信用等级公告

联合〔2020〕2758 号

联合资信评估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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^+，维持“14 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN002”“16 云工投 MTN001”“17 云工投 MTN001”和“17 云工投 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

云南省工业投资控股集团有限责任公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省工业投资控股集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
14 云工投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
15 云工投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
15 云工投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
16 云工投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 云工投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 云工投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 云工投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/05/13
15 云工投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2020/10/21
*15 云工投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/11/06
16 云工投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/03/29
17 云工投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/12
17 云工投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/04

注：债券名称中带*标记的债券为永续中期票据，到期兑付日为首次赎回权行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 28 日

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“云南工投”或“公司”）是云南省政府定位的工业投资平台，国有资本价值化经营的主体，跟踪期内维持了在云南省工业投资领域突出的战略地位、较强的政府支持以及持有优质的金融资产等优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主业持续亏损、本部债务负担重且集中偿付压力较大以及资产质量及流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期的存续债券的保障能力尚可；公司经营活动现金流入量对中长期债券的保障能力一般。

未来，公司将重点发展生物医药大健康、信息技术、产业园区和金融产业。随着股权投资收益的陆续实现及集团内通过资本运作和产业运作，实现外延式增长和内涵式增长的有效结合，公司整体盈利能力有望得以改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“14 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN002”“16 云工投 MTN001”“17 云工投 MTN001”和“17 云工投 MTN002”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **云南省内重点省属企业之一。**跟踪期内，公司是产业与资本结合的重要平台、国有资本价值化经营的主体，战略地位突出。
2. **跟踪期内，公司经营获现能力有所改善，持有的部分可供出售金融资产及股权可为偿债提供一定流动性保障。**2019 年，受益于产业园区存货销售回款，公司经营性现金流由净流出转为大幅净流入状态；截至 2020 年 3 月底，公司持有可供出售金融资产账面价值 55.59 亿元，同时在长期股权投资核算的云南沃森生物技术股份有限公司、红塔证券股份有限公司等上

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘 哲 邢霖雪
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

市公司股权账面价值 16.90 亿元，市值约 57.74 亿元，可为偿债提供一定流动性保障。

关注

1. **公司非经营性损益对利润影响很大，且波动较大，可持续性不强。**2019 年，公司非经营性损益是当期利润总额的 8.70 倍，构成以股权减持或处置为主，可持续性不强。
2. **公司参股投资的非上市公司股权及各基金合伙企业（有限合伙）规模较大，流动性较弱。**公司参股投资了众多非上市公司股权及各基金合伙企业（有限合伙），主要置于可供出售金融资产及长期股权投资科目核算，该部分投资规模较大，但股权资产流动性较弱。
3. **公司本部债务直接融资占比高，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%，本部债务负担重；公司本部以直接融资为主，其中一年内到期的应付债券 35 亿元，存在较大集中偿付压力，金融市场波动或将影响其债务稳定性。
4. **公司权益结构稳定较弱。**跟踪期内，受置换云南铜业（集团）有限公司股权影响，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。
5. 存续期内债券“15 云工投 MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。若出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.51	39.70	36.95	40.45
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)	54.02	53.46	44.90	50.54
长期债务(亿元)	110.65	114.55	111.84	118.36
全部债务(亿元)	164.67	168.01	156.74	168.89
营业收入(亿元)	63.24	113.17	117.57	22.06
利润总额(亿元)	1.59	2.13	2.34	3.86
EBITDA(亿元)	11.22	14.30	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	0.08	0.90	--
资产负债率(%)	62.94	61.36	62.42	62.84
全部债务资本化比率(%)	55.55	54.58	54.75	56.07
流动比率(%)	169.16	189.79	189.59	182.53
经营现金流动负债比(%)	5.73	-4.38	9.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.45	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	11.75	10.93	--

公司本部（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	247.82	245.31	226.32	232.54
所有者权益（亿元）	83.16	80.00	67.97	70.74
全部债务(亿元)	133.43	143.25	133.83	133.98
营业收入(亿元)	4.41	3.03	5.25	0.93
利润总额(亿元)	0.50	0.10	1.79	3.32
资产负债率(%)	66.44	67.39	69.97	69.58
全部债务资本化比率(%)	58.75	63.17	64.56	64.58
流动比率(%)	93.74	124.22	82.70	75.82
经营现金流动负债比(%)	11.92	-19.33	22.06	--

注 2020 年一季度财务数据未经注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；指标计算时未将计入所有者权益的 10 亿元永续中期票据计入长期债务

债项评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 云工投 MTN001、15 云工投 MTN001、15 云工投 MTN002、16 云工投 MTN001、17 云工投 MTN001、17 云工投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019-07-25	姜帆 邢霖雪	多元化企业主体信用评级方法（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 云工投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017-07-31	姜帆 邢霖雪 魏铭江	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 云工投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016-12-14	姜帆 张豪若	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 云工投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016-02-26	马栋 姜帆	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 云工投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015-06-25	于芷崧 姜帆	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
15 云工投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015-06-25	于芷崧 姜帆	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
14 云工投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2014-03-05	王紫临 过国艳	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级注注注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省工业投资控股集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省工业投资控股集团有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）的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”），云南国资公司是经云南省政府云政发〔2000〕165 号文批准，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，初始注册资本金 100000 万元。后根据《云南省人民政府关于组建云南省工业投资控股集团有限责任公司的批复》（云政复〔2008〕第 9 号），2008 年 5 月云南省人民政府国有资产监督管理委员（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集团，注册资本金 46 亿元，后经云南省国资委增资扩股，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本金 64 亿元。

根据《云南省国资委关于昆明钢铁控股有限公司重组设立云南昆钢金融控股集团有限公司事宜的复函》（云国资规划函〔2016〕77 号），同意昆钢公司将其持有的公司 3.33%股权划转给云南昆钢金融控股集团有限公司（以下简称“昆钢金控”）；根据《云南省财政厅云南省人力资源和社会保障厅云南省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（云财资〔2018〕258 号）、《云南省财政厅云南省人力资源和社会保障厅云南省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的补充通知》（云财资〔2018〕309 号），决定将云南省国资委持有的公司 4.57%的股权，划转至云南省财政厅代省人民政府持有专门用于充实社保基金；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），同意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的公司 36%的股权转让给云南省土地设备运营有限公司（以下简称“土地运营公司”）。上述股权划转后公司股权结构变更为：云南省国资委持股 41.11%，土地运营公司持股 36.00%，云天化集团持股 5.00%，云南省财政厅持股 4.57%、昆钢金控（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）、云铜集团、云冶集团、云锡集团各持股 3.33%。公司实际控制人仍是云南省国资委。

公司经营范围包括：法律、法规允许范围内的各类产业和行业的投融资业务、资产经营、企业购并、股权交易、国有资产的委托理财和国有资产的委托处置；国内及国际贸易；经云南省人民政府批准的其他经营业务。

公司拥有较为完善的职能部门架构。截至 2020 年 3 月底，公司设有办公室、战略发展部、生物医药部、信息技术部、产业园区部、金融业务部、财务管理部、风险法务部、审计部、

人力资源部、党委组织部、党群工作部、纪检监察部等 13 个职能部门，各职能部门职责明确，基本适应公司现阶段投资运营管理的需要。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 344.77 亿元，所有者权益 129.56 亿元（含少数股东权益 52.09 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 117.57 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 356.13 亿元，所有者权益 132.34 亿元（含少数股东权益 52.07 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，利润总额 3.86 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；公司法定代表人：孙德刚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，“14 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN002”“16 云工投 MTN001”“17 云工投 MTN001”和“17 云工投 MTN002”募集资金均已按照计划用途使用完毕，跟踪期内均正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14 云工投 MTN001	5.00	5.00	2014/05/13	2024/05/13
15 云工投 MTN001	4.00	4.00	2015/10/21	2020/10/21
*15 云工投 MTN002	10.00	10.00	2015/11/06	2020/11/06
16 云工投 MTN001	4.00	4.00	2016/03/29	2021/03/29
17 云工投 MTN001	10.00	10.00	2017/04/12	2022/04/12
17 云工投 MTN002	10.00	10.00	2017/08/04	2022/08/04

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 国内宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制

造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 国内宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周

期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积

极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1．医药行业

（1）医药工业

中国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。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，医药制造业行业增速不断放缓。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，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，因此医药制造业具有防御性特征，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。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局发布的数据显示，中国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓，2019 年中国医药制造业企业实现营业收入 23908.60 亿元，较上年增长 7.40%，增速较上年下降 5.00 个百分点；实现利润总额3119.50亿元，较上年增长5.90%，增速较上年下降 3.60 个百分点。

图 1　近年来中国医药工业总产值变化

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

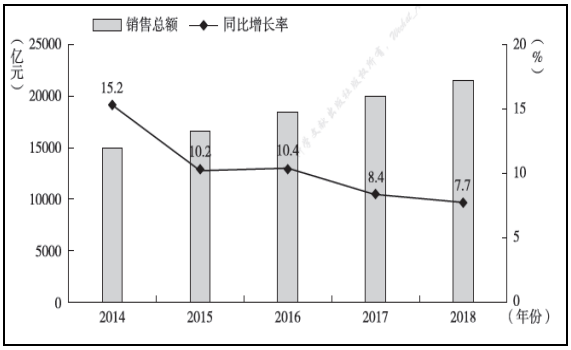
（2）医药商业

随着医改政策的持续向纵深推进，药品流通行业逐渐进入结构调整期，行业增速趋缓，集中度有望进一步提升。

随着国内经济增长和结构调整，人民生活水平不断提高，人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，为国内医疗及药品需求不断增长带来了稳定支撑。从行业规模来看，根据商务部发布的《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》，2018 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额 21586 亿元，扣除不可比因素同比增长 7.7%，增速同比下降 0.7 个百分点。其中，

药品零售市场销售额 4317 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速与上年基本持平。

图 2　中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：商务部《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》

从企业效益来看，2018 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 15774 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.6%，增速同比下降 0.4 个百分点；利润总额 404 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 1.9 个百分点；平均毛利率 8.2%，同比上升 1.0 个百分点；平均费用率 6.5%，同比上升 0.4 个百分点；平均利润率 1.9%，同比上升 0.2 个百分点；净利润率 1.6%，同比上升 0.1 个百分点。

随着“两票制”政策的全面推行，原有的药品流通市场结构和销售渠道发生变化。按销售渠道分类，2018 年对生产企业销售额 135 亿元，占销售总额的 0.6%，同比上升 0.1 个百分点；对批发企业销售额 6454 亿元，占销售总额的 29.9%，同比下降 6.2 个百分点；对终端销售额 14933 亿元，占销售总额的 69.2%，同比上升 5.8 个百分点；直接出口销售额 64 亿元，占销售总额的 0.3%。在对终端销售中，对医疗机构销售额 10413 亿元，占终端销售额的 69.7%，同比上升 0.6 个百分点；对零售终端和居民零售销售额 4520 亿元，占终端销售额的 30.3%，同比下降 0.6 个百分点。

与此同时，大中型药品批发企业借助“两票制”机会调整业务布局，通过内生增长和外延并购，实现规模和效益的整体提升，行业集中度进一步提高。从销售增速看，药品批发企业销售增速有所上升。2018 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入同比增长 10.8%，增速同比上升 2.4 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入同比增长 12.9%，增速同比上升 3.6 个百分点；前 10 位同比增长 14.2%，增速同比上升 5.5 个百分点。从市场占有率看，药品批发企业集中度有所提高。2018 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 72.0%，同比上升 1.3 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场规模的 39.1%，同比上升 1.4 个百分点。

2. 电子信息行业

2019 年，中国电子支付业务、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 3310.19 亿笔，金额 3779.49 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%，较上年末有所上升。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 2362.96 万户，联网 POS 机具合计 3089.28 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 2233.88 亿笔，金额 2607.04 万亿元。其中，网上支付业务 781.85 亿笔，金额 2134.84 万亿元，同比分别增长 37.14%和 0.40%；移动支付业务 1014.31 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. 区域经济环境

跟踪期内，云南省经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据云南省统计局公布的《云南省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，云南省实现地区生产总值 23223.75 亿元，比上年增长 8.1%，高于全国 2.0 个百分点。其中，第一产业增加值 3037.62 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 7961.58 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 12224.55 亿元，增长 8.3%。三次产业结构为 13.1：34.3：52.6。全省人均生产总值 47944 元，比上年增长 7.4%。非公经济增加值 10954.75 亿元，比上年增长 8.7%，占全省生产总值 47.2%，与上年同期持平。2019 年，云南省工业生产平稳增长，全年全部工业增加值 5301.51 亿元，比上年增长 8.1%。规模以上工业增加值增长 8.1%。2019 年，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长 8.5%。分三次产业看，第一产业投资增长 25.5%；第二产业投资增长 11.8%，其中工业投资增长 11.7%；第三产业投资增长 7.0%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 64 亿元，实收资本 64 亿元。公司股东及持股情况分别为：云南省国资委持股 41.11%，土地运营公司持股 36.00%，云天化集团持股 5.00%，云南省财政厅持股 4.57%，云南物流、云铜集团、云冶集团、云锡集团各持股 3.33%。公司实际控制人仍是云南省国资委。

2. 企业规模与竞争力

作为“云南省资源优化配置和战略性调整的龙头，公司引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级，是产业与资本结合的重要平台、国有资本有进有退和价值化经营的主体”，战略地位突出。

公司前身为 2000 年成立的云南国资公司，按照云南省政府和云南省国资委的要求，云南国资公司承担了对省内国有企业制度改革的任务。从历史沿革来看，公司和省内各政府部门保持良好联系，有助于公司把握政策导向，甄别项目风险。同时，公司作为云南省工业投资平台，在投资项目和资源储备方面具有政策性倾斜优势。

公司战略定位准确，以云南省资源优化配置和战略性调整为龙头，引导全省工业经济实现产业化结构优化和升级，是云南省产业与资本结合的重要平台，国有资本有进有退和国有资产价值化经营的主体。

近年来，公司主营业务取得了跨越式发展，目前已经成为云南省属大型投资集团中的骨干企业。资产规模、净资产和利润实现了快速增长，综合实力显著增强，资产结构不断优化，资产质量迅速提升，盈利能力持续增长，投融资能力显著提高。

经过多年来不断的产业结构调整，公司紧紧围绕云南省重点发展八大产业、打造世界一流绿色“三张牌”和“数字云南”建设发展战略，按照国企改革三年行动方案“1+1+X”发展新模式，聚焦新目标、新定位、新战略进行投资布局，着力培育生物医药大健康、信息产业、产业园区等重点产业板块，计划把公司打造成为规模上千亿的实业集团。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100673637348 3），截至 2020 年 5 月 20 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

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	职务	任职起止日期
孙德刚	男	董事长、党委书记	2019.02-至今
刘国强	男	总裁、党委副书记、副董事长	2019.03-2020.03
余蜀昆	男	总裁、党委副书记、副董事长	2020.04-至今
王冲	男	外部董事	2019.05-至今
李莲	女	外部董事	2020.04-至今
伍显清	女	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，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

收购易见股份部分股权

2020 年 2 月 11 日，公司控股子公司、一致行动人云南工投君阳投资有限公司（以下简称“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 202040550 股无限售流通股股票（占易见股份总股本比例为 18.00%），交易对价为 25.92 亿元；公司本部在 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 89795800 股股份，占易见股份总股本的 8.00%，交易对价为 12.94 亿元。上述股权转让完成后，君阳公司和公司本部合计持有易见股份 306836450 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。

截至 2019 年底，易见股份总资产 155.55 亿元，所有者权益合计 86.09 亿元；2019 年，

易见股份实现营业总收入 153.47 亿元，利润总额 8.68 亿元。易见股份并入公司合并范围后，公司主营业务结构将更加多元化，在供应链管理和商业保理板块得到补充，将在大宗工业商品领域占据一定市场份额。未来公司将保持稳定的盈利能力，提升行业竞争地位，提高综合竞争能力，实现可持续发展。

九、经营分析

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，公司整体收入规模和综合毛利率基本保持稳定。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模有所下降，但受益于处置沃森生物股票形成投资收益，公司净利润规模同比大幅增长。

公司是云南省国资委下属的重点省属企业之一，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%。2019 年，公司主营业务收入占营业收入比重为 98.70%。

从收入构成来看，2019 年，金融产业板块收入为 44.29 亿元，同比下降 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，同比下降 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，同比增长 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，同比增长 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；其他收入占比较低，对公司整体经营影响不大。

从毛利率情况看，2019 年，公司综合毛利率为 15.72%，同比变化不大。其中生物医药大健康板块毛利率为 11.32%，同比减少 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%，同比增加 0.51 个百分点；产业园区板块毛利率为 11.88%，同比减少 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%，同比增加 2.64 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，同比下降 26.36%，主要系园区产业本期无销售项目及医药行业受疫情影响所致；公司实现营业利润 3.81 亿元，同比增长 3.64 亿元，实现净利润 3.79 亿元，同比增长 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”）股票，投资净收益增加所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	6.24	28.29	24.84
信息技术	26.65	42.14	23.01	31.90	28.19	22.34	33.16	28.20	22.85	8.33	37.76	12.77
产业园区	2.46	3.90	37.58	7.44	6.57	37.72	13.66	11.62	11.88	0.15	0.70	22.72
金融产业	5.12	8.10	77.56	47.84	42.27	3.39	44.29	37.67	6.03	6.67	30.24	10.01
其他	2.05	3.25	80.03	1.39	1.23	100.00	4.97	4.23	84.00	0.66	3.00	98.50
合计	**63.24**	**100.00**	**25.99**	**113.17**	**100.00**	**15.55**	**117.57**	**100.00**	**15.72**	**22.06**	**100.00**	**17.99**

资料来源：公司提供

1. 生物医药大健康

2019 年，受医药政策影响，公司医药商业和工业收入规模下降；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（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。

表 5 医药板块营业收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
医药商业	16.46	13.80	12.89	2.74
医药工业	5.64	6.03	4.09	1.32
合计	**22.10**	**19.83**	**16.98**	**4.06**

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

（1）医药商业

截至2019年底，医药工业公司总资产10.16亿元，所有者权益合计2.79亿元；2019年，公司医药商业业务实现收入 12.89 亿元，同比下降 6.59%，利润总额 36.88 万元，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 6500 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，先货后款约占 70%，平均账期为 126 天，先款后货比例大约为 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名供应商采购情况

（单位：亿元、%）

供应商	采购额	占采购总额比重
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	1.42	11.25
昆药集团医药商业有限公司	0.88	7.01
云南城投昕益医药有限公司	0.65	5.12
中美天津史克制药有限公司	0.62	4.88
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年公司医药商业下游前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

客户	销售额	占医药商业收入比重
一心堂药业集团股份有限公司	1.74	13.48
云南健之佳健康连锁店股份有限公司	1.43	11.07
云南同丰医药有限公司	0.70	5.43
昭通市济康中药饮片有限公司	0.56	4.38
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 4.09 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 28.89%，供应商集中度一般。

表8　2019年公司医药工业前五名供应商采购情况

（单位：亿元、%）

供应商	采购额	占采购总额比重	主要采购原材料
文山市苗乡三七实业有限公司	0.43	11.79	三七
河北冀衡（集团）药业有限公司	0.23	6.17	氨基比林/对乙酰氨基酚
上海沪源医药有限公司	0.16	4.25	马来酸氯苯那敏/秋水仙碱
集安市宏兴参业有限公司	0.13	3.47	红参
云南润嘉药业有限公司	0.12	3.21	黄藤素
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年公司医药工业下游前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

客户	销售额	占医药工业收入比重
云南同丰医药有限公司	0.37	9.08
云南医药工业销售有限公司	0.73	17.87
朗致集团万荣药业有限公司	0.20	5.04
云南白药集团股份有限公司	0.17	4.11
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 5054.80 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。2020 年一季度，瑞宝生物实现营业收入 2.16 亿元，较上年增长 112.32%；实现净利润 5370.30.万元。

2．信息技术板块

2019 年，公司信息技术业务收入规模有所增长，整体毛利率水平有所下降。

公司电子信息产业业务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。截至 2019 年底，南天信息总资产 40.36 亿元，所有者权益合计 18.49 亿元；2019 年，南天信息实现营业收入 33.03 亿元，利润总额 0.92 亿元。

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　近年来南天信息营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	1.70	25.80	32.70
智能渠道解决方案	3.20	11.53	15.69	3.68	11.14	16.35	0.99	15.02	8.27
集成解决方案	11.89	42.76	10.44	13.90	42.08	6.33	3.83	58.12	3.34
其他	0.27	0.96	77.71	0.27	0.82	77.03	0.07	1.06	68.36
合计	**27.80**	**100.00**	**24.90**	**33.03**	**100.00**	**23.44**	**6.59**	**100.00**	**12.35**

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%，占南天信息营业收入的 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%，同比变化不大。

（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%，占南天信息营业收入的 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%，占南天信息营业收入的 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，南天信息 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。

3. 产业园区板块

2019 年，公司产业园区业务无新开工项目，经营重点为原有项目的建设及销售。为缓解资金占用压力，公司对外转让部分项目实现资金回笼，但盈利水平有所下滑。已建成项目中多为工业地产项目且去化进展缓慢，土地储备规模较大，对资金形成占用。

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，叠加前期销售项目收入确认，带动收入大幅增加。

表 11　园区产业地产类收入构成情况（单位：亿元）

	出售/出租	工业地产	普通房地产		合计
			商业	居住	
2017 年	出售	0.44	0.41	1.13	**1.98**
	出租	0.13	0.01	0.01	**0.15**
2018 年	出售	0.12	1.27	5.19	**6.57**
	出租	0.20	0.02	0.01	**0.23**
2019 年	出售	0.21	8.18	5.13	**13.51**
	出租	0.17	0.06	0.01	**0.24**

资料来源：公司提供

表 12　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。

公司产业园区建设项目计入存货科目核算。截至 2019 年底，公司开发成本及开发产品合计剩余账面价值 22.44 亿元，多为工业地产项目，去化进展缓慢，对资金形成占用。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 2750.79 亩，土地储备丰富。

截至 2019 年底，公司无在建住宅项目及在

建商业地产类项目。

4. 金融产业

2019年，受贸易业务规模收缩影响，公司金融产业业务收入有所下降，毛利率低，盈利能力有待提高；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 日由云南工投、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，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13 近年来金融产业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率
金融投资	1.68	3.51	81.25	2.14	4.83	100.00
军工产品销售	--	--	--	3.42	7.72	13.82
粮油贸易	1.05	2.20	1.85	0.17	0.38	3.02
煤炭销售	4.67	9.76	1.60	0.12	0.27	2.45
有色金属贸易	40.43	84.53	0.42	38.46	86.80	0.15
合计	**47.84**	**100.00**	**3.39**	**44.29**	**100.00**	**6.03**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2019 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数分别为 4.77 次、2.06 次和 0.33 次，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

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。

十、财务分析

公司 2019 年财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2019 年底，公司合并范围新增子公司 4 家，减少 5 家。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。跟踪期内，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，所有者权益 129.56 亿元（含少数股东权益 52.09 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 117.57 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 356.13 亿元，所有者权益 132.34 亿元（含少数股东权益 52.07 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.06 亿元，利润总额 3.86 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动下降，资产结构较为均衡，但应收账款、预付款项和存货对资金占用明显；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。公司资产质量及流动性较弱。

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，较上年底变化不大。

（1）流动资产

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%；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。

（2）非流动资产

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。

表14 截至2019年底，公司可供出售金融资产构成情况

（单位：万元、%）

公司名称	账面余额	减值准备	账面价值
云南铜业股份有限公司	16331.30	3136.29	13195.01
易见股份	20940.14	--	20940.14
江苏亨通光电股份有限公司	26060.59	--	26060.59
诚泰财产保险股份有限公司	12278.27	--	12278.27
云南省煤化工集团有限公司	11352.22	--	11352.22
中国铜业有限公司	365792.40	--	365792.40
欧浦智网	19743.74	17117.93	2625.82
合计	**472498.70**	**20254.22**	**452244.50**

资料来源：审计报告，联合资信整理

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。

表15 截至2019年底，公司长期股权投资构成情况

（单位：万元、%）

公司名称	投资成本	期初余额	期末余额
云南沃森生物技术股份有限公司	129977.12	133710.13	135704.09
云南沣月投资合伙企业	51950.00	57332.16	55649.91
红塔证券股份有限公司	62456.35	64134.46	71907.10
云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）	52596.00	57596.13	64704.29
云南云天化石化有限公司	30000.00	32794.51	34838.65
云南首鑫小微金融再贷款服务股份有限公司	24500.00	26551.03	25127.09
昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）	20100.00	20100.00	20100.00
合计	**371579.50**	**392218.40**	**408031.10**

资料来源：审计报告，联合资信整理

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。其中，长期股权投资较上年底增加 9.14 亿元，主要系公司增持易见股份所致。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，受置换云南铜业（集团）有限公司股权影响，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 2019 年底，公司其他综合收益较上年底下降 192.77%至-9.31 亿元，主要系公司以持有云南铜业（集团）有限公司增资中国铜业有限公司，转出云南铜业（集团）有限公司其他综合收益所致。

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%。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额略有下降，负债结构相对均衡；有息债务规模波动增长，债务

负担较重。

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。

表 16 截至 2019 年底公司合并范围存续债券明细

（单位：亿元）

债券名称	余额	期限	到期兑付日
20 云工投 SCP002	10.00	180 天	2020/11/18
20 云工投 SCP001	5.00	270 天	2020/11/09
19 云工 03	4.80	3 年	2022/09/25
19 云工投 PPN001	10.00	3 年	2022/09/04
19 云工 02	10.60	3 年	2022/04/03
18 云工 01	11.80	3 年	2021/09/03
18 云工投 PPN001	10.00	3 年	2021/06/15
17 云工 01	6.00	3 年	2020/09/01
17 云工投 MTN002	10.00	5 年	2022/08/04
17 云工投 MTN001	10.00	5 年	2022/04/12
16 云工 02	8.00	5 年	2021/09/27
16 云工 01	7.00	5 年	2021/07/27
16 云工投 MTN001	4.00	5 年	2021/03/29
*15 云工投 MTN002	10.00	5+N 年	2020/11/06
15 云工投 MTN001	4.00	5 年	2020/10/21
14 云工投 MTN001	5.00	7+3 年	2024/05/13
合计	**126.20**	--	--

资料来源：wind 资讯

注：*为永续债或永续中期票据，附票面利率调整及回售选择权的债券列示到期兑付日为首个可行权日

截至 2019 年底，公司全部债务为 156.74 亿元，较上年底下降 6.71%。其中，短期债务 44.90 亿元，长期债务为 111.84 亿元。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、0.17 个和 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，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%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 168.89 亿元，较上年底增长 7.75%。其中，短期债务为 50.54 亿元（占 29.92%），长期债务为 118.36 亿元（占 70.08%）。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%、56.07%和 47.21%，较上年底分别上升 0.42 个、1.32 个和 0.88 个百分点。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模略有增长，期间费用对利润侵蚀严重，非经营性损益对利润影响很大，且波动较大，可持续性不强。

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由负转正所致。

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，期间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，同比增加 3.71 亿元；投资收益 14.82 亿元，同比增长 38.68%，主要系项目转让所致；其他收益 1.33 亿元，同比增长 92.22%，主要系政府补助大幅增加所致。2019 年，公司资产减值损失为 7.65 亿元，损失同比增长 517.98%，主要系新增固定资产减值损失 4.54 亿元和可供出售金融资产减值损失 2.15 亿元所致。2019 年，公司实现利润总额 2.34 亿元，同比增长 5.40%，其中非经营性损益（其他收益+投资收益+公允价值变动收益+营业外收入）是利润总额的 8.70 倍，利润总额对非经营性损益依赖度很高。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 14.53%，同比增加 0.39 个百分点，变化不大。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.93%和 0.90%，同比分别增长 0.69 个百分点和 0.82 个百分点。公司整体盈利能力仍有待提高。

2020年1－3月，公司实现营业收入22.06亿元，同比下降26.36%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；实现利润总额3.86亿元，同比增加3.70亿元，主要系处置沃森生物股权所致。

4. 现金流及保障

跟踪期内，受益于产业园区存货销售回款，公司经营活动获现能力有所提升，受股权转让项目回款影响，投资活动现金净流入规模大幅增加。随着公司加大有息债务偿还力度，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，主要受益于产业园区存货销售回款。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。

5. 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。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均变化不大，分别为 189.59%和 142.89%。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 182.53%和 138.22%。考虑到公司现金类资产较充沛，且对短期债务保障能力较强，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，全部债务/EBITDA 为 10.93 倍，EBITDA 利息倍数为 1.42 倍，长期偿债能力较弱。

截至 2019 年底，公司合并口径获得银行综合授信额度 122.38 亿元，尚未使用额度 56.12 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司控股子公司南天信息为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司对外担保合计 13.00 亿元，其中对云南省国有资本运营有限公司提供担保 1 亿元，对云天化集团有限责任公司“20 云天化 MTN001”提供担保 12.00 亿元。

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同图公司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，同图公司提请仲裁，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 5105.96 万元。截至 2020 年 5 月，同图公司仅收到 1008 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 2255 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。

6. 公司本部/母公司财务分析

公司本部资产主要为其他应收款、可供出售金融资产及长期股权投资，资产流动性较弱；本部债务负担重，应付债券占比高，一年内到期债券存在较大集中偿付压力。

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。公司本部一年内到期的有息债务 29.43 亿元，

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，利润总额为 1.79 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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司本部将于一年内到期的存续债券包括“20 云工投 SCP001”“20 云工投 SCP002”“17 云工 01”“16 云工投 MTN001”“15 云工投 MTN001”和“15 云工投 MTN002”，余额合计 39 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产是一年内到期的存续债券余额的 1.04 倍，对一年内到期的存续债券保障能力尚可。

公司存续的中长期债券包括“19 云工投 PPN001”“19 云工 02”“19 云工 03”“18 云工 01”“18 云工投 PPN001”“17 云工投 MTN001”“17 云工投 MTN002”“16 云工 01”“16 云工 02”和“14 云工投 MTN001”，待偿本金合计 87.20 亿元。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对中长期债券待偿本金的覆盖倍数分别为 1.50 倍和 0.16 倍。

表 17　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

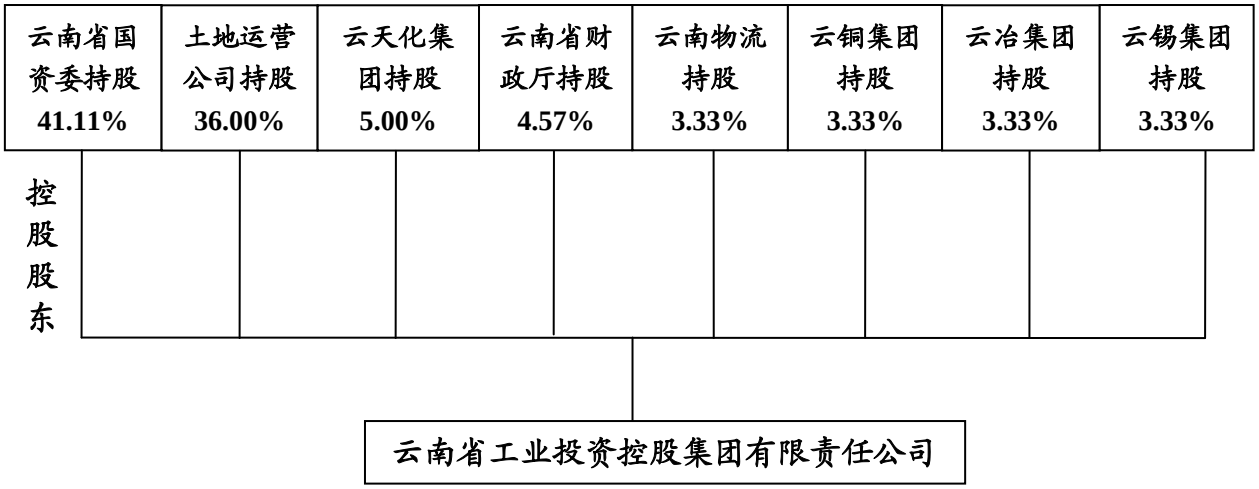
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	39.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.04
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.07
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.07
EBITDA/应付债券余额	0.12

资料来源：联合资信整理

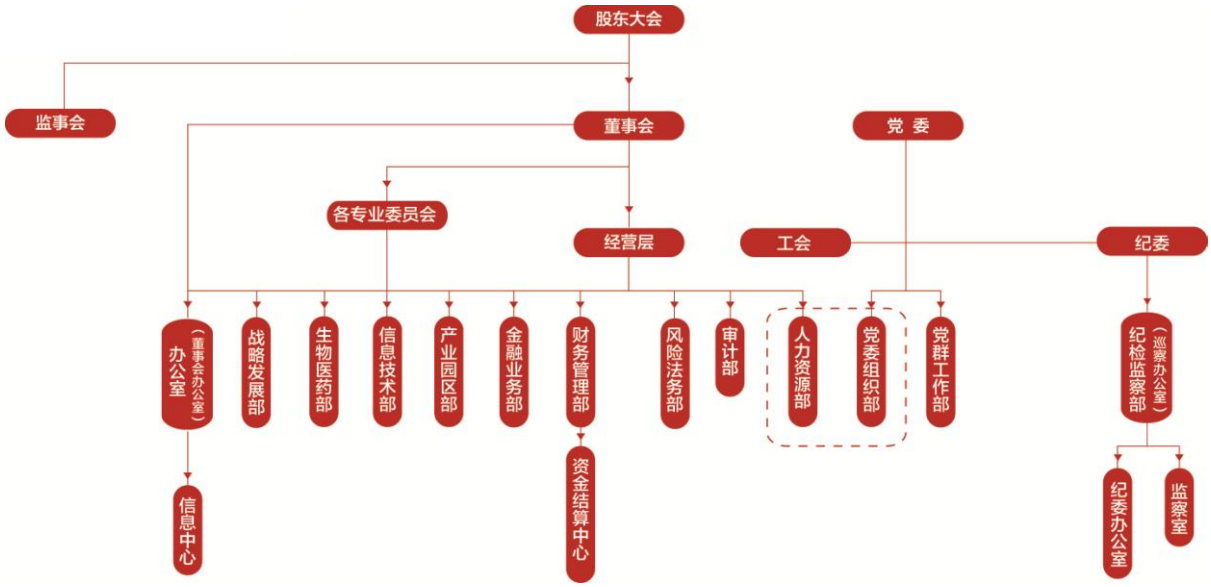
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“14云工投MTN001”“15云工投MTN001”“15云工投MTN002”“16云工投MTN001”“17云工投MTN001”和“17云工投MTN002”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.51	39.70	36.95	40.45
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)	54.02	53.46	44.90	50.54
长期债务(亿元)	110.65	114.55	111.84	118.36
全部债务(亿元)	164.67	168.01	156.74	168.89
营业收入(亿元)	63.24	113.17	117.57	22.06
利润总额(亿元)	1.59	2.13	2.34	3.86
EBITDA(亿元)	11.22	14.30	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	5.42	-4.50	8.92	-5.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.22	4.92	4.77	--
存货周转次数(次)	0.79	1.76	2.06	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.32	0.33	--
现金收入比(%)	98.19	113.95	104.40	102.75
营业利润率(%)	24.58	14.14	14.53	17.30
总资本收益率(%)	2.52	3.24	3.93	--
净资产收益率(%)	0.01	0.08	0.90	--
长期债务资本化比率(%)	45.64	45.03	46.33	47.21
全部债务资本化比率(%)	55.55	54.58	54.75	56.07
资产负债率(%)	62.94	61.36	62.42	62.84
流动比率(%)	169.16	189.79	189.59	182.53
速动比率(%)	108.92	139.49	142.89	138.22
经营现金流动负债比(%)	5.73	-4.38	9.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.45	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	11.75	10.93	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；指标计算时未将计入所有者权益的 10 亿元永续中票计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.68	8.29	9.11	12.23
资产总额(亿元)	247.82	245.31	226.32	232.54
所有者权益(亿元)	83.16	80.00	67.97	70.74
短期债务(亿元)	37.08	34.50	29.43	30.77
长期债务(亿元)	96.35	108.75	104.40	103.21
全部债务(亿元)	133.43	143.25	133.83	133.98
营业收入(亿元)	4.41	3.03	5.25	0.93
利润总额(亿元)	0.50	0.10	1.79	3.32
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.41	-10.62	11.40	1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	78.41	88.59	97.33	171.39
营业利润率(%)	98.71	96.90	98.78	95.71
总资本收益率(%)	3.02	3.83	5.40	--
净资产收益率(%)	-0.01	0.47	2.44	--
长期债务资本化比率(%)	53.67	57.62	60.57	59.33
全部债务资本化比率(%)	58.75	63.17	64.56	64.58
资产负债率(%)	66.44	67.39	69.97	69.58
流动比率(%)	93.74	124.22	82.70	75.82
速动比率(%)	93.74	124.22	82.70	75.82
经营现金流动负债比(%)	11.92	-19.33	22.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

企业名称	镇江国有投资控股集团有限公司	辽宁省国有资产经营有限公司	云南省工业投资控股集团有限责任公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+
企业性质	地方国企	地方国企	地方国企
综合毛利率（%）	12.44	14.95	15.72
销售债权周转次数（次）	7.41	11.60	4.77
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	569.13	454.12	344.77
所有者权益（亿元）	246.21	239.60	129.56
营业收入（亿元）	110.65	204.68	117.57
利润总额（亿元）	6.52	8.49	2.34
经营活动现金流净额（亿元）	14.03	10.90	8.92
资产负债率（%）	56.74	47.24	62.42

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变