跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1298 号

云南省工业投资控股集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对云南省工业投资控股集团有限责任公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

云南省工业投资控股集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

云南省工业投资控股集团有限责任公司公开发行的“16 云工 01”、“16 云工 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月二十五日

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

云南省工业投资控股集团有限责任公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 云工 01	7 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 6 月 27 日
16 云工 02	8 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	331.82	355.64	359.18
所有者权益（亿元）	121.50	131.79	140.00
长期债务（亿元）	80.02	94.30	104.94
全部债务（亿元）	128.20	164.67	171.37
营业收入（亿元）	65.02	63.24	12.00
净利润（亿元）	2.39	0.01	-1.70
EBITDA（亿元）	8.82	11.22	--
经营性净现金流（亿元）	-0.56	5.42	-3.94
营业利润率（%）	25.55	24.58	19.10
净资产收益率（%）	1.91	0.01	--
资产负债率（%）	63.38	62.94	61.02
全部债务资本化比率（%）	51.34	55.55	55.04
流动比率（倍）	1.94	1.69	1.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	0.75	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债及 2018 年到期的长期借款、应付债券已纳入公司 2017 年末的短期债务核算，2018 年到期的应付债券已调整计入截至 2018 年 3 月末的短期债务核算；4、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债。

评级观点

云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“云南工投”）作为云南省政府定位的工业投资平台及国有资本价值化经营的主体，2017年继续保持其在云南省工业投资领域突出的战略地位、业务多元化以及持有较大规模的金融资产和股权投资等优势；同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司2017年园区及医药流通业务收入规模下滑，电子信息板块转型进程仍具有不确定性，混合所有制改革可能使股权结构及经营管理方面发生变化，参股公司由于业绩对赌协议失败2017年发生较大亏损，2017年公司债务规模进一步提高、2018~2019年存在集中偿付压力，利润对投资收益和政府补助依赖程度仍较高，部分应收账款、其他应收款面临一定回收风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着经营规模的扩张、金融资产及股权投资收益的陆续实现及集团内逐步深入的资源整合和产业转型升级，公司收入及盈利情况有望改善。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16云工01”和“16云工02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司作为云南省政府定位的工业投资平台，战略地位突出，仍具有投资项目、资源储备方面的指导及政策倾斜等优势。

2．公司主营生物医药、电子信息、园区产业和现代服务四大业务板块，产业多元化发展在一定程度上有助于分散经营风险。

3．2017 年，公司金融资产及股权投资规

模进一步提高，公司拥有较高规模的可供出售金融资产和长期股权投资，该类资产有一定变现价值。

关注

1. 公司园区产业板块受宏观经济形势及公司业务转型影响，2017 年收入下滑明显；电子信息板块目前处于转型升级阶段，部分产品产能利用率仍不高，转型升级进程以及预期效益仍具有不确定性；受“两票制”等政策影响，2017 年医药流通收入较上年有所下降。

2. 公司拟进行混合所有制改革，引入战略投资者，未来公司股权结构、法人治理及经营管理方面可能发生变化。

3. 2017 年，公司参股企业云南沃森生物技术股份有限公司（以下简称“沃森生物”）由于业绩对赌协议失败，净利润发生较大亏损，预估2017、2018年预计赔付金额共计4.31亿元，后续沃森生物的经营及财务状况值得关注。

4. 2017 年，公司债务规模较上年大幅增长，且将于 2018~2019 年到期的债务规模较大，面临短期集中偿付压力。

5. 2017 年，公司利润来源对投资收益和政府补助仍具有较大依赖，且公允价值变动损失和期间费用继续侵蚀公司利润；部分应收款项账龄偏长、欠款单位处于清算重整、财务困难状态，面临一定回收风险，且计提了较高的坏账准备。

分析师

杨世龙
电话：010-85172818
邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰
电话：010-85172818
邮箱：xuhf@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“云南工投”）前身是云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“云南国资公司”），云南国资公司系于2000年10月由原云南省国有资产持股经营公司与原云南省技术进步投资公司合并组建的国有独资公司，注册资本金100,000万元。2008年5月，云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业（集团）控股有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资组建云南工投，注册资本金46亿元。此后经历数次增资扩股后，截至2016年末，公司注册资本64.00亿元。2017年，公司注册资本及实收资本较上年未发生变化；股权结构方面，昆钢公司将所持公司3.33%的股份全部划转至子公司云南昆钢金融控股集团有限公司名下，截至2017年末公司各股东出资额及持股比例如下表所示。

表 1　截至 2017 年末公司主要股东持股情况

股东单位	出资（万元）	出资比例（%）
云南省人民政府国有资产监督管理委员会	292,352.00	45.68
云南省国有资本运营有限公司	230,400.00	36.00
云天化集团有限责任公司	32,000.00	5.00
云南昆钢金融控股集团有限公司	21,312.00	3.33
云南铜业（集团）有限公司	21,312.00	3.33
云南冶金集团股份有限公司	21,312.00	3.33
云南锡业集团（控股）有限责任公司	21,312.00	3.33
合计	**640,000.00**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：云南省国有资本运营有限公司原名为云南省圣乙投资有限公司，2016 年变更为现名。

截至 2017 年末，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2017 年末，公司合并范围内拥有 22 家二级子公司。公司组织结构较上年无变化。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 355.64 亿元，负债合计 223.85 亿元，所有者权益 131.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.98 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 63.24 亿元，净利润 0.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.90 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 359.18 亿元，负债合计 219.18 亿元，所有者权益 140.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.33 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 12.00 亿元，净利润-1.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.06 亿元。

公司注册地址：昆明经济技术开发区顺通大道 50 号；公司法定代表人：刘文章。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2015）3064 号文核准批复，公司向合格投资者公开发行面值不超过 15 亿元（含 15 亿元）的公司债券。公司于 2016 年 7 月 26 日发行公司债，募集资金 7 亿元，期限 5 年期，发行利率为 3.99%，并于 2016 年 8 月 15 日上市，债券简称“16 云工 01”，债券代码 136542.SH，

本期债券起息日为 2016 年 07 月 27 日，下一付息日为 2017 年 07 月 27 日。

公司于 2016 年 9 月 26 日发行公司债，募集资金 8 亿元，期限 5 年期，发行利率为 3.97%，并于 2016 年 12 月 7 日上市，债券简称“16 云工 02”，债券代码 136664.SH，本期债券起息日为 2016 年 09 月 27 日，下一付息日为 2017 年 09 月 27 日。

“16 云工 01”、“16 云工 02”募集资金部分用于偿还公司债务和补充流动资金，符合募集说明书的约定。截至本次报告出具日，公司已按时、足额支付“16 云工 01”、“16 云工 02”第一期利息。

三、行业分析

1．生物医药行业

医药行业从运营情况来看，主要分为医药工业和医药商业两大类。与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造行业抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2017 年，中国医药制造业实现主营业务收入 28,185.50 亿元，较上年增长 12.50%，增速较上年增加 2.8 个百分点；全年利润总额 3,314.10 亿元，较上年增长 17.80%，增速较上年增长 3.9 个百分点。价格方面，受需求支撑、原材料价格上涨等因素影响，2017 年以来我国中西药品及医疗保健用品零售价格继续增长，截至 2017 年底，我国中西药品及医疗保健用品零售价格 RPI 为 105.38，较 2016 年底增长 1.33 个百分点。未来随着我国各省基药和非基药新一轮招标的全面启动、公立医院改革的全面推进，以及医保筹资压力的影响，我国药品价格将可能呈降价趋势。

2016 年下半年，国家出台了“两票制”相关政策，于 2017 年开始全面实行。2017 年 1 月 9 日，卫计委发布《在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》。文件强调了“两票制”的重要意义，同时对“两票制”做出了明确界定；明确了“两票制”的实施范围等，以推动“两票制”的落实。2017 年综合医改试点省（区、市）和公立医院改革试点城市率先推行两票制，争取到 2018 年在全国全面推开。“两票制”下药品流通环节将得到压缩，“挂票”和“走票”的医药商业企业将被清洗，区域医疗资源不足的流通企业将被市场所淘汰，行业集中度进一步提升，流通行业重组整合将是大势所趋。

“两票制”政策对于医药工业企业和医药商业企业均将产生较大影响。对于医药工业企业的影响，主要是销售模式转变带来的销售费用上涨，以及回款结算方式及对手方的变化；对于医药商业企业而言，其影响主要在于调拨业务将有萎缩，部分资金实力弱、渠道及终端资源欠缺的中小流通企业将在竞争中淘汰、被大型医药商业企业整合等，行业整合力度将加大、集中度将有所提高。两票制压缩了药品流通环节，对于医药流通企业来说，拥有终端医院资源和上游产品资源的企业将在竞争中胜出。

总体看，2017 年，我国医药制造业保持依然保持较好的发展态势；“两票制”政策的全面实行，使得医药流通行业中的调拨业务面临萎缩，中小医药流通企业竞争压力加大，或将面临被整合。未来随着新一轮招标的全面启动、公立医院改革以及医保控费的全面推进，我国药品价格可能面临下降压力。

2．电子信息

2017 年，我国宏观经济环境有所好转，内外需求逐步复苏，经济结构调整、转型升级逐步加快，企业生产经营环境得到明显改善，电子信息制造业实现较快增长。2017 年，规模以上电子信息制造业增加值比上年增长 13.8%，增速比 2016 年加快 3.8 个百分点；快于全部规模以上工业增速 7.2 个百分点，占规模以上工业增加值比重为 7.7%。2017 年，出口交货值同比增长 14.2%（2016 年为下降 0.1%），快于全部规模以上工业出口交货值增速 3.5 个百分点，占规模以上工业出口交货值比重为 41.4%，我国电子信息信息业 2017 年的出口形势有所好转。

2017 年，电子信息全行业实现主营业务收入较上年增长 13.2%，增速较上年提高 4.8 个百分点；利润较上年增长 22.9%，增速较 2016 年提高 10.1 个百分点；主营业务收入利润率为 5.16%，较上年提高 0.41 个百分点；企业亏损面 16.4%，较上年扩大 1.7 个百分点，亏损企业亏损总额较上年下降 4.6%。截至 2017 年末，全行业应收账款比上年增长 16.4%，高于同期主营业务收入增幅 3.2 个百分点；产成品库存比上年增长 10.4%，增速同比加快 7.6 个百分点。

2017 年，电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额比上年增长 25.3%，增速比 2016 年加快 9.5 个百分点，连续 10 个月保持 20%以上高位增长。电子信息制造业本年新增固定资产同比增长 35.3%（2016 年为下降 10.9%）。

近年来，随着电子信息行业客户需求的增长以及虚拟化、云计算、移动互联等新技术和模式的出现，我国的软件与信息技术服务市场规模不断扩大，与此同时市场竞争也不断加剧，技术、产品和服务是行业内企业保持竞争力的关键。

总体看，2017 年随着经济形势回暖和下游需求的复苏，我国电子信息制造产业保持较快发展，但随着信息技术发展，信息技术行业竞争也不断加剧。

3．园区开发

2017年，新获批或升级的国家及高新区数量较上年大幅增加，淮安、汕头、铜陵狮子山、内江、咸宁、鄂尔多斯、常德、黄冈、宿迁、安顺等10家省级高新区获国务院批复，升级为国家高新技术产业开发区（2016年仅有1家获批），截至2017年末国家级高新区总数达156家；国家级经开区共219家，较上年无变化。2018年又有12家高新区获批升级为国家级高新区。

目前，我国的园区普遍存在载体销售不畅、营利模式亟需转型升级的问题。传统的产业地产开发是单纯依靠“土地溢价卖房卖铺”来实现盈利，在载体销售受阻的情况下，这种粗放型盈利模式已经难以为继；而且传统的开发模式忽略了园区的配套建设与服务功能。目前，中国进入了产业地产整顿升级阶段。产业园区在功能上由传统意义上的单一配套转向复合功能设计，运营方式上由原来多类别科技领域的叠加转向专业化的研究开发。开发运营模式的转变也促使产业地产盈利模式随之更新。大多数产业地产的营利模式出现调整，从单纯销售物业向更高比例的自持转型，由专注房地产开发到全产业链服务，开始探索股权投资，园区物业资本化等多种增值模式。

政策方面，2017 年 2 月国务院发布《国务院办公厅关于促进开发区改革和创新发展的若干意见》（国办发〔2017〕7 号），主要内容包括：（1）开发区要优化园区功能、强化产业链条、扶持重大项目，主动培育高端装备、机器人、新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、数字创意等战略性新兴产业；（2）政策扶持方面，对发展较好、用地集约的开发区，在安排年度新增建设用地指标时给予适度倾斜，加强开发区公共配套服务、基础设施建设等用地保障；开发区考核结果要与奖惩措施挂钩，对考核结果好的开发区优先考虑扩区、升级，加大政策支持力度；（3）加强动态管理，对考核结果不合格的开发区，要限制新增土地指标，提出警告，限期整改等；（4）规范开发区设

立、扩区和升级管理，各省（区、市）人民政府要稳步有序推进开发区设立、扩区和升级工作，原则上每个县（市、区）的开发区不超过 1 家，对于按照核准面积和用途已基本建成的现有开发区，在达到依法、合理、集约用地标准后，方可申请扩区。

我国经济步入“新常态”，进入中高速增长的转型发展时期，国家开发区实现平稳增长。未来高新区、经开区的主要发展方向为：（1）随着“互联网+”、“一带一路”等战略推进，国家开发区将不断出现智慧园区、中外合作产业园、产城融合示范区、“区中园”等新业态和新模式；在供给侧改革深化推进的背景下，国家开发区面临“三高一新”的挑战。随供给侧改革力度加大，推进产业结构调整和转型升级将是园区发展的重点。（2）“互联网+”上升国家战略，智慧园区试点将大力推进。（3）随着混合所有制、金融体制改革、公私合营模式（PPP）的推进，国家级开发区将呈现出投资主体多元化的趋势，社会资本参与的广度和深度将大幅提升。

总体看，2017年新获批的国家级新区数量较上年增加，但高新区仍面临地产载体销售不畅，亟待转型升级的问题；国家在国家级高新区审批、考核、扶持等方面颁布了指导政策，伴随着“互联网+”、“一带一路”等战略的不断推进，园区开发行业未来仍面临广阔的发展前景。

4．区域经济环境

2017 年，云南省 GDP 完成 16,531.34 亿元，较上年增长 9.5%，高于全国 2.6 个百分点。

工业经济方面，2017 年全省规模以上工业（统计口径为全部年主营业务收入 2,000 万元及以上的工业企业）增加值 3,900 亿元左右，较上年同期增长 10.6%，增速高于全国水平 4.4 个百分点。其中，国有控股企业增加值比上年同期增长 8.8%。2017 年 1~11 月，云南规模以上工业企业实现主营业务收入 10,558.06 亿元，同比增长 18.3%；实现利润总额 682.71 亿元，同比增长 50.6%。

投资方面，2017 年全省固定资产投资（统计口径为计划总投资 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资）18,474.89 亿元，较上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 896.00 亿元，占固定资产投资的比重为 4.9%，比上年同期提高 0.9 个百分点；第二产业投资 2,846.90 亿元，比重为 15.4%，较上年降低 2.8 个百分点；第三产业投资 14,731.99 亿元，比重为 79.7%，较上年提高 1.9 个百分点，投资结构有所优化。

财政实力方面，2017 年云南省公共财政实力进一步增强，全省地方一般公共预算收入完成 1,886.2 亿元，较上年同口径增长 6.2%，加上中央各项补助收入 3,010.8 亿元，上年结余收入 171.3 亿元，调入资金 499.4 亿元，地方政府一般债务收入 1,505.1 亿元（其中，新增一般债券 471.3 亿元，置换一般债券 1,033.8 亿元），收入总计 7,072.8 亿元。全省地方一般公共预算支出完成 5,713 亿元，较上年增长 13.8%。

总体看，2017 年云南省经济总量及工业经济继续保持较快发展，财政实力有所提升，继续为公司发展提供良好的外部环境。

四、管理分析

2016年，因工作变动，樊宏、张羽不再担任公司职工监事，选举范宏平和韩晓燕为公司职工监事，两位职工监事于2017年2月到任。

此外，2017年公司新增一名董事张嘉庆先生，副总裁变更为杨复兴先生。杨复兴先生出生于1962年，博士研究生，高级经济师职称，历任云南民族学院经济管理系教师，云南省经济体制改革委员会企业股份制咨询服务中心干部，云南省经济体制改革委员会市场流通体制处副处长，云南省政

府研究室经济体制改革处处长，云南省发展和改革委员会经济体制综合改革处处长，云南世博集团有限公司副总经理，大理市委副书记、新农村建设工作队总队长，云南世博旅游集团有限公司副总经理等，2017年5月起担任公司副总裁。

2017年，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司定位为云南省级工业投资平台，在投资项目和资源储备方面具有一定政策倾斜优势。2017年，受园区产业收入大幅下滑影响，公司营业收入较上年有所下降。2016~2017 年，主营业务收入占营业收入比重为 98.75%和 98.17%，公司主业突出。从收入构成来看，2017 年，生物医药收入和电子信息收入仍是公司主要收入来源。生物医药收入较上年增长 4.26%至 26.95 亿元；电子信息收入较上年增长 8.30%，主要系下属企业云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”）的集成服务业务规模增长所致；园区产业收入较上年大幅下降 59.46%，主要系公司园区业务近年来进行转型升级，处于去库存阶段，收入主要来源于之前的项目，而近年来无新建项目，使得可结转项目规模减少所致；现代服务收入与上年基本持平；其他收入在公司收入中占比较低，对公司整体经营影响不大。

表 2　2016~2017 年公司营业收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生物医药	25.85	39.76	12.07	26.95	42.62	13.97
电子信息	24.61	37.84	23.72	26.65	42.14	23.01
园区产业	6.08	9.35	32.67	2.46	3.90	37.58
现代服务	5.11	7.86	81.28	5.12	8.10	77.56
其他	3.38	5.19	62.16	2.05	3.25	80.03
合计	**65.02**	**100**	**26.45**	**63.24**	**100.00**	**25.99**

资料来源：公司 2017 年年度报告

从毛利率情况看，2017 年公司综合毛利率较上年减少 0.46 个百分点。其中，生物医药板块毛利率较上年提高 1.90 个百分点，电子信息毛利率较上年下降 0.71 个百分点，但整体变化不大；园区产业毛利率较上年提高 4.91 个百分点，主要系 2017 年结转收入的项目的收益率较高所致；现代服务业毛利率较上年下降 3.72 个百分点，系由于项目收益率差异产生的正常波动。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.00 亿元，其中生物医药收入占 44.28%，电子信息收入占 40.97%，园区产业收入占 1.30%，现代服务业占 8.18%，其他板块收入占 5.27%。

总体看，2017年，随着园区收入的持续下滑，公司收入规模较上年有所减少，但生物医药及电子信息收入较上年均有增长；公司产业多元化发展，一定程度上有助于分散经营风险。

2．生物医药板块

公司生物医药板块仍主要由云南医药工业股份有限公司（以下简称“医药工业公司”）和云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）业务组成，收入构成仍主要来自医药商业，但医药工业对毛利润贡献更高。

表 3　医药工业公司收入构成（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2017 年较 2016 年变动
医药商业	177,647.12	164,609.24	-7.34
医药工业	53,382.24	56,354.95	5.57
合计	**231,029.36**	**220,964.19**	**-4.36**

资料来源：公司提供
注：上述数据不含云南瑞宝生物科技有限公司数据。

医药商业

公司生物医药板块收入仍以医药商业收入为主，2017 年，公司医药商业收入 16.46 亿元，较上年下降 7.34%，主要系受“两票制”等政策实施后，医药工业公司经营的部分产品不符合“两票制”规定，使得商业调拨业务较上年下滑所致。公司医药商业的模式以对医疗机构、零售终端的直接配送实现销售为主，另有部分代理佣金、第三方物流等业务收入。医药商业业务主要集中在云南省境内，省内销售比例在 90%以上，目前药品配送供应业务已覆盖省级、市级全部三级甲等、三级乙等医疗机构，供应云南省中标品种 6,500 余个，覆盖全省 65%县级二级甲等、二级乙等医疗机构及县级以下乡镇、社区卫生院。

结算模式方面，与上下游的结算方式主要包括现金交易和银行承兑汇票，特殊药品和贵重药品的结算方式为先货后款；其他药品的结算方式中先货后款约占 90%，收款期为货到 60 天之内，先款后货比例约为 10%。医药商业的主要药品包括云南白药气雾剂、地佐辛注射液、云南白药膏等。

2017 年，医药商业前 5 大供应商分别为扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司、云南省医药有限公司、云南腾药制药股份有限公司、杭州中美华东制药有限公司和中美天津史克制药有限公司，采购金额合计 6.12 亿元，占采购总额的比重为 32.27%，较上年的 33.31%略有减少，主要供应商及集中度较上年变化不大。

2017 年，公司医药商业前 5 大下游客户分别为云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司（以下简称“鸿翔一心堂”）、云南健之佳健康连锁店股份有限公司（以下简称“云南健之佳”）、昆明医科大学第一附属医院、云南省第一人民医院和文山壮族苗族自治州人民医院，合计销售金额为 4.86 亿元，占销售总额的比重为 25.63%，较上年提高 1.25 个百分点，客户集中度略有提高；其中，对鸿翔一心堂、云南健之佳等的销售不受“两票制”等因素影响，2017 年销售金额较上年实现增长。

医药工业

2017 年，公司医药工业板块实现收入 5.64 亿元，较上年增长 5.57%。公司医药工业主要产品为血塞通注射液、参麦注射液、云南红药胶囊、三七总皂苷和血塞通分散片等，产品有一定同质化，主要销售给各医院以及生物医药分销公司。结算模式方面，公司与上游原材料供应商和下游客户一般均采用先货后款的结算方式，平均账期均为 45 天。

2017 年，公司医药工业采购金额前 5 大供应商分别为楚雄云植药业有限公司、云南明玉药业有限公司、河北冀衡（集团）药业有限公司、东北制药集团股份有限公司和云南龙恩制药有限公司，采购金额合计 1.02 亿元，占采购总额的比例为 64.72%，较上年增长 18.98 个百分点，供应商集中度有所提高，采购品种主要为中药材原料。2017 年，医药工业销售收入前 5 大客户分别为云南医药工业销售有限公司、云南佳能达医药有限公司、云南同丰医药有限公司、云南七福药业有限公司和河南九州通医药有限公司，合计销售收入为 1.53 亿元，占医药工业部分销售收入的比重为 27.12%，销售客户集中度不高。

特色生物科技产业

公司特色生物科技产业主要运营企业为瑞宝生物。瑞宝生物成立于 1997 年 3 月，已于 2015

年登陆新三板公开转让，证券代码：835390.OC。2017 年，瑞宝生物通过发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方式并购了云南博浩生物科技集团股份有限公司（以下简称“博浩生物”），并新增股本及注册资本 2.49 亿元，截至 2018 年 3 月底注册资本为 3.69 亿元。云南工投对瑞宝生物持股比例由年初的直接持股 74.69%变更为截至 2017 年末的直接持有 30.56%和通过云南惠邦股权投资基金合伙企业（有限合伙）间接持有 28.46%。

瑞宝生物是云南工投高新生物技术产业化的重要平台，主要从事食品添加剂（天然色素、单宁酸、复配食品添加剂）工业辅料、饲料添加剂等植化产品的生产、销售等。瑞宝生物是国内最早从事植物色素提取和应用研发的生物科技企业，其产品 70%以上出口到欧盟、日本、美国等 20 多个国家和地区。瑞宝生物对博浩生物的并购属于横向并购，通过整合双方客户资源，进一步提高了瑞宝生物主营产品之一叶黄素的市场占有率。2017 年，瑞宝生物连同博浩生物合计叶黄素出口金额达到 4,618 万美元，占全国出口总量 48%，在叶黄素产品的全球市场份额居于前列，行业竞争地位提升。2017 年，瑞宝生物减少市场容量小的部分水溶产品的生产，同时增加重点产品销售力度，栀子、萝卜销售均创造历史较高水平，油溶系列销售大幅上升，全年实现营业收入 5.08 亿元，较上年增长 84.82%；净利润 0.12 亿元，较上年增加 0.09 亿元。

2016 年 9 月，公司受让云南沃森生物技术股份有限公司（以下简称“沃森生物”）122,994,959 股股份，占沃森生物总股本的 8.00%，于“可供出售金融资产”核算。2017 年，公司在二级市场上分次增持沃森生物的股票，截至 2018 年 3 月底持股比例为 12.99%，为沃森生物第一大股东，2017 年 5 月沃森生物董事会进行改组，公司对沃森生物派驻董事 2 名，能够对沃森生物生产经营决策产生重大影响，因此对沃森生物的股权投资转入长期股权投资科目核算。沃森生物主要从事人用疫苗、抗体药物等生物技术药集研发、生产、销售于一体的高科技生物制药企业，在以新型疫苗为代表的生物技术药等细分领域处于行业领先地位。

根据沃森生物于 2014 年 10 月签署的《杜江涛先生与云南沃森生物技术股份有限公司关于河北大安制药有限公司附条件生效之股权转让协议书》，沃森生物将持有的子公司河北大安制药有限公司（以下简称“河北大安”）46%股权转让给杜江涛，股权转让协议中约定了业绩对赌条款：转让后沃森生物需在收购方不利用其控股地位改变目标公司既定的持续扩大血浆采集规模之经营战略的情况下，确保标的公司（河北大安）2017 年年血浆采集规模不低于 150 吨，2018 年年血浆采集规模不低于 200 吨，2019 年年血浆采集规模不低于 250 吨，标的公司形成上述血浆采集规模的 95%时，即为承诺完成。河北大安 2017 年、2018 年和 2019 年年血浆采集规模确定方式为当年实际采浆量。河北大安 2017 年、2018 年和 2019 年年血浆采集规模低于前述所承诺的规模，则沃森生物将以 1 元价格向杜江涛转让一定比例的股权作为补偿。河北大安 2017 年血浆采集量为 91.13 吨，未能达到上述协议约定的 2017 年度最低承诺值，沃森生物据此预判赔付损失并作出 2017 年度账务处理，预估 2017、2018 年预计赔付金额共计 4.31 亿元。沃森生物 2017 年净亏损 5.59 亿元。云南工投对沃森生物按照权益法核算，形成 2017 年度的投资亏损-0.66 亿元（系根据沃森生物 2017 年度业绩快报数测算）。

总体看，2017 年受“两票制”等因素影响，公司医药商业收入较上年有所下滑；医药工业收入实现增长，但公司经营的医药产品同质化严重，未来可能面临一定市场竞争风险和经营波动风险；2017 年公司对沃森生物追加投资，但沃森生物由于业绩对赌协议未能达成目标，使得公司产生投资亏损。

3．电子信息板块

公司电子信息产业板块相关下属子公司主要有南天集团、云南无线电有限公司（以下简称“无

线电公司”）和中唐国盛信息技术有限公司（以下简称“中唐国盛”）。南天集团的营业收入是公司电子信息业务板块最主要收入来源，2016~2017 年占该板块全部收入比重稳定在 87%左右。

（1）南天集团

南天集团是国内银行业十大解决方案主要提供商之一，是国内重要的金融电子化产品提供商和系统集成商，市场地位较为突出，盈利相对稳定。截至 2017 年末，云南工投对其持股 100%。南天集团的主要运营实体为旗下的上市公司南天信息，其收入主要由信息产品、软件业务及服务、系统集成及服务板块构成，其中系统集成服务收入的占比超过 50%。其中，2017 年，信息产品及服务收入较上年略有下降，系统集成服务收入大幅增长。

表 4　2016~2017 年南天信息主要产品的收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
信息产品及服务	4.39	22.09	4.12	25.82
系统集成服务	12.17	12.51	13.88	11.00
软件开发及服务	4.76	55.61	4.91	58.78

资料来源：南天信息 2016~2017 年年度报告

信息产品

信息产品业务方面，传统核心产品 PR 系列存折打印机早在 2013 年中国银行市场占有率就达到 60%以上，保持全球第二大存折打印机生产厂商的地位。南天信息的信息产品主要包括 PR 系列存折打印机、BST（金融自助多功能打印设备）、BP 系列磁卡读写设备、高速打印机、POS 终端等，面临的客户主要来自金融业。2016~2017 年，主要产品的产能、产量及销量情况见下表。2017 年，南天信息 PR 系列专业存折打印机的产量较上年大幅增加 2,792 台，销量较上年减少 2,663 台，主要系部分银行总行采购招标及合同签订较往年滞后，导致发货、验收相应后延，造成南天信息的部分存货滞留，到 2017 年底未能实现销售所致；上述因素综合作用，使得 2017 年 PR 系列打印机的产销率大幅下降。BST 系列自助服务终端产量和销量较上年减少，主要系由于主要客户中国银行对应采购部门人员架构调整，2017 年度启动招标采购较以前年度偏晚所致。整体看，其销量受客户需求、订货节奏等外部环境影响较大，有一定不确定性。

表 5　2016~2017 年南天信息产品产能产量销量表（单位：台）

产品名称	2016 年度			2017 年度		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
PR 系列专业存折打印机	180,000	34,526	38,173	180,000	37,318	35,510
BST 系列自助服务终端	18,000	8,306	8,404	18,000	7,791	7,837

资料来源：根据公司提供资料整理

由于南天集团在存折打印机、自助服务终端等传统产品销售方面面临市场饱和，近年来南天集团积极寻求业务拓展及产品转型，包括承揽轨道交通使用的闸机、检票机、售票机和服务终端的生产及税控机的代工等业务。目前，主要信息产品产能利用率不高，主要由于市场竞争激烈，公司原有产品盈利能力下降，公司考虑引入利润空间高的产品，逐步放弃低价值产品。

系统集成业务

集成业务方面，南天集团与 IBM、思科、AVAYA 等国际知名 IT 厂商建立起了长期而良好的战略合作伙伴关系，多次入选“中国方案商百强”。软件业务方面，南天信息软件业务主要包括应用

系统资讯与解决方案、南天自有软件产品销售、软件开发与软件服务、非自有软件产品技术开发和专业化软件服务。南天软件应用于国内大、中、小型银行、资产管理公司、政府机关、国有企事业单位等，是国内银行业十大解决方案主要提供商之一。

2017 年，南天信息的集成业务加强新技术应用，在数据中心自动化、云管理等方面进一步深入，获得广西农信、农行 IP 电话系统、建行 SDN 统一管理平台软件开发等项目，新客户拓展超过 20 个，带动集成业务向高级技术服务升级。

2017 年，南天信息的系统集成业务实现收入 13.88 亿元，较上年增长 14.04%，主要系订单增长带动业务规模扩大所致；毛利率较上年下降 1.51 个百分点。2017 年，南天信息继续拓展新业务领域，与新疆银行股份有限公司签订了《新疆银行信息应用系统开发总集成项目》合同；合同总金额为 1.86 亿元，合同金额包括合同服务等与合同有关的所有费用，项目总工期 36 个月，项目实施分为三个阶段，对应有三期项目；按照合同约定，根据合同的执行进度分别在每期项目启动、上线、竣工验收、验收合格后一年支付相应的款项；若该项目顺利实施，将对南天信息 2017~2020 年度经营业绩产生积极影响。此外，南天信息拓展“保险业务”相关的信息服务领域，进入中国人寿、中国人保、泰康人寿、建信财险等领域。

软件业务及服务

南天信息的软件业务服务主要为客户量身定制成熟的应用系统与解决方案、自有软件产品销售、软件开发与软件运维服务等。目前的软件客户以金融行业的银行业为主。

（2）无线电公司

公司无线电产品业务运营主体为无线电公司，是云南省电子行业最早的整机生产企业和军工防化环境监测电子装备承制单位。无线电公司主要军品业务包括防化特种车辆集成、报警器、核化监测装置、风量测控、信息处理等五大门类 20 余个型号装备的科研生产任务，同时负有高新工程配套、应急准备技术保障、大型活动安保等各类任务。产品和服务主要配套于防化、二炮、空军、海军等各军兵种和人防、国家核生化应急救援机构。2016~2017 年，无线电公司分别实现营业收入 2.23 亿元和 2.44 亿元，2017 年收入较上年进一步增长。

总体看，2017 年，受主要客户采购滞后等因素影响，南天信息的信息产品销量较上年有所下滑；但系统集成服务及软件开发服务的经营状况保持稳定，且签订重大合同有助于未来 3 年的收入增长；随着南天集团转型升级，该业务板块有望继续保持发展，但在技术快速更新、信息技术产业竞争日趋激烈的环境下，公司信息业务的转型升级仍有不确定性。

4．园区产业板块

公司园区产业板块的运营主体包括云南国资昆明经开区产业开发有限公司（以下简称“昆明经开区公司”，持股 51%）、和云南同图园区产业投资有限公司（以下简称“同图公司”，公司对其持股比例 100%）。

业务模式方面，公司通过招、拍、挂并缴纳土地出让款之后获取土地使用权，并进行招商引资工作、工业地产以及园区配套的开发建设。工业地产方面，公司通过单独开发标准化厂房或与招商企业合作定向开发的形式完成厂房建设；普通房地产开发方面，公司涉及到的房地产项目主要是园区产业的配套建设，以合作开发模式为主。通过工业地产、商业地产的出租、出售以及居住地产的销售实现资金平衡。近年来，受经济下行与公司园区板块业务转型共同影响，公司园区板块的投资开发进度放缓，可租售及结转的地产面积减少，公司 2017 年园区收入较上年进一步下滑。

表 6　园区产业地产类收入构成情况（单位：万元）

项目	出售/出租	工业地产	普通房地产		合计
			商业	居住	
2016	出售	8,056	4,266	34,770	**48,513**
	出租	1,256	165	--	
2017	出售	4,395	4,108	7,993	**17,923**
	出租	1,182	133.6	111	

资料来源：公司提供
注：上表只列示了相关业务数据，审计报告上的数据是全部经营收益。

工业园区开发业务

公司致力于云南省新型工业园区和特色经济园区的开发、建设与运营，园区建设采用合作开发或自主开发形式建设标准化厂房以缓解资金压力，建设资金除自有资本金外，主要来源于从各银行获取的长期借款，并通过工业园区、工业厂房出租和出售的方式回收前期投资。

公司已累计建成昆明经开区围网内标准厂房 AB 栋、围网内多层仓库曲靖经济技术开发区百万平米标准厂房一期生活配套区（剑桥中心住宅项目，原名红景园）、曲靖经济技术开发区新兴产业示范园科技孵化基地项目等工业地产项目，主要分布在昆明经开区、曲靖经开区和昭通经开区。公司将建成的园区工业地产用于出租或者出售，由于园区产业扶持需要，公司园区地产销售均价略低于同区域商业地产。截至 2018 年 3 月底，已建成的工业地产类项目中，剩余可售面积 11.73 万平方米，剩余可出租面积 3.96 万平方米，若能够实现去化，则仍可为公司带来一定园区收入保障。

2017 年，公司的子公司同图公司将其子公司大理创意园区开发有限公司（以下简称“大理创意园区公司”）对外转让，该公司投资建设的创智区（一期）项目（估算总投资 1.53 亿元）也随之转出。截至 2017 年末，公司及下属子公司无在建的工业地产项目。该股权转让系 2017 年 10 月同图公司与大理海东开发投资集团有限公司在云南产权交易所联合挂牌转让其共同持有大理创意园区公司的 93.34%股权，其中同图公司转让权其持有大理园区创意公司 80%股权，受让方为深圳市信证基金管理有限公司与昆明恒腾房地产开发有限公司（以下简称“恒腾地产”）组成的联合体，股权转让标的价款为 8.04 亿元，受让方分期支付；此外，受让方与大理创意园区公司连带共同偿还大理创意园区公司向云南工投的累计借款本金约 3.4 亿元及利息，大理创意园区公司所涉其他债权债务由股东变更后的公司继承。

房地产业务

公司在园区内围绕已建成园区进行周边住宅地产和商业地产业务，具体由相应的园区子公司负责经营，主要经营情况见下表。公司园区板块业务逐步由自主开发向资源整合转变，开发模式逐步转向以合作开发为主，2017 年无新开工面积。2017 年，普通地产开发业务实现收入 0.76 亿元，较上年的 4.23 亿元大幅下降。2017 年，房产结转销售面积以及收入金额较上年均大幅下降。

表 7　2016~2017 年公司地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年
新开工面积	13.90	-
竣工面积	11.90	9.95
销售面积	10.11	2.11
确认收入	4.23	0.76

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司房地产项目已完成了第三城•丹槿园、金呈东泰花园、锦城官南、财富

中心、国际银座等园区生活配套区及商业地产等项目。2015~2017 年，累计实现竣工面积 43.45 万平方米，累计结转销售面积达 17.49 万平方米，结转面积低于竣工面积，地产项目整体去化进度较慢。

截至 2017 年末，公司在建住宅及商业地产类项目为昭阳国际•北辰、昆明出口加工区配套商业项目——舒铂广场和住宅第三城•紫香园等，项目总投资为 28.3 亿元，截至 2017 年末已完成投资 13.3 亿元，尚需投资 15.0 亿元，2018~2020 年度公司投资计划分别为 4.2 亿元、2.9 亿元和 2.0 亿元，后续投资支出压力不大。公司调整园区板块的经营模式，下一步主要通过引入战略投资者、合作开发或直接将项目对外转让，因此后续投资支出规模较小，但业务可持续性或将下滑。

表 8　截至 2017 年末主要在建商业地产项目（单位：亿元）

项目	性质	投资总额	已完成投资	预计建成时间	未来投资		
					2018 年	2019 年	2020 年
舒铂广场	商业地产（写字楼）	14.5	6.6	2020	1.0	2.0	2.0
紫香园	园区配套商业	6.4	2.5	2019	3.0	0.9	--
昭阳国际 北辰	园区配套住宅	7.4	4.2	2019	0.2	--	--
合计	--	**28.3**	**13.3**	--	**4.2**	**2.9**	**2.0**

资料来源：公司提供
注：公司之前的在建商业地产项目中的腾冲故事项目，已于 2017 年转出。

总体看，2017 年公司园区产业收入明显下滑，公司在建项目具有一定的资金需求，且经开区内的项目资金回流主要通过房屋销售，其去化情况受宏观经济及房地产行业政策影响很大，未来收入实现仍有一定不确定性；公司或转变经营策略，未来或直接转让相关项目或引入战略投资者，园区开发业务可持续性存在不确定性。

5．现代服务业

公司现代服务业板块主要企业包括：云南惠众股权投资基金管理有限公司、云南工投维骐投资管理有限公司、云南省投融资担保有限公司、云南产权交易所有限公司、云南国资物业管理有限公司和云南国资粮油贸易有限公司等。2017 年，公司现代服务业板块实现营业收入 5.12 亿元，较上年增加 0.01 亿元，占公司收入比重为 8.10%；毛利率为 77.56%，较上年的 81.28%有所下降。现代服务板块收入稳定，毛利率较高，是公司收入和毛利的重要补充。

总体看，公司现代服务业板块发展稳定，盈利能力较强，对公司收入及利润形成重要补充。

6．资金转贷

公司作为云南省属重点企业之一，承担了云南省基础设施和公用设施领域内的转贷资金，根据《云南省财政厅关于承担国开行贷款业务财务管理有关问题的批复》（云财企[2006]324 号），受云南省政府授权委托代理支付政府信用贷款。该部分贷款省财政厅将按省政府的要求，由省财政在预算内负责还本付息，并根据公司与国家开发银行和中信银行签订的借款合同及逐年还款计划，将资金如期拨付至公司在两家银行开立的账户，专项用于支付贷款本息。

截至 2017 年末，该部分转贷资金余额为 13.10 亿元，较年初大幅减少约 24 亿元。该部分负债由云南省财政负责偿还，公司实际上没有还债压力。但从法律关系来看，该部分负债仍由公司作为举债主体，可能存在财政偿还不及时风险。截至 2018 年 3 月底，公司承接的政府信用贷款已通过债务置换方式全部结清，未来公司或将不再承担政府信用贷款转贷任务。

7．重大事项

（1）混合所有制改革

根据公司于 2018 年 3 月 9 日发布的公告，云南省国资委拟在云南工投公司层面引入战略投资者，以推进公司的混合所有制改革相关工作。截至本报告日，公司正在进行审计、评估工作，但公司的混合所有制改革仍存在不确定性。如果公司完成混合所有制改革，将有望引入更具有竞争实力的股东，进一步增强公司经营活力和效率，增强公司市场竞争力，提升股东投资回报。

（2）南天信息挂牌转让医药工业公司股权

2018 年 5 月 16 日，公司下属上市公司南天信息发布公告称，为剥离主业资产，南天信息拟在云南产权交易所公开挂牌出售其持有的医药工业公司 41.36%股权，经云南省国资委备案同意，以评估值 3.37 亿元作为挂牌底价。目前，云南工投对医药工业公司直接持股比例为 58.64%，通过南天信息对医药工业公司持股比例为 41.36%。交易完成后，云南工投仍为医药工业公司的控股股东，但由于该次股权交易为公开挂牌出售，最终购买方及交易价格尚不确定，若云南工投未能购买医药工业公司全部股权，则对医药工业公司的持股比例可能有下降，控制权或将稀释。

8．经营关注

（1）园区产业板块收入下滑的风险

公司园区产业板块受宏观经济及政策影响很大，近年来受宏观经济及产业结构调整影响，公司该板块进入转型期，投资进度放缓，致使 2017 年该业务板块收入较上年进一步下滑。

（2）电子信息业务竞争激烈，面临收入下滑的风险

目前电子信息产业整体市场竞争较为激烈，2017 年公司部分信息产品产能利用率仍较低，盈利水平一般。此外，公司围绕“大数据”、“云平台”，通过市场并购植入新业务等措施转型升级，若未来公司产品利润空间被进一步挤压、转型升级效果不佳等，公司电子信息板块将面临收入规模及盈利能力下降风险。

（3）受“两票制”全面实施影响，公司医药商业收入下滑

2017 年，受国家全面实施“两票制”政策影响，公司医药调拨业务规模减少，医药商业板块收入较上年下降 7.34%。虽然“两票制”政策影响在长期将达到平衡，但预计未来几年内对于中小医药流通企业的影响仍将持续，对于资金实力、销售渠道及终端的拓展、建设和维护提出挑战。此外，公司经营的医药产品同质化严重，未来仍可能面临一定市场竞争风险和经营波动风险。

（4）沃森生物 2017 年由于业绩对赌失败，发生较高亏损

2017 年，公司参股企业沃森生物由于业绩对赌失败，净利润发生较大亏损，预估 2017、2018 年预计赔付金额共计 4.31 亿元，后续沃森生物的经营及财务状况值得关注。

9．未来发展

公司最新制定了“1335 发展战略”，其核心是明确一个定位，发挥三个作用，抓实三项业务，培育五大产业板块。即：立足于云南省国有资源优化配置、国有资本战略布局和产业转型升级要求，充分发挥云南工投在全省经济发展中的投资向导作用、结构调整支持作用和资本经营保值增值作用，通过创新强化“股权投资+金融投资+资产管理”业务模式，拓展增量业务和改善存量资产运营绩效；通过市场机制的发挥，推动国有资本在资本市场上的流动，提高资源配置效率，着力培育生物医药、电子信息、园区产业和现代服务业，逐步实现资产资本化和资本证券化；通过对集团“融投管退”各环节能力的培育，有效提升集团的项目选择能力、投资管理能力、风险控制能力、增值获利能

力，推动公司发展成为云南省最具专业水平的国有资本投资公司。

公司着力发展核心业务和培育重点产业，逐步整理退出和剥离产能过剩、利润空间微薄的产业，整合资源配置，优化资本结构。一方面将收缩原资源板块的投入，妥善处置部分矿权，另一方面将继续加大对四大核心板块的投资力度，充分发挥资本市场对产业发展的促进作用。

总体看，公司发展规划路径明确且与公司现有功能定位及业务相适应。

六、财务分析

公司2017年度财务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结论。2017年，公司新增纳入合并范围的主体（包括二级及以上各级次的子公司）22家，增加4家，由于新纳入合并范围的主体规模较小且公司主营业务未发生变化，公司合并财务数据的可比性较强。

2017年，公司按照财政部最新修订发布的《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第16号——政府补助》（2017）和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号）等进行相应的会计政策变更，上述会计变更主要影响公司财务报表相关项目的分类列报，或对上年度数据进行追溯调整，对净资产、营业收入和净利润的金额影响不大。此外，公司聘请评估机构以2017年9月30日为基准日对公司持有的活跃市场没有报价，公允价值不能可靠计量且对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益投资进行了评估，由于原来的成本法计量已无法反映该部分权益投资的真实价值，公司本期将该部分投资调整为按公允价值重新计量，此项会计政策变更采用未来适用法进行调整，使得公司2017年财务报表可供出售金融资产增加5.35亿元，递延所得税负债和其他综合收益增加4.55亿元。2017年，公司未进行会计估计变更及前期会计差错更正。

1．资产质量

截至2017年末，公司合并资产总额355.64亿元，较年初增长7.18%。资产总额中，流动资产占45.00%，非流动资产占55.00%，流动资产占比较年初上升1.57个百分点。

截至 2017 年末，公司流动资产合计 160.02 亿元，较年初增长 11.04%，主要系其他应收款增加所致；流动资产主要由货币资金（占 13.96%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 5.89%）、应收账款（占 12.22%）、其他应收款（占 10.59%）、存货（占 35.61%）和其他流动资产（占 18.16%）构成，流动资产结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司货币资金较年初增长 4.32%至 22.34 亿元，主要系融资规模扩大以及控股子公司收到少数股东增资所致；其中受限货币资金占比为 10.99%。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 9.42 亿元，较年初增长 137.28%，主要系所投资而未出售的权益工具金额增加所致。受生物医药板块业务规模扩大以及结算账期等因素影响，截至 2017 年末，公司应收账款较年初增长 12.24%至 19.55 亿元；从欠款单位分布情况看，前五名合计占账面余额的 13.02%，集中度不高；截至 2017 年末，应收账款账面余额中的 91.43%采用账龄组合法计提坏账准备，账龄组合中，账龄在 1 年以内的款项占 80.85%，1~2 年的占 4.25%，2~3 年的占 7.19%，3 年及以上的占 7.71%，部分款项账龄较长；应收账款坏账准备余额 2.38 亿元，计提比例为 10.85%，由于部分欠款单位清算重组，或部分款项账龄较长预计无法收回，坏账准备计提比例较高，面临一定回收风险。公司其他应收款账面价值为 16.94 亿元，较年初增长 116.94%，主要系同图公司转让大理创意园区公司的应

收股权转让款增加，及同图公司合并范围减少大理创意园区公司导致资金垫款及拆借未抵消所致；前 5 名欠款单位合计占其他应收款账面余额的 61.61%，见下表，欠款单位集中度较高；其中，应收昆明恒腾地产的款项系转让大理创意园区公司股权产生的应收股权转让款，恒腾地产的股东为深圳市信证基金管理有限公司（系自然人控股）和恒大地产集团昆明有限公司；对大理创意园区开发有限公司的其他应收款系代垫投资款，由于其不再纳入合并范围使得资金垫款未抵消；应收云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资”，系公司的第二大股东）的款项系关联方资金拆借款；公司其他应收款坏账准备余额为 1.71 亿元，计提比例 9.19%。

表 9　截至 2017 年末公司其他应收账款前 5 名明细（单位：亿元、%）

单位	金额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例
昆明恒腾房地产开发有限公司	4.83	0.24	1 年以内	25.87
大理创意园区开发有限公司	3.40	--	0~3 年	18.23
云南同创投资有限公司	1.30	--	5 年以内	6.99
云南物流产业集团有限公司	1.00	--	1 年以内	5.36
云南省国有资本运营有限公司	1.00	--	1~2 年	5.36
合计	**11.53**	**0.24**	**--**	**61.81**

资料来源：公司审计报告
注：对昆明恒腾房地产开发有限公司的其他应收款系按照账龄组合法计提坏账准备，前 5 名中的其他应收对象系关联方组合或其他组合，未计提坏账准备。

截至 2017 年末，公司存货账面价值为 56.98 亿元，较年初下降 7.53%，主要系开发成本减少所致；公司存货以开发成本（占 39.37%）、开发产品（占 36.25%）、自制半成品及在产品（占 14.52%）和库存商品（产成品）（占 7.19%）为主，开发产品和开发成本主要由园区产业土地收储、商业项目及标准厂房等项目构成；存货跌价准备期末余额为 0.17 亿元。其他流动资产为 29.06 亿元，较年初增长 13.59%，主要公司理财产品投资增加所致，其他流动资产主要由理财产品（占 94.40%）构成。

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 195.61 亿元，较年初增长 4.21%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占 41.95%）、长期应收款（占 6.93%）、长期股权投资（占 24.39%）、固定资产（占 8.02%）、在建工程（占 5.37%）和无形资产（占 5.82%）。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 82.07 亿元，较年初下降 2.60%，均为按照公允价值模式计量的可供出售权益工具，主要包括江苏亨通光电股份有限公司、昆药集团股份有限公司等公司的权益投资，整体规模较大，但可能面临公允价值波动风险。公司长期股权投资 47.71 亿元，较年初增加 30.88 亿元，主要系对合营及联营企业追加投资以及长期股权投资重分类所致，被追加投资的主要是沃森生物[1]、昆明联成科技股份有限公司等；公司长期股权投资主要由云南云天化石化有限公司、沃森生物等数十家公司组成。作为工业资产投资运营主体，公司拥有较高规模的可供出售金融资产和长期股权投资，该类资产有一定变现价值。公司作为云南省政府国开行转贷主体的三大平台之一，2017 年长期应收款在公司资产中占比仍较高，截至 2017 年末，公司长期应收款 13.56 亿元，较年初下降 64.63%，主要系代付政府信用贷款偿还所致；公司长期应收款主要为代付政府信用贷款（占 95.16%），到期本息由政府纳入财政预算全额拨付公司专项用于归还贷款本息，产生利息及其他费用均由政府收取及支付。公司固定资产账面价值为 15.69 亿元，较年初增长 3.42%，主要系外购和在建工程转固所致，固定资产成新率为 63.87%，成新度一般。截至 2017 年末，公司

[1] 云南工投于 2016 年协议收购沃森生物股权，在可供出售金融在资产中核算，2017 年在二级市场上继续增持其股票，名派驻 2 名董事，可对其生产经营决策产生重大影响，故对其股权投资转入长期股权投资核算。

在建工程为 10.51 亿元，较年初增长 0.73%，仍主要为 10 万吨炭质还原剂等工程投资；公司无形资产 11.39 亿元，较年初增长 12.80%，主要系获得的专有技术增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 59.49%）和专有技术（占 12.04%）构成。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产为 11.63 亿元，包括用于保证金的货币资金 2.46 亿元，用于借款抵质押的固定资产 0.20 亿元、无形资产 1.06 亿元、存货 1.02 亿元和长期股权投资 6.90 亿元，受限资产账面价值占公司期末总资产的 3.27%，占净资产的 8.82%。整体看，公司资产受限比例较低。此外，2016 年 9 月，公司以子公司医药工业公司 58.527%股权作为担保，向建设银行昆明城南支行借款 2.80 亿元，借款期限为 2016 年 9 月~2021 年 9 月，用途为增资扩股资金投入云南植物药业有限公司（截至 2017 年末公司对其表决权比例为 85.23%，其中直接持股 44.07%，间接持股 41.16%），截至 2017 年末，上述借款余额 0.76 亿元在“长期借款”列报。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总计为 359.18 亿元，较年初略增长 1.00%，其中流动资产占比为 51.79%，较年初提高 6.79 个百分点，主要系其他流动资产增长所致；其他流动资产为 42.75 亿元，较年初大幅增长 47.07%，主要系购买理财产品所致。长期应收款和长期应付款中对应的政府转贷款已无余额。

总体看，公司资产构成较为均衡，流动资产仍以存货为主，其他应收款规模及欠款单位集中度大幅提高，造成资金占用且面临一定的回收风险；非流动资产中股权投资规模进一步扩大，可供出售金融资产及长期股权投资规模较大，有一定变现价值，但仍面临价值波动风险。公司整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计223.85亿元，较年初增长6.43%，主要系流动负债增长所致；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占42.26%和57.74%，流动负债占比较年初提高6.93个百分点。

截至2017年末，公司流动负债为94.60亿元，较年初增长27.33%，主要系短期借款、其他流动负债增长所致，其构成以短期借款（占36.10%）、应付账款（占13.10%）、预收款项（占10.10%）、其他应付款（占11.49%）和其他流动负债（占15.86%）为主，流动负债结构较年初略有变化。

截至2017年末，公司短期借款为34.15亿元，较年初增长23.17%，主要系公司及子公司投资规模扩大，对外融资需求增加所致；公司短期借款主要为信用借款（占73.21%）、保证借款（占25.92%）和抵押借款（占0.88%）。应付账款12.40亿元，较年初下降12.98%，主要系应付购货款、劳务款及工程款减少所致。公司预收款项9.56亿元，较年初增长49.80%，主要系紫香园项目收到预收房款所致；公司预收款项主要为预收货款以及购房款，账龄多在一年以上。其他应付款合计10.87亿元，较年初下降12.13%，主要系地铁5号线拆迁补偿款减少（转出至资产处置收益）所致。公司其他流动负债15.00亿元，较年初增加10.00亿元，主要系2017年新发行“17云工投 CP001”、“17云工投 CP002”和“17云工投 SCP001”所致。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 129.25 亿元，较年初下降 4.98%，主要系长期应付款下降所致，其构成主要为长期借款（占 21.41%）、应付债券（占 64.20%）和长期应付款（占 10.32%）。截至 2017 年末，公司长期借款为 27.67 亿元，较年初增长 20.50%；公司长期借款由保证借款、信用借款和抵押借款构成，占比分别为 70.10%、20.83%和 9.07%；从到期期限分布看，除 2018 年到期 6.37 亿元（公司部分借款将于 2018 年到期，公司仍将其计入“长期借款”，未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告将其调整计入短期债务），2021 年到期 7.85 亿元，2024 年到期 1.86 亿元，

2027 年到期 10.00 亿元以外，其他长期借款的到期期限较为分散。公司应付债券为 82.98 亿元，较年初增长 18.47%，主要系公司发行 10.00 亿元“17 云工投 MTN001”、10 亿元“17 云工投 MTN002”和 6.00 亿元“17 云工 01”所致（公司于 2012 年发行的 7 亿元中期票据、2014 年发行的 2 期合计 6 亿元 PPN 均已于 2017 年兑付）；若不考虑债券的特殊条款（回售选择权、可续期等），截至 2017 年末，公司存续债券中，2018 年到期的金额为 10.00 亿元，2019 年到期 19.50 亿元，2020 年到期 10.00 亿元，2021 年到期 19.00 亿元，2022 年到期 20.00 亿元，2024 年到期 5.00 亿元（本金金额）；2018 年到期的为“15 云工 01”、“15 云工 02”，仍于公司财务报表“应付债券”项目列示，本报告将其调整至短期债务；公司债券将于 2019~2020 年到期的规模较大，有集中偿付压力。公司长期应付款为 13.34 亿元，较年初下降 64.65%，主要系代付政府信用贷款减少所致；其中代付政府信用贷款占比为 98.21%。

截至 2017 年末，公司全部债务合计 164.67 亿元，较年初增长 28.45%，其中短期债务占 42.75%，长期债务占 57.25%，公司债务仍以长期债务为主；短期债务 70.37 亿元，较年初增长 46.09%，短期债务规模较大，存在集中偿付压力；公司资产负债率由年初的 63.38%下降至 62.94%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由年初的 51.34 和 39.71%上升至 55.55%和 41.71%，公司债务负担较年初有所加重，但整体负债水平仍处于可控状态。此外，公司于 2015 年发行 9.88 亿元永续债，未来存在偿付的可能，若将其调整认定为长期债务进行测算，公司 2017 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.72%、58.88%和 46.08%，债务负担较调整前略有提升。

截至 2018 年 3 月末，公司负债规模为 219.18 亿元，较年初下降 2.09%，其中，流动负债占 44.84%，负债结构较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务规模为 171.37 亿元，较年初增长 4.07%。其中，短期债务为 66.44 亿元（将 2018 年到期的应付债券调整至短期债务核算），长期债务为 104.94 亿元；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 61.02%、55.04%和 42.84%，较年初变化不大。此外，若将公司 9.88 亿元永续债调整认定为长期债务进行测算，公司 2018 年 3 月末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.77%、58.21%和 46.88%，债务负担较调整前有所提升。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 131.79 亿元，较年初增长 8.46%，主要系子公司获得少数股东增资，使得少数股东权益增长所致（主要是瑞宝生物向股东发行股份，用于收购股权及资产）。其中归属于母公司所有者权益中金额 97.98 亿元，占权益总额的 74.35%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 65.32%，资本公积占 5.54%，其他权益工具（永续债）占 10.08%，其他综合收益占 4.17%，盈余公积占 1.38%，未分配利润占 11.52%，实收资本占比较高，权益结构的稳定性尚可。

公司于 2015 年发行永续债 9.88 亿元，该永续债如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AA+企业与 AA 企业发行 5 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，该永续债公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。该永续债在除发生普通股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 140.00 亿元，较年初增长 6.23%。其中，归属于母公司的所有者权益 97.33 亿元（占 69.53%），少数股东权益 42.66 亿元（占 30.47%）。少数股东权益占比较年初提高 4.83 个百分点，归属于母公司的所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2017年公司负债规模较年初上升，债务负担进一步加重，且2018~2019年有一定集中偿付压力；所有者权益规模有所增长，但主要系少数股东权益增长带动，归属于母公司所有者权益

中实收资本占比高，公司权益结构的稳定性尚可。

3．盈利能力

2017年，受园区收入减少影响，公司营业收入较上年下降2.74%至63.24亿元；同期，公司营业成本为46.80亿元，较上年下降2.14%；公司营业利润率由2016年的25.55%小幅下降至24.58%。

2017年，公司期间费费用总额为19.17亿元，较上年增长26.41%%，主要系财务费用大幅增长所致；期间费用主要由管理费用（占44.22%）和财务费用（占37.95%）构成。其中，管理费用为8.48亿元，较上年增长8.85%，主要系职工薪酬、研究与开发费用增加所致；公司2017年融资力度进一步加大，相应使得财务费用增加，2017年公司财务费用为7.27亿元，较上年大幅增长73.31%；公司销售费用3.42亿元，较上年提高7.50%，主要系销售人员职工薪酬增长所致。公司费用收入比由上年的23.32%增长至30.31%，期间费用对利润有一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

2017年，公司资产减值损失2.07亿元，较上年大幅增长93.68%，对利润形成较大侵蚀；主要包括坏账损失1.15亿元（较上年增加0.22亿元）和无形资产减值损失0.91亿元（较上年增加0.91亿元）；坏账损失主要来自对应收账款和其他应收款计提，无形资产减值损失系子公司对黄金矿特许权使用费计提（未开发的矿区无偿移交给政府）。

2017年，公司公允价值变动收益为-0.79亿元，较上年增加0.23亿元，公司持有的金融资产仍为价值浮亏状态；同期，公司投资收益为5.98亿元，是利润总额的3.77倍，较上年增加4.39亿元，主要系处置大理创意园区等公司的股权带来4.07亿元投资收益所致，投资收益成为公司当期利润的重要来源，但系来自一次性股权处置带来的非经常性损益。公司资产处置收益为1.51亿元，较上年的-0.01亿元大幅增加，主要结转土地补偿款所致。2017年，公司实现其他收益0.71亿元（政府补助），政府补助金额较上年的1.62亿元大幅减少，占利润总额比重为44.98%，政府补助仍对公司利润总额贡献程度较高。

2017年，公司实现营业利润1.72亿元，较上年大幅增长84.42%，主要系按照2017年修订后的会计准则，确认的资产处置收益（非流动资产处置利得）1.51亿元和其他收益（政府补助）0.71亿元影响营业利润，且资产处置利得较上年提高所致；2017年，公司实现利润总额1.59亿元，较上年下降34.83%，主要系管理费用和财务费用增加所致；公司实现净利润0.01亿元，较上年下降99.45%，主要系所得税费用（2017年为1.58亿元）较上年的0.05亿元大幅提高所致（主要是2017年对外转让股权上缴税款所致）；其中，归属于母公司的净利润为1.06亿元，较上年下降44.42%；少数股东损益-1.06亿元，主要受园区板块结转收入金额大幅下降等因素影响，系非全资子公司医药工业公司、昆明经开区公司等亏损所致。

从盈利指标看，受期间费用侵蚀、公允价值变动亏损、所得税费用大幅提高侵蚀利润影响，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别由上年的2.83%和1.91%下降至2.73%和0.01%，盈利能力有所弱化；计入财务费用的利息支出增量高于利润总额的减少额，公司 EBITDA 有所提高，总资产报酬率由上年的1.99%提高至2.63%。整体看，公司盈利能力仍属一般，且较上年有所弱化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.00 亿元，较上年同期的 10.90 亿元略有提高；净利润-1.70 亿元，较上年同期的 0.94 亿元大幅减少且转为亏损状态，主要系毛利同比下滑、管理费用和财务费用提高所致。

总体看，2017年公司收入及净利润规模较上年有所下滑，利润对投资收益和政府补助仍具有较大依赖，且公允价值变动损失、资产减值损失和期间费用继续侵蚀公司利润；公司净利润大幅下滑，整体盈利能力有所弱化，且受公司园区板块结转收入金额大幅下降等因素影响，部分非全资子公

司发生亏损，使得公司少数股东损益为负。

4．现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.42亿元，较上年的-0.56亿元大幅提高，并由净流出转为净流入状态。经营活动现金流入额为67.10亿元，较上年增长4.88%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金为62.10亿元，较上年增长3.69%；收到其他与经营活动有关的现金4.57亿元，较上年增长17.29%，主要系往来款增加所致。2017年，公司经营活动现金流出额为61.68亿元，较上年下降4.43%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为43.38亿元，较上年下降1.37%，支付其他与经营活动有关的现金为2.95亿元，较上年下降50.06%，主要系支付的保证金、定金、往来款等减少所致。公司2017年现金收入比为98.19%，较上年提高6.08个百分点，收入实现质量有所提高，未来受园区、生物医药、电子信息业务的结算账期影响，经营活动净现金流可能有一定波动。

投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金净流出40.88亿元，较上年的净流出28.42亿元相比，流出规模快速扩大，主要系公司股权及金融资产投资力度扩大，使得现金流出较多所致。投资活动现金流入合计42.99亿元，其中收回投资收到的现金39.03亿元，较上年增长27.71%，主要是赎回理财产品、处置股权投资等收到的现金；投资活动现金流出合计83.87亿元，较上年增长40.05%，其中投资支付的现金为79.56亿元，较上年增长35.53%，主要系对股权投资企业追加投资以及购买理财产品所致。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金净流入37.41亿元，较上年增长54.70%，主要系公司加大融资力度采取多种融资手段获取借款，控股子公司瑞宝生物、云南工投资本管理合伙企业（有限合伙）及其下属子企业收到少数股东增资所致，经营及投资活动对外部融资的依赖程度仍较大。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.94 亿元，较上年同期的-3.68 亿元略有减少；投资活动现金净流出 8.63 亿元，与上年同期的 6.18 亿元相比，净流出规模进一步扩大；筹资活动现金流量净额为 14.63 亿元，较上年同期的 5.47 亿元大幅提高。

总体看，2017年，公司经营活动现金流状况较上年有所改善，收入实现质量有所提高，但随着股权及金融资产投资力度的加大，投资活动现金净流出规模快速扩大，经营活动现金流量无法满足公司投资需求，仍存在较大的对外融资需求。

5．偿债能力

伴随公司短期债务规模的上升，截至2017年末，公司流动比率由年初的1.94倍下降至1.69倍，速动比率由2016年的1.11倍下降至1.09倍，现金短期债务比由年初的0.54倍下降至0.48倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 合计 11.22 亿元，较上年增长 27.23%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致；其中，计入财务费用的利息支出占 66.43%，利润总额占 14.16%、折旧占 15.54%，摊销占 3.86%。EBITDA 利息倍数为 1.44 倍，较上年的 1.51 倍略有下降；EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，与上年持平。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年末，公司（及子公司）合计获得银行授信额度 111.83 亿元，其中 51.25 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年末，公司较上年新增对外担保金额 1 亿元，系对第二大股东云南国资提供的担保。

2017 年，云南国资参与设立“建设银行-泰康资管专项国有企业深化改革基金”[2]，其中云南国资计划出资 10 亿元，公司向其他投资方承诺当云南国资无力履行基金投资标的的股权回购义务时，公司将协助云南国资全额履行回购义务。截至 2017 年末，云南国资对投资标的有回购义务的金额为 1.00 亿元，故公司承担担保义务的金额为 1.00 亿元。若未来该基金规模扩大，公司实际承担的担保义务将随之增加，且考虑到云南国资的资产负债率高，债务负担重，公司对外担保可能面临代偿风险。

根据公司审计报告，截至 2017 年末，公司及子公司涉及的诉讼事项主要有 6 起，其中公司及子公司作为原告的诉讼案件涉及金额合计约 0.74 亿元，作为被告、共同被告或担保方的涉案金额合计约 0.13 亿元。其中，金额较大的主要是子公司云南曲靖工投矿业投资发展有限公司与云南云维股份有限公司（以下简称“云维股份”）及下属四家企业（曲靖大为煤焦供应有限公司、云南大为制焦有限公司、曲靖大为焦化制供气有限公司、云南泸西大为制焦有限公司）签订了《煤炭贸易合作协议》，合作期至 2016 年 6 月 30 日，合作期满后对方未能按协议归还公司款项，对方公司正在进行重组，公司对云维股份及下属四家企业提取法律诉讼要求归还借款，涉及金额 5,105.96 万元。整体看，公司涉及的诉讼案件金额不大，对公司经营和财务状况的影响有限。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1053010101065610W）显示，截至 2018 年 6 月 1 日，公司不存在不良类及关注类未结清贷款和负债。

总体看，2017 年公司债务负担有所上升，还本付息压力有所增大，但仍处于可控水平，长期偿债能力仍处于一般水平。但考虑到公司在云南省工业投资运营领域的重要地位，且随着未来各业务板块的发展，公司整体偿债能力有望提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（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）达 33.51 亿元，约为“16 云工 01”和“16 云工 02”余额合计（15 亿元）的 2.23 倍，公司现金类资产对债券余额的覆盖程度较好；净资产达 131.79 亿元，约为债券余额（15 亿元）的 8.79 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 云工 01”和“16 云工 02”余额的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为11.22亿元，约为债券余额（15亿元）的0.75倍，公司EBITDA对“16云工01”、“16云工02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入67.10亿元，约为债券余额（15亿元）的4.47倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司持有大量可供出售金融资产，具有一定变现价值，以及作为云南省级工业投资平台，公司面临较好的外部环境及突出的战略地位，公司对“16 云工 01”和“16 云工 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为云南省政府定位的工业投资平台及国有资本价值化经营的主体，2017年继续保持其在云南省工业投资领域突出的战略地位、业务多元化以及持有较大规模的金融资产和股权投资等优势；同时，联合评级也关注到公司2017年园区及医药流通业务收入规模下滑、电子信息板块转型进程仍

[2] 该基金由以保险资金出资的泰康资管作为优先级，国有四大行之一的建设银行作为次优先级，云南资本下属企业云南省国有资本运营金泽股权投资基金管理有限公司作为劣后级，三者共同出资设立。该基金规模 50 亿元，设立后将募集到的全部资金以股权增资的方式投资于云天化集团有限责任公司。

具有不确定性，混合所有制改革可能造成股权结构及经营管理的变化，债务规模进一步提高、2018~2019年存在偿付压力，利润对投资收益及政府补助依赖程度仍较高，2017年净利润水平大幅下滑，部分应收账款及其他应收款存在一定回收风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着经营规模的扩张、金融资产及股权投资收益的陆续实现及集团内逐步深入的资源整合和产业转型升级，公司收入及盈利情况有望改善。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16云工01”和“16云工02”的债项信用等级为“AA+”。

附件1　云南省工业投资控股集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	331.82	355.64	359.18
所有者权益（亿元）	121.50	131.79	140.00
短期债务（亿元）	48.17	70.37	66.44
长期债务（亿元）	80.02	94.30	104.94
全部债务（亿元）	128.20	164.67	171.37
营业收入（亿元）	65.02	63.24	12.00
净利润（亿元）	2.39	0.01	-1.70
EBITDA（亿元）	8.82	11.22	--
经营性净现金流（亿元）	-0.56	5.42	-3.94
应收账款周转次数（次）	3.84	3.06	--
存货周转次数（次）	0.78	0.79	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	--
现金收入比率（%）	92.11	98.19	118.81
总资本收益率（%）	2.83	2.73	--
总资产报酬率（%）	1.99	2.63	--
净资产收益率（%）	1.91	0.01	--
营业利润率（%）	25.55	24.58	19.10
费用收入比（%）	23.32	30.31	40.38
资产负债率（%）	63.38	62.94	61.02
全部债务资本化比率（%）	51.34	55.55	55.04
长期债务资本化比率（%）	39.71	41.71	42.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	1.94	1.69	1.89
速动比率（倍）	1.11	1.09	1.70
现金短期债务比（倍）	0.54	0.48	0.56
经营现金流动负债比率（%）	-0.76	5.73	-4.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	0.75	--

注:。1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债及 2018 年到期的借款、应付债券已纳入公司 2017 年末的短期债务核算，2018 年到期的应付债券已调整计入截至 2018 年 3 月末的短期债务核算；4、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债。

附件 2　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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/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/资产总额×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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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

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

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 3　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。