公里。新增光缆线路 20.8 万公里。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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司业务领域多元，经营地域广阔

公司主营业务为建筑工程，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；同时，公司作为云南省省级棚户区改造融资建设主体，在云南省内多片区域承担棚户区改造业务。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。

公司建筑施工资质齐全，承接项目范围广泛

截至 2016 年底，公司拥有建筑企业主项和增项资质共 256 项，其中总承包类资质 129 项，专业承包类资质 106 项，其他工程建设相关资质 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。

公司建筑技术水平及行业地位较高

截至 2016 年底，公司累计获得全国建筑工程鲁班奖 3 项，国家优质工程金奖 2 项，中国水利优质工程大禹奖 2 项，中国土木工程詹天佑大奖 1 项，国家优质工程银质奖 60 项，部省级优质工程奖 489 项，国家级工法 26 项，发明专利 29 项，实用新型专利 396 项，主编国家行业标准 31 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 600 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。

总体看，公司建筑施工资质齐全，业务范围广泛，技术水平较高；公司建筑施工业务及棚户区改造业务在区域内行业地位突出，整体竞争力较强。

2. 人员素质

截至 2016 年底，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，现任董事长兼党委书记，1962 年生，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。

刘国强先生，现任总经理兼任党委副书记、副董事长、总经理，1970 年生，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。

截至 2016 年底，公司在职工 25,501 人，从文化素质水平来看，具有本科及以上学历的占 45.58%，大专学历的占 26.30%，高中及其他学历的占 28.12%；从职称情况来看，具有初级职称的 9,999 人，中级职称的 5,150 人，高级职称的 2,346 人；从年龄构成来看，30 岁及以下的占 43.60%，30 岁至 50 岁的占 47.20%，50 岁以上的占 9.20%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验；

公司拥有较多的中高级以上专业职称人员，职工素质较好，职工构成基本符合建筑类企业特点。

3. 政府支持

云南建工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。

资本注入及资产重组

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，云南建工及公司各级子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。

2015 年，城乡投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，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

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 号）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，城乡投公司将收到的 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，根据《云南省财政厅关于下达 2016 年第二批中央城市管网专项资金预算的通知》（云财建（2016）160 号），保山昌源水务有限责任公司收到中央财政支持地下综合管廊试点专项资金 3.00 亿元，用于地下综合管廊试点项目。

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；发改委长周期、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。

项目资源方面，2016 年公司获得的项目资源主要包括元江至蔓耗高速公路（红河段）项目、弥勒至楚雄国家高速公路弥勒至玉溪段工程项目、玉溪市大开门至夏洒高速公路项目、元阳至绿春高速公路项目和蔓耗至金平高速公路项目，总投资 754.13 亿元，收益主要来自通行费、租金和可行性缺口补助。

总体看，公司作为省属国有重要骨干企业，在资本金注入、财政补助和政策及项目资源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。

五、公司治理

1. 公司治理

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，由云南省国资委行使股东会职权，云南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，必须由云南省国资委决定。

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 10 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，由云南省国资委任免，董事会下设发展战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计工作委员会、风险管理委员会 5 个专门委员会。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中，三名监事由云南省国资委委派，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。

总体看，公司治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司目前仍处于重组过渡期，组织机构方面，设董事会办公室、党委工作部、综合办公室（监事会办公室）、总工办（技术中心）、审计部、改革发展部、金融及资本运营部、投融资业务管理部、资产管理及运营部、风险控制部、安全健康环保监督管理部、人力资源部、生产管理部、财务部、法律事务部、市场经营部、企业管理部 17 个行政部门及 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，公司管理制度较为完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责云南省内的公路、市政、保障房及棚户区改造项目建设，以及国外部分国家及地区的工程施工建设，是云南省内大型龙头建筑企业及省内唯一省级棚户区改造投融资建设主体。根据公司提供的模拟财务报表，2014~2016年，公司营业收入逐年增长，三年分别实现营业收入612.90亿元、616.28亿元和820.93亿元；其中主营业务收入在营业收入中占比分别为99.03%、99.13%和98.76%；收入增长带动利润逐年增长，近三年公司分别实现利润总额13.56亿元、17.43亿元和20.92亿元，分别实现净利润10.47亿元、13.93亿元和15.85亿元。

近三年，公司主营业务在营业收入中的占比均在98%以上，主营业务突出。从收入构成来看，公司营业收入主要来自建筑工程板块，房地产、贸易及其他业务板块占比相对较小。2014~2016年，公司建筑工程板块收入随着竣工工程量的增长而逐年增长，三年分别实现收入523.05亿元、528.88亿元和695.16亿元；公司房地产板块收入波动增长，近三年分别实现房地产收入17.90亿元、5.52亿元和24.55亿元，2015年收入大幅下降主要系受当年竣工的部分房屋未交付所致；近三年公司贸易业务规模逐年快速增长，2014~2016年，公司分别实现贸易收入29.70亿元、59.79亿元和70.45亿元；公司自2014年起新增保障房管营业收入，由于公司仅将收益部分确认收入，该板块

收入规模较小，占主营业务收入不到 1%，2014~2016 年该业务板块分别实现收入 2.05 亿元、2.73 亿元和 3.84 亿元。公司其他业务主要包括建筑设备科研、勘察设计和建筑设备生产及租赁等业务，2014~2016 年分别实现收入 34.26 亿元、13.98 亿元和 16.79 亿元。

表2 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	523.05	86.18	9.14	528.88	86.57	10.90	695.16	85.74	7.29
房地产	17.90	2.95	18.76	5.52	0.90	22.66	24.55	3.03	15.19
贸易	29.70	4.89	1.85	59.79	9.79	1.88	70.45	8.69	1.31
保障房管营收入	2.05	0.34	100.00	2.73	0.45	100.00	3.84	0.47	77.08
其他	34.26	5.64	8.37	13.98	2.29	16.49	16.79	2.07	32.64
合计	606.96	100.00	9.33	610.90	100.00	10.65	810.79	100.00	7.87

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率随着建筑工程毛利率的波动而有所波动，近三年分别为 9.33%、10.65%和 7.87%。近三年，受建筑工程营业成本波动增长影响，公司建筑工程毛利率波动下降，三年分别为 9.14%、10.90%和 7.29%；房地产业务毛利率波动下降，三年分别为 18.76%、22.66%和 15.19%，2016 年毛利率下降主要系结算项目中毛利较低的定向开发项目增加所致；贸易板块毛利率较低，三年分别为 1.85%、1.88%和 1.31%，下降主要系钢铁、混凝土市场价格下跌所致；公司保障房管营业务毛利率较高，主要系公司与政府签订协议确定管理费与投资收益，公司仅将管理费及投资收益部分计入所致。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入 210.92 亿元，较上年同期增长 104.62%。

总体看，公司主营业务突出，收入规模稳定增长，建筑工程收入是主营业务收入的主要来源。近年来，公司盈利能力稳步提升，但毛利率有所波动，整体盈利能力较为平稳。

2. 建筑工程业务

建筑工程业务为公司主营业务收入的主要来源。公司在国内外地区进行建筑工程建设，其中国内建筑工程主要在云南省内进行，国外施工工程主要业务范围为东南亚及非洲地区。公司建筑工程收入规模大，2014~2016 年，公司建筑工程业务收入分别为 523.05 亿元、528.88 亿元和 695.16 亿元；该业务盈利能力有所波动，近三年毛利率分别为 9.14%、10.90%和 7.29%。

（1）国内建筑施工业务

公司国内建筑业务板块主要系在云南省内进行基础设施建设、棚户区改造建设以及公路建设工程以及各类市政工程。除通讯工程外，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，公司拥有建筑工程、市政公用工程、消防设施工程、钢结构工程、冶金工程等各项工程施工资质合计 235 项，其中特级资质 4 项。运营模式方面，目前公司国内在建项目主要模式以施工总承包为主，同时与 BT 模式、PPP 模式相结合。

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，采购主要由子公司云南建工物流有限公司（以下简称“物流公司”）以及公司混凝土部承担，所采购的原材料同时用于公司建筑施工业务以及公司外部销售。其中，钢材、水泥等主要是由公司本部招标采购中心向全国性的供应商集中采购，混凝土因其运输半径限制由公司本部招标采购中心按照区域

集中采购。2014~2016年，公司钢材及混凝土平均采购价格波动增长，其中2016年混凝土采购价格较上年增长7.13%；水泥平均采购价格波动下降；随着公司建筑工程业务于2016年大幅增长，其所采购的混凝土、水泥、钢材采购量均于2016年出现不同程度的上涨，如下表所示。

表 3 2014~2016 年公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年
混凝土	采购量（万立方米）	248.63	221.81	485.15
	平均采购价（元/立方米）	323.00	314.00	336.40
水泥	采购量（万吨）	150.29	112.30	226.47
	平均采购价（元/吨）	332.11	280.32	298.68
钢材	采购量（万吨）	52.84	152.39	200.37
	平均采购价（元/吨）	3,342.27	2,331.70	2,568.34

资料来源：公司提供

注：上表中采购量为物流公司以及公司混凝土部采购的原材料（占比约为 42%），公司还有其他建筑施工业务子公司采购原材料，但由于涉及多家单位，公司尚无法进行完全统计。

公司的原材料供应商以云南省内企业为主，主要包括云南浩华经贸有限公司、武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢”）、云南德胜钢铁有限公司、昆钢股份红河钢铁经贸有限公司等企业。2014~2016年，公司前五大原材料供应商采购金额分别占公司总采购金额的34.07%、33.14%和28.13%，集中度逐年略有下降。公司和主要供应商的采购合同在年初签订，一年一签，主要通过比较采购价格来选择供应商。

表 4 2014~2016 年公司建筑工程板块前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	购买	购买金额	占总采购金额比重
2014 年	昆钢股份红河钢铁经贸有限公司	钢材	40,302.02	13.14
	云南德胜钢铁有限公司	钢材	24,635.38	8.03
	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	钢材	19,310.71	6.29
	五矿钢铁有限责任公司	钢材	16,505.00	5.38
	云南宜良西南水泥有限公司	水泥	3,794.27	3.84
	合计	--	104,547.38	34.07
2015 年	昆钢股份红河钢铁经贸有限公司	钢材	50,668.60	11.10
	云南德胜钢铁有限公司	钢材	38,102.20	8.35
	云南昆钢建设集团有限公司	钢材	25,086.06	5.50
	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	钢材	21,500.24	4.71
	云南曲靖呈钢钢铁(集团)有限公司	钢材	15,921.99	3.49
	合计	--	151,279.09	33.14
2016 年	云南浩华经贸有限公司	钢材	66,924.89	8.98
	云南德胜钢铁有限公司	钢材	61,497.29	8.25
	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	钢材	41,916.00	5.62
	昆明股份红河钢铁经贸有限公司	钢材	20,259.36	2.72
	云南曲靖呈钢钢铁(集团)有限公司	钢材	19,060.69	2.56
	合计	--	209,658.23	28.13

资料来源：公司提供

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。

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。公司主要通过参与公开招投标的方式取得项目。近年来公司建筑施工业务新签合同额不断增长，2014~2016 年公司分别新签合同 691.16 亿元、889.95 亿元和 1,100.29 亿元。公司国内建筑施工业务新签项目领域以房建、市政和公路类为主。2016 年，公司国内建筑新签合同金额 1,100.29 亿元，其中房建项目占比由 2015 年的 51.34% 大幅下降至 42.21%；市政项目占比由 2015 年的 11.33% 上升至 17.47%；公路项目占比由 2015 年的 8.98% 上升至 17.81%。2016 年，公司市政业务及公路业务新签合同金额大幅增长，分别由 2015 年的 100.86 亿元和 79.89 亿元增长至 2016 年的 192.24 亿元和 195.92 亿元。

表 5 2014~2016 年公司建筑施工领域新签合同（单位：亿元）

合同类别	2014 年	2015 年	2016 年
房建	333.82	456.92	464.48
市政	60.27	100.86	192.24
公路	29.89	79.89	195.92
其他	267.18	252.28	247.65
合计	691.16	889.95	1,100.29

资料来源：公司提供

2016 年公司新签合同额较大的项目有泸西至弥勒高速公路一期项目、云南滇中新区哨关路（一期）工程项目、新安所至鸡街高速公路工程项目以及云南滇中新区嵩昆路（一期）工程项目。整体看，公司项目储备充足。

表 6 2016 年公司国内重要新签合同（单位：亿元）

合同名称	合同额	业主方
泸西至弥勒高速公路一期工程	52.57	红河哈尼族彝族自治州人民政府
云南滇中新区哨关路（一期）工程	42.79	云南滇中新区管理委员会
新安所至鸡街高速公路工程	39.23	红河哈尼族彝族自治州人民政府
云南滇中新区嵩昆路（一期）工程	38.69	云南滇中新区管理委员会
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	27.11	云南省城乡建设投资有限公司
昭通市教育补短板项目	17.00	昭通市教育局
昭阳区第二人民医院	14.28	昭通市卫生局
红河保税区仓库厂房及配套设施建设项目	7.30	红河综合保税区投资管理有限公司
昆明滇池国际会展中心 8 号地块项目施工总承包招标（三标段）	6.49	云南新世纪滇池国际文化旅游会展投资有限公司
云南省质量技术监督综合技术检验检测基地建设项目设计施工总承包（EPC）	6.20	云南省质量技术监督局
合计	251.66	--

资料来源：公司提供

房建业务

公司房建业务集中云南省内，由公司下属各个建筑业务子公司负责。房建业务主要模式为，每月按进度结算以及按工程节点或工程金额结算。公司房建业务单个项目规模较小，业务集中度较低。截至 2016 年底，公司主要在建项目为高新区职工住房建设项目、滇池明珠广场项目一二期项

目融资及施工总承包施工、苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）等，总投资额 98.45 亿元，尚需投资 62.36 亿元，未来公司面临一定的资金压力，如下表所示。

表7 截至2016年底公司房建板块情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	总投资	已投资	已实际收到款项	开工时间	建设期
高新区职工住房建设项目	昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	32.19	12.69	9.44	2013年	540天
滇池明珠广场项目一、二期项目融资及施工总承包施工	昆明发展投资集团有限公司	16.00	2.21	1.76	2012年	1,407天
苏家村及东站新村片区旧城改建项目（安置房一期）	昆明盘江置业有限公司	14.23	5.25	4.03	2015年	540天
抚仙湖北岸湿地安置房龙润园一期建设项目一标段、二标段	玉溪市抚仙湖置业有限公司	9.40	5.86	4.05	2014年	730天
昆明滇池国际会展中心项目	云南新世纪滇池国际文化旅游会展置地有限公司	7.70	4.66	3.40	2015年	939天
恒大翡翠华庭项目	恒大地产集团昆明有限公司	6.39	0	0	2016年	772天
云报传媒广场建设施工总承包工程	云南报业传媒(集团)有限责任公司	4.85	1.25	1.16	2015年	720天
海源财富中心建设项目工程施工（二标段）	云南金泽房地产开发有限公司	2.99	2.14	1.01	2016年	540天
水城古镇荷谐园	六盘水市钟山区荷城花园房地产开发有限公司	2.45	0.87	0.68	2015年	510天
博欣时代广场	云南博欣房地产开发有限公司	2.25	1.16	0.94	2013年	660天
合计	--	98.45	36.09	26.47	--	--

资料来源：公司提供

市政业务

公司在云南省范围内从事市政建设业务，主要由子公司城乡投公司及西南交建负责运营管理。从具体运营模式来看，公司与业主签订市政项目建设协议，由公司负责施工建设。从结算方式看，根据建设协议，公司市政项目一般由业主方按工程进度向公司支付 70%~80% 的工程款，竣工完成后再支付合同总金额的 10%，结算时支付整个合同金额的 5%~7%，剩余为工程质保金。

截至 2016 年底，公司主要在建市政项目总投资 43.91 亿元，已投资 33.15 亿元，累计已确认收入 29.91 亿元，已收到回款 9.90 亿元，回款进度较慢。

表8 截至2016年底公司部分主要在建市政项目情况（单位：亿元）

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	13.90	12.33	7.84	4.45
曲靖市中心城区“五纵”	曲靖市城市建设投资开	20.00	11.97	11.62	2.37

“五横”城市主（次）干道改造项目	发有限责任公司				
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	5.00	5.37	5.18	1.00
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	2.37	2.18	2.42	0.88
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	2.64	1.30	2.85	1.20
合计	--	43.91	33.15	29.91	9.90

资料来源：公司提供

公路建设

云南省交通厅在“十三五”规划中明确提出大力发展公路建设，公司自 2015 年起通过 PPP 模式积极参与省内公路建设项目，主要由子公司云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“基础设施公司”）承担运营建设，项目资金来源主要为政府补助、公司借款以及公司自筹资金。公司作为中标社会资本，其子公司基础设施公司作为社会资本授权主体与一个政府方授权主体共同组建项目公司，项目公司与政府签订协议，约定由项目公司承担约定范围内的投资及施工总承包义务，在合同签订日前政府方与社会资本已投入的经审计认定的项目相关费用纳入股东双方资本金。从收益平衡方式来看，运营期内全部直接付费责任由政府承担，具体付费计算公式为：当年政府付费数额=乙方商业贷款当年还本付息额+项目资本金当年回收及合理回报+年度运营成本（含除企业所得税外的相关税费成本）；当项目初步验收具备通车条件，该日起为项目运营期，政府方根据项目公司提供的产品和服务按照 PPP 项目合约标准和要求支付合同价款，该合同价款纳入地方年度财政预算中，此种收益平衡方式为“政府购买”模式。除此之外，还有部分项目则在验收后，与政府签订经营合作协议，政府将经营权和收费权授权给项目公司，通过通行费、租金等方式平衡项目公司收益。

政府购买模式下，政府方对项目公司的具体付费办法为，在每个运营年度前，政府方和项目公司须对下一运营年的运营成本进行预算编制，该预算编制进入到下一运营年的财政预算，政府方须于每个运营年开始后 1 个月内向项目公司足额支付预算金额；同时，政府方须根据项目公司银行贷款还本付息要求，在还款付息日前 30 日内及时支付项目公司商业贷款还本付息额、项目公司投入资本金当年回收合理回报、相关税费。

截至 2016 年底，公司在建公路项目主要为云南省香格里拉至丽江高速公路工程、元江至曼耗高速公路（红河段）项目以及元阳至绿春高速公路项目等 12 个项目，总投资额合计 1,021.88 亿元，截至 2016 年底已投资 204.76 亿元，尚需投资 817.12 亿元，后续融资压力较大。

表9 截至2016年底公司在建公路建设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	是否已签订合同
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	26.83	2015.11-2045.11, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助	已签
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	18.33	2015.11-2045.11, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助	已签
昆明呈贡至澄江高	昆明交通产业股	100%	30.46	24.25	2013.11-	通行费、租金、	未签

速公路项目	份有限公司				2043.11, 建设期2年	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	63.99	2015-2045, 建设期5年	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
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	14.18	2015.5-2016.12, 建设期1年	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
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	12.73	2015.8-2045.8, 建设期2年	通行费、租金、可行性缺口补助	已签
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	9.01	2016.8-2046.8, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
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	17.48	2016.1-2031.1, 建设期1年	政府购买	已签
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	12.16	2016.3-2031.3, 建设期1年	政府购买	已签
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	5.80	未定	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
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%	128.93	--	2016.12-2046.12, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
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%	80.95	--	2016.12-2046.12, 建设期3年	通行费、租金、可行性缺口补助	未签
合计			1,021.88	204.76	--	--	--

资料来源: 公司提供

注: 上表中未签订合同项目均已开工

(2) 国外承包工程业务

公司国外承包工程主要由国际工程部承担。公司先后在也门、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, 主要为国家援助项目, 项目成本及收益来源为国家拨付。2014~2016年, 公司对外承包工程业务分别确认收入 18.00 亿元、10.98 亿元和 14.72 亿元, 占建筑工程业务收入比重较小。

2014~2016年, 公司境外承包项目新签合同金额分别为 2.38 亿美元、2.53 亿美元和 4.12 亿美元。2016年公司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。截至 2016 年底, 境外在建承包项目主要有赤道几内亚体育学院项目、老挝首都万象综合开发项目、沙特阿尔大学宿舍项目等, 前十大境外在建项目合同金额合计 45.33 亿元。

表10 截至2016年底公司境外前十大在建项目情况统计(单位: 万元)

项目名称	业主单位	合同价	工期
赤几体育学院项目	赤道几内亚共和国国家	163,002.59	1,080 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	61,750.00	720 天
沙特阿尔大学宿舍项目	沙特高教部	55,401.51	1,260 天
老挝外交公寓项目	老挝吉达篷公司	40,390.68	60 天
沙特阿尔大学医院项目	沙特高教部	40,868.00	1,486 天
援越南越中友谊宫项目	中国商务部	29,200.00	720 天
援吉布提国家图书档案馆项目	中国商务部	19,500.00	900 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	15,800.00	518 天
老挝万象天阶一期工程	老挝龙福投资有限公司	15,400.00	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	12,000.00	2 年
合计		453,312.78	--

资料来源：公司提供

总体看，公司国内工程施工业务主要承担云南省内基础设施建设以及公路建设，建设规模及收入规模大，盈利能力较为平稳；但同时，该业务投资规模较大，后续存在较大资金支出压力；公司境外承包工程业务规模较小，对公司经营影响不大。

3. 保障房管营业务

公司在云南省范围内承担保障房及棚户区改造建设业务，由子公司城乡投公司和西南交建负责。城乡投公司系云南省唯一的省级城镇保障房项目投资建设主体，负责协调省内各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务；子公司西南交建是省级棚户区改造项目的投资建设主体之一。

公司保障房业务主要运营模式主要分为BT模式及省统贷模式，其中BT项目资金由公司自筹。公司保障房项目主要业务模式为公司与项目所在地政府签订合作协议，公司负责对协议项目进行施工建设，政府向公司支付项目总投资的3%作为管理费，按施工进度计提；同时以项目总投资的2%作为投资回报，投资回报在工程竣工投入使用前计提1%，余下1%在项目审计完成后一次性计提。收入确认方面，公司在竣工时确认收入，且仅确认管理费和投资收益作为收入。省级统贷项目在资金来源方面具有以下三特点：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）组成，其中中央及省级补助资金约占项目建设资金的30%；二是银团贷款，本息偿付资金来源系项目所在地土地出让总收入的5%、房地产开发税收的10%和住房公积金增值净收益的全部，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；三是项目竣工建成后，在地方政府未支付完城乡公司建设投融资资金以及协议中约定的相关费用前，可由城乡公司对项目资产进行管理运营。财务处理方面，公司将收到的三级政府补助资金计入资本公积。

2014~2016年，公司保障房营管收入分别为2.05亿元、2.73亿元和3.84亿元，呈逐年增长趋势，但该业务收入在主营业务收入中占比仍很小。截至2016年底，公司主要保障房项目总投资金额合计128.39亿元，已投资金额合计73.72亿元，详细情况如下表所示。

表11 截至2016年底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

签订年份	项目名称	区域	运营模式	总投资	已投资
2013 年	2013 年保障房项目	楚雄、玉溪等 8 市 28 县	省级统贷	114.95	70.40
2014 年	2014 年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	BT	9.19	3.05
2015 年	楚雄市 2015 年保障性住房建设项目	楚雄	BT	4.25	0.27
	思茅区 2013 年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目	思茅区	BT		

	鲁甸县 2012 年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路	昭通市鲁甸县	BT		
合计	--	--	--	128.39	73.72

资料来源：公司提供

BT 项目

2014 年，城乡投公司与玉溪、楚雄、保山 3 市 4 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 2,700 套，总建筑面积 25.5 万平方米，建设周期约为 3~5 年，项目总投资约 9.19 亿元，截至 2016 年底已投资 3.39 亿元，政府支付建设资金累计 0.74 亿元。截至 2016 年底上述项目尚未确认收入。

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，建设周期约为 3~5 年，项目总投资合计 4.25 亿元，截至 2016 年底已投资 0.48 亿元，政府支付建设资金累计 0.26 亿元。截至 2016 年底上述项目尚未确认收入。

省统贷项目

2013 年，城乡投公司与楚雄、玉溪等 8 个市 28 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，其中项目三级政府补助资本金 30.46 亿元，银团贷款 84.49 亿元。截至 2016 年底，项目资本金到位 32.25 亿元，贷款到位 36.93 亿元，项目已投资 76.71 亿元，累计已确认收入 1.41 亿元。

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。上述棚户区改造项目采取省级统贷项目模式。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 4 市共 10 个城市规划区域；该项目总拆迁规模 5.39 万户，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，国开行贷款 33.00 亿元。四期项目为云南省昆明市等 8 个市的棚户区改造，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，国开行贷款 26.61 亿元。截至 2016 年底，棚户区一期、四期项目资本金到位 57.84 亿元，贷款到位 382.50 亿元，累计已投资 325.61 亿元，已确认收入 1.64 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 2,995 亩，建设周期约 3~5 年，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（其中国开行贷款 11.45 亿元，计入资本金），企业和地方政府共筹集 6.10 亿元；截至 2016 年底，项目资本金到位 0.41 亿元，贷款到位 2.53 亿元，累计已投资 66.40 亿元，截至 2016 年底累计确认收入 1.01 亿元。

2015 年，公司新增云南省 2015~2019 年农村危房改造和抗震安居工程省级统贷项目，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。

总体看，公司保障房管营业务收入规模呈逐年增长趋势，其中含有大量省统贷项目，项目资金来源较为充足，整体运营情况较为稳定。

4. 房地产业务

2014~2016年，公司房地产业务实现收入波动增长，三年分别实现收入17.90亿元、5.52亿元和24.55亿元，2016年收入大幅上涨主要系受2015年竣工的房屋于2016年大量交付所致。

公司房地产业务的主要运营模式为公司通过招拍挂获得土地使用权，办理相关规划报建审批手续，根据项目情况进行项目开发建设、组织验收、工程结算和房屋销售等房地产开发工作。2014年与2016年，公司所结转收入的房地产项目以定向开发项目为主，客户及售价已经预先锁定，且由于近年来房地产市场遇冷，加之原材料成本、资金成本不断上升，挤压公司利润空间，导致公司2014年与2016年房地产业务毛利率较低；近三年毛利率分别为18.76%、22.66%和15.19%。

从土地购置情况来看，2014~2016年，公司土地购置面积分别为6.02万平方米、5.52万平方米和40.67万平方米，购地支出分别为8,005.00万元、20,300.70万元和7,475.80万元。公司逐年土地购置价格波动较大，主要系受地块所处区域以及宏观市场环境的影响所致。其中，2014年公司所拿地处于贵州省大方县；2015年公司拿地处于昆明市呈贡区，该地区地价较高，导致公司2015年购地支出相对较高；2016年所拿土地处于昆明市宜良县，地块土地价格较低。

表12 2014~2016年公司土地获取情况（单位：平方米、万元）

年份	土地购置面积	对应建筑面积	购地支出
2014年	60,225.20	尚未规划	8,005.00
2015年	55,237.45	379,405	20,300.70
2016年	406,723.10	尚未规划	7,475.80

资料来源：公司提供

从土地储备分布情况来看，公司土地储备主要分布在云南省内，尚有少量土地位于贵州、广东地区。公司土地储备多位于县镇级地区，拿地均价相对较低，主要用于商业住宅开发。

表13 截至2016年底公司主要剩余可开发土地情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	项目所在地	取得时间	用地类型	占地面积	规划建面	拿地方式
1	阳宗海东岸云岭山	宜良县汤池镇阳宗海东岸云岭山	2016年	住宅	40.67	尚未规划	拍卖
2	核心区	贵州省大方镇云龙村、蔬菜村	2012年	其它普通商品住宅	21.22	尚未规划	挂牌
3	珠江怡景	昆明市经济技术开发区黄土坡片区	2011年	住宅	16.19	尚未规划	招拍挂
4	西北沙河地块	沙朗乡桃园村委会沙靠村	2006年	商业、工业及住宅	10.47	尚未规划	招拍挂
5	元江县高桥居住小区	元江县元磨高速公路元江收费站南侧	2011年	住宅	9.53	尚未规划	招拍挂
6	曲靖市柳家东路	曲靖市柳家东路	2007年	住宅	6.36	尚未规划	招拍挂
7	兴冶广场	昆明市呈贡区斗南街道办事处	2015年	出让商务金融、住宿餐饮用地等	5.52	37.94	挂牌

8	三公桥	贵州省大方县慕俄格古城办事处云龙村	2014年	出让商业住宅	6.02	尚未规划	挂牌
9	金江锦城	永善县溪洛渡镇荷花片区	2011年	住宅	0.91	尚未规划	招拍挂

资料来源：公司提供

近三年，受房地产市场环境影响，公司开发与销售情况均有所波动。2014~2016年，公司房地产板块新开工面积波动增长，三年分别为8.80万平方米、25.84万平方米和22.30万平方米；近三年公司签约销售面积分别为7.97万平方米、2.57万平方米和11.11万平方米。

表14 公司房地产业务主要指标（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2014年	2015年	2016年
新开工面积	8.80	25.84	22.30
竣工面积	185.51	22.14	11.68
期末土地储备面积	118.85	98.53	116.90
签约销售面积	7.97	2.57	11.11
签约销售金额	5.52	1.81	7.24
签约销售均价	6,923.34	7,057.97	6,512.35

资料来源：公司提供

截至2016年底，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36.18亿元，未来尚需资金规模不大。

表15 截至2016年底公司房地产重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	位置	业主单位	总投资额	截至2016年底已投资额	工期	是否为定向开发
建义家园	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	69,698.36	69,698.36	2年	否
建礼家园	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	101,024.38	101,024.38	2年	是
建信商业中心	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	29,800.00	29,800.00	1年	否
商务楼	昆明市经开区大冲村	昆明通泰置业有限公司	64,419.00	54,400.00	2年	否
兴锦嘉园	昆明市呈贡区	昆明邦元置业有限公司	130,000.00	86,900.00	3年	否
慕俄格古城西城门项目	贵州省大方县	大方奢香投资置业有限公司	20,000.00	20,000.00	4年	否
合计	--	--	414,941.74	361,822.74	--	--

资料来源：公司提供

总体看，受房地产行业景气度影响，公司近三年不断调整房地产开发速度；2016年公司房地产业务销售速度及收入均有所上升。

5. 贸易业务

2014~2016年，公司贸易业务收入分别为29.70亿元、59.79亿元和70.45亿元，该业务收入在主营业务收入中占比不大，毛利率较低。公司贸易业务经营主体为物流公司以及公司混凝土部，贸易品种主要为钢材、水泥和混凝土。2016年，受整体市场影响，公司钢材及混凝土销售单价出现不同程度的上涨，但水泥价格仍维持在低位且有所下降，2016年，公司钢材和混凝土销售价格分

别为 2,603.39 元/吨和 337.66 元/方，分别较上年上涨 9.85%和 5.19%。2016 年，上述三种产品销售总金额为 59.32 亿元，较上年增长 2.35%。

表16 公司主要贸易品种销售采购情况（单位：亿元、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	18.62	48.85	44.56	3,400.00	2,369.99	2,603.39	3,342.27	2,331.70	2,568.34
水泥	3.15	1.46	2.19	358.11	302.14	299.02	332.11	280.32	298.68
混凝土	9.84	7.65	12.57	406.00	321.00	337.66	323.00	314.00	336.40
合计	31.61	57.96	59.32	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司贸易供货方均为地方行业中规模较大、信誉度较高的企业，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下表所示。

表17 公司物资贸易业务上下游及结算方式情况

商品品种	主要供货方	采购结算方式	主要采购方	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

从近三年销售情况来看，公司销售客户主要为云南省内企业，客户集中度较低。2014~2016 年，公司前五大销售客户金额分别占总销售金额 19.41%、29.32%和 27.12%，详细情况见下表。

表18 2014~2016 年公司贸易板块前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	集团外客户名称	购买材料	购买金额	占总销售金额比重
2014 年	广州金博物流贸易集团有限公司	钢材	25,661.91	8.12
	中建材能源有限公司	钢材	16,841.54	5.33
	广州万宝贸易有限公司	钢材	7,950.45	2.52
	云南雅腾科技有限公司	钢材	6,650.96	2.10
	云南石红高速公路建设指挥部	钢材	4,232.70	1.34
	合计	--	61,337.56	19.41
2015 年	中建材工程材料有限公司	钢材	55,525.76	9.58
	江苏省煤炭运销有限公司	钢材	37,850.64	6.53
	陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	钢材	30,448.31	5.25
	河南能源化工集团国龙物流有限公司	钢材	25,785.07	4.45

	云南昆钢房地产开发有限公司万融经贸分公司	钢材	20,346.50	3.51
	合计	--	169,956.29	29.32
2016年	上海铜道电子商务有限公司	钢材	67,487.18	11.37
	山西潞安矿业(集团)张家港国际贸易有限公司	钢材	25,692.12	4.33
	安徽省顺朝物资有限公司	钢材	25,666.43	4.33
	鹤壁国龙物流有限公司	钢材	25,638.22	4.32
	天津渤化红三角国际贸易有限公司	钢材	16,415.19	2.77
	合计	--	160,899.14	27.12

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务规模逐年增长，但在主营业务中占比较小，毛利率较低。

6. 经营效率

近三年，随着公司建设投资规模持续快速扩张，公司应收账款、存货及总资产规模快速增长，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐年快速下降。2014~2016年，公司应收账款周转次数分别为4.52次、2.73次和2.11次，存货周转次数分别为6.99次、4.85次和4.65次，总资产周转率分别为0.83次、0.48次和0.42次。

总体看，近年来随着公司建设投资规模持续快速扩张，公司应收账款、存货及总资产规模快速增长，主要经营效率指标均呈快速下降趋势，总体经营效率一般。

7. 经营关注

(1) 宏观经济政策风险与建筑行业竞争压力较大

公司所处建筑行业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。行业内竞争较为激烈，行业内企业利润率持续处于较低水平，且受国家宏观经济波动与各级财政政策等因素影响显著，行业内其他企业的规模增长与国家固定资产投资规模的波动会给公司现有业务经营带来风险。

(2) 公司建筑施工业务存在一定后续融资压力

公司建筑施工业务建设投资规模较大，工期较长，前期垫资规模较大，公司存在一定后续融资压力。

(3) 公司PPP项目体量大，未来资金压力大。

公司PPP项目体量大，截至2016年底，公司在建公路项目总投资额合计1,021.88亿元，尚需投资817.12亿元，作为社会资本方，前期垫款多，未来资金压力大。

8. 未来发展

公司未来将努力提升自身投融资能力、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。公司将充分利用“一带一路”和云南辐射中心定位的战略机遇，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”，坚持主材集中采购供应及大宗材料采购，充分利用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，争取到 2020 年实现总资产超 4,000 亿元，净资产超 800 亿元、营业收入 1,500 亿元的目标。

总体看，公司未来将继续扩展建筑工程业务，同时积极拓展其他业务。

七、财务分析

1. 财务概况

为整合内部资源、打造投融资平台以及优化产业结构，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 号）批复同意以 2015 年 12 月 31 日为基准日，由云南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，同意云南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。2016 年 6 月 28 日，云南省国资委批复同意成立建投集团，并吸收合并云南建工集团有限公司。

公司所提供的 2014~2016 年财务报表均为模拟财务报表。模拟财务报表均假设公司整合重组后的公司架构和业务架构于 2014 年 1 月 1 日已经存在，且公司持有十四冶公司 100% 股权、持有西交集团 54.73% 股权。2014~2016 年模拟报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。财务制度及准则方面，公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

从合并范围看，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 4,000 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 年公司新设立二级子公司共 4 家，其中全资子公司分别为基础设施公司、云南省旅游健康产业投资有限公司和云南建投路面工程有限公司，注册资本分别为 60.00 亿元、20.00 亿元和 10.00 亿元；控股子公司为云南九泽酒店开发管理有限公司，注册资本为 0.5 亿元，持股比例为 51%。截至 2016 年底，公司纳入合并范围二级子公司共计 43 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 2016 年底，公司合并资产总额 2,342.99 亿元，负债总额 1,755.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）587.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 438.17 亿元。2016 年，公司实现营业收入 820.93 亿元，净利润（含少数股东损益）15.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2,434.58 亿元，负债总额 1,824.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）610.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 460.21 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 211.48 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.50 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

2. 资产质量

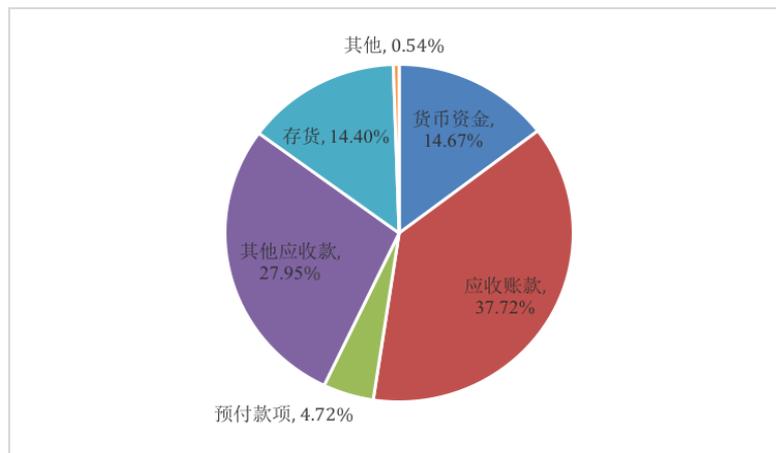
2014~2016 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 49.55%。截至 2016 年底，公司合并资

产总额为 2,342.99 亿元，较年初大幅增长 51.89%，主要系应收账款、其他应收款、长期应收款以及其他非流动资产等大幅增长所致。其中，公司流动资产占 54.33%，非流动资产占 45.67%，公司资产构成偏重流动资产。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 47.59%。截至 2016 年底，公司流动资产为 1,272.84 亿元，较年初增长 40.94%，主要系应收账款、存货以及其他应收款等大幅增长所致；公司流动资产以货币资金（占比为 14.67%）、应收账款（占比为 37.72%）、预付款项（占比为 4.72%）、其他应收款（占比为 27.95%）和存货（占比为 14.40%）为主（如下图所示）。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金波动下降，年均复合增长-1.31%。截至 2016 年底，公司货币资金为 186.72 亿元，较年初减少 16.85%，主要系 2016 年公司承接了大量的基础设施项目，投入资金量增加所致。其中银行存款占 95.76%，其他货币资金占 4.02%，剩余为库存现金；其他货币资金主要为汇票、保函等保证金和冻结资金。截至 2016 年底，公司货币资金中受限资金为 7.50 亿元，占货币资金的 4.02%，货币资金受限比例不高。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 75.67%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 480.12 亿元，较年初增长 63.46%，主要系公司工程承揽主要按进度结算所致。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额占公司应收账款账面价值的比例为 89.50%；从账龄结构来看，截至 2016 年底，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%，账龄结构较合理；公司对应收账款共计提坏账准备 1.79 亿元，计提比例为 0.37%。如下表所示，截至 2016 年底，公司应收账款中前五名欠款单位欠款额合计 29.03 亿元，占应收账款余额的比重为 6.03%，集中度较低。

表 19 截至 2016 年底公司应收账款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
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：公司审计报告

公司预付款主要为预付货款及工程款等。2014~2016年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长36.73%。截至2016年底，公司预付款项为60.11亿元，较年初增长43.83%，主要系公司工程款及货款增加所致。从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占61.16%，1~2年的占24.32%，2~3年的占4.28%，3年以上的占10.24%，公司预付账款账龄较短。

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。2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长85.13%。截至2016年底，公司其他应收款账面价值为355.82亿元，较年初增长83.59%，主要系支付棚户区改造项目货币补偿款增加所致。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为分散；公司计提其他应收款坏账准备0.32亿元，计提比例低。如下表所示，截至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%，集中度较高。欠款方主要是政府单位，回款风险较低，但对资金形成的较大占用。

表 20 截至 2016 年底公司其他应收款中前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占比
昭阳区棚户区改造建设指挥部	56.65	1 年、1-2 年	15.90
保山中心城区棚户区改造建设指挥部	54.62	1 年、1-2 年	15.33
腾冲县棚户区改造建设指挥部	17.33	1 年以内	4.86
云南石锁高速公路有限公司	16.18	1 年、1-2 年	4.54
澄江县棚户区改造工作领导小组	13.57	1-2 年	3.81
合计	158.35	--	26.45

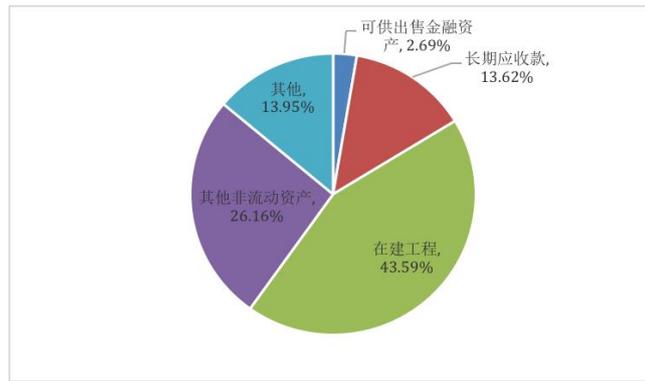
资料来源：公司审计报告

2014~2016年，由于公司房地产项目开发规模扩张，同时房地产项目结转速度较慢，公司存货快速增长，年均复合增长45.39%。截至2016年底，公司存货账面价值为183.23亿元，较年初增长30.96%，主要系2016年十四冶公司、西交集团股权划转云南建工，纳入房地产评估增值所致。截至2016年底，房地产开发成本占存货账面价值的62.14%，工程施工占19.87%，房地产开发产品占6.34%，原材料占4.62%；其余为自制半成品及在产品、周转材料、库存商品等。截至2016年底，公司对原材料和库存商品计提跌价准备0.04亿元，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2016年底，公司存货受限部分金额合计17.79亿元，占比9.71%，受限比例较低。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长51.98%。截至2016年底，公司非流动资产1,070.15亿元，较年初增长67.35%，主要系长期应收款和其他非流动资产大幅增长所致；公司非流动资产以长期应收款（占比为13.62%）、在建工程（占比为43.59%）和其他非流动资产（占比为26.16%）为主（如下图所示）。

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长134.14%。截至2016年底，公司长期应收款为145.76亿元，同比增长83.36%，主要系BT项目投资增加所致。

2014~2016年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长14.91%，主要系保障房、棚户区改造及公路建设工程项目开发规模扩大所致。截至2016年底，公司在建工程为466.45亿元，较年初增长2.78%，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项目（53.95亿元）和红河州泸西至弥勒高速公路建设工程项目（27.43亿元）等。截至2016年底，公司在建工程受限金额合计35.14亿元，占在建工程账面价值7.53%，受限比例较低。

2014~2016年，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长1,164.29%。截至2016年底，公司其他流动资产为279.92亿元，较年初大幅增加152.96倍，主要系保障房棚户区项目完工待移交、购建长期资产的预付款和回迁房屋评估增值所致。其中，新增保障房棚户区项目完工待移交247.81亿元，预付工程款17.79亿元和回迁安置房屋10.07亿元。截至2016年底，公司其他流动资产受限金额合计247.81亿元，主要为借款抵押，占比为88.53%，受限比例高。

截至2017年3月底，公司资产总额合计2,434.58亿元，较年初增长3.91%，主要系其他应收款和其他非流动资产分别较年初增加35.21亿元和14.12亿元所致。其中流动资产1,334.64亿元（占54.82%），较年初增长4.85%，占比较年初上升0.49个百分点；非流动资产1,099.94亿元（占比45.18%），较年初增长2.78%。

资产受限方面，截至2016年底，公司以应收账款、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中应收账款、在建保障房项目、房屋使用权和土地使用权中抵押涉及的资产金额合计337.21亿元，占资产总额14.39%，公司所有权受限资产规模较大，但占比不大。

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；存货以工程施工及房地产开发成本为主，流动性较弱；非流动资产中保障房棚户区改造项目占比大，公司其他流动资产受限金额较大，但整体受限资产占比尚可，整体资产质量一般。

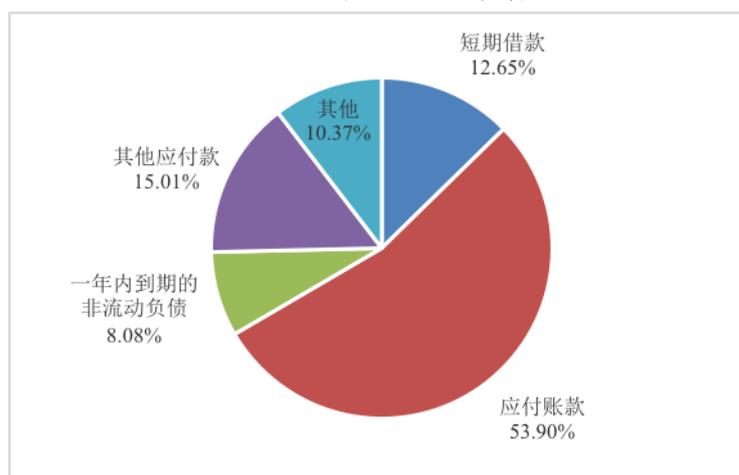
3. 负债及所有者权益

2014~2016年，公司负债总额持续增长，年均复合增长53.97%。截至2016年底，公司负债总额为1,755.27亿元，较年初增长50.61%，主要系应付账款与长期借款大幅增加所致；从负债结构来看，流动负债占比较年初下降2.79个百分点至55.67%，非流动负债占比上升至44.33%，负债结构较为均衡。

流动负债

2014~2016年，公司流动负债持续增长，年均复合增长45.03%。截至2016年底，公司流动负债总额为977.24亿元，较年初增长43.44%，主要系应付账款与其他应付款大幅增长所致；公司流动负债以短期借款（占12.65%）、应付账款（占53.90%）、其他应付款（占15.01%）和一年内到期的非流动负债（占8.08%）为主（如下图所示）。

图6 截至2016年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款波动减少，年均复合减少1.94%。截至2016年底，公司短期借款为123.61亿元，较年初减少14.69%，主要系公司偿还部分抵质押借款所致。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，占比分别为4.15%、7.35%、29.45%和59.05%。其中保证借款主要系集团内公司之间（关联方）相互提供保证担保所致。

2014~2016年，公司应付账款持续增长，年均复合增长89.71%。截至2016年底，公司应付账款为526.74亿元，较年初大幅增长80.06%，主要系随着公司业务规模扩张，公司应付材料款和工程款大幅增长所致。截至2016年底，以账龄分析法计算的应付账款，从账龄上看1年以内的占比为73.35%，1~2年的占比为18.86%，2年以上的占比为5.78%，3年以上的占比为2.01%。

公司其他应付款主要为往来款、代收代扣款和保证金及质保金。截至2016年底，上述三项占比分别为65.25%、9.35%和7.79%。2014~2016年，公司其他应付款分别为107.07亿元、90.14亿元和146.64亿元，年均波动增长17.03%。截至2015年底，公司其他应付款较年初下降15.81%，主要系与其他关联方的往来款有所减少所致。截至2016年底，公司其他应付款较年初增长62.68%，主要系公司与其他关联方公司的往来款大幅增长所致。截至2016年底，公司其他应付款前五名金额合计8.58亿元，占比5.85%，集中度不高，未偿还原因主要系尚未结算所致。

表21 截至2016年底公司其他应付款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	所欠金额	账龄	占比
云南省公路局	46,901.44	1年以内、1-2	3.20
昆明滇池国家旅游度假区管理委员会	17,092.29	1年以内	1.17
永善县人民政府	9,987.45	1年以内	0.68
昆明盘江置业有限公司	6,476.49	1年以内	0.44
吉达蓬集团有限公司	5,371.27	1年以内、2-3	0.37
合计	85,828.94	--	5.85

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债分别为16.71亿元、40.82亿元和78.93亿元，年均复合增长117.31%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长93.34%，主要系一年内到期的长期借款增加所致，其中一年内到期的长期借款61.46亿元，一年内到期的应付债券16.96亿元，一年内到期的长期应付款0.51亿元。

非流动负债

2014~2016年，公司非流动负债增长较快，年均复合增长67.98%。截至2016年底，公司非流动负债合计778.03亿元，较年初增长60.71%，主要系长期借款大幅上升所致。截至2016年底，公司非流动负债主要以长期借款（占比87.67%）和应付债券（占比9.84%）为主。

2014~2016年，公司长期借款余额分别为224.01亿元、397.66亿元和682.12亿元，年均复合增长74.50%。截至2016年底，公司长期借款较年初增长71.53%，主要系子公司云南省城乡建设投资有限公司棚户区保障房项目借款资金增加所致。公司长期借款构成中，质押借款占60.11%、抵押借款占18.13%、保证借款占12.68%、信用借款占18.10%。截至2016年底，公司于2018年到期的长期借款金额合计72.03亿元，占10.56%；于2019年到期的长期借款金额合计76.54亿元，占11.22%；于2020年以后到期的金额合计533.55亿元，占78.22%。

2014~2016年，公司应付债券余额分为36.87亿元、77.17亿元和76.57亿元，年均复合增长44.11%。截至2016年底，公司应付债券较年初下降0.77%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至2016年底，公司应付债券如下表所示。公司大多数公司债将于2018~2019年到期，到期金额合计63.13亿元，占2016年底公司应付债券82.44%，占比较大，需关注公司后续再融资偿债计划安排情况。

表 22 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	期间	金额
15 滇建工 PPN001	2015.05.21~2020.05.21	9.94
15 滇建工（证券代码：125931）	2015.07.10~2018.07.10	10.00
15 滇建工 PPN002	2015.09.18~2018.09.18	9.95
14 滇建工 PPN002	2014.09.26~2017.09.26	9.96
12 滇建工 MTN001 中期票据	2012.11.05~2017.11.05	4.00
13 滇建工 MTN001 中期票据	2013.10.25~2018.10.25	4.97
14 滇建工 PPN001	2014.02.21~2019.02.21	4.99
14 滇建工 MTN001 中期票据	2014.03.28~2019.03.28	4.98
15 滇建工 MTN001 中期票据	2016.01.04~2021.01.04	3.50
16 省房 01	2016.09.29~2019.09.29	4.95
15 中色十四 PPN001	2015.05.28~2018.05.28	3.50
15 中色十四 PPN002	2015.08.27~2017.08.27	3.00
15 十四 01(118392.SZ)	2015.10.22~2018.10.22	1.96
16 十四 01(118484.SZ)	2016.01.26~2019.01.26	7.88
北京银行私募债一期	--	4.98
北京银行私募债二期	--	4.97
小计	--	93.54
其中：一年内到期的应付债券	--	16.96
合计	--	76.57

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司全部债务（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

入全部债务进行核算)为995.82亿元,较年初增长40.43%;其中短期债务230.74亿元(占比23.17%,较年初减少9.53个百分点),短期债务较年初减少0.50%,长期债务765.07亿元(占比76.83%,较年初增长9.53个百分点),长期债务较年初增长60.32%,公司整体债务结构有所优化。截至2016年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.92%、62.89%和56.55%,分别较年初下降0.63个百分点、2.39个百分点和增长0.70个百分点。截至2016年底,云南建投共有2笔永续债,分别为“15滇建工MTN001”⁹和“16滇建工MTN001”¹⁰。若将永续债券认定为普通债券,上述指标则分别为76.20%、64.78%和58.77%。总体看,公司债务负担较重,但公司逐步调整债务期限结构,短期偿债压力有所缓解。

截至2017年3月底,公司负债合计1,824.32亿元,较年初增长3.93%;其中流动负债997.65亿元(占比55.67%),较年初增长2.09%;非流动负债826.67亿元(占比44.33%),较年初增长6.25%,主要系长期借款增长所致;其中,截至2017年3月底,公司长期借款余额730.30亿元,较年初增长7.07%。

截至2017年3月底,公司全部债务为1,033.31亿元,较年初增长4.47%;其中短期债务226.39亿元(占比21.91%),较年初减少1.89%;长期债务806.92亿元(占比78.09%),较年初增长5.47%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.93%、62.87%和56.94%。截至2017年3月底,云南建投共有2笔永续债,分别为“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”¹¹,若将永续债券认定为普通债券,上述指标则分别为76.17%、64.69%和59.06%。

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益合计(含少数股东权益)分别为307.22亿元、377.18亿元和587.72亿元,年均复合增长38.31%。截至2016年底,公司所有者权益较年初大幅增长55.82%,主要来自于实收资本的增加。截至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%、其他权益工具(永续债)占6.74%、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%。

2014~2016年,公司实收资本分别为90.03亿元、96.93亿元和264.94亿元;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;2016年,公司收到云南省财政厅拨付的国家资本金4.94亿元;根据省政府批复的云南建投设立方案,十四冶公司、西交集团股权划转云南建工,以云南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、公司净资产19.04亿元无偿划转至云南建工计入实收资本;模拟财务报表中,于2016年1月1日实收资本以云南省国资委批复的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上限,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2.14万元,未分配利润转增实收资本18.28万元。

⁹永续债券:债券简称“15滇建工MTN001”,当前票面利率为5.45%;该票据由公司于债券发行后的第5年末确定是否赎回,若不赎回,则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点,此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点;债券赎回前长期存续;云南建工于2016年4月被划入云南建投后,该债券转为云南建投持有,并将依据发行条款的约定赎回时到期。

¹⁰永续债券:债券简称“16滇建工MTN001”,当前票面利率为5.20%,为原云南建工于2016年2月1日在银行间债券市场发行的面值为15.00亿元的永续债券;该票据由公司于债券发行后的第5年末确定是否赎回,若不赎回,则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点,此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点;债券赎回前长期存续;云南建工于2016年4月被划入云南建投后,该债券转为云南建投持有,并将依据发行条款的约定赎回时到期。

2014~2016年，公司资本公积分别为179.76亿元、194.58亿元和119.01亿元，年均复合下降18.63%。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款入保障房建设资金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2016年底，公司资本公积较年初下降38.84%，主要系部分资本公积结转至实收资本所致。

截至2016年底，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）。2014~2016年，公司未分配利润年均复合增长11.91%，截至2016年底为22.93亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计610.26亿元，较年初增长3.84%，主要来自于资本公积的增加。其中，归属于母公司所有者权益460.21亿元。

总体看，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。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入分别为612.90亿元、616.28亿元和820.93亿元，年均复合增长15.73%；公司营业成本有所上升，年均复合增长16.53%。2016年，公司营业成本为751.21亿元，较年初增长36.65%，增长主要来自于建筑施工成本的上升。2014~2016年，公司营业利润率波动上升，分别为6.69%、7.74%和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年占比分别为71.28%和26.44%。2014~2016年，公司管理费用快速增长，年均复合增长28.02%，2016年为29.54亿元，较年初增长37.33%，主要系随着公司规模扩大、经济效益提升，企业职工薪酬、资产的折旧及摊销均有所增加，此外集团新承接了大量的地州及国外项目，办公及差旅费也有所增加所致。2014~2016年，公司财务费用年均波动增长13.04%，其中2016年为10.96亿元，较上年增长29.90%，主要系2016年利息支出较上年增长1.01亿元，同时利息收入较上年减少1.21亿元所致。2014~2016年，公司费用收入比持续上升，三年分别为4.47%、4.99%和5.05%，公司期间费用仍保持较低水平。

2014~2016年，公司投资收益主要为政府补助，分别为0.11亿元、0.41亿元和0.49亿元；2014~2016年，公司营业外收入分别为1.55亿元、1.33亿元和1.32亿元。公司所获营业外收入占公司利润总额比重分别为11.44%、7.57%和6.33%，营业外收入对公司利润贡献程度一般，公司利润总额主要来自于主营业务。

公司实现利润总额分别为13.56亿元、17.53亿元和20.92亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长24.20%；实现净利润10.47亿元、14.00亿元和15.85亿元，年均复合增长23.03%，其中2016年公司利润总额与净利润较上年分别增长19.35%和13.21%。

从各项盈利指标来看，2016年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.20%、1.77%和3.29%，较2014年分别下降0.70个百分点、0.55个百分点和0.80个百分点，主要系公司总资产以及净资产扩大所致。

2017年1~3月，公司实现营业总收入211.48亿元，为2016年全年的25.76%；实现营业利润4.99亿元，为2016年全年的24.17%；净利润3.77亿元，为2016年全年的23.80%，公司经营较为稳定。

总体看，公司近年来营业收入有所增长，带动利润规模持续增长，受公司总资产以及净资产扩大影响，盈利能力略有下降。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-55.29亿元、-19.88亿元和8.65亿元。经营活动现金流入方面，近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长18.61%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和保证金等，近三年分别为156.41亿元、100.49亿元和151.94亿元；经营活动现金流出方面，随着公司经营规模的不断增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，近三年分别为413.79亿元、404.91亿元和546.19亿元，年均复合波动增长14.89%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款以及支付保证金押金等，近三年分别为206.56亿元、117.28亿元和171.13亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为74.46%、73.82%和78.21%，收入实现质量一般，主要系公司主要收入来源于建筑施工，而项目的一部分现金将在该项目完成审计后进行支付所致。

从投资活动情况来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长59.38%，三年分别为35.48亿元、19.55亿元和90.11亿元；其中2016年投资活动流入量大幅增长主要系2016年公司取得子公司收到的现金39.45亿元所致。2014~2016年，公司投资活动现金流出分别为126.27亿元、259.39亿元和465.04亿元，年均复合增长91.91%；2016年公司投资活动现金流出大幅增加，主要系2016年公司购建固定资产等长期资产支付的现金较上年增长245.41亿元所致。2016年公司购建固定资产等长期资产支付的现金共422.87亿元，主要包括保障房、公路等基础设施项目的建设支出。同期，公司投资支付的现金为9.81亿元，主要为对联营企业的投资款；支付其他与投资活动有关的现金32.36亿元，主要包括公司支付委托贷款8.00亿元、项目借款3.91亿元和BT项目投资款20.45亿元。2014年~2016年，公司投资活动产生的现金净流出额分别为90.80亿元、239.83亿元和374.93亿元。

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。2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为409.07亿元、539.73亿元和640.79亿元。近年来公司吸收投资收到的现金持续增长，年均增长率为54.97%，2016年为78.53亿元；2014~2016年公司取得借款所收到的现金年均增长24.92%，2016年为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14.91亿元。2014~2016年，随着债务规模的增长，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长10.34%。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，主要为融资租赁租金及利息以及归还非金融机构借款等。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为164.87亿元、298.60亿元和343.48亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流净额3.50亿元；投资活动现金流净额-79.44亿元；筹资活动现金流净额75.92亿元。

总体看，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，需要依赖外部融资满足自身快速发展扩张需要，随着公司未来对在建工程项目的持续投入，公司未来仍有较大的外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从2014年底的1.26倍和1.07倍波动上升到2016年底的1.30倍和1.11倍，公司目前整体流动性较好。2014~2016年，公司现金短期债务比分别为1.16倍、0.97倍和0.81倍，现金对短期债务保护程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA波动增长，分别为27.34亿元、33.93亿元和41.87亿元；2014~2016年，公司EBITDA构成中利润总额占比波动上升，2016年为49.97%；计入财务费用的利息支出占比下降6.86个百分点，2016年为32.20%。2014~2016年，公司EBITDA全部债务比分别为0.06倍、0.05倍和0.04倍，EBITDA对全部债务的保障能力处于一般水平；公司EBITDA利息倍数分别为2.36倍、0.99倍和1.86倍，公司对全部债务利息的保障能力有所波动；公司经营现金债务保护倍数分别为-0.13倍、-0.03倍和0.01倍，经营活动现金流对全部债务保障能力较差。

截至2016年底，公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度1,779.52亿元，未使用授信额度696.16亿元。公司间接债务融资能力很强。

截至2016年底，公司无对外担保事项。

截至2016年底，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1053010103680100N），截至2017年3月8日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，公司现金类资产对公司短期债务的保障能力较好，长期偿债能力一般，考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域内竞争优势较强，获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2017年3月底，公司所有者权益为610.26亿元，本次拟发行可续期公司债券不超过30亿元。本次债券发行后，公司所有者权益将增至640.26亿元。

截至2017年3月底，公司全部债务总额为1,033.31亿元，本次拟公司发行的可续期债券规模为不超过30.00亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度对公司影响较小。

以2017年3月底的财务数据为基础，若本次募集资金净额为30.00亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由74.93%、62.87%和56.94%上升至75.24%、63.54%和57.83%；若将“15滇建工MTN001”和“16滇建工MTN001”永续债券认定为普通债券，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，上述指标则将分别上升至76.17%、64.69%和59.06%。整体看，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还公司债务，本次债券的发行对公司整体债务负担的影响有限。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2016年的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为794.79亿元，对本次债券发行额度（30.00亿元）的保护倍数为26.49倍，公司经营活动现金流对本次债务的保障程度较好；经营活动现金流量净额为8.65亿元，对本次债务保障能力一般；公司2016年EBITDA为41.87亿元，对本次债券发行额度（30.00亿元）的保护倍数为1.40倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省建筑行业龙头企业和重要的国有资本投资运营主体，区域市场地位优势明显；且其重点投资项目获得外部大力支持。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力强。

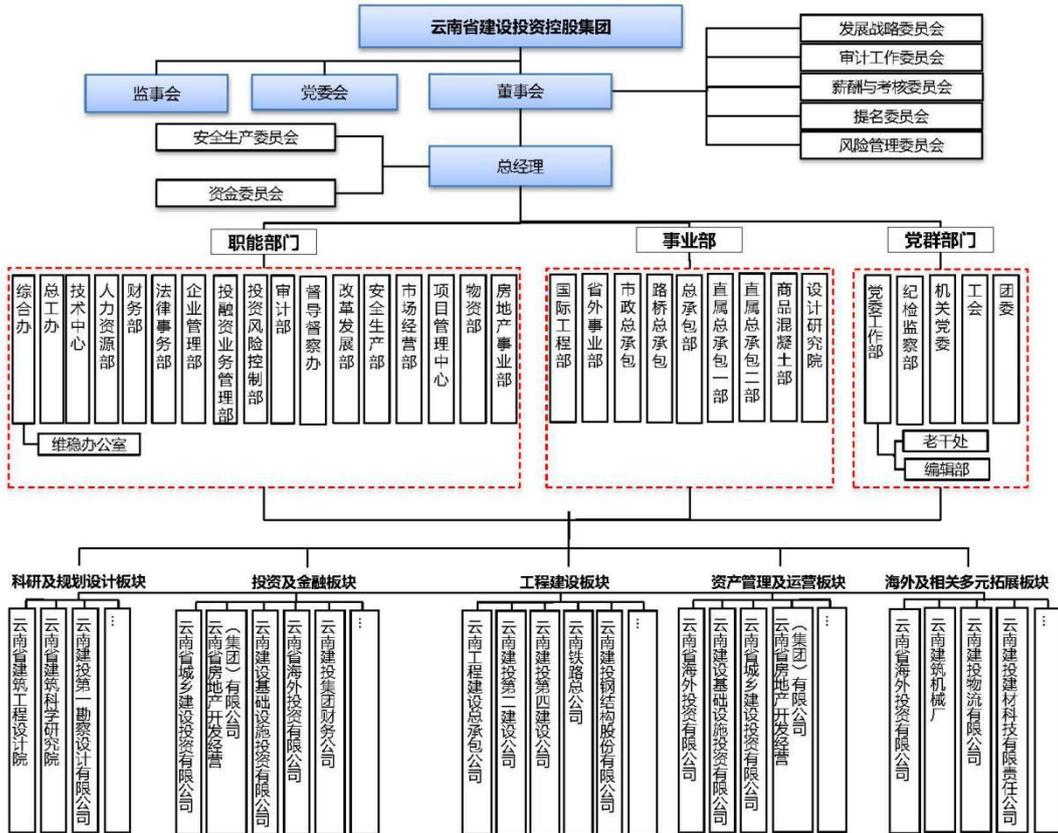
九、综合评价

公司是云南省内大型龙头建筑企业、重要的国有资本投资运营主体及省级棚户区改造投融资建设主体。联合评级对公司的评级反映了公司在区域内竞争优势较强，获得的政府支持力度大，新签合同额充足等方面的优势。同时联合评级关注到建筑行业竞争激烈，后续资金支出压力较大，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 云南省建设投资控股集团有限公司 组织架构图



附件 2 云南省建设投资控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
资产总额 (亿元)	1,047.58	1,542.60	2,342.99	2,434.58
所有者权益 (亿元)	307.22	377.18	587.72	610.26
短期债务 (亿元)	166.21	231.90	230.74	226.39
长期债务 (亿元)	264.68	477.22	765.07	806.92
全部债务 (亿元)	430.89	709.12	995.82	1,033.31
营业收入 (亿元)	612.90	616.28	820.93	211.48
净利润 (亿元)	10.47	14.00	15.85	3.77
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
应收账款周转次数(次)	4.52	2.73	2.11	--
总资产周转次数 (次)	0.74	0.48	0.42	--
现金收入比率 (%)	74.46	73.82	78.21	80.57
总资本收益率 (%)	3.70	2.90	2.20	--
总资产报酬率 (%)	2.92	2.32	1.77	--
净资产收益率 (%)	4.68	4.09	3.29	--
营业利润率 (%)	6.69	7.74	7.51	7.55
费用收入比 (%)	4.47	4.99	5.05	5.12
资产负债率 (%)	70.67	75.55	74.92	74.93
全部债务资本化比率 (%)	58.38	65.28	62.89	62.87
长期债务资本化比率 (%)	46.28	55.85	56.55	56.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.36	0.99	1.86	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.05	0.04	--
流动比率 (倍)	1.26	1.33	1.30	1.34
速动比率 (倍)	1.07	1.12	1.11	1.15
现金短期债务比 (倍)	1.16	0.97	0.81	0.86
经营现金流流动负债比率 (%)	-11.90	-2.92	0.89	0.35
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.91	1.13	1.40	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ 【(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2】
存货周转率	营业成本/ 【(期初存货余额+期末存货余额)/2】
总资产周转率	营业收入/ 【(期初总资产+期末总资产)/2】
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / 【(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2】 ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / 【(期初总资产+期末总资产) / 2】 ×100%
净资产收益率	净利润/ 【(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2】 ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他应付款中的有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 云南省建设投资控股集团有限公司公开发行 2017年可续期公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年云南省建设投资控股集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

云南省建设投资控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。云南省建设投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注云南省建设投资控股集团有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现云南省建设投资控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如云南省建设投资控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南省建设投资控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送云南省建设投资控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二零一七年五月十八日

