跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1914 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”“18 云工 01”“19 云工 02”和“19 云工 03”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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	7.00亿元	5年	AA+	AA+	2019/6/24
16云工02	8.00亿元	5年	AA+	AA+	2019/6/24
18云工01	11.80亿元	3年	AA+	AA+	2019/6/24
19云工02	10.60亿元	3年	AA+	AA+	2019/6/24
19云工03	4.80亿元	3年	AA+	AA+	2019/8/6

跟踪评级时间：2020年6月24日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	355.64	361.86	344.77	356.13
所有者权益（亿元）	131.79	139.82	129.56	132.34
长期债务（亿元）	110.65	114.55	111.84	118.36
全部债务（亿元）	149.67	162.01	156.74	163.89
营业收入（亿元）	63.24	113.17	117.57	22.06
净利润（亿元）	0.01	2.58	1.17	3.79
EBITDA（亿元）	11.22	16.77	14.35	--
经营性净现金流（亿元）	5.42	-4.50	8.92	-5.60
营业利润率（%）	24.58	14.14	14.53	17.30
净资产收益率（%）	0.01	1.90	0.87	2.89
资产负债率（%）	62.94	61.36	62.42	62.84
全部债务资本化比率（%）	53.18	53.68	54.75	55.33
流动比率（倍）	1.69	1.90	1.90	1.83
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.09	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.51	1.70	1.42	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.40	0.34	--

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．本报告涉及的上年底数据引自2018年度经审计的财务报告数据；4．2020年一季度数据未经审计

评级观点

2019年，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，各项业务发展情况良好，收入规模保持稳定，经营活动现金流状况大幅好转。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到医药行业政策变化、公司本部债务负担重且集中偿付压力较大以及整体盈利能力有待提升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长期信用级别为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16云工01”“16云工02”“18云工01”“19云工02”和“19云工03”债项信用等级为AA+。

优势

1．**公司具有较好的区域战略地位。**公司仍属于云南省重要的工业投资运营平台，在云南省战略地位显著，可获得的外部支持较大。

2．**收入规模保持稳定，经营活动现金流大幅好转。**2019年，公司实现营业收入117.57亿元，较上年增长3.89%；经营性现金流由净流出转为大幅净流入状态，公司在经营活动中的资金压力有所缓解。

关注

1．**医药行业政策变化压缩医药盈利空间。**随着“两票制”政策的逐步落地，行业内药品销售价格均有所下调，叠加全国医保控费等政策的统一，公司的药品收入及利润空间有一定程度下降。2019年，公司生物医药大健康板块毛利率为11.32%，较上年下降了6.93个百分点。

2. **公司本部债务负担重且集中偿付压力较大。**截至2019年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为69. 97%和64. 56%，债务负担重；一年内到期的应付债券规模较大，存在较大的集中偿付压力。

3. **公司整体盈利能力有待提升。**2019年，营业利润率为14.53%，但费用收入比高达20.77%，主营业务盈利能力有待提高；投资收益等非经常性损益对利润影响很大。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-851712818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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，注册资本为100,000万元。2008年5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”）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，注册资本为46.00亿元。此后经历数次增资扩股后，截至2020年3月底，公司注册资本为64.00亿元。股权结构方面，2019年，云南省国有资本营运有限公司以非公开协议方式将所持有的公司36%的股权转让给云南省土地储备运营有限公司。截至2020年3月底，公司实际控制人为云南省国资委，公司各股东出资额及持股比例如下表所示。

表1　截至2020年3月底公司主要股东持股情况（单位：万元、%）

股东单位	出资	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
云南省物流投资集团有限公司	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**

注：1. 云南省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）原名为云南省圣乙投资有限公司，2016年变更为现名；2. 2019年12月，公司原股东云南昆钢金融控股集团有限公司更名为云南省物流投资集团有限公司
资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围与组织架构未发生变化。截至2019年底，公司共有在职员工9,298人。

截至2019年底，公司合并范围内拥有25家直接投资子公司。公司系上市公司云南南天电子信息产业股份有限公司（证券简称：南天信息，证券代码：000948.SZ，以下简称“南天信息”）控股股东，截至2020年3月底，公司持有南天信息1.13亿股，占南天信息总股本的35.38%，公司未质押南天信息股权。

截至2019年底，公司合并资产总额344.77亿元，负债合计215.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）129.56亿元，其中归属于母公司所有者权益77.47亿元。2019年，公司实现营业收入117.57亿元，净利润（含少数股东损益）1.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.41亿元；经营活动产生的现金流量净额8.92亿元，现金及现金等价物净增加额3.05亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额356.13亿元，负债合计223.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.34亿元，其中归属于母公司所有者权益80.27亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入22.06亿元，净利润（含少数股东损益）3.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.81亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.60亿元，现金及现金等价物净增加额2.30亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区经开区阿拉街道办事处顺通大道 50 号；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，债券采取分期发行方式。其中，第一期于 2016 年 7 月 26 日发行，募集资金为 7.00 亿元，期限为 5 年期，债券采用固定利率，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，发行利率为 3.99%。第一期债券于 2016 年 8 月 15 日上市，债券简称“16 云工 01”，债券代码：136542.SH。公司已于 2019 年 7 月 29 日支付“16 云工 01”2018 年 7 月 27 日至 2019 年 7 月 26 日期间的利息共计 2,793 万元。

第二期于 2016 年 9 月 26 日发行，募集资金为 8.00 亿元，期限为 5 年期，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，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。公司已于 2019 年 9 月 27 日支付“16 云工 02”2018 年 9 月 27 日至 2019 年 9 月 26 日期间的利息共计 3,176 万元。

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值不超过 28 亿（含 28 亿元）的公司债券，债券采取分期发行方式。其中，第一期于 2018 年 8 月 30 日发行，募集资金为 11.80 亿元，期限为 3 年期，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，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。公司已于 2019 年 9 月 3 日支付“18 云工 01”2018 年 9 月 3 日至 2019 年 9 月 2 日期间的利息共计 8,850 万元。

第二期于 2019 年 4 月 2 日发行，募集资金为 10.60 亿元，期限为 3 年期，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，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。公司已于 2020 年 4 月 3 日支付“19 云工 02”2019 年 4 月 3 日至 2020 年 4 月 2 日期间的利息共计 7,208 万元。

第三期于 2019 年 9 月 23 日发行，募集资金为 4.80 亿元，期限为 3 年期，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，发行利率为 6.00%，并于 2019 年 10 月 16 日上市，债券简称“19 云工 03”，债券代码：155746.SH。截至本报告出具日，“19 云工 03”尚未到付息日。

公司存续债券募集资金合计 42.20 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。

三、行业分析

1．医药行业

2019 年药品工业整体平稳运行，全国医药工业企业利润呈增长趋势；受到 2020 年新冠肺炎的疫情影响，国家对医药行业重视度提高，医药新基建或将带来行业新增长；医药控费政策方向已定，2019 行业步入落实阶段，随着政策落地，短期内行业企业的运营能力将面临一定的考验，长期来看，大型企业的将更易通过自身的规模优势、资金优势等，进一步提升行业集中度。

从药品工业方面来看，随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展，根据国家统计局的数据显示，医药工业行业整体平稳运行，2019 年全国规模以上医药工业企业实现营业

收入 23,908.6 亿元，比上年增长 7.40%；实现利润总额 3,119.50 亿元，较上年增长 5.90%。

表 2　2019 年前三季度全国医药工业收入构成情况（亿元，%）

行业名称	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长
化学药品原料药制造	2, 768. 70	5. 5	325. 1	8. 7
化学药品制剂制造	6, 918. 70	11. 8	950. 4	14. 4
中药饮片加工	1, 419. 00	-1. 8	122. 1	-20. 3
中成药生产	3, 377. 10	7. 9	431. 4	4. 7
生物药品制造	1, 835. 10	10. 3	376. 1	20. 8
卫生材料及医药用品制造	1, 309. 70	8. 9	135. 9	16. 4
制药专用设备制造	118. 10	10. 2	2. 4	205. 6
医疗仪器设备及器械制造	1, 988. 30	7. 6	284. 9	14. 8
合计	**19, 734. 70**	**8. 4**	**2628. 1**	**10. 8**

资料来源：国家统计局

疫情的影响提高政府对于医药行业重视程度，新一轮投入带来的医药“新基建”。2020 年 2 月，中央政治局会议提出，要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展。2020 年 3 月，中央政治局常务委员会提出，要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。同时为了响应中央政策，已有浙江、江苏、广东、黑龙江、山西、河北、附件、甘肃等近十个省份公布医药卫生领域建设投资计划。

在经历了 2015 年药监局供给侧改革和 2018 年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针确定，2019 年步入落实阶段，医保局从成立之后，支付端变革持续进行，用带量采购方式切掉渠道水分持续推进，未来对于医药企业仍将有一定的影响。

2. 电子信息行业

2019 年，我国电子支付业务、移动支付业务和银行卡业务继续保持增长态势，金融科技业务类型趋于多样化协同发展，行业竞争加剧。

金融科技主要通过新兴电子支付包括网上支付、移动支付实现交易，提供支付终端产品以及提 供行业综合电子支付解决方案、银行应用软件开发等多项服务。根据中国人民银行发布的《2019 年支付体系运行总体情况》，2019 年，全国银行共办理非现金支付业务 3,310.19 亿笔，金额 3,779.49 万亿元，同比分别增长 50.25%和 0.29%。截至 2019 年底，全国银行卡在用发卡数量 84.19 亿张，同比增长 10.82%。其中，借记卡在用发卡数量 76.73 亿张，同比增长 11.02%；信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.46 亿张，同比增长 8.78%。借记卡在用发卡数量占银行卡在用发卡数量的 91.14%，较上年底有所上升。全国人均持有银行卡 6.03 张，同比增长 10.40%。其中，人均持有信用卡和借贷合一卡 0.53 张，同比增长 8.36%。截至 2019 年底，全国银行卡跨行支付系统联网商户合计 2,362.96 万户，联网 POS 机具合计 3,089.28 万台，ATM 机具合计 109.77 万台，较上年底分别减少 370.04 万户、325.54 万台和 1.31 万台。全国每万人对应的 POS 机具数量为 221.39 台，同比下降 9.88%，每万人对应的 ATM 数量为 7.87 台，同比下降 1.56%。在移动支付业务方面，2019 年，银行共处理电子支付业务 2,233.88 亿笔，金额 2,607.04 万亿元。 其中，网上支付业务 781.85 亿笔，金额 2,134.84 万亿元，同比分别增长 37.14%和 0.40%；移动支付业务 1,014.31 亿笔，金额 347.11 万亿元，同比分别增长 67.57%和 25.13%；电话支付业务 1.76 亿笔，金额 9.67

万亿元，同比分别增长 11.12%和 25.94%。

3. 有色金属行业

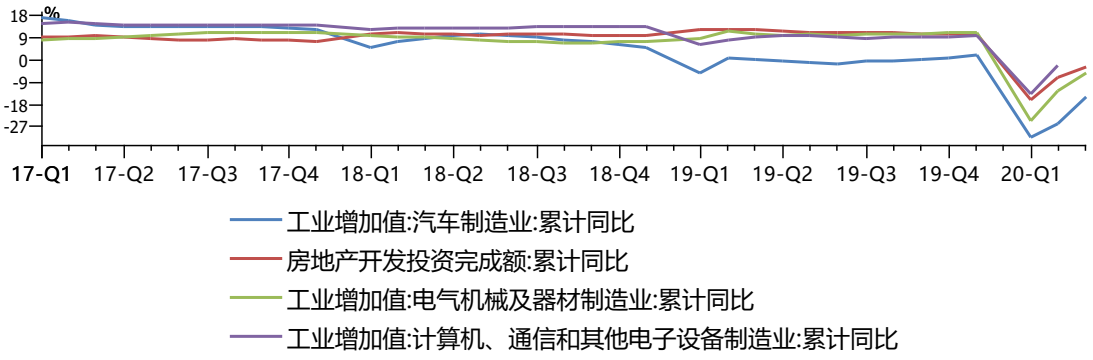
我国铜资源储备有限，尽管近年来国内铜矿开采规模不断增长，但铜精矿的的产量仍无法满足铜冶炼行业的铜矿需求，使得我国对进口铜精矿的依赖程度持续较高；下游需求整体较为平稳，但 2020 年由于新冠肺炎疫情影响，下游产业增速大幅下跌，铜需求或将减少。

供给方面，受经济下行和产能过剩的影响，近年来产量增速有所放缓。2017 年，我国铜矿产量为 186 万吨，占全球总产量的 9.44%。2018 年，我国铜矿产量为 160 万吨，占全球总产量的 7.62%。中国铜矿资源产量占全球铜矿产量的比重远高于铜矿资源储量占全球总储量的比重，资源储量与开采量的不匹配造成中国铜矿资源开采过度，进而加速了铜矿品位下降、开采深度增加、开采成本增加的困境。

近年来，中国进口铜矿石及精矿数量快速增长，2010 年进口 646.81 万吨，2019 年已增至 2,198.99 万吨，我国对铜矿及精矿的对外依存度较高。相比而言，近年来中国进口精炼铜数量相对较为平稳，2015 年以来保持在 300 万吨以上，2019 年进口精炼铜 355.02 万吨。

需求方面，铜的下游需求较为分散，使用领域遍布工业生产的各个行业，主要分为电气电缆 40%，机械设备 16%、建筑 14%（以房地产为主）、家电 9%（以空调为主）、交通 16%（以汽车为主）、电子及合金材料 5%。2019 年，汽车产量出现下滑，为 2,552.80 万辆，同比下降 8.24%，随着目前环保压力增大、城市交通负荷增大、汽车保有量不 断提升，未来汽车的产销量难以再出现大规模增长。我国家用电器行业经历十余年快速发展，形 成了较大的产业规模，并奠定了我国作为全球家电生产大国的地位。2019 年，我国主要家电产品 产量稳定，大家电中的冰箱产量同比增长 4.53%，空调同比增长 6.50%，洗衣机同比增长 2.14%，受国内经济增速放缓、需求持续疲软，空调、冰箱消费增长乏力。2019 年，汽车产量出现下滑，为 2,552.80 万辆，同比下降 8.24%，随着目前环保压力增大、城市交通负荷增大、汽车保有量不断提升，未来汽车的产销量难以再出现大规模增长。我国家用电器行业经历十余年快速发展，形成了较大的产业规模，并奠定了我国作为全球家电生产大国的地位。2019 年，我国主要家电产品产量稳定，大家电中的冰箱产量同比增长 4.53%，空调同比增长 6.50%，洗衣机同比增长 2.14%，受国内经济增速放缓、需求持续疲软，空调、冰箱消费增长乏力。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情影响，汽车制造业、房地产开发、电气机械及器材制造业等下游产业增速呈断崖式下跌，铜需求或将减少。

图 1　2017－2019 年中国铜下游产业增速（单位：%）



资料来源：Wind

政策方面，我国自 2019 年开始禁止“七类”废铜的进口，并将于 2019 年 7 月 1 日起限制进口“六类”废铜。我国对于废铜进口的新规将影响国内废铜供应。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均有较大变动，公司董事长、总裁均发生变化，但考虑到公司管理制度持续性及现有业务体系的稳定性较高，相关人员变动未对公司经营产生不利影响。

2019 年 1 月，云南省委决定并履行相关程序，公司董事孙德刚接替刘文章出任董事长；2019 年 3 月，公司原党委副书记、总裁刘国强被增补为公司董事，并任副董事长；2020 年 3 月，刘国强离任；2020 年 4 月，云南省政府下发通知（云政任〔2020〕21 号），任命余蜀昆出任总裁、副董事长。其他董事、监事、高管人员变动详见下表。

表 3　2019 年公司董事、监事及高级管理人员变动

姓名	性别	出生日期	职务	任职起止日期
孙德刚	男	1965 年 2 月	董事长、党委书记	2019.02-至今
刘国强	男	1970 年 10 月	总裁、党委副书记、副董事长	2019.03-2020.03
余蜀昆	男	1971 年 1 月	总裁、党委副书记、副董事长	2020.04-至今
王冲	男	1960 年 5 月	外部董事	2019.05-至今
李莲	女	1969 年 10 月	外部董事	2020.04-至今
伍显清	女	1977 年 5 月	外部董事	2020.04-至今

资料来源：公司提供

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 月任公司副总裁；2016 年 4 月至 2019 年 2 月任公司总裁、党委副书记、副董事长；2019 年 2 月至今任公司党委书记、董事长。

余蜀昆，男，纳西族，1971 年出生，在职硕士，高级经济师。1992 年 7 月参加工作，曾任云南云景林纸股份有限公司副总经理、党委委员；云南省开发投资有限公司投资部副经理、经理、总经理助理、投资管理一部经理、副总经理、党委委员、副总裁；2011 年 6 月至 2017 年 5 月任公司副总裁；2017 年 5 月至 2018 年 10 月任云南国际博览事务管理办公室（云南国际博览事务局）常务副主任（常务副局长）（正厅级）、党组成员（2011 年 7 月至 2017 年 10 月中组部第三批公选高级外交官，驻日内瓦代表团公使衔参赞）；2018 年 10 月至 2020 年 4 月任云南省商务厅副厅长（正厅级）、党组成员；2020 年 4 月至今任公司总裁、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。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受医药政策变化及有色金属贸易竞争激烈的影响，公司生物医药业务与金融产业业务的收入均有所下降，信息技术和产业园区板块收入则有不同程度的增长，公司整体收入规模基本稳定，综合毛利率略有下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模有所下降，但由于处置沃森生物股票，公司净利润规模大幅增长。

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。2019 年，公司实现营业收入 117.57 亿元，较上年增长 3.89%；公司实现净利润 1.17 亿元，较上年增长 963.64%，主要系投资收益大幅增长和公允价值变动损益转正所致。2019 年，公司主营业务收入占营业收入比重为 98.70%，公司主业十分突出。

从收入构成来看，2019 年，金融产业板块收入为 44.29 亿元，较上年下降 7.42%，但仍为公司第一大收入来源，主要系行业竞争激烈，有色金属贸易业务减少所致；生物医药大健康板块收入为 21.49 亿元，较上年下降 12.64%，主要系医药行业受“两票制”及“带量采购”政策变化影响及公司调整营销渠道及营销模式所致；信息技术板块收入为 33.16 亿元，较上年增长 3.95%，主要系公司拓展非金融业客户所致；产业园区板块收入为 13.66 亿元，较上年增长 83.60%，主要系昆明经开区公司舒铂广场转让及同图园区公司昭阳北辰项目三、四期收入确认所致；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 4　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生物医药大健康	26.95	42.62	13.97	24.60	21.74	18.92	21.49	18.28	11.32
信息技术	26.65	42.14	23.01	31.90	28.19	22.34	33.16	28.20	22.85
产业园区	2.46	3.90	37.58	7.44	6.57	37.72	13.66	11.62	11.88
金融产业	5.12	8.10	77.56	47.84	42.27	3.39	44.29	37.67	6.03
其他主营业务	2.05	3.25	80.03	1.39	1.23	100.00	1.11	0.94	63.64
其他	-	-	-	-	-	-	3.86	3.28	89.85
合计	**63.24**	**100.00**	**25.99**	**113.17**	**100.00**	**15.55**	**117.57**	**100.00**	**15.72**

资料来源：公司年报

从毛利率情况看，2019 年，公司综合毛利率为 15.72%，较上年上升 0.17 个百分点。其中生物医药大健康板块毛利率为 11.32%，较上年下降了 7.60 个百分点，主要系医药行业受到政策影响利润空间被压缩所致；信息技术板块毛利率为 22.85%，较上年上升了 0.51 个百分点；产业园区板块毛利率为 11.88%，较上年下降了 25.84 个百分点，主要系舒铂广场尚未建设完成，直接转让毛利率较低所致；金融产业板块毛利率为 6.03%，较上年上升了 2.64 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，较上年同期下降 26.36%，主要系新冠肺炎疫情对公司销售产生影响所致；公司实现营业利润 3.81 亿元，较上年同期增长 3.64 亿元，实现净利润 3.79 亿元，较上年同期增长 3.70 亿元，主要系公司处置云南沃森生物股份有限公司（股票简称：“沃森生物”，股票代码：300142.SZ，以下简称“沃森生物”）的股票，投资净收益增加所致。

2. 生物医药大健康

2019 年，主要受医药政策影响，公司医药工业收入规模下降；瑞宝生物销售收入增长，净利

润实现扭亏。

公司生物医药大健康业务运营主体主要为云南工投医药投资有限公司、云南植物药业有限公司、云南医药工业销售有限公司和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。

表 5　近年来医药工业公司收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
医药商业	16.46	13.80	12.89
医药工业	5.64	6.03	4.09
合计	22.10	19.83	16.98

注：上述数据不含云南瑞宝生物科技有限公司数据
资料来源：公司提供，联合评级整理

（1）医药商业

2019 年，公司医药商业业务实现收入 12.89 亿元，较上年下降 6.59%，主要系受政策影响药品降价所致。公司医药商业业务的盈利模式以对医疗机构、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。公司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%的县级二级甲等、二级乙等医疗机构及县级以下乡镇、社区卫生院。

目前，公司与上游供应商的结算方式主要包括：现金交易和银行承兑汇票。采购支付账期方面，先货后款的约占 70%，平均账期为 126 天，先款后货的比例大约为 30%。从供应商集中度看，2019 年，医药商业板块向前五大供应商采购额合计 4.17 亿元，占医药商业业务采购总额的 33.07%，较上年下降 2.94 个百分点。

表 6　2019 年公司医药商业板块前五大供应商情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	2019 年	
		金额	占比
1	扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	1.42	11.25
2	昆药集团医药商业有限公司	0.88	7.01
3	云南城投昕益医药有限公司	0.65	5.12
4	中美天津史克制药有限公司	0.62	4.88
5	云南城投健康医药有限公司	0.61	4.81
合计		**4.17**	**33.07**

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2019 年，医药商业业务向前五大客户销售额合计 4.94 亿元，占医药商业业务销售总额的 38.30%，较上年有所下降。

表 7　2019 年公司医药商业板块前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	2019 年	
		金额	占比
1	一心堂药业集团股份有限公司	1.74	13.48
2	云南健之佳健康连锁店股份有限公司	1.43	11.07
3	云南同丰医药有限公司	0.70	5.43
4	昭通市济康中药饮片有限公司	0.56	4.38

序号	客户名称	2019 年	
		金额	占比
5	云南省第二人民医院	0.51	3.94
合计		**4.94**	**38.30**

资料来源：公司提供

（2）医药工业

2019 年，公司医药工业业务实现收入 4.06 亿元，较上年下降 32.67%，主要系医药政策影响产品销售所致。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，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。

从供应商集中度看，2019 年，医药工业业务向前五大供应商采购额为 1.07 亿元，占医药工业业务采购总额的 28.29%，供应商集中度一般。

表 8　2019 年公司医药工业板块前五大供应商情况（单位：亿元、%）

序号	前五大供应商名称	采购金额	占采购总额的比例
1	文山市苗乡三七实业有限公司	0.43	11.79
2	河北冀衡（集团）药业有限公司	0.23	6.17
3	上海沪源医药有限公司	0.16	4.25
4	集安市宏兴参业有限公司	0.13	3.47
5	云南润嘉药业有限公司	0.12	3.21
合计		**1.07**	**28.89**

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2019 年，医药工业业务向前五大客户销售额为 1.61 亿元，占医药工业业务销售总额的 39.56%，同比上升 6.00 个百分点，客户集中度有所提升。

表 9　2019 年公司医药工业板块前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	前五大客户名称	销售金额	占销售总额的比例
1	云南同丰医药有限公司	0.37	9.08
2	云南医药工业销售有限公司	0.73	17.87
3	朗致集团万荣药业有限公司	0.20	5.04
4	云南白药集团股份有限公司	0.17	4.11
5	广东南源药业有限公司	0.14	3.46
合计		**1.61**	**39.56**

资料来源：公司提供

（3）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 2020 年 3 月底，瑞宝生物注册资本为 3.69 亿元。截至 2019 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。2019 年，瑞宝生物连同博浩生物合计叶黄素出口金额达到 5,054.80 万美元，占全国出口总量的 43.00%，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。2019 年，瑞宝生物实现营业收入 5.70 亿元，较上年增长 8.57%；实现净利润 994.78 万元，扭亏为盈。

3. 信息技术业务

2019 年，公司信息技术业务收入规模有所增长，整体毛利率水平基本稳定。

公司电子信息产业业务主要运营主体主要包括南天电子信息产业集团公司（以下简称“南天集团”）、南天信息、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”）。其中，南天信息的营业收入是公司电子信息业务板块最主要的收入来源。

南天信息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，收入相对稳定。南天信息的业务主要包括信息产品、软件业务、系统集成、智慧城市业务和云计算和数据智能业务。2019 年，除信息产品收入较上年略有下降之外，南天信息其他业务板块收入均有所增长。

表 10　2018－2019 年南天信息主要产品的收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
软件和信息技术服务	12.44	44.75	39.96	15.19	45.99	39.84
智能渠道解决方案	3.20	11.53	15.69	3.68	11.14	16.35
集成解决方案	11.89	42.76	10.44	13.90	42.08	6.33
其他	0.27	0.96	77.71	0.27	0.82	77.03
合计	**27.80**	**100.00**	**24.90**	**33.03**	**100.00**	**23.44**

资料来源：公司提供

从南天信息采购来看，2019 年采购总额为 25.29 亿元，前 5 大供应商采购额为 9.21 亿元，采购金额占南天信息年度采购总额比例为 36.40%，采购集中度较高。

从南天信息销售客户来看，2019 年前 5 大客户销售额为 10.77 亿元，销售额占南天信息年度销售总额的比例为 32.62%，销售集中度较高。

（1）软件和信息技术服务

软件和信息技术服务主要是针对数据平台所涉及的操作系统、虚拟化、服务器、中间件、数据库、存储设备、备份软件等多品牌产品，提供从咨询、运维、优化和提升等各阶段专业服务。确认收入的方式为：对于一次性提供的专业服务，在服务已经完成，取得客户对相关服务的验收单后确认收入；对于需要在跨年度期限内提供的专业服务，由业务部门结合完工情况出具进度单经客户确认后确认收入。

2019 年，软件和信息技术业务实现营业收入 15.19 亿元，较上年增长 22.06%，占总营业收入的 45.99%，较上年上升 1.24 个百分点；软件和信息技术业务毛利率为 39.84%，较上年下降 0.12 个百分点，变化不大。

（2）集成解决方案

集成解决方案是指根据客户的需求，为其数据平台建设和升级提供规划设计、软硬件选型、

开发实施以及安装调试等工作的过程。集成解决方案的收入确认方式主要分为两类，一类新项目交付，在按照合同约定内容向客户移交了所提供的软硬件产品、并完成安装调试，取得了客户的验收报告后确认收入，对于需要跨年度完成的项目，年底由业务部门结合完工情况出具进度单经客户确认后确认收入；另一类是系统集成维保服务业务，以合同约定的服务期限内经客户验收确认收入。

2019 年，集成解决方案业务实现营业收入 13.90 亿元，较上年增长 16.90%，占总营业收入的 42.08%，较上年下降 0.68 个百分点；集成解决方案业务毛利率为 6.33%，较上年下降 4.11 个百分点。

（3）智能渠道解决方案

智能渠道解决方案主要是自产信息产品的销售，产品销售在按照合同约定向客户移交了产品并取得签收凭证时确认收入。

2019 年，智能渠道解决方案业务实现营业收入 3.68 亿元，较上年增长 14.88%，占总营业收入的 11.14%，较上年下降 0.39 个百分点；智能渠道解决方案业务毛利率为 16.35%，较上年上升 0.66 个百分点。从产销情况来看，公司 2019 年销售信息产品 21.10 万台，较 2018 年销售量增加了 15.95%；2019 年生产信息产品 25.31 万台，较上年增加了 40.19%，主要系执行订单增加，库存备货所致。

表 11　信息产品生产及销售情况（单位：台）

项目	2018 年	2019 年
销售量	181,940	210,960
生产量	180,522	253,079

资料来源：南天信息年报

4. 产业园区业务

2019 年，公司产业园区业务没有新开工项目，主要为原有项目的建设及销售。公司产业园区业务具有明显的区域性优势，土地储备规模较大。

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。2019 年，公司为缓解资金压力，对外转让舒铂广场项目，叠加前期项目收入确认的缘故，2019 年收入大幅增加。

表 12　2017－2019 年产业园区的地产类收入构成情况（单位：亿元）

项目	出售/出租	工业地产	普通房地产		合计
			商业	居住	
2017	出售	0.44	0.41	1.13	**1.98**
	出租	0.13	0.01	0.01	**0.15**
2018	出售	0.12	1.27	5.19	**6.57**

	出租	0.20	0.02	0.01	**0.23**
2019	出售	0.21	8.18	5.13	**13.51**
	出租	0.17	0.06	0.01	**0.24**

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
资料来源：公司提供

表 13　2017－2019 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	2019 年
新开工面积	0.00	3.04	0.00
竣工面积	9.95	13.86	10.83
销售面积	2.11	11.51	27.46
确认收入	0.76	6.57	12.07

资料来源：公司提供

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。

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。园区开发业务对公司资金占用较多，为缓解现金流压力，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，部分存量土地储备或项目逐步对外转出或合作开发。2019 年，公司无新开工项目，普通地产开发业务实现收入 12.07 亿元，较上年大幅增加。截至 2019 年底，公司共有 38 块土地储备，共计 2,750.79 亩，土地储备丰富，随着公司开发模式的转变，减轻公司的资金占压现状，未来业绩可持续性较强。

截至2019年底，公司无在建住宅项目及在建商业地产类项目。

表 14　2019 年底昆明经开区公司主要已建成项目及运营模式（单位：万元、平方米、%）

项目名称	商业/工业地产	出租/出售	2009 年至今产生的收入	已销售/出租面积	已销售/已出租占比	主要客户
第三城·丹槿园	居住	出售	97,377.00	185,342.88	87.00	商品房销售
第三城·金呈东泰	居住	出售	100,740.26	305,073.83	100.00	商品房销售
第三城·财富中心	商业	出售	75,201.62	168,218.78	100.00	商品房销售
第三城·国际银座	商业	出售	153,187.77	228,405.24	69.56	商品房销售
第三城·紫曼园	居住	出售	27,264.70	50,856.14	68.00	商品房销售
第三城·紫香园	居住	出售	41,357.00	63,800.13	52.70	商品房销售
昆明现代国际综合物流中心——电子及信息产品物流功能区工业三区	工业	出售	13,504.48	55,620.59	100.00	云南广厦投资有限公司
昆明现代国际综合物流中心——电子及信息产品物流功	工业	出售	6,580.18	34,589.71	100.00	云南天森投资有限公司

项目名称	商业/工业地产	出租/出售	2009年至今产生的收入	已销售/出租面积	已销售/已出租占比	主要客户
能区工业四区						
昆明现代国际综合物流中心——机电产品物流功能区	工业	出售	53,880.55	149,169.03	100.00	云南骏信商贸有限公司
昆明现代国际综合物流中心——新材料产品物流功能区	工业	出售	28,018.13	92,320.89	100.00	云南新建源投资有限责任公司
昆明现代国际综合物流中心——电子及信息产品物流功能区工业一区	工业	出售	13,844.12	28,794.04	86.00	云南铜靓商贸有限责任公司、云南东盟公共物流信息有限公司、云南中糖发展有限公司、云南汇丰达投资有限公司、云南启航投资有限公司、云南威能贸易有限公司
围网内工业标准厂房及保税仓库	工业	出租	939.00	50,903.00	47.00	三信（云南）国际贸易有限公司、云南卓业能源有限公司、新加坡贝诺咖啡公司、昆明勒西进出口贸易有限公司等
昆明现代国际综合物流中心——电子及信息产品物流功能区工业二区	工业	出租及自用	665.00	6,904.00	44.00	云南大山饮品有限公司、云南云联惠网络科技有限公司等

资料来源：公司提供

5. 金融产业

2019年，公司金融产业业务收入有所下降，毛利率较低，盈利能力有待提高；同时先款后货的经营模式及较长的业务周期，对公司的资金形成占压。

公司聚焦以金融服务和生产服务为主的金融产业，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”）、云南惠众股权投资基金管理有限公司、云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、云南工投投资合伙企业（有限合伙）、云南省投融资担保有限公司、云南产权交易所有限公司等。

2019年，公司金融板块收入主要来自于公司2017年开始开展的有色金属贸易业务，该业务占金融产业板块营业收入的86.80%。金融产业板块主要收入来源于君阳公司，君阳公司系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，注册资本为40亿元。君阳公司是公司“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。君阳公司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，2019年，实现营业收入38.58亿元，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，导致年底预付款项金额较大。

表15　2017－2019年金融产业板块业务的营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融投资	4.96	56.88	99.81	1.93	3.76	100.00	2.14	4.83	100.00

军工产品销售	2.41	27.64	15.96	3.25	6.33	11.52	3.42	7.72	13.82
粮油贸易	0.96	11.01	2.65	1.04	2.03	1.65	0.17	0.38	3.02
煤炭销售	0.39	4.47	2.10	4.67	9.10	1.67	0.12	0.27	2.45
有色金属贸易	-	-	-	40.43	78.78	0.43	38.46	86.80	0.15
合计	8.72	100.00	61.57	51.32	100.00	5.01	44.29	100.00	6.03

注：因数据四舍五入所得，分项与总额之间存在差异
资料来源：公司审计报告

6. 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，云南省国资委拟为云南工投引入战略投资者，以推进公司的混合所有制改革相关工作。根据南天信息 2019 年 9 月 17 日公告，公司本次混合所有制改革工作已阶段性终止。

（2）公司继续减持部分沃森生物股权

2016 年 9 月，公司受让沃森生物 122,994,959 股股份，占沃森生物总股本的 8.00%，计入“可供出售金融资产”。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%；在 2017－2020 年，公司转让及减持部分沃森生物的股权后，截至 2020 年 3 月底，公司对沃森生物的持股比例为 4.999997%，变为沃森生物第二大股东，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。

（3）公司董事长及总裁变更

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工投党委书记，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。2020 年 5 月 7 日，云南省政府下发通知（云政任〔2020〕21 号），任命余蜀昆出任总裁、副董事长。

（4）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），决定同意国资运营公司（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。

（5）收购易见股份的股份

2020 年 2 月 11 日，公司控股子公司、一致行动人君阳公司以协议转让形式受让上市公司易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）股东云南九天投资控股集团有限公司所持的易见股份 202,040,550 股无限售流通股股票（占易见股份总股本比例为 18.00%）；公司在 2020 年以协议转让形式受让易见股份股东云南省滇中产业发展集团有限责任公司所持的易见股份 89,795,800 股股份，占易见股份总股本的 8.00%；上述转让完成后，公司将直接持有易见股份 104,795,900 股股份，占易见股份总股本的 9.34%；君阳公司和公司合计持有易见股份 306,836,450

股股份，占易见股份总股本的比例为27.34%，易见股份的实际控制人将由滇中新区管委会变更为云南工投，最终控制人变更为云南省国资委。

7. 经营关注

（1）受医药政策影响，公司医药业务收入及毛利率均有所下降。2019 年，带量采购、医保控费等政策全面实施，药品价格普遍下调，公司医药业务实现收入 21.49 亿元，较上年下降 11.38%。

（2）公司有色金属贸易业务收入占比大，毛利率低，其先款后货的经营模式对公司形成一定的资金占压。2019 年，公司有色金属贸易业务收入为 38.46 亿元，占金融产业板块收入比例为86.80%，毛利率仅为 0.15%。

（3）公司业务区域集中度较高。2019 年，公司来源于云南省内业务收入占比为 80.39%，省外业务占比为 15.56%，公司业务主要集中于云南，公司业务拓展能力有待加强。

8. 未来发展

公司经营目标清晰，有一定可行性。

根据《云南省深化国有企业改革三年行动方案（2018—2020）》，公司将利用云南的资源禀赋，在生物医药大健康、信息技术等具有高成长前景、高新技术的新经济领域，聚焦主业，不断提升经营质量，形成产业优势。公司的经营目标是通过产业运作与资本运营相结合，拓展增量业务，提升存量资产绩效，通过完善技术水平、产品组合、商业模式、管理体系等方面，形成强大市场竞争力。

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，审计结论为标准无保留意见；公司 2019 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年一季度财务数据未经审计。截至 2019 年底，公司合并范围内拥有 25 家直接投资子公司，其中新增 4 家（新设 3 家，购入 1 家），减少 5 家（处置 2 家，注销 3 家）。公司主营业务变化较小，公司合并财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 344.77 亿元，负债合计 215.20 亿元，所有者权益（含少数股东损益）129.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.47 亿元。2019 年，公司实现营业收入 117.57 亿元，净利润（含少数股东损益）1.17 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 356.13 亿元，负债合计 223.78 亿元，所有者权益（含少数股东损益）132.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.27 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，净利润（含少数股东损益）3.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.30 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模略有下降，非流动资产中可供出售金融资产及长期股权投资占比较高；公司资产受限比例很低，整体资产质量较高。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 344.77 亿元，较上年底下降 4.72%。其中，流动资产

占 52.67%，非流动资产占 47.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产为 181.60 亿元，较上年底下降 6.80%。公司流动资产主要由货币资金（占 18.81%）、应收账款（占 12.54%）、预付款项（占 13.59%）、其他应收款（占 7.21%）、存货（占 24.63%）和其他流动资产（占 21.19%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 34.16 亿元，较上年底增长 2.63%，变化不大；货币资金主要以银行存款为主（占 80.32%）。货币资金中有 1.87 亿元受限资金，受限比例为 5.46%，主要为保函、存出担保、按揭等各类保证金，受限比例低。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 22.77 亿元，较上年底增长 7.80%，主要系回款较慢的信息技术业务占比提升所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，占比为 79.40%，累计计提坏账准备 2.04 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 7.12 亿元，占比为 28.04%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司预付款项为 24.68 亿元，较上年底增长 18.91%，主要系有色金属贸易预付款项增加所致；预付款项主要为有色金属贸易相关预付款项。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 13.10 亿元，较上年底下降 53.24%，主要系对国资运营公司和对无锡中保佳沃投资合伙企业（有限合伙）的其他应收款收回所致。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 44.73 亿元，较上年底下降 13.38%，主要系当年在建厂房、住宅、商业地产结转确认收入所致；存货主要由开发产品（占 43.13%）、自制半成品及在产品（占 29.59%）、库存商品（产成品）（占 11.91%）、原材料（占 7.90%）和开发成本（占 7.04%）构成，累计计提跌价准备 0.14 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 38.49 亿元，较上年底增长 14.46%，主要系公司合并范围内子公司云南惠众股权投资基金管理有限公司（以下简称“惠众基金”）购买国债回购标准券所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 163.16 亿元，较上年底下降 2.30%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 34.98%）、长期股权投资（占 30.36%）、固定资产（占 10.04%）和无形资产（占 5.57%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 57.08 亿元，较上年底下降 24.26%，主要系可供出售金融资产欧浦智网股份有限公司计提减值准备所致。可供出售金融资产全部为可供出售权益工具，采用公允价值计量。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 49.53 亿元，较上年底增长 18.60%，主要系对云南南天盈富泰克信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）追加投资所致；公司长期股权投资主要采用权益法核算。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 16.38 亿元，较上年底增长 6.25%；固定资产主要由房屋、建筑物（占 66.52%）、机器设备（占 24.04%）构成，累计计提折旧 10.78 亿元；固定资产成新率 63.40%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司无形资产为 9.09 亿元，较上年底下降 0.08%，变化不大。公司对无形资产累计摊销 4.00 亿元，计提跌价准备 1.66 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产为 8.80 亿元，受限资产占总资产比例为 2.55%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 356.13 亿元，较上年底增长 3.30%。其中，流动资产占 50.33%，非流动资产占 49.67%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额略有下降，负债结构相对均衡；公司债务负担较重，但仍属可控，债务结构以长期债务为主。

截至 2019 年底，公司负债总额为 215.20 亿元，较上年底下降 3.08%。其中，流动负债占 44.51%，非流动负债占 55.49%。公司负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债为 95.79 亿元，较上年底下降 6.70%。公司流动负债主要由短期借款（占 21.53%）、应付账款（占 16.40%）、其他应付款（占 16.11%）、预收款项（占 15.47%）、一年内到期的非流动负债（占 12.93%）和其他流动负债（占 10.44%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 20.62 亿元，较上年底下降 52.17%，主要系公司偿还大量信用借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占 81.80%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款为 15.71 亿元，较上年底增长 21.63%，主要系应付货款及劳务款增加所致；应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 15.43 亿元，较上年底下降 1.40%，变化不大，主要为代收代付及其他等往来款（占 73.97%）、保证金准备金及押金等（占 14.37%）等。

截至 2019 年底，公司预收款项为 14.82 亿元，较上年底下降 3.94%；预收款项主要由预收货款（占 90.98%）和预收购房款（占 6.80%）构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 12.39 亿元，较上年底增长 690.90%，主要系“17 云工 01”“15 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN002”等债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 10.00 亿元，较上年底增长 66.67%，主要系公司发行“19 云工 SCP001”（发行规模 10 亿元）所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 119.42 亿元，较上年底增长 0.03%，变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 17.54%）和应付债券（占 76.12%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 20.94 亿元，较上年底下降 7.54%；长期借款主要由保证借款（占 71.86%）、信用借款（占 18.64%）和质押借款（占 8.59%）构成。从期限分布看，1 年以内的占 39.17%，1～2 年的占 51.33%，2～3 年的占 0.04%，3 年以上的占 9.45%，长期借款到期期限较为集中，有一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司应付债券为 90.90 亿元，较上年底下降 1.08%，变化不大。公司存续债券从期限分布看，1 年以内到期的占 38.83%，1~2 年到期的占 37.56%，2~3 年到期的占 19.65%，3 年以上到期的占 3.96%。一年内到期的债券规模较大，存在较大的集中偿付压力。

表 16　截至本报告出具日公司存续债券明细（单位：亿元、%）

证券代码	证券名称	到期日期	当前余额	票面利率（当期）
012001860.IB	20 云工投 SCP002	2020-11-18	10.00	4.80
012000306.IB	20 云工投 SCP001	2020-11-09	5.00	4.70
155746.SH	19 云工 03	2022-09-25	4.80	6.00
031900683.IB	19 云工投 PPN001	2022-09-04	10.00	6.50
155294.SH	19 云工 02	2022-04-03	10.60	6.80
143432.SH	18 云工 01	2021-09-03	11.80	7.50
031800315.IB	18 云工投 PPN001	2021-06-15	10.00	7.50
145757.SH	17 云工 01	2020-09-01	6.00	6.00

101759050.IB	17 云工投 MTN002	2022-08-04	10.00	5.75
101759019.IB	17 云工投 MTN001	2022-04-12	10.00	5.77
136664.SH	16 云工 02	2021-09-27	8.00	3.97
136542.SH	16 云工 01	2021-07-27	7.00	3.99
101675003.IB	16 云工投 MTN001	2021-03-29	4.00	3.95
101556043.IB	15 云工投 MTN002	2020-11-06	10.00	5.38
101575019.IB	15 云工投 MTN001	2020-10-21	4.00	4.63
101475002.IB	14 云工投 MTN001	2024-05-13	5.00	7.70

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司全部债务为 156.74 亿元，较上年底下降 3.25%。其中，短期债务占 28.64%，长期债务占 71.36%，以长期债务为主。短期债务为 44.90 亿元，较上年底下降 5.41%，主要系公司偿还大量信用借款所致。长期债务为 111.84 亿元，较上年底下降 2.36%，变化不大。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.42%、54.75%和 46.33%，较上年底分别上升 1.06 个百分点、1.07 个百分点和 1.30 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 166.62 亿元。其中，短期债务为 44.90 亿元（占 26.94%），长期债务为 121.72 亿元（占 73.06%）。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.29%、58.20%和 50.42%，较调整前分别上升 2.87 个百分点、3.45 个百分点和 4.09 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 163.89 亿元，较上年底增长 4.56%。其中，短期债务为 45.54 亿元（占 27.78%），较上年底增长 1.43%，变化不大。长期债务为 118.36 亿元（占 72.22%），较上年底增长 5.82%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.84%、55.33%和 47.21%，较上年底分别上升 0.42 个百分点、0.58 个百分点和 0.88 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月底，公司全部债务增至 173.77 亿元。其中，短期债务为 45.54 亿元（占 26.20%），长期债务为 128.24 亿元（占 73.80%）。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.61%、58.66%和 51.15%，较调整前分别上升 2.77 个百分点、3.34 个百分点和 3.94 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益规模小幅下降；少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 129.56 亿元，较上年底下降 7.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.79%，少数股东权益占比为 40.21%。归属于母公司所有者权益为 77.47 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 82.61%、12.75%、12.70%、-12.01%和 1.72%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 132.34 亿元，较上年底增长 2.14%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.65%，少数股东权益占比为 39.35%。归属于母公司所有者权益为 80.27 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 79.73%、12.31%、12.21%、-12.83%和 6.42%。所有者权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模略有增长，净利润大幅增长，但费用对利润侵蚀严重，主营业务盈利能力仍有待提高，非经常性损益对利润影响很大。

2019 年，公司实现营业收入 117.57 亿元，较上年增长 3.89%；营业成本为 99.09 亿元，较上年增长 3.69%；实现营业利润 2.58 亿元，较上年增长 23.13%，主要系投资收益大幅增长和公允价值变动转负转正所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 24.42 亿元，较上年增长 7.01%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.29%、25.37%、14.26%和 40.08%，以财务费用为主。其中，销售费用为 4.95 亿元，较上年增长 20.68%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为 6.20 亿元，较上年增长 0.54%，变化不大；研发费用为 3.48 亿元，较上年增长 16.95%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 9.79 亿元，较上年增长 2.22%，变化不大。2019 年，公司费用收入比为 20.77%，较上年上升 0.61 个百分点，公司费用对利润侵蚀严重。

2019 年，公司实现公允价值变动收益 1.63 亿元，较上年增长 3.71 亿元；公允价值变动收益占营业利润的比重为 63.05%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现投资收益 14.82 亿元，较上年增长 38.68%，主要系项目转让所致；投资收益占营业利润的比重为 574.20%，对营业利润影响很大。2019 年，公司实现其他收益 1.33 亿元，较上年增长 92.22%，主要系政府补助大幅增加所致；其他收益占营业利润的比重为 51.72%，对营业利润影响较大。2019 年，公司资产减值损失为 7.65 亿元，较上年损失增加 4.80 倍，资产减值损失为营业利润的 2.96 倍，对营业利润影响很大。2019 年，公司实现利润总额 2.34 亿元，较上年增长 5.40%；实现净利润 1.17 亿元，较上年同期增长 479.59%，主要系投资收益大幅增长和公允价值转负为正所致。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 14.53%，较上年提高 0.40 个百分点，变化不大。2019 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 3.83%、3. 52%和 0.87%，较上年分别下降 0.44 个百分点、0.51 个百分点和 1.04 个百分点。公司整体盈利能力变化不大，仍有待提高。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，较上年同期下降 26.36%，主要系新冠肺炎疫情影响所致；实现营业利润 3.81 亿元，较上年同期增长 3.64 亿元，主要系处置沃森生物权益所致；实现净利润 3.79 亿元，较上年同期增长 3.70 亿元。其中，归属于母公司所有者净利润为 3.81 亿元，较上年同期增长 3.45 亿元。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流大幅好转，由净流出转为净流入状态，但收入实现质量有所下降；公司投资活动现金净流入规模大幅增加；筹资活动现金流由上年净流入转为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 131.17 亿元，较上年下降 4.00%；经营活动现金流出 122.25 亿元，较上年下降 13.38%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 8.92 亿元，由上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 104.40%，较上年下降 9.55 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 88.34 亿元，较上年增长 61.48%，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 75.74 亿元，较上年增长 61.61%，主要系公司向云南南天盈富泰克信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）追加投资所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流入 12.60 亿元，净流入规模较上年增长 60.75%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 66.84 亿元，较上年下降 36.96%，主要系吸收投资收到的现金和取得借款所收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流出 85.32 亿元，较上年下降 14.72%，主要系偿还大量信用借款所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 18.48

亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入为 24.34 亿元，经营活动流出为 29.94 亿元，公司经营活动产生的现金净流出 5.60 亿元；公司投资活动产生的现金净流出 3.75 亿元；公司筹资活动现金净流入 11.65 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标表现弱化，同时考虑到公司在云南省工业投资运营领域的重要地位，以及在经营规模、政府支持等方面具有的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.90 倍，较上年底无变化；速动比率由上年底的 1.39 倍提高至 1.43 倍。流动资产对流动负债的保障程度较高。公司现金短期债务比由上年底的 0.84 倍提高至 0.82 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 14.35 亿元，较上年下降 14.47%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 9.07%）、计入财务费用的利息支出（占 70.32%）和利润总额（占 16.32%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.70 倍下降至 1.42 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.10 倍下降至 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2019 年底，公司（及子公司）合计获得银行授信额度 102.58 亿元，其中 55.09 亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通；公司控股子公司南天信息为上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司对外提供担保的总额为 1.00 亿元，对外担保比率低。

根据公司审计报告，截至 2019 年底，公司及子公司涉及的诉讼事项有 18 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 2.47 亿元，作为被告、共同被告或担保方的涉案金额合计约 0.37 亿元。其中，金额较大的主要是子公司云南同图园区产业投资有限公司（以下简称“云南同图”）与云南世邦房地产开发有限公司（以下简称“世邦地产”）签订合作开发位于昆明市盘龙区石闸立交桥的 17.97 亩土地，后合作未能继续，云南同图提请仲裁，由世邦地产返还云南同图投资款及资金占用费共计 1.07 亿元；子公司云南曲靖工投矿业投资发展有限公司（以下简称“曲靖矿业”）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。截至 2020 年 5 月，云南同图仅收到 1,008 万元资金占用费，已开展债权清收工作；曲靖矿业债务人及连带清偿债务人开展公司重整，曲靖矿业已获得 2,255 万元清偿款。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（统一社会信用代码：915301006736373483）显示，截至 2020 年 3 月 5 日，公司未结清及已结清的信贷信息中，没有不良类或关注类贷款，过往履约记录良好。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产主要为可供出售金融资产及长期股权投资，债务融资较多，应付债券占比高，债务负担重，权益稳定性高。2019 年，公司收入本部收入规模小，利润主要来

自投资收益；经营活动现金和投资活动现金为净流入状态，但筹资活动现金为大额净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 226.32 亿元，较上年底下降 7.74%。其中，流动资产为 42.72 亿元（占 18.88%），非流动资产为 183.60 亿元（占 81.12%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.57%）、其他应收款（占 62.02%）和其他流动资产（占 16.64%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 26.19%）和长期股权投资（占 68.42%）构成。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 7.93 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额为 158.35 亿元，较上年底下降 4.21%。其中，流动负债为 51.66 亿元（占 32.62%），非流动负债为 106.69 亿元（占 67.38%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 18.28%）、其他应付款（占 42.61%）、一年内到期的非流动负债（占 19.33%）和其他流动负债（占 19.36%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 12.65%）和应付债券（占 85.20%）构成。截至 2019 年底，公司本部全部债务为 123.83 亿元，较上年底下降 9.78%。其中，短期债务占 15.69%，长期债务占 84.31%，以长期债务为主。短期债务为 19.43 亿元，较上年底下降 31.84%；长期债务为 104.40 亿元，较上年底下降 4.00%。截至 2019 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.97%、64.56%和 60.57%，较上年底分别上升 2.58 个百分点、1.39 个百分点和 2.95 个百分点。公司本部债务负担重。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 67.97 亿元，较上年底下降 15.04%。其中，实收资本为 64.00 亿元（占 94.15%）、资本公积合计 1.04 亿元（占 1.53%）、未分配利润合计 2.03 亿元（占 2.99%）、盈余公积合计 0.22 亿元（占 0.32%）。

2019 年，公司本部营业收入为 5.25 亿元，净利润为 1.66 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 11.40 亿元；投资活动现金流量净额为 13.88 亿元；筹资活动现金流量净额为-24.37 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 36.95 亿元，为“16 云工 01”“16 云工 02”“18 云工 01”“19 云工 02”和“19 云工 03”待偿本金合计（42.20 亿元）的 0.88 倍，公司现金类资产对债券待偿本金（42.20 亿元）的覆盖程度尚可；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 129.56 亿元，为“16 云工 01”“16 云工 02”“18 云工 01”“19 云工 02”和“19 云工 03”待偿本金合计（42.20 亿元）的 3.07 倍，公司净资产对债券待偿本金按期偿付的保障作用尚可。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 14.35 亿元，为债券待偿本金合计（42.20 亿元）的 0.34 倍，公司 EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 131.17 亿元，为待偿本金合计（42.20 亿元）的 3.11 倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金的覆盖程度较高。

综上分析，公司对“16 云工 01”“16 云工 02”“18 云工 01”“19 云工 02”和“19 云工 03”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2019年，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，各项业务发展情况良好，收入规模保持稳定，经营活动现金流状况大幅好转。同时，联合评级也关注到医

药行业政策变化、公司本部债务负担重且集中偿付压力较大以及整体盈利能力有待提升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长期信用级别为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16云工01”“16云工02”“18云工01”“19云工02”和“19云工03”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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	355.64	361.86	344.77	356.13
所有者权益（亿元）	131.79	139.82	129.56	132.34
短期债务（亿元）	39.02	47.46	44.90	45.54
长期债务（亿元）	110.65	114.55	111.84	118.36
全部债务（亿元）	149.67	162.01	156.74	163.89
营业收入（亿元）	63.24	113.17	117.57	22.06
净利润（亿元）	0.01	2.58	1.17	3.79
EBITDA（亿元）	11.22	16.77	14.35	--
经营性净现金流（亿元）	5.42	-4.50	8.92	-5.60
应收账款周转次数（次）	3.18	4.65	3.69	--
存货周转次数（次）	0.79	1.75	2.05	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.32	0.33	0.06
现金收入比率（%）	98.19	113.95	104.40	102.75
总资本收益率（%）	2.84	4.27	3.83	--
总资产报酬率（%）	2.63	4.03	3.52	--
净资产收益率（%）	0.01	1.90	0.87	2.89
营业利润率（%）	24.58	14.14	14.53	17.30
费用收入比（%）	30.31	20.17	20.77	23.69
资产负债率（%）	62.94	61.36	62.42	62.84
全部债务资本化比率（%）	53.18	53.68	54.75	55.33
长期债务资本化比率（%）	45.64	45.03	46.33	47.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.70	1.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.09	--
流动比率（倍）	1.69	1.90	1.90	1.83
速动比率（倍）	1.09	1.39	1.43	1.38
现金短期债务比（倍）	0.86	0.84	0.82	0.89
经营现金流动负债比率（%）	5.73	-4.38	9.32	-5.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.40	0.34	--

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. 本报告涉及的上年底数据引自 2018 年度经审计的财务报告数据；4．2020 年一季度数据未经审计

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本次公司债券偿还能力	
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。