跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1684 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贵公司主体长期信用状况和贵公司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公司债券“16 云工 01”、“16 云工 02”、“18 云工 01”、“19 云工 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十四日

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2019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	债券规模	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	7.00	5.00	AA+	AA+	2018/6/25
16云工02	8.00	5.00	AA+	AA+	2018/6/25
18云工01	11.80	3.00	AA+	AA+	2018/7/10
19云工02	10.60	3.00	AA+	AA+	2018/12/20

跟踪评级时间：2019年6月24日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	355.64	361.86	362.92
所有者权益（亿元）	131.79	139.82	142.37
长期债务（亿元）	94.30	98.05	105.05
全部债务（亿元）	164.67	168.01	163.83
营业收入（亿元）	63.24	113.17	29.95
净利润（亿元）	0.01	0.11	0.09
EBITDA（亿元）	11.22	14.30	--
经营性净现金流（亿元）	5.42	-4.50	-5.86
营业利润率（%）	24.58	14.14	13.83
净资产收益率（%）	0.01	0.08	--
资产负债率（%）	62.94	61.36	60.77
全部债务资本化比率（%）	55.55	54.58	53.50
流动比率（倍）	1.69	1.90	1.95
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.09	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.51	1.45	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.30	0.38	--

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2019年到期的长期借款、应付债券已纳入公司2018年底的短期债务核算，2019年到期的应付债券已调整计入截至2019年3月底的短期债务核算；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，2018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2018年园区产业板块、电子信息板块和医药流通业务收入规模下滑，有色金属贸易业务毛利率很低，以及利润对投资收益和政府补助依赖程度仍较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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级别为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16云工01”、“16云工02”、“18云工01”和“19云工02”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、电子生物、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。

3．2018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．受“两票制”等政策的持续影响，2018年医药流通收入较上年有所下降。

2．公司有色金属收入规模大幅增长，但毛利很低，其先款后货的业务模式对资金形成较大占压，已对公司盈利能力造成一定影响。

3．2018年，公司债务规模仍较大，有一定的偿付压力。

4．2018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。对外投资规模较大，仍有一定的融资需求。

分析师

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@unitedratings.com.cn

范琴
电话：010-85172818
邮箱：fanq@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，联合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”）共同出资组建云南工投，注册资本金 46 亿元。此后经历数次增资扩股后，截至 2016 年底，公司注册资本 64.00 亿元。2018 年，公司注册资本及实收资本未发生变化；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。2019 年，云南省国有资本运营有限公司以非公开协议方式将所持有公司 36%的股权转让给云南省土地储备运营有限公司，截至 2019 年 3 月底公司各股东出资额及持股比例如下表所示。

表 1　截至 2019 年 3 月底主要股东持股情况

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	263,116.80	41.11
云南省土地储备运营有限公司	230,400.00	36.00
云天化集团有限责任公司	32,000.00	5.00
云南省财政厅	29,235.20	4.57
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。

2018 年，公司经营范围未发生变化。

截至 2018 年底，公司合并范围内拥有 22 家二级子公司；截至 2019 年 3 月底，公司在职员工 8,873 人；公司组织结构较上年无变化。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 361.86 亿元，负债合计 222.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）139.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 88.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 113.17 亿元，净利润（含少数股东损益）0.11 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润-2.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 362.92 亿元，负债合计 220.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 91.19 亿元。2019 年 3 月，公司实现营业收入 29.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 0.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.72 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：孙德刚。

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，本次债券采取分期发行方式。其中，第一期于 2016 年 7 月 26 日发行，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 2018 年 07 月 27 日，下一付息日 2019 年 07 月 27 日。

第二期于 2016 年 9 月 26 日发行，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 2018 年 9 月 27 日，下一付息日为 2019 年 9 月 27 日。

经中国证监会许可（2017）1888 号文核准批复，公司向合格投资者公开发行面子不超过 28 亿（含 28 亿元）的公司债券，本次债券采取分期发行方式。其中，第一期于 2018 年 8 月 30 日发行，募集资金 11.80 亿元，期限 3 年期，发行利率为 7.5%，并于 2018 年 9 月 17 日上市，债券简称“18 云工 01”，债券代码 143432.SH，本期债券起息日为 2018 年 9 月 3 日，下一付息日为 2019 年 9 月 3 日。

第二期于 2019 年 4 月 02 日发行，募集资金 10.6 亿元，期限 3 年期，发行利率为 6.80%，并于 2019 年 4 月 16 日上市，债券简称“19 云工 02”，债券代码 155294.SH，本期债券起息日为 2019 年 4 月 3 日，下一付息日为 2020 年 4 月 3 日。

公司存续债券共募集资金 37.40 亿元，截至本报告出具日，募集资金均已按照募集说明书指定用途使用完毕。

截至本次报告出具日，公司均正常兑付利息。

三、行业分析

跟踪期内，公司主营业务由于生物医药、电子信息、园区产业和现代服务构成，其合计收入占公司营业收入比重超过 90%。其中，公司的现代服务业务中新增的收入主要是来自于子公司新开展的以电解铜为主的有色金属贸易业务。因此本文行业分析着重讨论医药行业、电子信息行业和有色金属行业。

1．医药行业

行业现状

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。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。2015~2017 年，医药制造行业收入和利润规模保持持续增长。国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24,264.7 亿元，同比增长 12.4%；其中主营业务收入 23,986.3 亿元，

同比增长 12.6%；实现利润总额 3,094.2 亿元，同比增长 9.5%。

总体看，近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2016 年起行业开始企稳回升；但从各子行业增速波动情况来看，行业开始表现出由总量增长向结构性增长转变，行业分化趋势愈加明显。

行业关注

（1）行业集中度低，兼并重组步伐加快，需关注商誉减值风险

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低，市场较为分散。随着环保监管趋严、一致性评价等政策调控，行业内资源不断向优势企业集中。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生计提商誉减值情形。2018 年，多家医药行业上市公司发生商誉减值，对企业利润水平造成负面影响。

（2）研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

（3）一致性评价进程加快，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。仿制药一致性评价未来仍将成为医药制造企业工作的重点；同时，随着其他配套政策的逐步落实，企业间市场份额、盈利能力和整体竞争力的分化将愈加明显。

未来发展

未来医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时，随着各项医改政策在生产端去产能和消费端调结构的各项医改政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，企业间分化将继续加大，具备规模优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升，行业将进入转型升级的新阶段。从中长期看，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

2．电子信息

2018 年 1~11 月，我国电子信息制造业保持平稳增长态势，生产和投资增速在工业各行业中保持领先水平，但受成本上升、价格回落等因素影响，行业效益整体下滑。

据前瞻产业研究院发布的《中国电子信息制造业发展前景预测与投资战略规划分析报告》统计数据显示，2018 年 1~11 月，我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.40%，增速快于全部规模以上工业增速 7.10 个百分点，11 月份同比增长 12.30%。行业主营业务收入同比增长 9.90%，利润同比下降 0.40%，主营收入利润率为 4.41%，主营业务成本同比增长 10.20%，截至 2018 年

11 月底，全行业应收账款同比增长 21.50%。

2018 年 1~11 月，规模以上电子信息制造业出口交货值同比增长 10.40%，增速同比回落 4.20 个百分点。11 月份同比增长 7.00%。我国电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.60%。2018 年 11 月份，价格由降转升，同比增长 0.20%，环比增长 0.40%。电子信息制造业固定资产投资同比增长 19.10%，增速同比回落 4.20 个百分点，高于制造业投资增速 9.60 个百分点。

2018 年以来我国电子信息制造业发展挑战与机遇并存。首先，国内电子制造企业仍受制于核心技术、元器件、原材料、装备等薄弱环节影响，导致附加价值较低，叠加 2018 年以来行业增速放缓与原材料等企业成本上升等因素，之后企业经营不确定性增加，行业利润增速波动短期内难以回暖。其次，手机、彩电等传统电子信息领域在缺乏根本性提振因素的背景下，市场规模渐趋下降，企业面临较大的竞争压力。再次，手机、彩电等传统电子信息领域在缺乏根本性提振因素的背景下，市场规模渐趋下降，企业面临较大的竞争压力。同时从有利方面看，其他贸易伙伴的出口增长和国内消费市场扩大部分将有望弱化对美出口减少的影响。2018 年 1~7 月，我国对“一带一路”沿线国家和地区的贸易总额增长 11.30%，占外贸总额的 27.30%，是对美贸易的 2 倍以上，有效缓冲了中美贸易摩擦的影响，为电子信息产业发展开辟了新空间。

总体看，2018 年全球传统消费电子市场疲软不振，产业发展经贸不确定性不断提升，我国电子信息制造业可谓迎难而上谋发展。展望 2019 年，在中美贸易摩擦加剧态势下，电子信息制造业面临“外患内忧”的瓶颈局面，增长力度将有所减缓，并亟待聚力创新，打造差异化竞争体系，走向高质量发展。

3．有色金属

电解铜主要应用于电气设备、机械制造、电子信息、国防工业、日用消费品、建筑等领域，在我国有色金属材料的消费中仅次于铝。将粗铜（含铜 99.00%）进行电解，将铜不活泼的杂质如金和银等沉积，生产出来精炼后的纯铜，称为“电解铜”。

受贸易摩擦、美元走强、需求疲软等影响，2018 年，铜价涨幅震荡回落，全年铜现货均价 50,689.00 元/吨，同比上涨 2.90%，涨幅同比回落 26.30 个百分点。全年铜行业实现利润 396.00 亿元，同比增长 4.30%，增幅同比回落 25.80 个百分点，其中，铜矿采选实现利润 56.00 亿元，同比下降 11.50%；铜冶炼、铜加工行业实现利润 147.00 亿元、193.00 亿元，同比分别增长 9.90%、5.80%，增幅同比回落 23.50、12.30 个百分点。我国铜矿资源相对贫乏，铜储量占不到全世界铜储量的 5.00%，铜矿主要依赖进口。根据工信部数据显示，2018 年，我国铜产品进出口贸易总额 868.00 亿美元，同比增长 20.30%，其中，进口额 798.00 亿美元，同比上升 17.30%，出口额 70.00 亿美元，同比上升 7.90%。

从供给来看，我国是世界第一大铜进口国，我国精炼铜原材料自给率不足 30.00%，对外依存度较高，除较大规模的铜矿进口，为满足国内精炼铜消费缺口，我国同时对精炼铜直接进口。进口方面，2018 年，我国铜产品进口量持续快速增长，铜资源整体对外依存度不断提高。据海关十位编码数据统计，2018 年 12 月我国共进口废铜 26.75 万实物吨，平均含铜品位 53.64%，折合金属量 14.35 万吨。

从行业政策看，2018 年 3 月正式实施由生态环境部制定的《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废有色金属》，用于进口可用作原料的固体废物目录中有关废有色金属的进口管理。2018 年 4 月生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署对现行的《限制进口类可用作原料的固体废物目录》、《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《禁止进口固体废物目录》进行调

整。表明自 2019 年起生态环境部将不再核定废七类的进口额度，废七类将全部禁止进入中国。2019 年起在全面禁止废七类废铜情况下，废铜供应将进一步收缩，对精铜价格起到支撑。

总体看，2018 年，基于我国铜资源匮乏以及铜的基础性战略地位，其长期前景较好，需求仍有增长空间，对电解铜贸易形成较好支撑。目前我国铜行业总体运行平稳，铜价格呈现震荡下行，效益增幅回落趋势，我国铜消费需求较大且铜矿资源较贫乏，铜的对外贸易依存度仍较大。同时，受行业政策影响，铜供给端将受到一定影响。

四、管理分析

跟踪期内，按云南省委决定，公司原董事、董事长刘文章离任。2019 年 2 月，按云南省委决定并履行相关程序，公司董事孙德刚出任董事长；2019 年 3 月，刘国强被增补为公司董事，并任副董事长。

孙德刚，男，汉族，1965 年出生，大学学历，工程师。历任保山地区邮电局技术员、助理工程师、电路工程师、程控室副主任；保山地区食品公司副总经理；保山地区糖业烟酒公司总经理、书记；保山糖烟酒食品总公司总经理、书记，改制后兼任董事长、总经理；保山地区医药有限责任公司董事长、总经理，保山地区医药管理局局长；保山市医药局、药监局、食品药品监管局局长、书记；省食品药品监管局处长、办公室主任、局长助理，中共新平县委副书记、新农村建设总队长；2011 年 6 月至 2016 年 4 月任云南省工业投资控股集团有限责任公司副总裁；2016 年 4 月至 2019 年 2 月任云南省工业投资控股集团有限责任公司总裁、党委副书记、副董事长；2019 年 2 月至今任云南省工业投资控股集团有限责任公司党委书记、董事长。

刘国强，男，汉族，1970 年出生，研究生学历，正高级工程师。历任云南建工集团总公司纪委业务主管、政工党支部副书记；云南省第二建筑工程公司党委副书记兼纪委书记、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；云南建工集团有限公司总经理助理；2011 年 12 月至 2013 年 5 月任云南建工集团有限公司副总经理；2013 年 5 月至 2014 年 7 月任云南建工集团有限公司副总经理、党委委员,兼任云南省房地产开发经营(集团)有限公司董事长；2014 年 7 月至 2016 年 4 月任十四冶建设集团有限公司党委书记、副董事长；2016 年 4 月至 2018 年 3 月任云南省建设投资控股集团有限公司总经理(省委管理)、党委副书记、副董事长；2018 年 3 月至 2019 年 3 月任云南省建设投资控股集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长(省委管理)；现任云南省工业投资控股集团有限责任公司总裁、党委副书记、副董事长。

跟踪期内，管理制度与模式未发生变化。

总体看，跟踪期内，公司高级管理人员有所变动，但整体仍较为稳定，对公司经营影响较小；管理制度与模式保持连续。

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。2018 年，公司营业收入 95.57 亿元，较上年增长 78.94%，主要系现代服务业板块营收大幅增长所致；公司实现净利润 0.11 亿元，仍处于较低水平。2017~2018 年，主营业务收入占营业收入比重为 96.75%和 98.77%，公司主业突出。

从收入构成来看，2018 年，现代服务业板块收入大幅增加，已超过生物医药和电子信息，成

为公司主要收入来源；现代服务业收入 47.84 亿元，较上年增加了 42.72 亿元，主要系三级子公司云南君宜智能物流有限公司新增供应链贸易所致；生物医药收入 24.60 亿元，较上年下降 8.74%，主要系药品商业因“两票制”影响持续下降所致；电子信息业务收入 31.90 亿元，较上年增长 19.70&，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 7.44 亿元，较上年增长 2.02 倍，主要系公司将其部分园区项目转让导致收入大幅增长所致；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　2017~2018 年公司营业收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生物医药	26.95	42.62	13.97	24.60	21.74	18.92
电子信息	26.65	42.14	23.01	31.90	28.19	22.34
园区产业	2.46	3.90	37.58	7.44	6.57	37.72
现代服务	5.12	8.10	77.56	47.84	42.27	3.39
其他	2.05	3.25	80.03	1.39	1.23	100.00
合计	**63.24**	**100.00**	**25.99**	**113.17**	**100.00**	**15.55**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2018 年公司综合毛利率为 15.55%，较上年下降 10.44 个百分点，主要系现代服务业板块虽然收入大幅增加但有较多项目尚处于前期投入阶段，尚未产生收益或收益较少所致。其中，现代服务业毛利率较上年下降了 74.17 个百分点，主要系子公司君阳所开展的有色金属贸易业务的盈利模式为赚取贸易中间价差，因为毛利很低；生物医药板块毛利率较上年上升了 4.95 个百分点，主要系毛利较低的药品商业收入规模有所下降而毛利较高的医药工业稳定增长所致；电子信息业务和园区产业毛利率与上年基本持平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.95 亿元，同比增长 149.63%，主要系生物医药板块收入扩大所致；随着业务规模扩大，公司营业成本 25.30 亿元，同比增长 164.42%；公司实现利润总额-1.47 亿元，较上年同期减少 1.80 亿元，主要系公司回款周期集中于年底所致；实现净利润-1.70 亿元，较上年同期减少 1.79 亿元。

总体看，2018 年，公司现代服务、电子信息和园区产业板块收入有不同程度的增长，医药业务收入略有下降；由于现代服务业中较多新增项目尚未产生收益，公司整体毛利率明显下降；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	2017 年	2018 年	2018 年较 2017 年变动
医药商业	164,609.24	137,985.98	-16.17
医药工业	56,354.95	60,321.34	7.04
合计	**220,964.19**	**198,307.32**	**-10.25**

资料来源：公司提供，联合评级整理
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

公司医药板块收入仍以医药商业收入为主，2018 年，公司医药商业收入 13.80 亿元，较上年下降 16.17%，主要系受“两票制”影响所致。公司医药商业以对医疗机构、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，公司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。2018 年，公司医药商业前 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、华立医药集团有限公司、甘肃人为峰药业股份有限公司、云南植物药业有限公司和云南省医药有限公司，采购金额合计 5.41 亿元，占采购总额的比重为 36.01%，较上年的 32.27%有所增加。

2018 年，公司医药商业前 5 大下游客户分别为康泽药业股份有限公司、云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司、昆药集团医药商业有限公司、昆明医科大学第一附属医院和云南健之佳健康连锁店股份有限公司，合计销售金额为 5.06 亿元，占销售总额的比重为 36.69%，较上年上升 11.06 个百分点，客户集中度有所增加。

医药工业

2018 年，公司医药工业板块实现收入 6.03 亿元，较上年增长 7.04%。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。

2018 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、河北冀衡(集团)药业有限公司、上海沪源医药有限公司、集安市宏兴参业有限公司和云南润嘉药业有限公司，采购金额合计 2.37 亿元，占采购总额的比例为 64.32%，较上年下降 0.40 个百分点，供应商集中度仍处较高水平，其中，采购品种主要为中药材原料。2018 年，医药工业销售收入前 5 大客户分别为云南同丰医药有限公司、云南湘广药业有限公司、昆明三汇通医药有限公司、云南泰康医药经济发展有限公司和云南福润达医药有限公司，合计销售收入为 3.25 亿元，占医药工业销售收入的比重为 33.56%，销售客户集中度较上年上升 6.44 个百分点，集中度仍处较低水平。

2018 年 10 月，贵州百灵企业集团制药股份有限公司（以下简称“贵州百灵”）与云南工投、医药工业公司签订了《云南植物药业有限公司增资扩股协议书》，贵州百灵使用自有资金 7.07 亿元向云南植物药业有限公司（以下简称“植物药业”）进行增资扩股。植物药业是公司医药工业板块的主要经营主体，增资前，云南工投和医药工业公司分别持有植物药业 44.07%和 55.93%股权；增资后，植物药业的股权结构变为云南工投、医药工业公司和贵州百灵分别持股 26.44%、33.56%和 40.00%。植物药业拥有 455 个药品批文，25 个剂型，包括以云南红药胶囊、灯盏细辛颗粒为主的 7 个全国独家品种，以参麦注射液、血塞通注射液、血塞通分散片为主的特色植物药品种；贵州百灵在营销体系和销售渠道方面相对成熟，增资扩股有助于云南工投与贵州百灵在业务层面进行资源整合。

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，曾于 2015 年至 2019 年 3 月在新三板公开转让（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”），并新增注册资本 2.49 亿元，截至 2019 年 3 月底注册资本为 3.69 亿元。截至 2018 年底，云南工投对瑞宝生物持股比例为 58.84%（包括间接持股）。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。2018 年，瑞宝生物连同博浩生物合计叶黄素出口金额达到 3,357.96 万美元，占全国出口总量 41.07%，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。

2018 年，瑞宝生物实现营业收入 5.25 亿元，较上年增长 3.35%；净亏损 9.00 万元，主要系受竞争对手采取竞价策略影响的同时，销售前期高成本存货所致。

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后持股比例为 12.99%；2018 年，公司转让了部分沃森生物的股权后，截至 2019 年 3 月底，公司对沃森生物的持股比例为 6.99%，仍为沃森生物第一大股东，股份转让不影响公司合并报表范围以及公司生产经营和偿债能力。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。

总体看，2018 年，公司医药商业仍受“两票制”等因素影响收入较持续下滑；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；公司转让了部分沃森生物股权，实现较高投资收益，股权转让后公司仍为沃森生物第一大股东。

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电子信息产业集团公司（以下简称“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。

南天集团是国内银行业十大解决方案提供商之一，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 2018 年底，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，以及 2018 年新增的智慧城市业务和云计算和大数据业务构成，其中系统集成服务收入的占比超过 58%。2018 年，各业务板块较上年均有所增长。

表 4　2017~2018 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	2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
信息产品及服务	4.12	25.82	4.64	20.23
系统集成服务	13.88	11.00	15.97	9.54
软件开发及服务	4.91	58.78	5.61	58.80

智慧城市	--	--	0.65	18.05
云计算和大数据	--	--	0.66	73.72
合计	**22.91**	**23.91**	**27.53**	**23.11**

资料来源：南天信息2017~2018年年报

信息产品

信息产品业务方面，南天集团的传统核心产品 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。2017~2018 年，主要产品的产能、产量及销量情况见下表。

表 5　2017~2018 年南天信息主要产品产能产量销量表（单位：台）

产品名称	2017 年			2018 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
PR 系列专业存折打印机	180,000	37,318	35,510	80,000	58,413	57,747
BST 系列自助服务终端	18,000	7,791	7,837	15,000	8,826	9,003

资料来源：根据公司提供资料整理

2018 年，南天信息 PR 系列专业存折打印机的产量较上年增加 21,095 台，销量较上年增加 22,237 台，主要系部分银行总行 2017 年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，销售实际于 2018 年实现所致。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，南天集团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。

2018 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，拓展较多新客户，带动集成业务向高级技术服务升级。

2018 年，南天信息的系统集成业务实现收入 15.97 亿元，较上年增长 15.06%，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 1.46 个百分点。

软件业务及服务

南天信息的软件业务及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。目前的软件客户以银行业为主。2018 年，南天信息的软件业务及服务实现收入 5.61 亿元，较上年增长 14.26%；毛利率为 58.80%，较上年基本持平。

总体看，2018 年，公司电子信息业务板块主要产品收入均有所增长，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”，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；2018 年公司多个项目建设完成，因而收入大幅增加。

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	
2017	出售	4,395.50	4,108.47	11,261.00	**19,764.97**
	出租	1,272.48	134.47	110.63	**1,517.58**
2018	出售	1,153.18	12,662.99	51,888.25	**65,704.42**
	出租	1,953.97	242.97	90.88	**2,287.82**

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 2019 年 3 月底，已建成的工业地产类项目中，剩余可售面积 29.08 万平方米，剩余可出租面积 13.94 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。

截至 2018 年底，公司及下属子公司无在建的工业地产项目。

房地产业务

公司在园区内围绕已建成项目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，2018 年，新开工面积 3.04 万平方米。2018 年，普通地产开发业务实现收入 6.57 亿元，较上年大幅增加。

表 7　2017~2018 年公司地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年
新开工面积	-	3.04
竣工面积	9.95	13.86
销售面积	2.11	11.51
确认收入	0.76	6.57

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司在建住宅项目为昭阳国际·北辰，项目计划总投资为7.40亿元，截至2018年末已完成投资4.2亿元，尚需投资3.2亿元，后续投资支出压力不大。截至2018年底，公司无在建商业地产类项目。

总体看，2018年公司园区产业收入因在建项目完工进行出售导致收入大幅增加，公司仍有部分项目处于在建状态，具有一定的资金需求，但规模较小，对公司整体收入影响有限。

5．现代服务业

公司聚焦以金融服务和生产服务为主的现代服务业，主要企业包括云南工投君阳投资有限公司（以下简称“君阳公司”）、云南惠理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、云南工投资产管理有限公司和云南国资粮油贸易有限公司等。2018年，公司现代服务业板块实现营业收入47.84亿元，较上年增加42.72亿元，占公司收入比重为42.27%，主要系子公司君阳公司收入大幅增加所致；毛利率为3.39%，较上年的77.56%大幅下降，主要系所投项目仍处于前期投入阶段，尚未产生收益或收益较少所致。现代服务板块收入大幅增加，但毛利率波动较大，所投项目仍有不确定性，若所投项目不能产生相应收益，公司收入和毛利润将会受到一定影响。

君阳公司于2017年11月27日由云南省工业投资控股集团有限责任公司、云南图南投资有限公司和云南盛鼎股权投资基金合伙企业（有限合伙）共同出资成立，注册资本40亿元。君阳公司是工投集团“M&A+资产证券化”与“PE+上市公司”策略的实施主体，通过收购一家上市公司控制权并与其他上市公司形成战略合作关系，推动资产证券化工作。同时，围绕实体产业发展需求，收购具备战略意义的资产，通过主动管理和设置退出机制，实现投资收益的同时服务工业经济转型升级。2018年度，君阳公司实现营业收入46.66亿元，主要系来自于其新开展的有色金属贸易业务，占现代服务业板块营业收入比例分别为93.49%；实现毛利润1.81亿元。

工投君阳主要收入来源于子公司云南君宜智能物流有限公司，该子公司主要经营焦炭和有色金属贸易业务，2018年全年实现营业收入45.11亿元，由于公司处于经营初期，为建立长期、稳定的供应商，获得更多的采购价格优惠，降低采购成本，大部分业务采用先款后货的经营模式，导致年末账面预付款项金额较大。

总体看，公司现代服务业板块收入增幅较大，但毛利率很低，盈利能力有待提高。同时，其有色金属贸易的业务模式为先款后货，由于商品贸易业务周期长，容易对资金形成占压。

6．经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.18 次、1.75 次和 0.32 次，较上年分别上升 2.00 个百分点、0.97 个百分点和 0.13 个百分点。

总体看，2018 年，公司经营效率有所提高。

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。目前公司已经接到上级通知，停止此次混改工作。但也不排除混改工作重新启动的可能，若重新启动并实施混改，可能会对发行人的生产经营产生一定影响，存在与混合所有制改革相关的风险。

（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，为剥离非主业资产，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%。根据南天信息于 2018 年 7 月 4 日公告，该次挂牌转让事项的唯一摘牌方为云南工投，确认转让金额为 3.37 亿元。截至报告发布日，转让事项已完成工商变更，云南工投直接持有医药工业公司 100%股权。

（3）公司出售、转让其所持有的部分沃森生物股权

根据公司于 2019 年 1 月 28 日发布的公告，公司于 2018 年 11 月 22 日通过深圳证券交易所证券交易系统以大宗交易方式转让其持有的云南沃森生物技术股份有限公司股权 15,374300 股，占总股本 1.00%；2018 年 12 月 25 日，公司与无锡中保嘉沃投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中保嘉沃”）签署《股份转让协议》，以 13.78 亿元的股份转让价将其持有的沃森生物 76,871,850 股股份转让给中保嘉沃，所转让的股份占上市公司总股本的比例为 5%。本次股份转让合同净收益约 5.53 亿元，不影响公司合并报表范围以及公司生产经营和偿债能力。

（4）公司董事长变更

根据公司于 2019 年 2 月 14 日发布的公告，公司于 2018 年 12 月 25 日收到中共云南省委员会下发的《关于刘文章通知免职的决定》（云委〔2018〕947 号），决定免去刘文章同志云南省工业投资控股集团有限责任公司党委书记，委员职务；同日，中共云南省委员会下发的《关于孙德刚同志任职的决定》（云委〔2018〕1002 号），决定孙德刚同志任云南工投党委书记。2019 年 1 月 17 日，云南省人民政府下发了《关于普建辉等九名同志任免职的通知》（云政任〔2018〕3 号），决定免去刘文章同志云南工投董事长职务。2019 年 1 月 29 日，云南省人民政府下发了《关于苏永忠等十二名同志任免职的通知》（云政任〔2019〕10 号），决定任命孙德刚同志任云南工投董事长，免去云南工投总裁职务。

（5）公司第二大股东变更为云南省土地储备运营有限公司

根据公司于 2019 年 4 月 1 日发布的公告，根据《云南省国资委关于云南省国有资本运营有限公司以非公开协议方式转让云南省工业投资控股集团有限责任公司 36%股权的批复》（云国资产权[2019]30 号），决定同意云南省国有资本运营有限公司（原公司名称：云南圣乙投资有限公司）以非公开协议方式将所持有的云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“云南工投”）36%的股权（金额人民币 230,400 万元）转让给云南省土地储备运营有限公司。公告称，此次股东变更对本公司生产经营战略、业务模式、财务状况和偿债能力无重大影响。

8．经营关注

（1）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，公司部分电子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。

（2）受“两票制”全面实施影响，公司医药商业收入下滑

2018 年，受 2017 年国家全面实施的“两票制”政策持续影响，公司医药调拨业务规模持续减少，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。

（3）有色金属贸易收入规模增幅较大，但毛利率很低

2018 年，公司现代服务板块因有色金属贸易规模大幅增长带动收入大幅增加，但因其业务模式毛利率很低，公司盈利能力将会受到一定影响。此外，该业务模式为先款后货，将对资金造成一定占压。

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

1．财务概况

公司 2018 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。截至 2018 年底，公司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，公司无新增二级以上子公司；但由于公司二级子公司中有多家投资管理平台，二级以下子公司合并范围变化较大，公司合并财务数据的可比性一般。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 361.86 亿元，较年初增长 1.75%；其中流动资产占比较年初上升 8.85 个百分点至 53.85%，非流动资产占 46.15%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比上升较大。

截至 2018 年底，公司流动资产 194.86 亿元，较年初增长 21.77%，主要系货币资金大幅增长

所致；公司流动资产主要由货币资金（占 17.08%）、应收账款（占 10.84%）、预付款项（占 10.65%）、其他应收款（占 13.73%）、存货（占 26.50%）和其他流动资产（占 17.26%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 33.28 亿元，较年初增长 48.96%，主要系公司收到沃森生物股权转让款 6.7 亿元及植物药业收到贵州百灵增资款 7.1 亿元所致；公司货币资金主要为银行存款（占 97.13%），货币资金受限比例为 12.15%，受限比例较低。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 21.12 亿元，较年初增长 8.04%，主要系同图园区公司转让曲靖经开区和昭阳公司部分土地尚未收到相应款项所致；公司应收账款中，采用账龄法计提坏账准备的应收账款余额为 19.66 亿元（占 83.67%），1 年以内的占比为 81.13%，1~2 年的占比为 9.26%，整体账龄较短；公司应收账款计提坏账准备 2.38 亿元，计提比例为 10.11%；应收账款前五大欠款单位金额合计为 3.75 亿元，占比为 15.95%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司预付款项 20.75 亿元，较年初增长 4.43 倍，主要系君阳公司有色金属贸易业务预付货款增加所致，公司预付账款账龄绝大部分为一年以内，预付账款坏账风险较小。

截至 2018 年底，公司其他应收款 26.75 亿元，较年初增长 57.87%，主要系公司处置沃森生物增加对无锡中保嘉沃投资合伙企业（有限合伙）应收股权处置款 6.89 亿元以及新增对云南省国有资本运营有限公司借款所致；前 5 名欠款单位合计占其他应收款账面余额的 86.60%（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；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 8.13 亿元，计提比例 23.31%。

表 8　截至 2018 年底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
云南省国有资本运营有限公司	9.00		1 年以内	33.65
无锡中保嘉沃投资合伙企业（有限合伙）	6.89		1 年以内	25.76
成都瑞兴通科技有限公司	2.96	1.48	1 年以内	10.5
昆明恒腾房地产开发有限公司	2.41		1~2 年	9.02
富康城控股（曲靖）有限公司	2.16	1.08	1 年以内	7.67
合计	**23.42**			86.60

资料来源：联合评级整理
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 2018 年底，公司存货账面价值为 51.64 亿元，较年初下降 9.37%，主要系同图园区公司所属的昆明经开区公司在 2018 年度转让部分土地及资产所致；公司存货以开发成本（占 28.58%）、开发产品（占 40.05%）、自制半成品及在产品（占 19.95%）和库存商品（产成品）（占 7.81%）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 0.18 亿元；公司其他流动资产 33.62 亿元，较年初增长 15.69%，主要系购买流动性好、安全性高的理财产品所致，其他流动资产主要由理财产品（占 96.22%）构成。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 167.00 亿元，较年初减少 14.63%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和长期应收款大幅减少所致；公司非流动资产主要包括可供出售金融资产

（占 45.13%）、长期股权投资（占 25.01%）、固定资产（占 9.23%）和无形资产（占 5.45%）。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 75.36 亿元，较年初下降 8.17%，均为按照公允价值模式计量的可供出售权益工具，主要包括对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。截至 2018 年底，公司长期股权投资 41.77 亿元，较年初减少 5.94 亿元，主要系转让对沃森生物等联营企业的投资所致；公司长期股权投资主要由对云南云天化石化有限公司、沃森生物等数十家公司的股权投资组成。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。

截至 2018 年底，公司长期应收款 0.70 亿元，较年初下降 94.82%。公司作为云南省政府国开行转贷主体的三大平台之一，2017 年长期应收款因代付政府信用贷款偿还的原因在公司资产中占比较高，截至 2018 年底，代付政府信用贷款已结清。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 15.41 亿元，较年初减少 1.76%，变化不大；累计折旧 10.66 亿元，占固定资产账面原值 40.50%；累计计提 0.25 亿元，计提比例为 0.95%；固定资产成新率为 61.18%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程为 5.77 亿元，较年初下降 45.07%，主要系公司矿业资源企业在去产能工作中，对在建工程计提资产减值损失所致；在建工程主要为 10 万吨炭质还原剂等工程投资。

截至 2018 年底，公司无形资产 9.10 亿元，较年初减少 20.11%，主要系软件和特许权的减少所致所致；无形资产主要由土地使用权（占 74.74%）和专有技术（占 12.78%）构成。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产为 9.67 亿元，包括用于保证金的货币资金 2.85 亿元，政府信用贷款专户资金 0.30 亿元，结构性存款 0.91 亿元，用于借款抵质押的固定资产 1.58 亿元、无形资产 0.32 亿元、存货 2.26 亿元和投资性房地产 1.46 亿元，受限资产账面价值占公司期末总资产的 2.67%，占净资产的 6.91%。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 58.53%股权作为担保，向建设银行提供质押担保，借款金额为 2.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 362.92 亿元，较年初增长 0.29%，较年初变化不大；其中流动资产占 53.81%，非流动资产占 46.19%。公司资产总计结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产构成较为均衡，流动资产中其他应收款规模对营运资金占用较严重；非流动资产中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。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模 222.05 亿元，较年初下降 0.81%；其中流动负债占 46.24%，非流动负债占 53.76%。公司负债结构相对均衡。

截至 2018 年底，公司流动负债 102.67 亿元，较年初增长 8.53%，主要系短期借款、预收账款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 41.99%）、应付账款（占 12.58%）、预收款项（占 15.02%）、其他应付款（占 12.52%）和其他流动负债（占 5.84%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 43.11 亿元，较年初增长 26.23%，主要系银行授信增加，且

成本较低，提用金额较以前年度增加所致；公司短期借款主要包括信用借款（占 75.55%）、保证借款（占 18.13%）、票据借款（占 3.84%）和抵押借款（占 2.48%）。

截至 2018 年底，公司应付账款 12.92 亿元，较年初增长 4.20%。

截至 2018 年底，公司预收款项 15.42 亿元，较年初大幅增长 61.40%，主要系君宜预收货款大幅增长所致；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。

截至 2018 年底，公司其他应付款合计 12.86 亿元，较年初增长 18.25%，主要系保证金、准备金及押金等的增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，较年初减少 9.00 亿元，主要系 2018 年偿还“17 云工投 CP001”“17 云工投 CP002”“17 云工投 SCP001”“18 云工投 SCP001”所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 119.38 亿元，较年初下降 7.64%，主要系长期应付款中代付政府信用贷款大幅下降所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 18.97%）和应付债券（占 76.98%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 22.65 亿元，较年初减少 18.15%；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 44.81%、31.36%和 23.83%；从到期期限分布看，2020 年到期 2.73 亿元，2021 年到期 5.75 亿元，2022 年到期 9.02 亿元，2023 年之后到期 4.95 亿元，无明确到期期限的为 0.20 亿元，长期借款的到期期限较为分散。

截至 2018 年底，公司应付债券为 91.90 亿元，较年初增长 10.75%，主要系发行 10.00 亿元“18 云工投 PPN001”和 11.8 亿元“18 云工 01”所致；若不考虑债券的特殊条款（回售选择权、可续期等），截至 2018 年底，公司存续债券中，2019 年到期的金额为 16.50 亿元，2020 年到期 10.00 亿元，2021 年到期 41.00 亿元，2022 年到期 20.00 亿元，2024 年到期 5.00 亿元（本金金额）；2019 年到期的为“16 云工 S1”、“16 昆开 01”，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 2021~2022 年到期的规模较大，有集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 0.38 亿元，较年初下降 97.12%，主要系代付政府信用贷款减少所致。

截至 2018 年底，公司债务总额 168.01 亿元，较年初增长 2.03%。其中，短期债务占 41.64%，长期债务占 58.36%，以长期债务为主。截至 2018 年底，公司短期债务 69.96 亿元，较年初下降 0.58%，规模仍较大，存在一定的集中偿付压力。长期债务 98.05 亿元，较年初增长 3.98%；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 61.36%、54.58%和 41.22%，分别较上年下降 1.58 个百分点、0.97 个百分点和 0.49 个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻，但债务结构有待优化。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模 220.55 亿元，较年初变化不大；其中流动负债占 45.47%，非流动负债占 54.53%，负债结构较年初变化不大；公司债务总额 163.83 亿元，较年初下降 2.49%，债务结构较年初有所变化，其中，短期债务占 35.88%，长期债务占 64.12%，以长期债务为主。短期债务 58.78 亿元，较年初下降 15.98%。长期债务 105.05 亿元，较年初增长 7.14%。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 2019 年 3 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.09%、55.99%和 43.56%，债务负担较调整前有所提升。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 139.82 亿元，较年初增加 6.09%，主要系引入战略投资增资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.22%，少数股东权益占比为 36.78%。截

至 2018 年底，公司资本公积 9.38 亿元，较年初增加 28.49%，主要系公司收购南天股份持有的医药工业 41.86%股权以及对子公司植物药业增资扩股所增加的资本溢价所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 88.39 亿元，主要由股本（占 72.41%）、资本公积（占 2.64%）和盈余公积 1.57%）构成。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 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 142.37 亿元，较年初增加 1.82%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.05%，少数股东权益占比为 35.95%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 91.19 亿元，主要由股本（占 70.18%）、资本公积（占 2.96%）和盈余公积 1.52%）构成，归属于母公司的所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司负债规模较年初有所下降，债务负担有所减轻，2020~2021 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。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 113.17 亿元，同比增长 78.94%，主要系子公司南天信息及君阳公司收入大幅增加所致。2018 年，公司营业成本 95.57 亿元，同比增长 104.18%，成本主要系增加所致。2018 年，公司实现利润总额 2.13 亿元，同比增长 34.04%；净利润 0.11 亿元，仍处于较低水平。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 22.82 亿元，同比增长 19.05%，主要系财务费用和销售费用大幅增长所致。2018 年，公司期间费用中销售费用占 17.99%，管理费用占 27.00%，研发费用占 13.05%，财务费用占 41.96%；其中，销售费用 4.11 亿元，同比增长 20.06%，主要系业务规模增加所致；管理费用 6.16 亿元，较上年变化不大；研发费用 2.98 亿元，同比增长 22.38%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用 9.58 亿元，同比增长 31.65%，主要系随着公司融资规模加大所致。2018 年，公司费用收入比有所下降为 20.17%，较上年下降了 10.14 个百分点。整体看，公司费用控制能力有所提高，处于较高水平。

2018 年，公司公允价值变动收益为-2.08 亿元，较上年减少 1.29 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 10.68 亿元，较上年增加 4.70 亿元，主要系处置沃森生物等公司的股权带来 6.53 亿元投资收益所致；公司投资收益是利润总额的 5.02 倍，投资收益成为公司当期利润的重要来源。

从盈利指标来看，2018 年，公司主营业务毛利率为 15.55%，较上年分别下降 10.44 个百分点，主要系公司有色金属贸易收入规模大幅增长但毛利很低所致。2018 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 3.30%、3.34%和 0.08%，分别较上年上升 0.56 个百分点、0.71 个百分点和 0.07 个百分点。整体看，公司各项盈利指标有所提升，但整体仍处于较低水平。

2019 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；净亏损 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，2018 年公司收入较上年有所提高，但毛利率明显下降，利润对投资收益和政府补助

仍具有很大依赖，盈利能力较弱。

5．现金流

从经营活动情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 136.64 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 128.96 亿元，同比增长 107.65%，主要系公司业务规模持续扩大所致；公司经营活动流出为 141.14 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 116.17 亿元，同比增长 167.79%，主要系子公司君阳投资新开展的有色金属贸易业务模式为先付后货导致现金支出大幅增加所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司经营活动现金流为净流出 4.50 亿元，同比下降 175.11%。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 113.95%，较上年有所提高，公司收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 54.70 亿元，其中收回投资收到的现金为 46.61 亿元，同比增长 19.40%，主要系处置沃森生物股权所收到现金所致；公司投资活动流出为 46.87 亿元，其中投资支付的现金为 46.21 亿元，同比下降 41.91%，主要系对股权投资企业追加投资以及购买理财产品有所减少所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流净额为 7.84 亿元，同比下降 119.17%。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 106.02 亿元，同比下降 13.29%；其中吸收投资收到的现金为 17.35 亿元；公司筹资活动流出为 100.05 亿元，同比增长 17.89%，主要系偿还债务所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 5.98 亿元，同比下降 84.02%。由于公司投资性现金流持续为净流出，公司融资需求很大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 24.76 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.87 亿元；公司经营活动流出为 30.62 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 22.47 亿元；公司经营活动产生的现金流净额为净流出 5.86 亿元；公司投资活动产生的现金流净额为 4.45 亿元；公司筹资活动现金流为净流出 2.30 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流呈净流出状态，投资活动现金净流由净流出转为净流入，筹资性现金流净流入规模有所下降。由于公司投资规模较大，仍存在一定的对外融资需求。

6．偿债能力

伴随公司短期债务规模的上升，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.69 倍上升至 1.90 倍，速动比率由年初的 1.09 倍上升至 1.39 倍，现金短期债务比由年初的 0.48 倍上升至 0.57 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，2018 年，公司 EBITDA 合计 14.30 亿元，较上年增长 27.48%，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 68.94%，利润总额占 14.89%、折旧占 12.14%，摊销占 4.03%。EBITDA 利息倍数为 1.45 倍，较上年的 1.51 倍略有下降；EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，与上年 0.07 倍小幅上升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司（及子公司）合计获得银行授信额度 107.90 亿元，其中 39.04 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司尚未履行完毕的对外担保金额为 3.86 亿元，为所属企业贷款提供连带责任担保余额为 14.33 亿元。

根据公司审计报告，截至 2018 年底，公司及子公司涉及的诉讼事项主要有 8 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 2019 年 6 月 12 日，公司未结清的信贷信息里有 3 笔关注类贷款[1]，已结清的信贷信息里有 1 笔不良和关注类贷款。

总体看，2018 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 2018 年底，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 39.70 亿元，约为“16 云工 01”、“16 云工 02”、“18 云工 01”和“19 云工 02”余额合计（37.40 亿元）的 1.06 倍，公司现金类资产对债券余额的覆盖程度一般；净资产达 131.79 亿元，约为债券余额（37.40 亿元）的 3.74 倍，公司现金类资产规模和净资产对“16 云工 01”、“16 云工 02”、“18 云工 01”和“19 云工 02”余额的按期偿付的保障程度尚可。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 14.30 亿元，约为债券余额（37.40 亿元）的 0.38 倍，公司 EBITDA 对“16 云工 01”、“16 云工 02”、“18 云工 01”和“19 云工 02”的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 136.64 亿元，约为债券余额（37.40 亿元）的 3.65 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”、“16 云工 02”、“18 云工 01”和“19 云工 02”的偿还能力较好。

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，2018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2018年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，现代服务业中所投资项目较多为前期投入，未来收益仍存在不确定性。2018年公司负债规模进一步提高，2019~2020存在集中兑付压力，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级别为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16云工01”、“16云工02”、“18云工01”和“19云工02”债项信用等级为AA+。

[1] 主要系国开行因为贷款业务种类变化便需要调至关注类，国开行已开具证明公司信贷业务均正常且信用状况良好。

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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	355.64	361.86	362.92
所有者权益（亿元）	131.79	139.82	142.37
短期债务（亿元）	70.37	69.96	58.78
长期债务（亿元）	94.30	98.05	105.05
全部债务（亿元）	164.67	168.01	163.83
营业收入（亿元）	63.24	113.17	29.95
净利润（亿元）	0.01	0.11	0.09
EBITDA（亿元）	11.22	14.30	--
经营性净现金流（亿元）	5.42	-4.50	-5.86
应收账款周转次数（次）	3.18	5.18	1.13
存货周转次数（次）	0.79	1.75	0.50
总资产周转次数（次）	0.18	0.32	0.08
现金收入比率（%）	98.19	113.95	69.68
总资本收益率（%）	2.73	3.30	--
总资产报酬率（%）	2.63	3.34	--
净资产收益率（%）	0.01	0.08	--
营业利润率（%）	24.58	14.14	13.83
费用收入比（%）	30.31	20.17	19.05
资产负债率（%）	62.94	61.36	60.77
全部债务资本化比率（%）	55.55	54.58	53.50
长期债务资本化比率（%）	41.71	41.22	42.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	--
流动比率（倍）	1.69	1.90	1.95
速动比率（倍）	1.09	1.39	1.50
现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.55
经营现金流动负债比率（%）	5.73	-4.38	-5.84
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.30	0.38	--

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 2019 年到期的长期借款、应付债券已纳入公司 2018 年底的短期债务核算，2019 年到期的应付债券已调整计入截至 2019 年 3 月底的短期债务核算；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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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

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。