大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 跟踪评级公告

大公报 SD【2015】519 号

大公国际资信评估有限公司通过对西南交通建设集团股份有限公司及“15 西南交通 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定西南交通建设集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“15 西南交通 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月二十三日

# 西南交通建设集团股份有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】519 号

## 主体信用

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　评级展望：稳定

## 债项信用

| 债券简称 | 额度（亿元） | 期限（天） | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 西南交通 CP001 | 2.8 | 366 | A-1 | A-1 |

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

| 项 目 | 2015.3 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 60.40 | 58.91 | 40.22 | 29.62 |
| 所有者权益 | 14.87 | 14.80 | 9.25 | 8.81 |
| 营业收入 | 7.91 | 29.73 | 24.59 | 14.09 |
| 利润总额 | 0.07 | 0.41 | 0.47 | 0.18 |
| 经营性净现金流 | -0.02 | -0.38 | -0.17 | -1.55 |
| 资产负债率（%） | 75.38 | 74.88 | 77.01 | 70.27 |
| 债务资本比率（%） | 57.10 | 57.27 | 51.98 | 38.72 |
| 毛利率（%） | 11.51 | 14.29 | 14.16 | 17.29 |
| 总资产报酬率（%） | 0.75 | 1.96 | 2.07 | 1.38 |
| 净资产收益率（%） | 0.32 | 1.98 | 3.61 | 1.40 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.04 | -0.51 | -0.48 | -6.88 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -0.04 | -1.02 | -0.67 | -7.71 |

注：2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告对 2013 年末的重列数据。2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：薛　祯
评级小组成员：杨欣欣
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

西南交通建设集团股份有限公司（以下简称“西南交建”或“公司”）主要从事公路工程、水利水电工程和矿山开采工程施工业务。评级结果反映了公司面临的偿债环境日益改善，在云南省内本地企业中仍具有一定竞争力，棚户区改造项目将成为新的收入增长点等有利因素；同时也反映了 2015 年一季度利润总额和净利润同比下滑，应收账款回款较慢及面临一定偿债压力等不利因素。公司使用自身及云南省铁路总公司合法拥有的房屋建筑物和土地使用权为“15 西南交通 CP001”提供的抵押担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“15 西南交通 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 云南省公路、水利水电等计划开工项目增多，投资环境日趋改善，为公司业务发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为云南省内少数同时拥有公路、市政公用、水利水电、矿山工程和房屋建筑施工总承包资质的企业，在云南省本地企业中仍保持一定竞争力；
- 2014 年，公司被云南省确立为棚户区改造项目省级三家建设主体之一，未来棚户区改造项目将成为公司收入新的增长点；
- 公司使用自身及云南省铁路总公司合法拥有的房屋建筑物和土地使用权为“15 西南交通 CP001”提供的抵押担保，仍具有一定增信作用。

## 不利因素

- 2015 年一季度，由于公司多个项目垫资施工，导致外部融资增加、财务费用上升，使得利润总额和净利润同比明显下滑；
- 公司应收账款回收速度仍然较慢，导致现金获取能力较低，存在一定的资金运营压力；
- 2014 年以来，公司有息负债规模继续上升，存在一定的债务偿付压力。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

# 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

# 跟踪评级说明

根据大公承做的西南交通建设集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

# 发债主体

西南交建前身为西南交通战备工程总公司，成立于 1994 年 3 月。2004 年 3 月，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”）成立后，为云南省国资委直属企业。2006 年 7 月，公司改制为有限责任公司，同时更名为西南交通建设集团有限公司。2009 年 12 月，公司以净资产 3.42 亿元按 1：1 比例折合成股份，整体变更为西南交通建设集团股份有限公司。

2014 年 5 月，经云南省国资委协调，云南圣乙投资有限公司受让原战略投资者合计持有的 1.82 亿股股份，成为公司第二大股东。云南圣乙投资有限公司是经云南省人民政府批准成立、云南省国资委履行出资人职责的国有独资公司，成立于 2011 年 8 月，注册资本 10 亿元，是云南省国资委体系中一家专门从事股权投资业务的省属企业。

截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 5.26 亿元，云南省国资委持有公司 60.45%的股权，是公司的实际控制人，云南圣乙投资有限公司持有 34.56%的股权，其余 4.99%股权由吴天祥等 92 位自然人持有。

公司以建筑施工为主营业务，主要包括公路、水利水电、矿山开采和房屋建筑工程，具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、水利水电工程总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级和房屋建筑工程总承包壹级，以及桥梁工程专业承包壹级、公路路面和路基工程专业承包壹级等多项资质，下属 11 家控股子公司。公司承揽项目主要集中在云南省内，是云南省本地主要的建筑施工企业之一，公司承建的昆玉高速公路第十合同段等16个项目荣获“鲁班奖”和国家优质工程金、银奖。

大公承做的西南交建存续债券共计 1 期（详见表 1）。

**表 1　目前大公承做的西南交建存续期债券及募集资金概况**

| 债券简称 | 发行额度 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|---|---|---|---|---|
| 15 西南交通 CP001 | 2.8 亿元 | 2015.04.02～2016.04.02 | 1 亿元补充运营资金、1.8 亿元偿还银行贷款 | 已按募集资金要求使用完毕 |

资料来源：根据公司提供资料整理

# 宏观经济和政策环境

**2014 年以来，国民经济运行总体保持平稳，经济增速有所放缓，但主要指标仍在合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，长期来看仍将在中高速区间内持续运行**

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年一季度，我国实现国内生产总值 140,667 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点，环比下降 0.3 个百分点，一季度国民经济运行总体仍保持平稳。分产业看，第一产业增加值 7,770 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 60,292 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 72,605 亿元，增长 7.9%。从产业结构看，第三产业比重进一步提高。整体来看，2014 年以来我国经济增速有所回落，但主要指标仍在合理区间，结构调整仍稳步推进，转型升级步伐势头良好。

从经济景气度看，2015 年 3 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比上月回升 0.2 个百分点，重回扩张区间。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。非制造业商务活动指数为 53.7%，虽比上月小幅回落 0.2 个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

从外部环境来看，全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，总体温和复苏，但增长动力依然不足，主要经济体经济表现和宏观政策分化明显，地缘政治等非经济扰动因素增多。具体来看，美国经济复苏势头较为强劲，欧元区经济整体走弱且面临通缩压力，日本经济受政策影响波动明显，新兴市场经济体增长普遍放缓。

针对经济下行压力增大，2014 年四季度以来，国家加大货币政策定向调控。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。传

统产业的去库存化、去产能化还需要一个过程，新生动力的成长和接续也需要一个过程，短期内经济下行压力仍较大。长期来看，随着新型工业化、城镇化、农业现代化和信息化协同推进，宏观政策的调控方式的创新和完善，我国经济仍将在中高速区间内持续运行。

# 行业及区域经济环境

**交通运输基建是发展交通运输业的基础，国家不断加大对交通运输基建的政策支持力度；随着经济的发展、城镇化的推进以及投融资政策的引导，未来我国交通运输基建等领域均具有广阔的发展空间**

建筑业是国民经济中的重要产业。近年来，在国内固定资产投资快速增长的推动下，全国建筑业市场迅速扩大。作为建筑业的子行业，交通运输基建是发展交通运输业的基础，对国民经济和社会的发展至关重要，国家不断加大对交通运输基建的政策支持力度。目前，在国内宏观经济增速放缓的背景下，作为提振宏观经济的重要手段，交通运输基建投资增速有望在短期内进一步加快。同时，推进新型城镇化的规划也将带来大量交通运输基建等建设需求，为建筑企业提供了良好的发展机遇。

近年来，国内国道、省道的干线建设和改造步伐加快，高速公路通车里程逐年增长，道路运输投资保持较高的增长速度。2003～2013年，我国道路运输业固定资产投资年复合增长率为17.20%。2014年1～11月，我国完成道路运输业固定资产投资21,444.0亿元，同比增长16.5%，保持较快的增长速度。

在政策方面，2013年国务院发布《国家公路网规划（2013年～2030年）》，大幅上调国内公路建设目标，提出2030年将建成40.1万公里的国家公路网，其中高速公路建设里程达11.8万公里。预计中长期内，我国道路运输投资仍将保持较快的增长速度。投融资政策方面，2014年11月，发改委发布《关于开展政府和社会资本合作的指导意见》，明确提出依法放开相关项目的建设、运营市场，推动自然垄断行业逐步实行特许经营，在公路、铁路、机场、城市轨道等交通设施建设推行PPP（Public-Private-Partnership，政府与社会资本合作）模式。2014年12月，财政部表示将加强对PPP融资的支持政策，包括将PPP项目纳入专项资金支持范围，鼓励金融机构创新融资管理方式和融资产品更好地匹配PPP项目需求，设立PPP项目中央支持基金等。新的投融资政策的出台，有利于吸引民间资本积极参与交通运输基建项目，丰富项目建设和经营主体，进一步推动交通运输基建的发展。

2014年11月，中国、孟加拉国、柬埔寨、老挝、蒙古、缅甸、巴基斯坦、塔吉克斯坦共同参与加强互联互通伙伴关系对话会，我国政府正式提出“一带一路”战略规划，依靠既有的双多边机制，推出基建、交通的互联互通及贸易投资的便利化等措施。另外，我国将出资400亿美元成立丝路基金，为“一带一路”沿线国家的基础设施建设、

资源开发、产业合作等相关项目提供投融资支持。在基础设施建设方面，中国政府将以交通基础设施为突破，实现亚洲互联互通早期收获，优先部署中国同邻国的铁路、公路项目。“一带一路”战略的提出，有助于国有基建企业，尤其是交通运输基础设施建设企业拓展海外市场。

从上游来看，钢材、水泥和沥青是路桥建筑施工所需的主要原材料，基本由业主统供，统供价格已在招标时确定，施工方只需依据该采购价格进行原材料采购，当原材料价格上涨时，业主通过变更合同或补给相应的价差来补偿施工企业承担的材料溢价，因此，短期原材料价格波动对施工企业的成本影响有限。从下游议价能力分析，施工项目主要是公共设施，业主大部分是政府或政府下属的专营公司。投资方或业主单位在经营过程中有支配权力，施工企业议价能力有限。

**云南省内交通运输投资环境改善，固定资产投资大幅增长；水利水电项目和棚户区改造项目受国家和云南省政策支持，保持良好的发展前景；省内建筑企业数量众多但资质等级普遍较低，承揽项目存在一定垫资施工压力**

2014 年以来，云南省政府加快落实国务院会议关于进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用的安排部署，按照《云南省人民政府关于加快推进棚户区改造工作的事实意见》（云政发【2013】133 号）和《云南省棚户区改造规划纲要（2013～2017 年）》要求，明确了省级和各州县多级建设相结合的模式，采用“统一可研、统一审批、统一授信、统一放款”的统筹方式，加快推进棚户区改造工作，并确立了融资目标、资金监管、责任分工和追究问责等相关内容，未来云南省内房屋建设工程需求较大。

云南省施工企业数目众多，但拥有较高施工资质的企业占比较小，其中国有企业占比就更加有限。截至 2015 年 3 月末，根据云南省建筑业管理信息网公布的数据，云南省公路工程总承包壹级以上施工企业有 12 家；水利水电工程总承包壹级以上施工企业 2 家；铁路工程壹级以上施工仅 1 家；矿山工程壹级以上施工企业 2 家。除此之外，贰、叁级施工企业共 2,883 家，占全部企业的 91.87%，不分等级的施工企业共 110 家，占全部企业的 3.56%。

云南省的高速公路、一级公路及合同金额较大的桥梁隧道工程多由拥有特级或壹级资质的企业承包建设。由于省内本地施工企业资质多集中在贰、叁级，同时省外大型企业进入云南省市场无壁垒，使得市场竞争较为激烈，省内企业综合盈利能力水平较弱，在投标重大项目需要垫资施工时，为解决资金问题多采用与省外大型企业、各级政府联合经营模式。

总体来看，云南省公路建设项目受固定资产投资和业主资金状况影响较大。在重点建设的公路项目中，竞争会更加激烈，具有较大融资能力的建筑企业发展空间较大；而水利水电项目受到国家政策和云南省“兴水强滇”战略支持，为云南省水利基础设施建设提供了一个

良好的市场需求环境。

## 经营与竞争

**公司仍以建筑施工为主营业务，其中公路工程仍是主要的收入和利润来源，水利水电和矿山开采工程对收入和利润形成一定的支撑作用；2014 年以来，施工资质提升和业务范围扩大仍对收入规模起到带动作用，但毛利率水平同比变化不大**

公司仍以建筑施工为主营业务，业务范围涉及公路和市政工程、水利水电工程、矿山开采工程和房屋建筑工程。在众多省内壹级总承包施工企业当中，公司是唯一一家同时拥有公路、水利水电、矿山开采和房屋建筑工程施工资质的企业，同时公司作为云南省内少数国有控股企业之一，在省内项目承揽和施工方面具有较好的市场口碑。

公司为了避免公路施工单一业务的偿债环境改变对经营的影响，陆续进入矿山开采、房屋建筑工程领域，同时加大水利水电和市政工程的承接力度，业务多元化发展战略继续发挥对收入的提升作用。2014 年，公司实现营业收入 29.73 亿元，同比增长 20.90%，各类型工程业务均有不同程度增长。从收入构成来看，公路和市政工程是最主要的收入来源，营业收入占比超过 55%。当期，公司的核心业务公路和市政工程，同比增加 2.55 亿元，水利水电工程亦同比增加 2.04 亿元。在营业收入增长的带动下，2014 年毛利润同比增长 22.13%，其中公路和市政工程仍是毛利润的主要来源，其对毛利润的贡献度为 60.24%，仍保持较高比例，同期水利水电工程和以房屋建筑工程为代表的其他业务对毛利润的贡献度分别为 22.59%和 10.59%，毛利润的构成同比未发生变化。

2014 年以来，随着云南省高速公路投资环境逐步改善，公司新签合同增加的同时，前期停工项目重新启动，营业收入和毛利润同比显著增长，但是由于中标价格较低以及房屋建筑工程主要是低毛利率的棚户区改造项目，故毛利率水平较实施多元化战略之前有所降低，2014 年综合毛利率为 14.30%，各业务板块毛利率基本保持稳定。

2015 年一季度，公司营业收入、毛利润和综合毛利率指标较同期小幅上升，业务发展较为平稳。具体来说，营业收入为 7.92 亿元，同比上升 0.40 亿元；毛利润为 0.91 亿元，同比上升 0.09 亿元；综合毛利率为 11.51%，同比上升 0.16 个百分点。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

| 业务构成 | 2015 年 1～3 月 | | 2014 年 | | 2013 年 | | 2012 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **营业收入合计** | **7.92** | **100.00** | **29.73** | **100.00** | **24.59** | **100.00** | **14.09** | **100.00** |
| 公路和市政工程 | 4.71 | 59.47 | 17.27 | 58.09 | 14.72 | 59.84 | 7.42 | 52.68 |
| 水利水电工程 | 1.79 | 22.60 | 7.08 | 23.81 | 5.04 | 20.49 | 4.09 | 29.02 |
| 矿山开采工程 | 0.73 | 9.22 | 2.96 | 9.96 | 2.51 | 10.21 | 2.52 | 17.88 |
| 其他 | 0.69 | 8.71 | 2.42 | 8.14 | 2.33 | 9.46 | 0.06 | 0.43 |
| **毛利润合计** | **0.91** | **100.00** | **4.25** | **100.00** | **3.48** | **100.00** | **2.43** | **100.00** |
| 公路和市政工程 | 0.60 | 65.93 | 2.56 | 60.24 | 2.19 | 62.83 | 1.46 | 59.71 |
| 水利水电工程 | 0.19 | 20.88 | 0.96 | 22.59 | 0.59 | 17.02 | 0.47 | 19.32 |
| 矿山开采工程 | 0.04 | 4.40 | 0.28 | 6.59 | 0.24 | 6.97 | 0.46 | 19.13 |
| 其他 | 0.08 | 8.79 | 0.45 | 10.59 | 0.46 | 13.17 | 0.04 | 1.84 |
| **综合毛利率** | | **11.51** | | **14.29** | | **14.16** | | **17.29** |
| 公路和市政工程 | | 12.74 | | 14.82 | | 14.86 | | 19.17 |
| 水利水电工程 | | 10.61 | | 13.56 | | 11.76 | | 11.51 |
| 矿山开采工程 | | 5.48 | | 9.46 | | 9.67 | | 18.00 |
| 其他 | | 11.59 | | 18.60 | | 19.71 | | 74.42 |

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司已形成了公路、水利水电和矿山开采工程等相结合的主营业务结构。2014 年以来，业务多元化发展使得公司收入规模继续保持显著增长，毛利率水平同比小幅变动，盈利水平基本稳定。

## ● 公路和市政工程

**2014 年以来，公司仍保持了省内唯一一家拥有多项不同细分领域总承包壹级资质的竞争优势，施工技术水平在云南省本地企业中仍处于领先地位**

公司具有公路工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面和路基工程专业承包壹级资质，云南省省属的主要竞争对手中只有中国云南路桥建设集团股份有限公司具备公路施工总承包特级资质。公司将提升施工资质水平作为增强核心竞争力的重要举措，2013 年以来先后取得市政工程总承包壹级和房屋建筑工程总承包壹级资质。2014 年以来，公司仍保持着云南省本地施工企业中唯一一家同时拥有公路、市政公用、水利水电、矿山开采和房屋建筑工程施工总承包壹级资质的企业，在云南省内的业务竞争优势增强。截至 2015 年 3 月末，公司共修建各等级公路 2,487.20 公里，其中高速公路 494.54 公里，各类大中桥梁 224 余座，隧道 950 余米。

公司专业技术人员素质较好，具备一定的自主创新能力。截至 2015 年 3 月末，公司共取得部级工法 6 项、省级工法 17 项、国家实用新型专利 4 项，省级优秀 QC 小组成果一等奖 1 项、二等奖 9 项、三等

奖 1 项，省级优秀总工程师 1 项，正在申报云南省第二届职工创新成果先进操作法 5 项、合理化金点子 5 项。并被中国施工企业协会评为“2014 年度全国优秀施工企业”

公司自主开发了“压力灌浆在处理道路软路基的应用”、“高密度电法在滑坡体探测中的应用”等技术,完成了如西南地区最大的昆安高速公路第六合同段特大立交桥、单跨长度 160 余米长的澜沧江供果大桥、环保要求较高的高海第一合同段、小磨第十合同段和水麻高速公路第四合同段等难度较高的施工项目。公司通过引进国际领先的“水上打桩架 PPS 滑动升降结构技术”，既成功完成了滇池草海水下作业，又保护了滇池环境并保证了桥桩质量。公司先后获得了 16 项“鲁班奖”和国家优质工程金、银奖。

**2014 年以来，云南省公路投资资金紧张情况有所缓解，公司已中标超过亿元的重大项目均顺利开工启动，同时市政工程因资质水平提升保持增长势头，项目承接量持续上升**

公司施工业务主要集中在云南省内，对云南省公路投资变化较为敏感。2014 年及 2015 年 1～3 月，公司公路项目中标合同金额分别为 37.63 亿元和 4.45 亿元，其中 2014 年中标合同金额同比增加 26.33 亿元，增幅为 233.01%。

2014 年，由于云南省公路投资情况较 2012～2013 年明显好转，公司前期中标的平远至文山高速公路平远至老回龙段（合同金额 9.29 亿元）和红色旅游线金（子山）东（河口）公路马鹿至东河口段改建工程（合同金额 2.60 亿元）启动开工，2014 年超过亿元的公路工程中标项目有 6 个，同时新中标 4 个超亿元的重大工程：西藏自治区昌都地区拉妥至芒康公路改建工程第二标段、国家高速公路网 G5615 天保至猴桥高速公路石屏至元江（红龙厂）段路面工程第 1 标段、安定至普洱（团结）公路一期（景东至文东段）4 合同土建工程施工和国道 G320 线保山境内段（保山至蒲缥）公路改建工程路面专业工程。2015 年 1～3 月，公司又中标安定至普洱（团结)公路一期（景东至文东段）3 合同土建工程施工这个合同金额超过亿元项目。云南省内投资环境的改善，为公路业务的发展提供了良好的环境。

在高速公路项目招标波动的情况下，市政工程、道路建设和连接自治州、市的公路建设成为公司业务的重要补充。2014 年及 2015 年 1～3 月，公司中标各类市政工程项目金额分别为 13.28 亿元和 1.95 亿元。2014 年，公司提升市政工程总承包资质等级后，承接项目量显著上升，增幅达到 113.16%。

公司主要项目集中在云南省内，在开拓外埠市场方面也进行了有益尝试。公司于 2011 年 9 月组建福建分公司，并在 2011 年 10 月承揽了泉州台商投资区惠南污水处理厂一期工程项目，后施工进行中由于投资方建设资金紧张，2012 年 3 月 29 日，公司与投资方达成退场清算协议，公司应得款项合计 1,021 万元。为开拓福建当地市场做好人力

和物力准备，福建分公司已与漳平市政府签订了合作框架协议，协议包括漳平市东坑口新大桥项目、漳平市芦芝化工产业园项目、漳平市桂林街道林隆南路改建项目、漳平市菁城街道福满路扩建项目和漳平市外环路项目等，总投资约 10 亿元，部分项目已进入融资洽谈阶段。截至 2015 年 3 月末，福建分公司承揽的泉州污水项目已收到全部款项。

**表 3　2014 年及 2015 年 1～3 月公司公路工程超过亿元中标项目情况（单位：亿元）**

| 序号 | 项目名称 | 合同金额 | 签订日期 | 预计完工 | 业主 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | | | | | |
| 1 | 平远至文山高速公路平远至老回龙段 | 9.29 | 2014.04 | 2016.05 | 文山州平文高速公路有限责任公司 |
| 2 | 红色旅游线金（子山）东（河口）公路马鹿至东河口段改建工程 | 2.60 | 2014.04 | 2016.06 | 青川县恒兴国有投资有限公司 |
| 3 | 西藏自治区昌都地区拉妥至芒康公路改建工程第二标段 | 1.62 | 2014.09 | 2016.09 | 西藏自治区昌都地区拉妥至芒康公路建设指挥部 |
| 4 | 国家高速公路网 G5615 天保~猴桥高速公路石屏至元江（红龙厂）段路面工程第 1 标段 | 1.81 | 2014.09 | 2017.01 | 云南石红高速公路建设指挥部 |
| 5 | 安定至普洱（团结）公路一期（景东至文东段）4 合同土建工程施工 | 2.03 | 2014.08 | 2017.04 | 普洱市交通投资（集团）有限责任公司 |
| 6 | 国道 G320 线保山境内段(保山至蒲缥）公路改建工程路面专业工程 | 2.41 | 2014.09 | 2014.12 | 中瑞恒基建设集团有限公司云南沙蒲公路改建工程项目部 |
| 2015 年 1～3 月 | | | | | |
| 1 | 安定至普洱(团结)公路一期(景东至文东估）3 合同土建工程施工 | 1.62 | 2015.01 | 2015.02 | 普洱市交通投资（集团）有限责任公司 |

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司公路工程项目受偿债环境影响较大，市政工程和连接自治州、市的公路建设成为业务的重要补充。2014 年以来，公司公路和市政项目承接量和金额均显著增长。但由于建筑业工程结算的特点，约占合同金额 5%～10%的质量保证金需待工程完工两年左右支付，同时公司多与各地、自治州政府合作在一定程度上存在着拖欠工程款及垫付建设资金的情况，公司存在一定的资金运营压力。

## ● 水利水电工程

**公司水利水电工程的建设能力在云南省内仍处于较好水平，中标合同金额逐年上升，但面临省外大型企业和地方建筑队的激烈竞争，业务发展空间始终受到限制**

公司水利水电工程仍由子公司云南省水利水电工程有限公司（以下简称“水利水电公司”）承担，水利水电公司具备水利水电工程施工总承包壹级资质，拥有砼防渗墙施工技术，工程建设能力在省内本地企业中处于较好水平。

**表 4　2014 年公司水利水电工程超过 5,000 万元中标项目情况（单位：亿元）**

| 序号 | 项目名称 | 合同金额 | 签订日期 | 预计完工 | 业主 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 陇川县户岛水库第 3 标：大坝大坝、溢洪道、输水渠道及管理用房建筑工程 | 0.93 | 2014.04 | 2017.02 | 陇川县户岛水库工程建设管理局 |
| 2 | 云县晓街河水库大坝工程 | 1.37 | 2014.09 | 2017.11 | 云县晓街河水库工程管理局 |
| 3 | 龙陵县段家坝水库工程设计-采购-施工总承包（EPC）项目 | 0.76 | 2014.10 | 2016.10 | 龙陵县段家坝水库工程建设管理局 |
| 4 | 云南省临沧市永德县德党河水库枢纽主体工程第三标段拦河坝及基础处理工程 | 1.68 | 2014.12 | 2014.12 | 永德县德党河水库管理局 |
| 5 | 武定县仁和水库工程第四标段大坝工程 | 1.27 | 2014.12 | 2015.10 | 武定县仁和水库工程建设管理局 |

资料来源：根据公司提供资料整理

由于云南省本地企业的整体竞争力较弱，省外壹级以上（含特级）的企业大量进入云南省水利工程市场，公司中型以上项目受到大企业压制，同时中型以下项目也受到来自省内地方建筑队伍的竞争，因此公司的项目承接金额及数量始终受到一定挤压，公司承接的水利水电项目以中小型项目为主。2014 年及 2015 年 1～3 月，水利水电公司中标合同金额分别为 11.20 亿元和 1.98 亿元。水利水电中标合同金额继续保持逐年增长。2014 年，水利水电公司中标合同金额同比增加 1.20 亿元，共中标 36 个项目，其中 5,000 万元以上项目 5 个、超过亿元项目 3 个。2015 年 1～3 月，水利水电公司中标项目共 13 个，项目金额总计 1.99 亿元，单个合同金额未有超过 5,000 万元的项目。

综合来看，公司水利水电工程业务在云南省内市场竞争力较强，中标合同金额逐年增长，但由于长期受到省外大型企业与地方建筑队的挤压，水利水电业务收入和利润水平上升仍然受限。

## ● 矿山开采工程

**公司矿山开采业务收入来源具有持续性特征，对营业收入形成了良好的支撑，但由于劳动力成本上升而开采单价相对固定，使得毛利率有所下降**

公司矿山开采工程主要以承建资源型企业的矿石露天开采工程为主要业务，开采出合格原矿按照合同价款交付业主即完成业务。矿山施工总承包业务具有施工周期长、作业环境相对稳定、可获得长期利润等优越性，但另一方面矿山开采前期需施工企业垫付资金，由于剥离洪峰值较高，造成设备、人员等成本较大，使公司面临一定的运营压力，同时矿石露天开采存在爆破作业、机械运行、边坡稳定、交通运输、用电及防排水等安全问题，随着公司逐步加大矿山开采业务，对公司安全开采技术和管控能力的要求将逐步提高。

公司已与云南昆明钢铁集团（以下简称“昆钢集团”）、太原钢铁（集团）有限公司等国内拥有大型矿山的企业建立了长期合作关系，截至 2015 年 3 月末，包括昆钢集团大红山铁矿工程在内 9 个矿山工程处在生产期。玉溪大红山铁矿是昆钢集团重要的铁矿石原料基地，也是目前云南省最大的露天采场。该铁矿设计矿量为 5,456 万吨，服务年限为 15 年，拟扩产至 550 万吨/年。公司承建该露天矿的基建和生产期的采剥工程，以原矿品位 15%～21%为合格矿石，合同综合单价为 29.60 元/吨。卖酒坪矿山和红舍克矿山的采矿和装矿工程是云南文山铝业有限公司（以下简称“云南文山铝业”）800 千吨/年氧化铝工程的配套工程，卖酒坪矿山设计年采铝土矿原矿 239 万吨/年（净矿 138 万吨/年），采矿和装矿中标价合计为 23.96 亿元，红舍克矿山设计年采铝土矿原矿 225 万吨/年（净矿 65 万吨/年），采矿和装矿中标价合计为 15.96 亿元，合同约定工期均为 7,300 日历天。

**表 5　截至 2015 年 3 月末公司矿山开采工程项目情况**

| 序号 | 项目名称 | 工程量 | 项目状态 |
|---|---|---|---|
| 1 | 昆钢集团大红山铁矿工程 | 380 万吨/年 | 已投产 |
| 2 | 云南文山铝业铝土矿采矿工程（卖酒坪） | 239 万吨/年 | 已投产 |
| 3 | 云南文山铝业铝土矿采矿工程（红舍克） | 225 万吨/年 | 已投产 |
| 4 | 云南文山铝业矿山装矿工程（砚山） | 144 万吨/年 | 已投产 |
| 5 | 云南文山铝业矿山装矿工程（西畴） | 144 万吨/年 | 已投产 |
| 6 | 西迈绿春牛孔金矿 | 400 万吨/年 | 已投产 |
| 7 | 太钢尖山铁矿剥岩工程 | 536 万立方米 | 已投产 |
| 8 | 阿斯廷布拉克铁矿采矿工程 | 380 万立方米 | 暂停 |
| 9 | 中化云龙有限公司没租哨磷矿开拓工程（寻甸） | 矿井井下开拓 | 已投产 |
| 10 | 云南师宗德源有限责任公司罗平石料厂石灰石开采、加工及运输工程 | 45 万吨/年 | 已投产 |

资料来源：根据公司提供资料整理

公司与云南师宗德源钙业有限责任公司签订了石灰石开采、加工及运输合同，中标合同金额为 4.46 亿元，年开采量为 45 万吨/年，开采年限为 10 年。其余新签合同主要为矿区作业区改扩建和井下开拓工程，合同金额较小。

综上所述，云南省矿产资源丰富，公司作为省内少数获得矿山开采资质的施工企业，矿山开采业务市场前景较好。矿山开采业务具有回报周期长、收入稳定的特点，将有助于缓解公司因公路中标项目减少而对收入水平产生的不利影响。

**2014 年，公司被云南省确立为棚户区改造项目的省级建设主体之一，获得省级和国家的专项政策支持力度较大，棚户区改造项目是公司房屋建筑工程的主要项目类型，未来有望成为收入的新增长点**

公司抓住云南省加快推进全省棚户区改造的有利时机，将业务类型扩展至棚户区改造和保障性安居项目等房屋建筑工程，凭借自身的品牌优势，深入昆明市各县市签订长期的合作框架协议。2014 年以来昆明市西铁小区二期棚户区改造项目、德宏州芒市保障性住房安居工程建设工程第二、七地块单体 12 栋建筑、大理州大理市腾瑞·幸福里 1～4 号楼回迁安置房项目和昆明市晋宁县兴隆片区拆迁安置项目均已进入回款期。由于房屋建筑项目较公路、水利水电等基础设施工程的建设难度较小、施工期较短、回款较快，公司可以在较短的时间内实现产值和效益的增长，同时由于公司所涉足的项目属于云南省政策鼓励项目，未来将成为公司收入和利润新的增长点。

**表 6　截至 2015 年 3 月末公司房屋建筑工程主要在建项目情况（单位：万元）**

| 序号 | 项目名称 | 合同金额 | 签订日期 | 完工时间 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 建水县青云轻工业园区标准厂房工程项目 | 2,200.00 | 2014.01 | 未完工 |
| 2 | 芒市 2012 保障房地块二（七组团） | 7,000.00 | 2014.02 | 未完工 |
| 3 | 晋宁县兴隆片区拆迁安置项目建设-移交（BT）总承包项目（一标段、二标段） | 2,234.98 | 2013.05 | 未完工 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为云南省唯一一家同时拥有多类别施工资质的国有控股建筑施工企业，在参与省内大型民生项目方面具有一定优势。2014 年 4 月，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》（云府办明电【2014】17 号），明确了由云南省城乡建设投资公司、云南省城市建设投资集团有限公司和公司作为棚户区改造的省级建设主体，与国家开发银行股份有限公司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。

公司作为省级建设主体地位确认以来，先后与文山州、临沧市、昆明市和曲靖市等下级县签订了棚户区改造合作框架协议，并与国家开发银行股份有限公司云南省分行对各州市棚户区改造项目进行了调研，出具了各州市棚户区改造的可行性研究评审报告，并通过了云南

省发展与改革委员会专家的评审。

**表 7　公司棚户区改造省级统筹项目情况（单位：亩、万元）**

| 地区 | 规划面积 | 棚户区改造面积 | 总投资额 | 中央补助资金 | 省级补助资金 | 自筹 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 临沧市 | 1,219.61 | 1,104.39 | 225,066.41 | 6,330.60 | 1,758.50 | 13,450.60 |
| 文山州 | 1,452.30 | 1,126.29 | 582,222.72 | 24,863.40 | 6,904.00 | 25,546.49 |
| 曲靖市 | 447.79 | 364.51 | 240,245.88 | 6,957.00 | 1,932.50 | 18,730.50 |
| 昆明市 | 724.31 | 399.98 | 240,545.77 | 5,815.80 | 1,615.50 | 22,766.02 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，公司通过各州市政府和自筹资金，已经落实了棚户区改造项目的资本金，并将资本金转入国家开发银行股份有限公司监管账户。公司申报的 2014 年第一批 125 亿元棚户区改造项目融资方案取得了国家开发银行股份有限公司总行审议通过，拟对公司承诺棚户区改造专项贷款 111.52 亿元（含软贷款 11.45 亿元），专项贷款期限 25 年，借款利率 4.995%，约为同期基准利率下浮 20%，为公司快速推进棚户区改造项目提供了有力的资金保障。

# 公司治理与管理

公司前身为西南交通战备工程总公司，成立于 1994 年 3 月。2010 年 11 月，公司以股本引入湖南开麟创业投资企业、福建省万盛荣投资有限公司和湖南华鸿浦海创业投资企业三家战略投资者 3 亿元的投资基金。2014 年 5 月，由于公司未能实现与三家战略投资者原约定的经营目标，三家战略投资者提出回购全部股份的要求，经云南省国资委协调，云南圣乙投资有限公司同意按照公司与三家战略投资者约定的价格，受让并持有三家战略投资者合计持有的 1.82 亿股股份，成为公司第二大股东。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 5.26 亿元，云南省国资委持有公司 60.45%的股权，仍是公司的实际控制人。

公司自改制以来，按照《公司法》要求，制定了公司章程，不断完善法人治理结构，规范公司运作。按照公司章程，公司采用董事会下的总经理负责制。公司制订了《西南交通建设集团股份有限公司内部审计管理规定》等多条规章制度并建立了较为完善的内部控制体系。公司在会计管理、对外工程承包、发包、合同管理和安全生产方面设立了相应的管理制度和管理办法，有效地提高了公司管理水平。

2015 年 6 月 10 日，公司接到中国云南省纪律检查委员会通知，经云南省委批评同意，西南交建党委书记、董事长谢其华涉嫌严重违纪，目前正在接受组织调查。2015 年 6 月 11 日，经云南省国资委研究同意在上级组织未能做出新的调整任命之前，由公司总经理鹿辉阳同志代为履行董事长、法人代表职权。

为了应对宏观经济调控对公司业务的影响，以及增强公司的竞争力，公司积极拓展业务范围，实施多元化的经营战略，公司通过筹建

云南中航勘察设计院有限公司提升项目管理能力和科技创新能力，增强公司勘测、设计能力，为申报公路特级资质和持续发展打下基础。同时，公司利用公路工程施工的人员和设备优势，向施工技术相近的矿山开采、市政工程和房屋建筑工程业务发展，致力于丰富业务结构，增强市场营销能力，加强与资源型企业和金融机构合作，优化收入结构并提高收入水平。

公司建筑施工资质较为全面，承揽项目主要集中在云南省内，在云南省内本地企业中具有一定的竞争优势。2014 年以来，随着施工资质提升和业务多元化发展，公司收入规模在较短的时间内实现快速增长，未来在国家和云南省两级政府快速推进棚户区改造的政策支持下，公司作为省级三家建设主体之一，房屋建筑工程方面将有长足发展，未来财富创造能力有望增强。因此，公司具有一定的抗风险能力。

# 财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1～3 月的财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1～3 月的财务报表未经审计。2014 年，公司采用财政部 2014 年颁布或修订的企业会计准则编制 2014 年度财务报表，并对资产负债表 2013 年期末相关科目进行追溯调整。本报告 2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2014 年初的重列数据。

## 资产质量

**公司资产仍以流动资产为主，资产规模保持增长；由于建筑行业施工和回款周期长的特点，存货周转效率和应收帐款周转效率均较低，公司面临一定的资金运营压力**

2014 年以来，公司资产以流动资产为主，总资产规模保持增长。随着完工量显著增加，存货和货币资金大幅增长，进而总资产规模大幅增长。

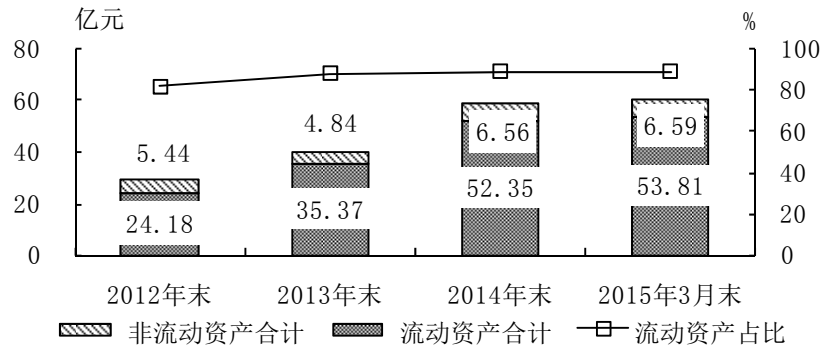



**图 1　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况**

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款等构成。2014 年末，公司存货为 20.16 亿元，主要为已完工未结算工程款，同比增长 38.94%，原因是公司为了加快项目运营效率，承接较多工期较短的项目，使得当期完工量大幅增加；货币资金为 13.35 亿元，同比增加了 167.79%，主要是银行存款增加所致，其中所有权受限的其他货币资金包括各项保证金和质押存款等合计占比为 68.23%；应收账款为 12.25 亿元（计提坏账准备 0.56 亿元），主要是已结算但未收到的工程款，同比增加 39.93%，账龄在 1～2 年之内的占比为 83.16%，应收账款比较集中；其他应收款为 4.67 亿元，主要是业主在工程计量时扣除的各类保证金以及公司融资租赁项目缴纳的保证金等，同比下降 9.67%。其他流动资产科目数额较小对流动资产影响不大。

2015 年 3 月末，公司流动资产较 2014 年末增加 1.46 亿元，由于其他应收款随着承接项目的各类保证金增加而增加所致。

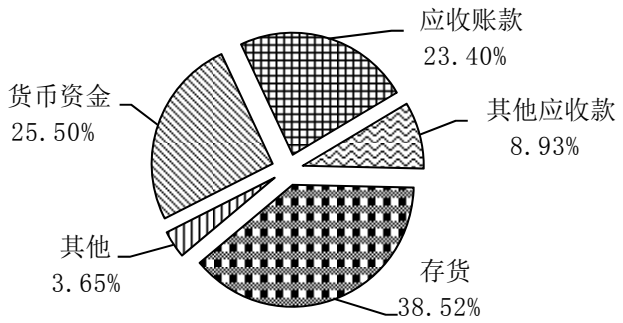



**图 2　2014 年末公司流动资产构成情况**

公司非流动资产主要由固定资产、持有至到期投资和其他等构成，2014 年末该三项合计占非流动资产的比重超过 80%。2014 年末，公司非流动资产同比增长 35.48%，主要是公司将投资建设的文山州平文高速公路项目出资额 1.86 亿元计入持有到期投资所致。2014 年末，固定资产为 2.74 亿元，同比减少 15.47%，主要是公司将部分机械设备用于售后回租的融资租赁，故使得固定资产原值有所减少；在建工程为 0.67 亿元，同比减少 0.72%；无形资产为 0.53 亿元，同比增加 2.00%。此外，2014 年末商誉为 0 元，主要是当期公司收到财政拨款 1,045 万元，作为国有资本用于补足将云南省水利水电工程有限公司投入公司的出资额，故非同一控制合并下形成的云南省水利水电工程有限公司的商誉抵消，差额部分相应调整资本公积。

2015 年 3 月末，公司非流动资产为 6.59 亿元，较 2014 年末增加 0.03 亿元，其中固定资产为 2.62 亿元，较 2014 年末减少 4.24%，主要是将部分机械设备用于售后回租的融资租赁所致；其他非流动资产科目变动较小。

2014 年及 2015 年 1～3 月，公司应收账款周转天数分别为 127.23 天和 141.22 天；存货周转天数分别为 244.97 天和 255.98 天，由于承

接项目增多，公司存货和应收账款周转效率有所降低，但整体上周转效率较低，公司面临一定的回款困难和资金周转压力。

截至 2014 年末，公司所有权受限资产合计 6.98 亿元，其中用于担保借款的资产合计 6.03 亿元，其中货币资金 1.52 亿元、固定资产 0.32 亿元、应收账款 0.08 亿元、投资性房地产 0.09 亿元、无形资产 0.05 亿元、存货 0.68 亿元；另有 0.94 亿元受限货币资金为公司支付的工程履约保证金、保函保证金和银行承兑汇票保证金。

预计未来 1～2 年，公司业务多元化发展将增强项目运作能力，将有助于公司资产规模的提升。

## 资本结构

**2014 年以来，公司负债仍以流动负债为主，资产负债率有所升高；公司流动比率和速动比率表现一般**

2014 年以来，公司总负债仍以流动负债为主，负债规模保持增长，2015 年 3 月末流动负债占总负债比重下降至 80.57%。

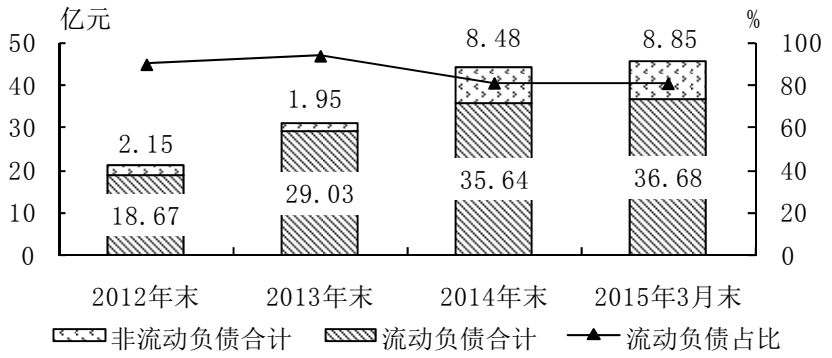



**图 3　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况**

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、预收款项、其他应付款和应付票据等构成。2014 年末，公司应付账款为 12.36 亿元，主要为应付施工队工程款和材料款等，同比增长 90.57%，账龄在 1 年以内的占比为 57.69%，存在一定的偿付压力；预收账款为 7.24 亿元，主要是业主拨付的开工预付款及材料款，同比增加 2.68%；短期借款为 9.45 亿元，同比增长 50.40%，由信用借款、保证借款、抵押借款、质押借款和其他借款组成，占比分别为 5.30%、26.51%、12.73%、18.33%和 37.08%；其他应付款为 2.40 亿元，同比减少 58.69%，主要是公司“关通路经济适用房”土地欠款、暂扣施工单位保证金以及往来借款减少所致；应付票据为 2.26 亿元，数额变动较大，增幅为 292.57%，主要是公司较多使用票据结算以节省现金使用；其他流动负债为 0 元，主要是 2013 年发行的短期融资券已到期兑付。

2015 年 3 月末，公司流动负债为 36.68 亿元，较 2014 年末增长 2.93%，其中应付票据为 1.89 亿元，较 2014 年末减少 16.24%，主要是因为公司 2015 年一季度归还华夏银行、招商银行到期银行承兑汇票所

致；应付账款为 10.84 亿元，较 2014 年末减少 12.31%；短期借款为 10.17 亿元，较 2014 年末增长 7.77%；其他应付款为 2.75 亿元，较 2014 年末增长 14.43%。

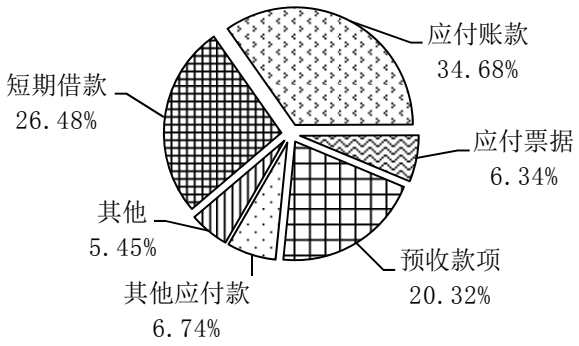



**图 4　2014 年末公司流动负债构成情况**

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款等构成。2014 年末，新增公司长期借款为 7.35 亿元，主要是公司参与项目建设过程中，采取项目专项融资的方式参与投资项目建设：华融国际信托有限责任公司 3 亿元融资用于文平高速公路项目建设、中国长城资产管理公司 2 亿元融资用于公司安宁棚户区改造项目建设、方正东亚信托有限责任公司 1.25 亿元融资用于公司在四川青川金江公路旅游专项项目建设、江苏银行北京西三环支行 1.10 亿元融资用于大理州大理市腾瑞·幸福里回迁安置房项目。同期，长期应付款为 0.79 亿元，同比减少 0.84 亿元，均为公司融资租赁款项。2015 年 3 月末，非流动负债为 8.85 亿元，较 2014 年末增长 4.38%。

**表 8　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债比重（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2015 年 3 月末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期有息债务 | 14.48 | 31.80 | 13.69 | 31.04 | 9.25 | 29.86 | 3.88 | 18.63 |
| 长期有息债务 | 6.12 | 13.44 | 6.14 | 13.93 | 0.76 | 2.45 | 1.69 | 8.10 |
| 总有息债务 | 20.59 | 45.23 | 19.84 | 44.97 | 10.01 | 32.31 | 5.56 | 26.73 |
| **总负债** | **45.53** | **100.00** | **44.11** | **100.00** | **30.97** | **100.00** | **20.82** | **100.00** |

公司有息债务中，短期有息债务主要为短期借款，长期有息债务主要是融资租赁形成的长期应付款。2014 年末，有息债务规模同比显著增加，主要是新增项目融资款所致，总有息债务占总负债的比重为 44.97%；2015 年 3 月末，有息债务继续增长，但有息债务规模处于可控水平。

从未来 5 年的债务期限结构看，公司债务主要集中在 3 年以内，其中 1 年以内的债务为 14.48 亿元、1 年至 2 年（含 2 年）的债务为 5.69 亿元、2 年至 3 年（含 3 年）的债务为 0.43 亿元，其中 1 年以内的债务占总有息债务的比重为 70.30%。

从1年以内有息债务期限结构看，公司短期债务主要集中在2015年二季度，金额为7.43亿元，占短期有息债务的比重为51.34%，主要是短期借款集中到期，考虑到公司资产周转效率较低、回款期限较长，公司存在一定短期偿付压力。

**表9　截至2015年3月末公司未来一年内到期有息债务期限结构（单位：万元、%）**

| 到期期限 | 短期借款 | 应付票据 | 长期借款 | 长期应付款 | 合计 | 占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015年第二季度 | 56,950 | 13,930 | 1,000 | 2,443 | 74,323 | 51.34 |
| 2015年第三季度 | 13,000 | 5,000 | 8,000 | 2,443 | 28,443 | 19.65 |
| 2015年第四季度 | 23,650 | 0.00 | 3,000 | 1,600 | 28,250 | 19.51 |
| 2016年第一季度 | 8,090 | 0.00 | 5,000 | 660 | 13,750 | 9.50 |
| **合计** | **101,690** | **18,930** | **17,000** | **7,146** | **144,766** | **100.00** |

数据来源：根据公司提供资料整理

2014年末及2015年3月末，公司所有者权益和未分配利润逐年增长。2014年末，公司所有者权益为14.80亿元，同比增加60.04%，主要是公司收到的棚户区改造的州市财政补偿资金和公司合作伙伴江西省建工集团有限责任公司投入的资本金。2015年3月末，所有者权益和未分配利润继续小幅增长，分别达到14.88亿元和2.62亿元。

2014年开始，公司资产负债率上升较快，2015年3月末为75.38%，主要是通过银行借款和发行债券补充运营资金所致。公司长期资产对长期资本的覆盖程度较好；速动比率有所波动但整体流动性尚可。

**表10　2012～2014年末及2015年3月末公司部分财务比率指标（单位：%、倍）**

| 指标 | 2015年3月末 | 2014年末 | 2013年末 | 2012年末 |
|---|---|---|---|---|
| 资产负债率 | 75.38 | 74.88 | 77.01 | 70.27 |
| 债务资本比率 | 58.07 | 57.27 | 51.98 | 38.72 |
| 长期资产适合率 | 359.94 | 354.58 | 231.04 | 201.34 |
| 流动比率 | 1.47 | 1.47 | 1.22 | 1.30 |
| 速动比率 | 0.93 | 0.90 | 0.72 | 0.79 |

截至2015年3月末，公司对外担保余额为1.50亿元，共计两笔款项分别为1.20亿元（担保到期日为2016年2月27日）和0.30亿元（担保到期日为2015年10月8日），被担保对象均为云南省铁路总公司，担保比率为10.09%。根据云南省国资委批文，云南省国资委已经将云南省铁路总公司划拨给公司，截至本报告出具日，云南省铁路总公司未纳入公司合并范围，故云南省铁路总公司现为公司托管。

## 盈利能力

**由于云南省公路建设投资环境改善，2014 年以来公司公路工程中标量上升，同时市政、水利水电和房屋建筑工程成为有益补充，营业收入保持增长，但由于新中标项目处于前期建设阶段，毛利率水平增长不明显.**

2014 年，随着业务类型多元化以及完工量增加，公司营业收入同比有较大幅增长，增幅为 20.90%；毛利率为 14.29%，同比上升 0.13 个百分点。

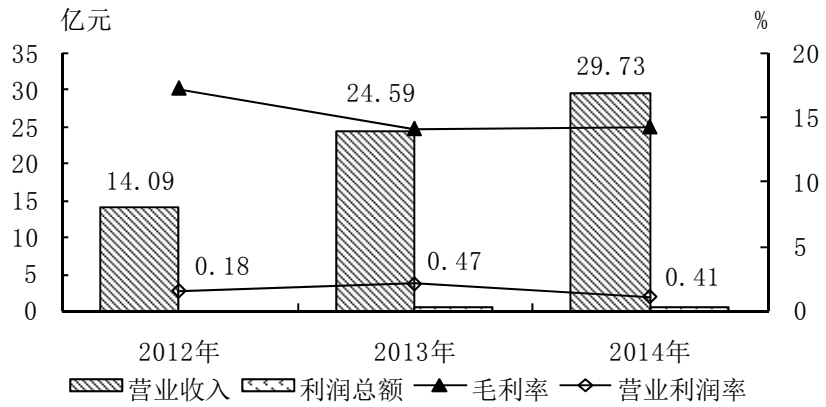



**图 5　2012～2014 年公司收入和盈利情况**

在费用控制方面，2014 年，公司期间费用占营业收入的比重为 8.75%，较 2013 年同比变化不大。在盈利能力方面，2014 年公司营业利润为 0.32 亿元，同比下降了 37.07%；利润总额为 0.41 亿元，同比下降 13.10%；净利润为 0.29 亿元，同比下降 12.30%。2014 年，由于期间费用上升，导致营业利润同比下降，但由于营业外收支净额同比增加 0.30 亿元，故利润总额和净利润下降幅度低于营业利润幅度。

**表 11　2012～2014 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

| 期间费用 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|
| 销售费用 | 0.07 | 0.07 | 0.01 |
| 管理费用 | 1.34 | 1.24 | 1.02 |
| 财务费用 | 1.18 | 0.70 | 0.49 |
| 期间费用 | 2.60 | 2.00 | 1.52 |
| 期间费用/营业收入 | 8.75 | 8.15 | 10.79 |

从盈利指标来看，2014 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.96%和 1.98%，同比有所下降，主要是盈利水平降低所致。

表 12　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分财务指标（单位：%）

| 项目 | 2015 年 1～3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产报酬率 | 0.75 | 1.96 | 2.07 | 1.38 |
| 净资产收益率 | 0.32 | 1.98 | 3.61 | 1.40 |

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 7.91 亿元，同比增长 5.19%；毛利润为 0.91 亿元，同比增长 10.98%。但是由于 2014 年公司新增长、短期借款，财务费用增长加快，导致期间费用同比增长 41.46%，使得当期利润总额和净利润同比均出现下滑，其中利润总额为 0.07 亿元，同比下降 61.11%；净利润为 0.05 亿元，同比下降 66.67%。

预计未来 1～2 年，随着公司积极调整公路工程业务的承建模式，以及水利水电、矿山开采和房屋建筑工程业务的平稳发展，公司营业收入的稳定性将有所提高。

## 现金流

**2014 年以来，公司经营性现金流净流出额有所增大，经营性净现金流对债务的保障能力较弱，现金回笼率水平较低，公司回款周期较长导致一定的资金运营压力**

2014 年，公司经营性净现金流为-0.38 亿元，净流出额的绝对量有所增大，主要是经营性应收项目增加所致；公司投资性现金为净流出状态，数额有所增加，源于公司采用投资形式承接项目；筹资性现金流的净流入额由于公司新增长期借款而明显上升。2014 年及 2015 年 1～3 月，公司现金回笼率分别为 52.61%和 122.48%，由于建筑行业普遍存在质量保证金的特点，公司回款周期较长。

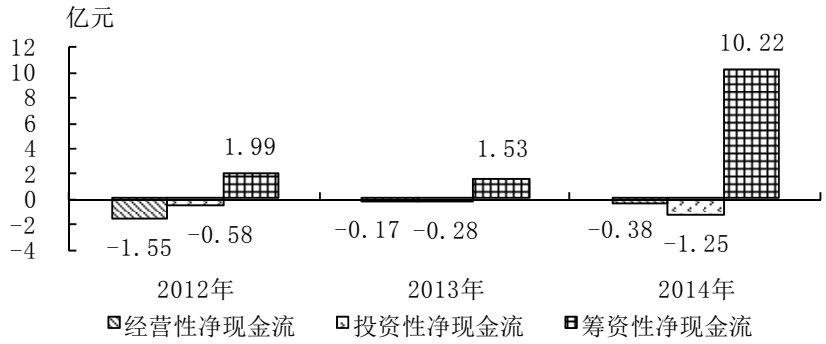



图 6　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-1.55 亿元，投资性净现金流为-0.58 亿元，筹资性净现金流为 1.99 亿元。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司债务及利息的覆盖水平（单位：%、倍）

| 项目 | 2015 年 1～3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|---|
| 经营性净现金流/流动负债 | -0.04 | -1.18 | -0.73 | -8.30 |
| 经营性净现金流/总负债 | -0.04 | -1.02 | -0.67 | -7.71 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | -0.04 | -0.51 | -0.48 | -6.88 |
| EBIT 利息保障倍数 | 1.17 | 1.55 | 2.31 | 1.82 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 2.44 | 4.12 | 4.62 |

2014 年，由于公司经营性现金流为净流出，使其对债务和利息的保障能力较弱，因此公司的债务性收入将作为主要的偿债来源。但由于公司净利润下降，EBIT 和 EBITDA 对利息保障倍数有所下降。

综上所述，随着公司业务规模的扩大，盈利能力有所回升，有利于改善经营性净现金流对债务和利息的保障程度。

### 偿债能力

公司施工资质较为全面，作为云南省内主要的建筑施工企业之一，具有一定的区域竞争力。2014 年以来，云南省内投资环境改善，公司中标的多条高速公路顺利开工，同时市政、水利水电和房屋建筑业务发展良好，中标合同金额平稳增长，公司营业收入同比大幅增长。

从资产构成看，在流动资产中存货占比较大，主要是已完工未结算的工程，由于建筑工程的结算特点，存在一定程度的业主结算工程款较慢及公司垫付资金的情况，因此公司在建设期存在较大的资金回笼压力。从现金流看，公司经营性净现金流始终为负值，造成经营性净现金流对债务和利息的保障程度较差，主要是公司部分项目处于建设期，存货和应收账款数额较大所致。

综上所述，受建筑行业工程量和结算周期影响，公司对债务的保障能力也会出现一定的波动性。未来随着公司各项业务平稳发展，经常性收入有望增长，为偿债债务提供可靠的偿债来源。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 6 月 23 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 2013 年度第一期短期融资券已按时兑付、2015 年度第一期短期融资券和 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具尚未到还本付息日。

# 担保分析

**公司使用自身及云南省铁路总公司合法拥有的价值 3.20 亿元的房屋建筑物和土地使用权为“15 西南交通 CP001”提供抵押担保，仍具有一定增信作用。但是由于抵押资产中房屋建筑物占比较高，且土地为国有划拨土地，一定程度上将影响抵押资产的变现能力**

公司使用自身及云南省铁路总公司合法拥有的房地产（包括两项房屋建筑物和一宗土地使用权）为“15 西南交通 CP001”的还本付息提供抵押担保。截至本报告出具日，公司已办妥抵押担保手续。

根据云南驰佳房地产土地评估有限公司出具的《房地产抵押估价报告》（驰佳估字(2013)第 C-419 号和第 C-420 号），抵押资产评估价值为 3.20 亿元。公司抵押资产中，房屋建筑物占比为 100.00%，房屋建筑物占比较高，且土地属于国有划拨土地，一定程度上会影响公司抵押资产的整体变现能力。

本次纳入评估的房产建筑物及土地有 3 项，其中房屋建筑面积为 2.38 万平方米，主要包括办公楼及其所占土地（不包括第 C-420 号综合办公楼所占土地），均办理了房屋所有权证。

根据“15 西南交通 CP001”实际发行利率为 6.00%，则抵押资产价值与本期融资券未偿还本金及其一年利息之和的比率为 1.08 倍。

**表13　公司已抵押资产情况（单位：元/平方米、万元）**

| 项目名称 | 项目性质 | 单价 | 评估价值 |
|---|---|---|---|
| 昆明市西昌路 708 号 A 幢 5-9 层 | 办公用地 | 13,680 | 5,866 |
| 昆明市人民西路 131 号[1] | 非住宅、综合楼房 | 13,405 | 26,138 |
| 昆明市人民西路 131 号土地 | 划拨用地 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，公司已抵押资产对债券的发行规模覆盖较好，通过设置追加抵押资产及日常监管等相关安排，对“15 西南交通 CP001”仍具有一定的增信作用。

# 结论

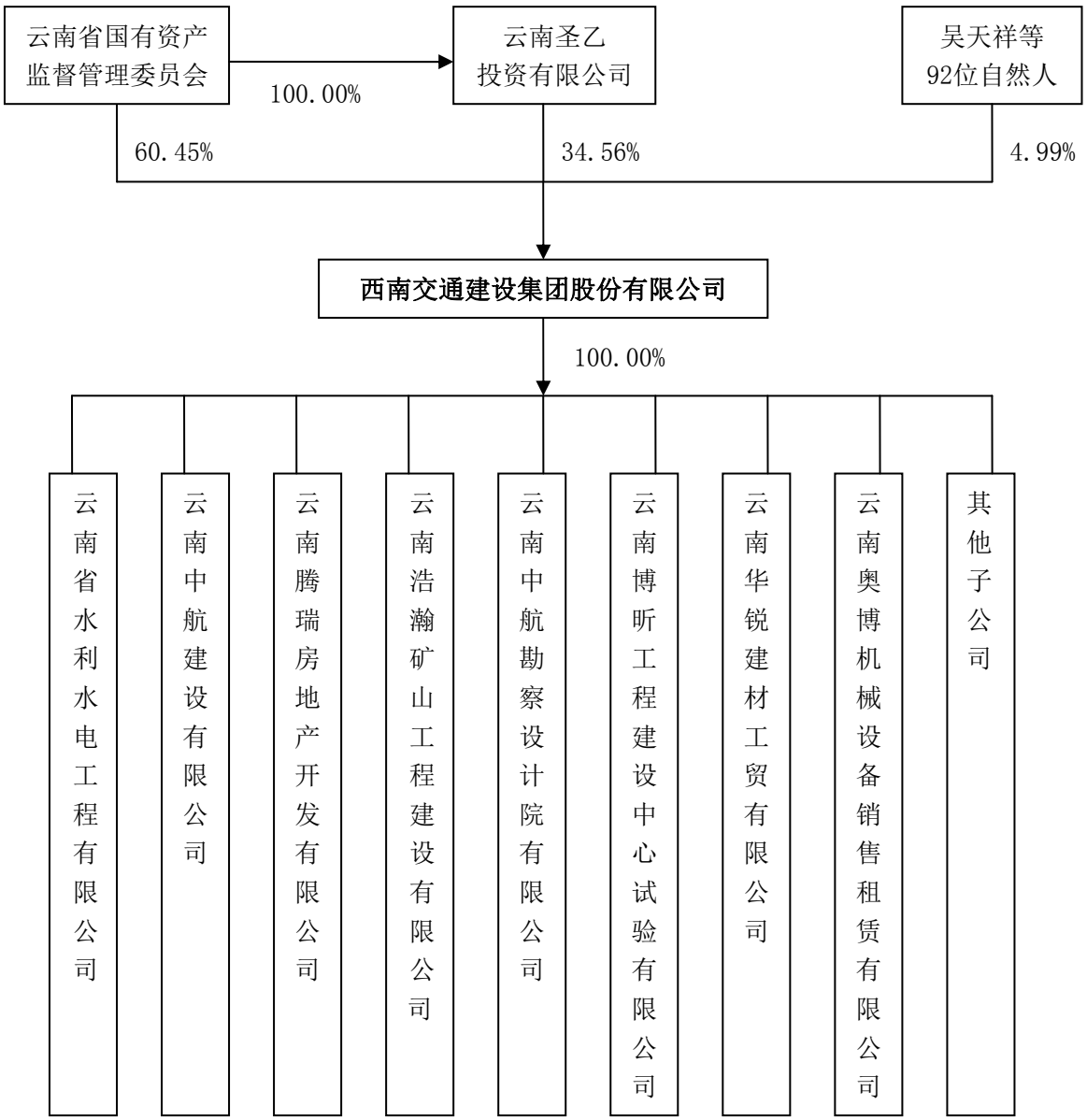
公司作为少数同时拥有公路、水利水电、房屋建筑、市政公用和矿山开采工程总承包壹级资质的企业，在省内具有一定竞争力，但与全国性建筑企业相比尚有一定差距。2014 年以来，云南省公路投资资金紧缺情况有所缓解，公司中标的大型高速公路项目陆续开工，未来将为公路业务发展提供强有力的支撑；市政和矿山工程在云南省内市场占有率较好，技术水平较高，但水利水电工程由于受全国性大型施工企业和地方建筑队的挤压，项目金额较小，一定程度上制约了业务

[1] 此项房屋建筑物及所在土地属于云南省铁路总公司。

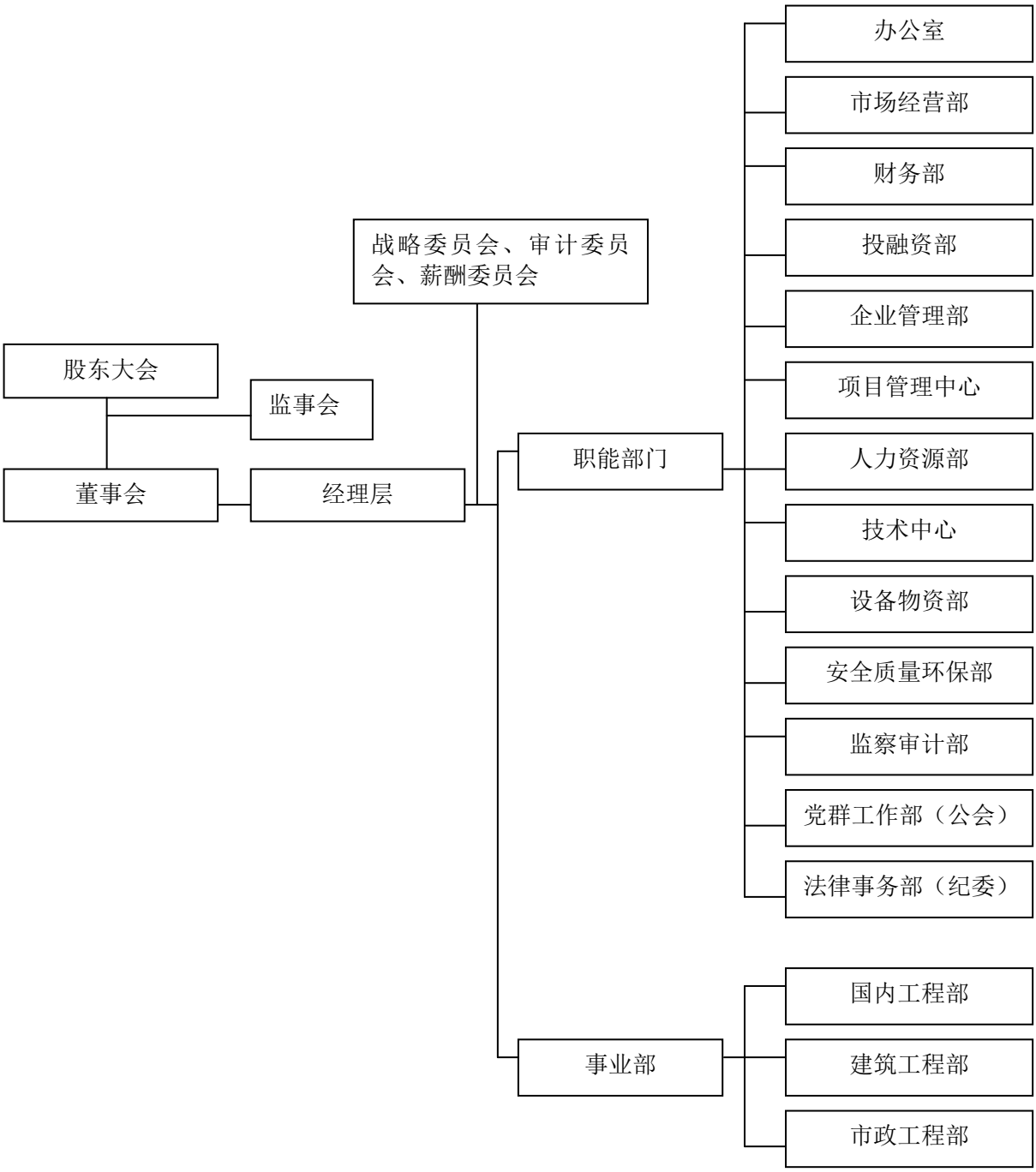
发展。公司积极实施提高核心竞争力的举措，将业务范围扩大至房屋建筑领域，并以政策鼓励的棚户区改造和保障性安居项目为重点，积极开展业务，部分项目已进入回款期，后续项目存量较充足，是公司未来收入和利润的增长点。预计 1～2 年，公司业务多元化发展，抵御单一业务风险的能力增强，收入和盈利水平将有望进一步提高。

综合分析，大公对公司“15 西南交通 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

# 附件 1 截至 2015 年 3 月末西南交通建设集团股份有限公司股权结构图



# 附件 2　截至 2015 年 3 月末西南交通建设集团股份有限公司组织结构图



# 附件 3　　西南交通建设集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年　份 | 2015 年 3 月（未经审计） | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|---|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 130,107 | 133,468 | 49,961 | 18,015 |
| 应收账款 | 125,871 | 122,503 | 87,646 | 70,282 |
| 预付款项 | 20,078 | 16,084 | 17,074 | 9,621 |
| 其他应收款 | 61,918 | 46,749 | 51,594 | 49,283 |
| 存货 | 196,735 | 201,645 | 145,137 | 94,235 |
| 流动资产合计 | 538,116 | 523,486 | 353,770 | 241,822 |
| 投资性房地产 | 1,131 | 1,133 | 1,397 | 1,151 |
| 固定资产 | 26,233 | 27,394 | 32,412 | 37,693 |
| 在建工程 | 6,748 | 6,741 | 6,791 | 6,387 |
| 无形资产 | 5,330 | 5,347 | 5,242 | 5,441 |
| 长期待摊费用 | 1,166 | 1,397 | 1,104 | 1,081 |
| 递延所得税资产 | 1,820 | 1,823 | 1,506 | 1,467 |
| 非流动资产合计 | 65,898 | 65,637 | 48,452 | 54,427 |
| 总资产 | 604,014 | 589,123 | 402,222 | 296,249 |
| 占资产总额比（%） | | | | |
| 货币资金 | 21.54 | 22.66 | 12.42 | 6.08 |
| 应收账款 | 20.84 | 20.79 | 21.79 | 23.72 |
| 预付款项 | 3.32 | 2.73 | 4.24 | 3.25 |
| 其他应收款 | 10.25 | 7.94 | 12.83 | 16.64 |
| 存货 | 32.57 | 34.23 | 36.08 | 31.81 |
| 流动资产合计 | 89.09 | 88.86 | 87.95 | 81.63 |
| 投资性房地产 | 0.19 | 0.19 | 0.35 | 0.39 |
| 固定资产 | 4.34 | 4.65 | 8.06 | 12.72 |
| 在建工程 | 1.12 | 1.14 | 1.69 | 2.16 |
| 无形资产 | 0.88 | 0.91 | 1.30 | 1.84 |
| 非流动资产合计 | 10.91 | 11.14 | 12.05 | 18.37 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 101,690 | 94,360 | 62,737 | 36,360 |
| 应付账款 | 108,370 | 123,579 | 64,848 | 43,940 |
| 预收款项 | 88,814 | 72,413 | 70,525 | 56,022 |
| 其他应付款 | 27,469 | 24,006 | 58,143 | 34,241 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 15,000 | 0 |
| 流动负债合计 | 366,822 | 356,389 | 290,285 | 186,665 |

# 附件 3　西南交通建设集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年　份 | 2015 年 3 月（未经审计） | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|---|
| 负债类 | | | | |
| 长期借款 | 72,000 | 73,500 | 0 | 0 |
| 长期应付款 | 13,315 | 7,904 | 16,266 | 16,857 |
| 其他非流动负债 | 1,520 | 1,710 | 2,477 | 2,768 |
| 非流动负债合计 | 88,466 | 84,756 | 19,473 | 21,510 |
| 负债合计 | 455,289 | 441,145 | 309,758 | 208,175 |
| 占负债总额比（%） | | | | |
| 短期借款 | 22.34 | 21.39 | 20.25 | 17.47 |
| 应付账款 | 23.80 | 28.01 | 20.93 | 21.11 |
| 预收款项 | 19.51 | 16.41 | 22.77 | 26.91 |
| 其他应付款 | 6.03 | 5.44 | 18.77 | 16.45 |
| 流动负债合计 | 80.57 | 80.79 | 93.71 | 89.67 |
| 长期借款 | 15.81 | 16.66 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款 | 2.92 | 1.79 | 5.25 | 8.10 |
| 非流动负债合计 | 19.43 | 19.21 | 6.29 | 10.33 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本（股本） | 52,597 | 52,597 | 52,597 | 52,597 |
| 资本公积 | 62,199 | 62,199 | 11,899 | 12,042 |
| 盈余公积 | 2,292 | 2,292 | 2,000 | 1,894 |
| 未分配利润 | 26,175 | 25,669 | 23,068 | 19,902 |
| 归属于母公司所有者权益 | 148,725 | 147,979 | 92,464 | 88,074 |
| 所有者权益合计 | 148,725 | 147,979 | 92,464 | 88,074 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 79,144 | 297,301 | 245,915 | 140,914 |
| 营业成本 | 70,033 | 254,810 | 211,105 | 116,547 |
| 营业税金及附加 | 2,430 | 10,580 | 8,615 | 4,552 |
| 管理费用 | 1,478 | 13,457 | 12,371 | 10,207 |
| 财务费用 | 4,134 | 11,822 | 6,980 | 4,940 |
| 营业利润 | 861 | 3,218 | 5,113 | 2,172 |
| 利润总额 | 666 | 4,103 | 4,721 | 1,835 |
| 所得税 | 190 | 1,179 | 1,387 | 604 |
| 净利润 | 476 | 2,924 | 3,334 | 1,230 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 476 | 2,924 | 3,334 | 1,230 |
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 营业成本 | 88.49 | 85.71 | 85.84 | 82.71 |

# 附件 3　西南交通建设集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年　份 | 2015 年 3 月（未经审计） | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|---|
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 营业税金及附加 | 3.07 | 3.56 | 3.50 | 3.23 |
| 管理费用 | 1.87 | 4.53 | 5.03 | 7.24 |
| 财务费用 | 5.22 | 3.98 | 2.84 | 3.51 |
| 营业利润 | 1.09 | 1.08 | 2.08 | 1.54 |
| 利润总额 | 0.84 | 1.38 | 1.92 | 1.30 |
| 净利润 | 0.60 | 0.98 | 1.36 | 0.87 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -158 | -3,812 | -1,747 | -15,450 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -167 | -12,531 | -2,787 | -5,784 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -3,036 | 102,150 | 15,294 | 19,937 |
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 4,542 | 11,556 | 8,327 | 4,081 |
| EBITDA | - | 18,207 | 14,861 | 10,379 |
| 总有息债务 | 205,935 | 198,364 | 100,081 | 55,649 |
| 毛利率（%） | 11.51 | 14.29 | 14.16 | 17.29 |
| 营业利润率（%） | 1.09 | 1.08 | 2.08 | 1.54 |
| 总资产报酬率（%） | 0.75 | 1.96 | 2.07 | 1.38 |
| 净资产收益率（%） | 0.32 | 1.98 | 3.61 | 1.40 |
| 资产负债率（%） | 75.38 | 74.88 | 77.01 | 70.27 |
| 债务资本比率（%） | 58.07 | 57.27 | 51.98 | 38.72 |
| 长期资产适合率（%） | 359.94 | 354.58 | 231.04 | 201.34 |
| 流动比率（倍） | 1.47 | 1.47 | 1.22 | 1.30 |
| 速动比率（倍） | 0.93 | 0.90 | 0.72 | 0.79 |
| 保守速动比率（倍） | 0.35 | 0.38 | 0.18 | 0.10 |
| 存货周转天数（天） | 255.98 | 244.97 | 204.10 | 326.75 |
| 应收账款周转天数（天） | 141.22 | 127.23 | 115.60 | 141.95 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -0.04 | -1.18 | -0.73 | -8.30 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -0.04 | -1.02 | -0.67 | -7.71 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.04 | -0.51 | -0.48 | -6.88 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 1.17 | 1.55 | 2.31 | 1.82 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | - | 2.44 | 4.12 | 4.62 |
| 现金比率（%） | 35.47 | 37.45 | 17.17 | 9.65 |
| 现金回笼率（%） | 122.48 | 52.61 | 43.32 | 69.10 |
| 担保比率（%） | 10.09 | 10.14 | 20.55 | 0.00 |

# 附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[2] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 一季度取 90 天。
[3] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

# 附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

**大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。**

**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，有较高违约风险。

**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。

注：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。

**大公评级展望定义：**

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

# 附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

**A-1** 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2** 级：还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3** 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B** 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C** 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

**D** 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。