# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 288 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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$AA^{+}$，评级展望为稳定，并维持“15云工投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年二月二十六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 云南省工业投资控股集团有限责任公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：$AA^+$ | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：$AA^+$ | 评级展望：稳定 |

**债项信用**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 云工投 CP001 | 5 亿元 | 2015/08/31-2016/08/31 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016 年 2 月 26 日

**财务数据**

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 35.73 | 28.38 | 36.09 | 29.61 |
| 资产总额(亿元) | 304.00 | 302.04 | 328.35 | 327.17 |
| 所有者权益(亿元) | 98.93 | 102.59 | 116.02 | 118.51 |
| 短期债务(亿元) | 14.05 | 23.03 | 23.95 | 25.50 |
| 全部债务(亿元) | 51.14 | 56.20 | 74.94 | 85.22 |
| 营业收入(亿元) | 63.28 | 75.70 | 67.44 | 33.64 |
| 利润总额 (亿元) | 6.42 | 6.71 | 5.02 | 3.43 |
| EBITDA(亿元) | 9.52 | 10.98 | 11.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.13 | -9.08 | -8.09 | -9.02 |
| 营业利润率(%) | 17.31 | 16.82 | 17.30 | 13.95 |
| 净资产收益率(%) | 5.05 | 4.83 | 3.05 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.46 | 66.03 | 64.67 | 63.78 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.08 | 35.39 | 39.24 | 41.83 |
| 流动比率(%) | 160.37 | 157.46 | 188.49 | 182.48 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.37 | 5.12 | 6.60 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.28 | 3.03 | 1.87 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.32 | -13.72 | -12.29 | -- |

注：1.2015 年 1~9 月财务数据未经审计；
2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中。

**分析师**

马 栋　姜 帆

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）

Http：//www.lhratings.com

**评级观点**

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“云南工投集团”或“公司”）的评级反映了公司作为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，在云南省工业投资领域具有突出的战略地位、较强的政府支持以及持有优质的金融资产等优势。跟踪期内，云南省经济较快发展、财政实力不断提升，公司在资金方面获得政府的有力支持，但公司四大主业受国内宏观经济增幅放缓影响，整体盈利能力偏弱；非主业参股企业众多，部分被投资企业质量一般。

未来，公司将以工业园区、医药、高新技术及现代服务业四大板块为发展重点。随着营业收入规模的扩张、股权投资收益的陆续实现及集团内逐步深入的资源整合，公司整体盈利能力有望得以改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 $AA^+$，评级展望为稳定，并维持“15 云工投 CP001”A-1 的信用等级。

**优势**

1. 公司作为云南省政府定位的工业投资平台，是引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器，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. 在工业投资领域，公司拥有云南省对其在投资项目和资源储备方面指导及政策倾斜优势，政府支持力度强。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 云工投 CP001”保障程度较强。

**关注**

1. 跟踪期内，公司四大主业受国内宏观经

济增幅放缓影响，整体盈利能力仍然偏弱，利润主要来自投资收益及营业外收入。

2. 公司参股企业较多，涉及行业较广，部分被投资企业质量一般。
3. 公司作为云南省属重点企业之一，承担了云南省基础设施和公用设施领域内的转贷资金，该部分资产形式的债务由云南省财政负责偿还，不构成公司自身债务。但该部分资产无法为公司带来经济效益，且可能存在财政资金到位不及时风险。
4. 公司投资收益多源于股权的减持及处置，可持续性较弱。

# 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省工业投资控股集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南省工业投资控股集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因云南省工业投资控股集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省工业投资控股集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 云工投 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南省工业投资控股集团有限责任公司主体长期信用及存续期内债券“15 云工投 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、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“云南工投集团”）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，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）的规定，2008 年 5 月云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业（集团）控股有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资组建云南工投集团，注册资本金 46 亿元，后经省国资委增资扩股，截至 2015 年 9 月底，公司注册资本金 64 亿元，公司实际控制人是云南省国资委。各股东出资额及持股比例见表 1。

表1　公司现有股东持股情况

| 股东单位 | 出资(万元) | 出资比例(%) |
|---|---|---|
| 云南省国资委 | 522752 | 81.68 |
| 云天化集团有限责任公司 | 32000 | 5.00 |
| 昆明钢铁控股有限公司 | 21312 | 3.33 |
| 云南铜业（集团）有限公司 | 21312 | 3.33 |
| 云南冶金集团股份有限公司 | 21312 | 3.33 |
| 云南锡业集团（控股）有限责任公司 | 21312 | 3.33 |
| **合计** | **640000** | **100.00** |

资料来源：公司提供

2015 年底，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复[2015]75 号），云南省国资委拟将其持有的公司股权中的 36%划转由云南省圣乙投资有限公司（以下简称“云南圣乙”）持有，本次股权划转后公司股权结构将变更为：云南省国资委持股 45.68%，云南圣乙持股 36%，云天化集团持股 5.00%，昆钢公司、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。截至目前，公司正在根据批复文件履行内部决策程序，相关工商变更登记和国家出资企业产权登记正在办理当中，股权划转尚未完成。

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。公司是云南省政府定位的工业投资平台。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 328.35 亿元，所有者权益 116.02 亿元（含少数股东权益 23.00 亿元）；2014 年，公司合并口径实现营业收入 67.44 亿元，利润总额 5.02 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 327.17 亿元，所有者权益 118.51 亿元（含少数股东权益 22.26 亿元）；2015 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 3.43 亿元。

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

## 三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财

政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作

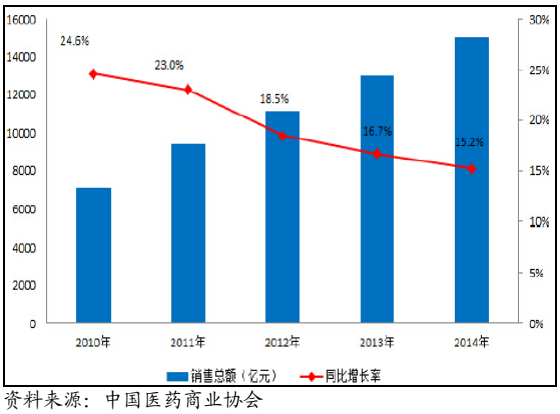
用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 医药流通行业

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。根据商务部发布的《2014 年药品流通行业运行统计分析报告》，2014 年，中国药品流通市场销售规模继续提高，增长幅度有所降低。全年药品流通行业销售总额 15021 亿元，同比增长 15.2%，增速较 2013 年下降 1.5 个百分点，其中药品零售市场 3004 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.1%，增幅回落 2.9 个百分点。行业经过近 20 年的扩容发展和内部激烈竞争，集中度得到一定提升，逐渐形成全国性和区域性垄断结合的竞争格局。

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2014 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 11321 亿元，同比增长 15.4%，增幅回落 1.6 个百分点；实现利润总额 247 亿元，同比增长 14.8%，增幅回落 1.2 个百分点；平均毛利率 6.8%，同比上升 0.1 个百分点；平均费用率 5.3%，同比上升 0.2 个百分点；平均利润率 1.7%，与上年基本持平。

图 1 2010~2014 年药品流通行业销售趋势




资料来源：中国医药商业协会

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4%以下，回款周期相对较短。2014 年，对批发（调拨）销售额为 6426 亿元，占销售总额的 42.8%，比上年降低 0.3 个百分点；纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）为 8596 亿元，占销售总额的 57.2%，比上年增加 0.3 个百分点。

从集中度看，根据 2011 年颁布的《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》，至 2015 年要形成一至三家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85%以上。2014 年前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模为 65.9%，同比提高 1.6 个百分点，其中前三位药品批发企业占 30.9%，同比提高 1.2 个百分点；主营业务收入 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 48.8%，比上年提高 4.3 个百分点。2013 年公布的新修订《药品经营质量管理规范》（简称 GSP）对药品仓储、运输、购销全链条提出了更高要求，并于 2013 年 6 月正式实施，过渡期截至 2016 年，过渡期之后仍未达标的企业药品经营活动将被停止。新版 GSP 的实施将有利于进一步提高行业集中度。总体看，中国医药流通行业基本形成了三大版图，全国性大型企业已具雏形，中型企业区域化布局，小型企业面临较大的生存压力。

表 2 2014 年度医药流通前 10 强企业名单

| | 医药流通企业排名 |
|---|---|
| 1 | 中国医药集团总公司 |
| 2 | 华润医药商业集团有限公司 |
| 3 | 上海医药（集团）股份有限公司 |
| 4 | 九州通医药集团有限公司 |
| 5 | 广州医药有限公司 |

| | |
|---|---|
| 6 | 重庆医药（集团）股份有限公司 |
| 7 | 南京医药股份有限公司 |
| 8 | 华东医药股份有限公司 |
| 9 | 四川科伦医药贸易有限公司 |
| 10 | 浙江英特药业有限责任公司 |

资料来源：中国医药商业协会

从销售品类看，在七大类医药商品销售中，以药品类销售为主。2014 年，药品类销售额占七大类医药商品销售总额的 73.8%；其次为中成药类占 14.6%、中药材类占 4.0%、医疗器械类占 3.6%、化学试剂类占 1.3%、玻璃仪器类占 0.2%、其他类占 2.5%。

2014 年，全国六大区域销售总额比重分别为：华东 39.1%、华北 17.0%、中南 21.6%、西南 13.0%、东北 5.1%、西北 4.2%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 77.7%，同比下降 0.9 个百分点。2014 年，销售额居前 10 位的省市依次为：北京、上海、广东、浙江、江苏、安徽、山东、重庆、河南、云南；10 省市销售额占全国销售总额的 64.3%，同比下降 0.3 个百分点。

表 3　国内医药流通企业市场格局

| 区域 | 省份及直辖市 | 主要流通企业 |
|---|---|---|
| 华东 | 上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东 | 上海医药、国药控股、南京医药、华东医药、安徽华源 |
| 华北 | 北京、天津、河北、山西、内蒙古 | 北医股份、国药股份、国药控股、太平集团 |
| 华南 | 广东、海南、广西 | 一致药业、广州医药 |
| 华中 | 河南、湖北、湖南 | 九州通、长沙双鹤、国药控股 |
| 西南 | 重庆、四川、贵州、云南、西藏 | 重庆医药、桐君阁、云南医药 |
| 东北 | 辽宁、吉林、黑龙江 | 哈药集团医药、国药控股 |
| 西北 | 山西、甘肃、青海、宁夏、新疆 | 新疆新特药、兰州医药、青海医药 |

资料来源：中信证券

从配送结构看，2014 年，药品批发直报企业商品配送总额 9460 亿元，其中自有配送中心配送额占 82.5%，非自有配送中心配送额占 17.5%，非自有配送中心配送额占比较上年降低 2.3 个百分点；物流费用 103 亿元，其中自主配送物流费用占 84.0%、委托配送物流费用占 16.0%，委托配送物流费用占比较上年降低 2.1 个百分点。非自有配送中心配送额和委托配送物流费用占比下降是由于直报系统企业中大型药品流通企业加大自身物流建设，提高自有配送能力，减少了委托及非自有配送比例。物流费用占企业三项费用（营业费用、管理费用、财务费用）总额的 18.5%，与上年相比增加了 2.1 个百分点，占营业费用的比例为 32.2%，与上年相比增加了 1.7 个百分点。基本药物配送额为 1374 亿元，其中对本省配送金额占比 87.24%，对外省配送金额占比 12.76%。

**行业政策**

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 4　近年来相关医药政策汇总

| 发布时间 | 部门 | 相关政策 | 政策描述 | 对行业的影响 |
|---|---|---|---|---|
| 2012 年 4 月 | 卫生部 | 《抗菌药物临床应用管理办法》 | 从 2012 年 8 月起，开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度，具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。 | 使得抗菌药物限用走向常态化，将逼迫许多医药企业进行调整和转型。 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2012 年 8 月 | 食品药品监管局 | 《加强药用辅料监督管理的有关规定》 | 从 2013 年 2 月起，药用辅料将实施分类管理。其中，新药用辅料和安全风险较高的药用辅料将实行许可管理，其他辅料实行备案管理。 | 提高药用辅料行业的门槛，影响到下游制药企业。 |
| 2012 年 9 月 | 国家发改委 | 《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》 | 提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则，通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收付费方式和落实政府办医责任。 | 县级公立医院改革开始进入实质性阶段，其中提出革除药品加成，改为服务收费和政府补助两个补偿渠道，将对医药行业产生长远影响。 |
| 2012 年 11 月 | 人力资源社会保障部、财政部、卫生部 | 《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》 | 用两年左右时间，在所有统筹地区范围内开展总额控制工作，并以此为基础，推进付费方式改革，结合门诊统筹的开展探索按人头付费，结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费。 | 首次明确医保支付改革时间表，将影响到医疗终端的扩容速度和药品结构。 |
| 2013 年 1 月 | 卫生部 | 《2013 年卫生工作要点》 | 量化明确了相关指标：继续完善新农合制度；巩固完善基本药物制度；积极推进公立医院改革，落实便民惠民服务措施。 | 持续推进医疗改革的基层建设，纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。 |
| 2013 年 2 月 | 国务院 | 《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》 | 在经济技术标评审中，对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查，将企业通过《药品生产质量管理规范（2010 年版）》（GMP）认证作为质量评价的重要指标。 | 强调新版 GMP 标准的重要性，有利于行业的升级与重组。 |
| 2013 年 2 月 | 食品药品监督管理局 | 《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》 | 进一步加快创新药物审评，实行部分仿制药优先审评，加强药物临床试验质量管理，鼓励研制儿童用药，制定配套措施，注重协调配合。 | 鼓励医药行业进行创新，有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。 |
| 2013 年 2 月 | 卫生部 | 《药品经营质量管理规范》 | 供应链全程管控，全面质量管理与全员质量管理，强化冷链管理，药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理，药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。 | 对药企要求更严，特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力，这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌，促使医药商业集中度提升。 |
| 2013 年 3 月 | 卫生部 | 2012 年版《国家基本药物目录》 | 药品品种扩容，新版基药目录在原来 09 版 307 种的基础上扩容至 500 多种，中西药各增加 100 种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用，亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保（新农合）支付能力相适应，确保基本药物较高的比例报销。 | 奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近，能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。 |
| 2013 年 7 月 | 国务院 | 《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》 | 2013 年医改指导性文件，积极推进“十二五”医改规划，统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。 | 全面实施“十二五”医改规划，巩固已有成果，在重点领域和关键环节取得新突破。 |
| 2013 年 12 月 | 国家卫生和计划生育委员会 | 《关于加快发展社会办医的若干意见》 | 将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，鼓励社会资本举办中医专科医院。 | 促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 3 月 | 卫生计生委、财政部、中央编办、发改委、人社部 | 《关于推进县级公立医院综合改革的意见》 | 全面推进公立医院改革 | 促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。 |
| 2015 年 4 月 | 食品药品监督管理局 | 《互联网食品药品经营监督管理办法（征求意见稿）》 | 对信息服务备案、互联网食品药品经营者、第三方交易平台经营者等给出经营要求和监督管理规范。 | 鼓励医药流通电商化，提升了企业开展互联网药品经营的积极性，推动医药电商企业快速扩容。 |

资料来源：联合资信整理

**行业关注**

**①药品价格招标模式压缩行业利润空间**

随着医改政策的陆续出台并实施，传统盈利模式面临极大挑战，国家实行基本药物制度对药品流通行业的影响显著。部分省份实行基本药物由招标选择的配送企业统一配送、省级人民政府确定本地区基本药物统一采购价格。由于基本药物价格基数低、配送成本高、配送网点分散且物流量巨大，医药流通企业必须实行统一配送，实现规模经营，否则难以盈利。

**②行业监管提高了进入壁垒**

新版《药品经营质量管理规范》（GSP）提高了医药流通企业的标准，对医药配送和零售企业提出了更高的软硬件要求，包括信息化系统、药品仓储、配送环境、药品采购、质量管理等方面。新版 GSP 的出台意味着医药流通行业将面临一次大的优胜劣汰的洗牌，将有大批不合格企业面临淘汰，而大型龙头企业有机会进一步壮大，有利于促进行业的整合，提升行业集中度。

**③现代医药物流和延伸服务加速发展**

2011 年 5 月出台的《医药流通十二五规划纲要》提出将引导企业向医疗机构和生产企业延伸现代医药物流服务，对公司的供应链建设、信息化管理等提出了更高要求。企业战略将转向供应链的拓展、物流配送效率的提高、流通成本的控制和增值服务的延伸。

医药流通市场竞争将由单个品种、单个企业的竞争发展成供应链竞争，其范围不再仅局限在渠道网点的多少、价格的高低和关系资源的强弱，而是在发展战略、购销调存等核心环节、业务的组织与创新、增值服务的延伸、品牌经营管理等所有环节全面展开，竞争形式则转向企业的基本运作、市场覆盖力、物流配送、信息处理能力、客户服务和品牌经营能力等综合实力的较量。

**行业发展**

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及行业集中度继续提高这三大政策效应将逐步显现。批发类企业方面，行业格局已基本形成，各优势企业加强价值创新、信息化和物流建设体系、形成网络的快速发展阶段即将来临；零售类企业方面，创新服务内涵（如个性化药学服务和高值药品直送服务）、大健康产业将成为未来发展趋势。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药流通企业在运作模式和价值创造方面面临重大调整，行业上下游资源将进一步向全国性及区域型企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

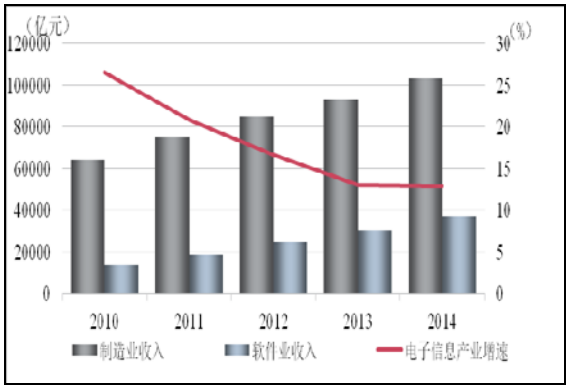
3. 电子信息行业

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基

础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

近年来，受国际金融危机影响，电子信息产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。2010~2011 年，随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，中国电子信息业出现相对较快的恢复性增长。2012 年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势。2013 年，中国电子信息行业延续平稳增长态势，结构持续调整，融合化趋势日益凸显，效益规模有所扩张，但效益水平偏低。进入 2014 年以来，中国电子信息行业运行态势稳中向好，结构调整不断优化，产业升级势头初显，质量和效益稳步提升，产业整体保持了平稳增长。

图 2　中国电子信息产业收入规模




资料来源：电子信息产业统计公报

2014 年，中国电子信息业规模稳步扩大。根据工信部发布的《2014 年电子信息产业统计公报》，2014 年中国规模以上电子信息产业企业个数超过 5 万家，其中电子信息制造业企业 1.87 万家，软件和信息技术服务业企业 3.8 万家。全年完成销售收入总规模达到 14 万亿元，同比增长 13%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入 10.3 万亿元，同比增长 9.8%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入 3.7 万亿元，同比增长 20.2%。

2014 年，中国电子信息业投资总额增长放缓，但投资结构持续改善。2014 年，中国电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 12065 亿元，同比增长 11.4%，增速比上年下降 1.5 个百分点，低于同期工业投资增速 1.5 个百分点。分行业看，在信息产业移动化趋势下，通信设备行业完成投资 1085 亿元，同比增长 21%，成为全行业投资增速最快领域，电子元器件、专用设备等上游产业投资增速快于全行业平均水平，特别是集成电路行业在上年基数较高的情况下，完成投资额 644.5 亿元，同比增长 11.4%；分地区看，中西部地区投资加速明显，完成投资 3959 和 2013 亿元，同比增长 16.9%和 22.1%，高于平均水平 6.5 和 10.7 个百分点，比重均提高 1.5 个百分点；从投资主体看，内资企业完成投资 9986 亿元，同比增长 13.8%，增速高于平均水平 2.4 个百分点，比重达到 82.8%，比上年提高 1.8 个百分点。

2014 年，中国电子信息业内销延续增长态势，进出口贸易在下滑中有所回升。2014 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售产值 103902 亿元，其中内销产值 51883 亿元，同比增长 14.9%，产值占销售产值比重约为 49.9%，比上年提高 1.6 个百分点。进出口贸易方面，2014 年，中国电子信息产品进出口总额达 13237 亿美元，同比下降 0.5%，增速低于全国外贸进出口 3.9 个百分点；贸易顺差 2557 亿美元，同比增长 10.7%，占全国外贸顺差的 66%。

2014 年，中国电子信息业结构调整成果逐步显现。2014 年，中国电子信息业内资企业贡献率提高；规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值 38078 亿元，同比增长 20.7%，高出全行业平均水平 10.4 个百分点，在全行业中占比提高至 36.6%，对全行业贡献率达 67.5%，比上年高 15.6 个百分点。中西部发展持续推进；2014 年，中国规模以上电子信

息制造业中，中西部地区分别实现销售产值12574亿元和9376亿元，同比增长25.9%和26.2%，增速高于平均水平15.6个百分点和15.9个百分点，在全国所占总比重达到21.1%，比上年提高2.1个百分点。

2014年，中国电子信息业经济效益逐步向好。2014年规模以上电子信息制造业实现利润总额5052亿元，同比增长20.9%。产业平均销售利润率4.9%，低于工业平均水平1个百分点，但比上年提高0.4个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为88.4元，仍高于工业平均成本2.8元，但比上年下降0.2元。2014年，中国规模以上电子信息制造业每百元资产实现的主营业务收入为136.8元，高于工业11.6个百分点；平均总资产贡献率为10.1%，比上年提高0.2个百分点；资产负债率57.8%，比上年下降0.5个百分点。

总体看，2014年中国电子信息产业基本面较为良好，主要表现为平稳运行，产业规模持续扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

**行业关注**

尽管近年来中国电子信息产业发展较快，但目前仍存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：1）低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。2）国内电子信息产业企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；3）企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。4）技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币面临升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

**行业政策及行业发展**

根据《工业转型升级规划（2011-2015年）》（以下简称“规划”）和《信息产业“十二五”发展规划》的总体部署，结合电子信息制造业自身特点和发展规律，《规划》提出以转型升级为主线，坚持创新引领、应用驱动、融合发展的指导思想。突破重点领域核心关键技术，夯实产业发展基础，深化信息技术应用，推动军民结合，统筹内外需市场，优化产业布局，着力提升产业核心竞争力，持续引导产业向价值链高端延伸，推动产业由大变强，为加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设提供有力支撑。

2013年8月国务院发布国发[2013]32号《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（以下简称“意见”）。《意见》指出，促进信息消费，要以深化改革为动力，以科技创新为支撑，坚持市场导向、改革推进、需求引领、有序安全发展的原则，围绕挖掘消费潜力、增强供给能力、激发市场活力、改善消费环境，加强信息基础设施建设，加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长。到2015年，使信息消费规模超过3.2万亿元，年均增长20%以上，带动相关行业新增产出超过1.2万亿元；基于互联网的新型信息消费规模达到2.4万亿元，年均增长30%以上。

《意见》从五个方面提出了促进信息消费的主要任务。一是加快信息基础设施演进升级。发布实施“宽带中国”战略，完善电信普遍服务补偿机制，推动于2013年内发放第四代移动

通信（4G）牌照；全面推进三网融合，年内向全国推广。二是增强信息产品供给能力。实施智能终端产业化工程，支持研发智能手机、智能电视等终端产品；推进新一代显示技术突破，引导社会资金投资集成电路产业，提升软件业支撑服务水平。三是培育信息消费需求。推动云计算服务商业化运营，加快物联网和北斗卫星导航产业化，开展物联网重大应用示范，丰富信息产品和信息消费内容，大力发展电子商务。四是提升公共服务信息化水平。促进公共信息资源共享和开发利用；实施“信息惠民”工程，推进教育、医疗优质资源共享，普及应用居民健康卡，推进金融 IC 卡在公共服务领域应用；在有条件的城市开展智慧城市试点示范建设。五是加强信息消费环境建设。推进身份认证、网站认证和电子签名等网络信任服务，规范互联网金融服务，依法加强信息产品和服务的检测和认证；加强个人信息保护，推动出台个人信息保护法律制度，规范信息消费市场秩序。

《意见》还明确了促进信息消费的支持政策。一要深化行政审批制度改革。清理涉及信息消费的行政审批事项，消除各种行业性、地区性、经营性壁垒，降低互联网企业设立门槛。二要加大财税、金融政策支持。依托现有支持企业技术创新的政策，对互联网、软件企业给予税收等方面优惠；改善企业融资环境，优先支持互联网小微企业，完善信息服务业创业投资扶持政策。三要改进和完善电信服务。建立健全基础电信运营企业与互联网企业、广电企业、信息内容供应商等合作和公平竞争机制，加强资费监管，鼓励和支持民间资本进入电信业。四要加强法律法规、标准体系建设和信息消费统计监测，在有条件的地区开展信息消费试点示范市（县、区）建设。

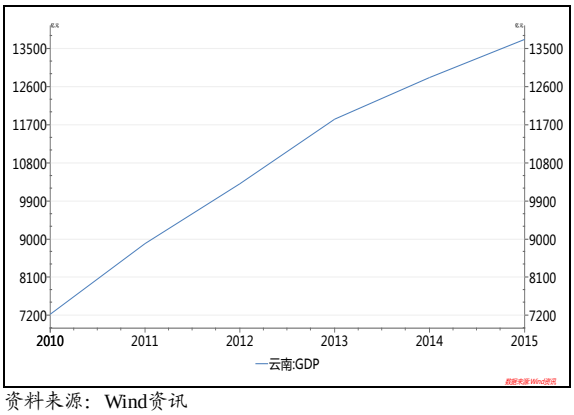
预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

### 4. 区域经济环境

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8，总人口 4596.6 万，占全国人口 3.35%，人口排名为第 12 名。

改革开发以来，云南省的国民经济和各项社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江－湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000 年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图3　2010~2015年云南省GDP情况（单位：亿元）




资料来源：Wind资讯

初步核算，2015 年云南省生产总值完成 13717.88 亿元，比上年增长 8.7%，居全国第 9 位，比 2014 年提升 11 位。其中，第一产业完

成增加值 2055.71 亿元，增长 5.9%，第二产业完成增加值 5492.76 亿元，增长 8.6%，其中，工业完成增加值 3925.18 亿元，增长 6.7%，建筑业完成增加值 1574.48 亿元，增长 14.8%；第三产业完成增加值 6169.41 亿元，增长 9.6%。人均生产总值（GDP）达 29015 元，比上年增长 1751 元，增长 8.1%。2015 年云南三次产业结构比重为 15.0:40.0:45.0，第三产业比重比 2014 年提升 1.7 个百分点。

2015 年云南省工业经济在内需不振、外需疲弱的严峻形势下砥砺前行，保持了较为平稳的运行态势。初步统计，2015 年云南省规模以上工业增加值完成 3623.08 亿元，同比增长 6.7%，增速比 2014 年回落 0.6 个百分点。

从云南省地方财政总收入构成来看，2015 年云南省地方公共财政预算收入 1808.14 亿元，同比增长 6.5%；公共财政预算支出 4712.90 亿元，同比增长 6.2%。

2011 年 6 月国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（以下简称《意见》），在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了 5 个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是中国民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012 年 10 月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划（2012-2020 年）》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，未来经济发展前景良好。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 64 亿元，实收资本 64 亿元。公司股东包括云南省国资委（持股 81.68%）、云天化集团有限责任公司（持股 5.00%）、昆明钢铁控股有限公司（持股 3.33%）、云南铜业（集团）有限公司（持股 3.33%）、云南冶金集团股份有限公司（持股 3.33%）和云南锡业集团（控股）有限责任公司（持股 3.33%）。公司控股股东和实际控制人为云南省国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

目前云南省国资委系统 19 家企业中有 5 个投资平台，分别为云南省城市建设投资有限公司（以下简称“云南城投公司”）、云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南省投集团”），以及云南工投集团、云南圣乙、云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云南能投集团”）。

从以上 5 个投资平台业务范围来看：①云南省投资集团是云南省政府综合性投资平台，主要业务范围包括经营和管理省级基本建设资金和省级专项建设基金，对云南省政府的基础产业、基础设施、优势产业项目以及国务院各部门在云南省的重要投资项目，采取参股和根据国家批准的融资业务进行投资和管理，目前其业务主要涉及电力、铁路、纸业、旅游、金融、医疗和化工等业务板块；②云南城投公司是云南省政府在城市建设投资领域的投资平台，其投资业务涉及城市开发、房地产、水务、教育、医疗、酒店等板块；③云南工投集团是云南省政府工业投资平台，其业务范围主要涉及工业园区、医药、高新技术、资源等业务板块。④云南能投集团是云南省政府能源战略的

实施平台，其业务范围主要涵盖电力、煤炭、环保、能源等投资、建设及生产经营管理；⑤云南圣乙是云南省国资体系中第一家专门从事股权投资业务的省属企业，主要业务范围为股权投资、发起设立投资基金管理平台、发起并管理产业发展基金等业务。可以看出，云南省政府对省内五个投资平台的定位较为清晰，其中云南工投集团作为“云南省资源优化配置和战略性调整的龙头，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器，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”，其战略地位突出。

3. 人员素质

目前，公司现有总裁、副总裁、财务总监等高级管理人员 18 人。公司高管人员具有政府部门或企业管理等综合性从业经历，投融资及企业管理经验丰富。并且公司现任高管团队大部分来自云南工投集团前身云南国资公司，管理团队稳定性较强。

公司董事长刘文章先生，全日制大学本科、工学学士学位，1983 年 8 月参加工作，1983 年 8 月至 1989 年 3 月先后任文山州氮肥厂技术员、科长、副厂长；1989 年 3 月至 1993 年 10 月先后任红磷化工车间主任、厂长助理、副指挥长（副厂长）；1993 年 10 月至 2001 年 12 月任红磷化工厂厂长[其间 2000 年 5 月至 2006 年 7 月任董事长（兼）]；2002 年 1 月至 2008 年 12 月任云天化集团有限责任公司副总经理；2009 年 1 月至 2011 年 6 月任云南物流产业集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长；2011 年 7 月至 2013 年 8 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、董事；2013 年 8 月至今任云南省工业投资控股集团有限责任公司董事长、党委副书记。

公司总裁宁德刚先生，1964 年 12 月出生，大学学历。1983 年 7 月参加工作，1997 年 6 月至 2000 年 1 月任中国农业银行陆良县支行行长、党委书记；2000 年 1 月至 2003 年 7 月任中国农业银行曲靖市分行营业部党委书记、总经理；2003 年 7 月至 2003 年 10 月任中国农业银行思茅地区分行副行长；2003 年 10 月至 2005 年 6 月任中国农业银行曲靖市分行副行长；2005 年 6 月至 2006 年 9 月任曲靖市委副秘书长；2006 年 9 月至 2010 年 5 月任曲靖市富源县委书记；2010 年 5 月至 2013 年 8 月任曲靖市副市长；2013 年 8 月至今任云南省工业投资控股集团有限责任公司党委副书记、副董事长、总裁、董事。

截至 2015 年 9 月底，公司共有员工 6602 人。按照学历划分，本科以上 176 人，大学本科 3107 人，大专学历 1649 人，其他 1670 人；按岗位构成划分，管理人员、技术人员、销售人员和其他人员分别为 176 人，3107 人、1649 人和 1670 人；按照年龄划分，年龄 50 岁以上 318 人，40~50 岁 913 人，36~40 岁 713 人，35 岁以下 4658 人。公司人员学历、岗位及年龄结构基本符合投资控股型公司的特点。

4. 外部支持

**政府支持：**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。

**股东支持：**公司股东包括控股股东云南省国资委，以及 5 个参股股东——云南省国资委旗下的五大资源性产业集团。

公司的控股股东云南省国资委先后两次对公司以股权和资产进行注资及划拨，合计 19.83 亿元（现注册资本金达到 64 亿元），在注入及划拨的股权中，其中有 7 家上市公司（云南铜业股份有限公司、云南盐化股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、沈机集团昆明机床股份有限公司、昆明制药集团股份有限公司、

太平洋证券股份有限公司以及云南南天电子信息产业股份有限公司，其中前 6 家为公司参股企业，第 7 家公司为间接控股企业），该类上市公司股权的注入提升了公司资产的流动性和盈利能力。截至 2015 年 9 月底，公司可供出售金融资产的价值为 71.25 亿元（包括公司成立时与云铜股份的交叉持股、公司于 2008 年投资的中国龙资本信托计划及新华信托、2009 年投资的上市公司北方光电、公司子公司昆机集团投资的交通银行，以及上述云南省国资委对公司的股权注入及划拨）；公司工业园区板块、医药板块和高新技术板块目前是公司收入和利润的主要贡献来源。

公司参股股东包括云天化集团、昆钢公司、云铜集团、云冶集团和云锡集团，都具有较强的综合实力，对于云南工投集团以后产业板块的成形和完善将起到有力的支撑作用。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省政府工业投资平台公司，主营业务涵盖工业园区、医药、高新技术、资源和现代服务业板块。

2014 年，公司实现营业收入 67.44 亿元，同比下降 10.90%，主要是园区板块项目建设受周期影响，较上年结算项目大幅减少所致。收入结构方面，公司收入以工业园区、高新技术和医药板块为主，2014 年工业园区板块占营业收入的 21.33%、医药板块占 33.52%、高新技术板块占 33.42%，其他业务收入占比低。

从毛利率变动情况看，2012~2014 年公司综合毛利率波动上升，主要是由于高新技术板块及医药板块毛利率波动较大的影响。工业园区方面，近三年毛利率稳步增长，2014 年为 32.59%，主要由于 2013 年以来公司工业园区收入主要为商业地产项目，毛利率较高。资源板块方面，受煤价下跌和贸易煤业务增长影响，近三年毛利率波动上升，2014 为 10.27%，主要是下属公司曲靖工投矿业 2014 年下半年和云南云维股份有限公司签订了贸易煤合同，此贸易毛利率高。近三年，公司高新技术板块毛利率逐年波动下降，2014 年为 22.19%，由于南天集团处于转型时期，由原来金融产品生产转为软件服务所致。公司医药板块毛利率波动增长，2014 年为 12.22%，主要因该板块产品结构调增所致。其他板块业务毛利率变化较小。

2015 年 1~9 月，公司实现收入 33.64 亿元，为 2014 年全年的 49.88%，主要是因为工业园区板块自身经营模式决定了大部分营业收入均为第四季度结算，因此前三季度营业收入较低，且刚性成本支出较大，导致毛利率水平也大幅下滑，公司综合毛利率为 15.50%，主要由于高新技术板块和医药板块毛利率下降所致，其中高新技术板块毛利率下降主要由于部分高毛利项目成本结转集中在四季度；医药板块毛利率下降主要由于：（1）医药工业子板块高毛利产品销售额占比下降；（2）医药新生产基地投产，因工艺变化、人机磨合以及折旧等因素导致生产成本上升。

表5　2012~2015年9月公司营业收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2012 年 | | | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 1~9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 |
| 工业园区 | 18.02 | 28.47 | 26.41 | 18.85 | 24.90 | 30.68 | 14.38 | 21.33 | 32.59 | 0.97 | 2.87 | 16.21 |
| 高新技术 | 20.89 | 33.01 | 22.35 | 24.89 | 32.88 | 20.12 | 22.54 | 33.42 | 22.19 | 15.72 | 46.75 | 19.30 |
| 医药 | 16.28 | 25.73 | 11.17 | 20.24 | 26.74 | 12.52 | 22.61 | 33.52 | 12.22 | 13.15 | 39.10 | 8.32 |
| 资源 | 2.73 | 4.31 | 8.39 | 3.80 | 5.02 | 3.76 | 2.74 | 4.06 | 10.27 | 2.26 | 6.71 | 2.72 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 现代服务业 | 5.22 | 8.25 | 13.28 | 7.85 | 10.37 | 10.42 | 4.91 | 7.28 | 15.15 | 1.41 | 4.18 | 50.54 |
| 其他 | 0.14 | 0.22 | 95.86 | 0.07 | 0.09 | 96.41 | 0.26 | 0.39 | 97.13 | 0.13 | 0.38 | 93.69 |
| **合计** | **63.28** | **100.00** | **19.44** | **75.70** | **100.00** | **18.96** | **67.44** | **100.00** | **20.36** | **33.64** | **100.00** | **15.50** |

资料来源：公司提供。

2. 工业园区板块

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，使其成为促进云南省新型工业化进程的助推器，发挥其在区域经济发展中的引领和支撑作用。目前，公司工业园区板块的运营主体包括云南国资昆明经开产业开发有限公司（以下简称“昆明经开区公司”，持股 43.35%）、云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司（以下简称“曲靖经开区公司”，持股 70.00%），云南工投昭阳产业投资开发有限公司（以下简称“昭阳投资”，持股 84.00%）、大理创意园区开发有限公司（以下简称“大理创意”，持股 85.71%）和云南同图建设有限公司（以下简称“云南同图”，持股 100.00%）。

公司在昆明经开区公司构造昆明经开区物流枢纽与产业共生的新型园区开发模式基础上总结成功经验，选择曲靖、昭通、大理等省内经济较发达城市的省级工业园区，与市、州政府共同组建园区开发公司。各园区开发公司以工业用地的开发和配套的商业开发为主，并根据各市、州的比较优势，发挥云南与周边国家的产业梯级优势，建设有特色的、政策配套的、良好投资环境的工业园区，协助各地政府积极招商引资，实现项目落地。

业务模式方面，公司通过招拍挂并缴纳土地出让款之后获取土地使用权，并进行招商引资工作、工业地产以及园区配套的开发建设。工业地产方面，公司通过单独开发标准化厂房或与招商企业合作定向开发的形式完成厂房建设；普通房地产开发方面，公司目前涉及到的房地产项目主要是工业园区的配套建设，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。目前，公司工业园区板块收入主要来源于昆明经开区公司，其他园区大多处于运作初期，具体的投资项目较少。

2014 年，公司工业园区板块实现收入 14.38 亿元，主要来自于工业地产和普通房地产的出售业务，仅有工业地产有少量出租业务收入，另有少量其他类业务收入。2015 年 1~9 月，工业园区板块实现营业收入 0.97 亿元，是由于园区开发板块自身经营模式导致营业收入多在年末结算。

表 6　工业园区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 | |
| 2012 | 出售 | 25304 | 6050 | 148475 | 180167 |
| | 出租 | 338 | -- | -- | |
| 2013 | 出售 | 47967 | 81217 | 26849 | 156885 |
| | 出租 | 852 | -- | -- | |
| 2014 | 出售 | 6114 | 130223 | 2100 | 139323 |
| | 出租 | 886 | -- | -- | |
| 2015 年 1-9 月 | 出售 | 3726 | 136 | 61 | 5093 |
| | 出租 | 1170 | -- | -- | |

资料来源：公司提供
注：2013 年工业园区板块收入包括地产类收入、昆明经开区土地整理收入及其他部分。

（1）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，在园区内处于绝对垄断地位。公司不承担政府 BT 或代建类项目，公司园区建设用地均为通过招拍挂程序获得的净地，仅有昆明经开区部分用地需要进行部分土地平整工作。公司的园区建设主要采用合作开发或自主开发模式，建设资金除自有资本金外，还来源于其他投资商资金以及各银行长期借款。公司通过工业园区、工业厂房出租和出售的方式回收前期投资。

由于昆明经开公司所拍土地有部分未完成土地平整等前期工作，针对此部分土地昆明经开区管委会委托昆明经开区公司进行部分五通一平或三通一平等园区基础设施建设工作，建设款项全部由经开区管委会先行拨付（2008 年昆明经开区管委会拨付昆明经开公司 2.78 亿元土地整理款，计入其他应付款），昆明经开区公司收到款项后进行市场公开招标，委托有资质的施工单位建设，项目建成后，市政基础设施部分移交经开区管委会，不在公司资产负债表体现。该部分收入已于 2013 年全部确认 2.78 亿元，土地整理收益 344.62 万元。截至 2015 年 9 月底，该部分业务并无新增。

截至 2015 年 9 月底，公司已累计建成产业园区面积约 112.28 万平方米。已经建成昆明经开区围网内标准厂房 AB 栋、围网内多层仓库、工业一区和二区、曲靖经济技术开发区百万平米标准厂房一期通用厂房区建设项目等，主要分布在昆明经开区、曲靖经开区和昭通经开区。

表 7　主要已建成工业园区项目与厂房

| 项目名称 | 所属地区 | 投资总额（万元） | 建筑面积（平方米） | 建成时间 |
|---|---|---|---|---|
| 天森 | 昆明 | 5172.06 | 34589.71 | 2012.7 |
| 新建源 | 昆明 | 21918.71 | 92320.89 | 2013.3 |
| 广厦 | 昆明 | 10018.14 | 55620.59 | 2012.7 |
| 骏信 | 昆明 | 41837.37 | 149169.03 | 2013.7 |
| 工业二区 | 昆明 | 10066.65 | 31772.47 | 2012.7 |
| 工业一区 | 昆明 | 71231.14 | 33822.63 | 2012.7 |
| 围网内标准厂房 AB 栋 | 昆明 | 1546.07 | 14728.80 | 2008.2 |
| 1#保税库 | 昆明 | 2625.28 | 7105.80 | 2011.1 |
| 围网内标准厂房二期 | 昆明 | 10066.65 | 31772.47 | 2014.7 |
| 围网内多层仓库 | 昆明 | 71231.14 | 246606.35 | 2013.12 |
| 曲靖经济技术开发区百万平米标准厂房一期通用厂房区建设项目 | 曲靖 | 24653.32 | 120957.59 | 2012.1 |
| 曲靖经济技术开发区百万平米标准厂房一期专用厂房区建设项目 | 曲靖 | 18589.15 | 66089.05 | 2014.09 |
| 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 | 27532.54 | 102520.73 | 2015.09 |
| 中国•昭通国际玩具城一期 | 昭通 | 34722.00 | 135701.00 | 2013.12 |
| **合计** | -- | **351210.22** | **1122777.11** | -- |

资料来源：公司提供

在建工业园区和厂房方面，目前，公司主要在建项目为曲靖经济技术开发区新兴产业示范园科技孵化基地及居住三期（高楼房村）等项目。上述项目总投资 17.54 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 4.24 亿元，尚需投入资金 13.30 亿元。

表 8　主要在建和拟建工业地产项目（单位：万元）

| 项目 | 所属公司 | 投资总额 | 截至 2015 年 9 月底已完成投资 | 预计竣工时间 |
|---|---|---|---|---|
| 曲靖经济技术开发区新兴产业示范园科 | 曲靖经开区公司 | 25129.70 | 16028.10 | 2016.10 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 技孵化基地 | | | | |
| 居住三期（高楼房村）项目 | 昆明经开区公司 | 120000.00 | 3866.00 | 2019 |
| 昆明出口加工区围网保税标准厂房项目 | 昆明经开区公司 | 15000.00 | 18324.00 | 2016.10 |
| 创智区（一期） | 大理创意园公司 | 15298.20 | 4165.19 | 2016 |
| **合计** | -- | **175427.90** | **42383.29** | -- |

资料来源：公司提供

公司将建成的园区工业地产用于出租或者出售，目前大部分已出售，仅少量出租。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。2012~2014 年，公司分别实现工业地产出租、出售收入 2.56 亿元、4.88 亿元和 0.70 亿元。

（2）房地产业务

公司在园区内围绕已建成园区进行周边住宅地产和商业地产业务，具体由相应的园区子公司负责经营。2014 年，公司房地产业务收入 13.89 亿元。公司房地产主要经营情况见下表。

表 9　近年来公司地产开发经营情况

（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 29.90 | 23.20 | 18.00 | 7.70 |
| 竣工面积 | 24.66 | 6.70 | 15.40 | 15.20 |
| 销售面积 | 11.96 | 10.98 | 21.06 | 1.61 |
| 确认收入 | 15.45 | 15.72 | 13.89 | 0.01 |

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司房地产项目已完成了第三城•丹槿园、金呈东泰花园、锦城官南、财富中心、国际银座等园区生活配套区及商业地产等项目。近三年，累计实现竣工面积 46.76 万平方米，累计销售面积达 44.00 万平方米。

截至 2015 年 9 月底，公司在建项目为昭阳国际•北辰、昆明出口加工区配套商业项目——舒铂广场和住宅第三城•紫香园、紫曼园项目，项目总投资为 38.33 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 10.31 亿元。

表 10　截至 2015 年 9 月底主要在建地产项目（单位：万元）

| 项目 | 性质 | 投资总额 | 截至 2015 年 9 月底已完成投资 | 预计竣工时间 |
|---|---|---|---|---|
| 第三城•紫曼园 | 园区配套住宅 | 100000 | 13000 | 2016.12 |
| 第三城•紫香园 | 园区配套住宅 | 64000 | 3455 | 2016.12 |
| 舒铂广场 | 园区配套商业 | 145000 | 47934 | 2016.12 |
| 昭阳国际•北辰 | 住宅及商业 | 74332 | 38754 | 2016.12 |
| **合计** | -- | **383332** | **103143** | -- |

资料来源：公司提供

昆明经开区和曲靖经开区的开发建设，有助于营造良好的投资环境，促进各产业按照功能区划定位实现规模化聚集，从而加快调整和优化云南省的产业结构。近年来，工业园区板块业务实现快速增长，已成为公司利润的主要来源之一；但由于经开区内的项目资金回流主要通过出售厂房、土地出让及商品房开发，受宏观经济及政策影响很大，收入实现具有一定不确定性。

3. 医药板块

公司医药板块运营平台主要是控股公司：云南医药工业股份有限公司（以下简称“云南医药”，持股 74.82%）。另外，公司还参股医药企业：昆明积大制药有限公司（持股 21.00%）、昆明福林堂药业有限公司（持股 26.25%）、云南永安制药厂（持股 8.80%）和昆明贵研药业有限公司（持股 40%）。2012~2014 年，公司医药板块分别实现收入

16.28 亿元、20.24 亿元和 22.61 亿元，近三年医药板块毛利率波动上升分别为 11.17%、12.52%和 12.22%。2015 年 1~9 月，公司医药板块业务收入 13.15 亿元，毛利率为 8.32%。

表 11　公司医药板块收入构成（单位：万元）

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 医药商业 | 126823.44 | 163088.77 | 176728.81 | 103804.15 |
| 医药工业 | 36021.18 | 39315.72 | 49340.25 | 27734.39 |
| **合计** | **162844.62** | **202404.49** | **226069.06** | **131538.54** |

资料来源：公司提供

公司医药板块收入以医药商业收入为主，2012~2014 年，公司医药商业分别实现收入 12.68 亿元、16.31 亿元和 17.67 亿元，占比分别为 77.88%、80.58%和 78.17%。2015 年 1~9 月，医药商业实现收入 10.38 亿元，占公司医药板块业务收入的 78.92%。

医药商业主要为通过对医疗、零售终端的直接配送，获取进销差，实现销售，另有少量代理佣金、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 6500 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，供应云南省中标品种 3000 余个，其中昆明、文山、曲靖、楚雄、德宏、临沧、大理 7 个地州通过云南省招标采购局和各地州卫生局的遴选，均取得了基本药物的合作配送权或独家配送权，保障了未来在医疗机构的销售增长潜力。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，其中特殊药品和贵重药品的结算方式为先款后货；其他药品的结算方式中，先货后款约占 94%，收款期为货到 60 天之内，先款后货的比例大约为 6%。

从供应商集中度看，2014 年公司向前五大供应商采购药品 5.47 亿元，占采购总额的 30.54%；2015 年 1~9 月，公司向前五大供应商采购金额 4.15 亿元，占采购总额的比重提高至 35.47%。

表12　2014年公司医药商业向前五名供应商采购情况

| 供应商 | 采购额（万元） | 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 | 19711.12 | 11.01% |
| 云南省医药有限公司 | 13860.88 | 7.74% |
| 云南腾药制药股份有限公司 | 8080.90 | 4.51% |
| 昆明制药集团医药商业有限公司 | 7401.53 | 4.13% |
| 中美天津史克制药有限公司 | 5641.94 | 3.15% |
| **合计** | **54696.37** | **30.54%** |

资料来源：公司提供

从客户集中看，2014 年公司向前五大客户销售 4.75 亿元，占医药板块收入的 26.90%；2015 年 1~9 月，公司向前五大客户销售 3.49 亿元，占医药板块收入的 33.62%。

表13　2014年公司医药商业向前五名客户销售情况

| 供应商 | 销售额（万元） | 占医药商业收入比重 |
|---|---|---|
| 云南同丰医药有限公司 | 11753.53 | 6.65% |
| 云南省医药有限公司 | 9398.62 | 5.32% |
| 昆明制药集团医药商业有限公司 | 9131.69 | 5.17% |
| 云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司 | 8944.45 | 5.06% |
| 云南健之佳健康连锁店股份有限公司 | 8316.74 | 4.71% |
| **合计** | **47545.03** | **26.90%** |

资料来源：公司提供

医药工业方面，2014 年，公司医药工业实现收入 4.93 亿元，占公司医药板块收入的比例为 21.83%。2015 年 1~9 月，医药工业实现收入 2.77 亿元，占医药板块业务收入的 21.08%。医药工业主要产品为参麦注射液、血塞通注射液、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。

表14　2014年公司医药工业前十名产品情况

| 产品名称 | 销售收入（万元） | 平均售价 | 产能 | 产量 |
|---|---|---|---|---|
| 参麦注射液 | 10590.03 | 3.25/支 | 1.6 亿支 | 0.33 亿支 |
| 血塞通注射液 | 8457.64 | 1.39/支 | 2.4 亿支 | 0.82 亿支 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 云南红药胶囊 | 7480.10 | 0.75/粒 | 1.2 亿粒 | 1.17 亿粒 |
| 灯盏花素 | 5231.60 | 24642/kg | 5 吨 | 3 吨 |
| 血塞通分散片 | 4522.35 | 0.39/片 | 4 亿片 | 1.35 亿片 |
| 复方岩白菜素片 | 2200.47 | 0.088/片 | 7.5 亿片 | 2.92 亿片 |
| 三七总皂苷 | 1586.80 | 4625/kg | 45 吨 | 27.52 吨 |
| 酚氨咖敏片 | 1044.98 | 0.021/片 | 7.5 亿片 | 5.84 亿片 |
| 三七伤药片 | 998.62 | 0.094/片 | 4 亿片 | 1.24 亿片 |
| 小柴胡颗粒 | 831.48 | 0.55/袋 | 5000 万袋 | 1761 万袋 |
| **合计** | **42944.07** | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

从销售区域看，2014 年公司医药工业产品销售区域主要集中在云南省，占比为 35.62%，其他占比较高地区分别为：福建 5.57%、河南 5.33%、河北 4.62%、四川 3.69%，其他地区比重在 3%以下。

采购集中度方面，2014 年公司向前五大供应商采购 1.34 亿元，占采购总额的比重为 36.28%，主要为中药材原料；2015 年 1~9 月，公司向前五大供应商采购 0.40 亿元，采购比例为 41.71%。公司原材料采购集中度较高。

表15　2014年公司医药工业向前五名供应商采购情况

| 供应商 | 采购额（万元） | 占采购总额比重 | 主要采购原材料 |
|---|---|---|---|
| 红河千山生物工程有限公司 | 5080.06 | 13.70% | 灯盏花素 |
| 重庆泰尔森制药有限公司 | 3743.78 | 10.09% | 红参 |
| 云南特安呐三七产业股份有限公司 | 1644.09 | 4.43% | 三七剪口 |
| 王华德 | 1595.00 | 4.30% | 三七剪口 |
| 云南顺康药业有限公司 | 1345.31 | 3.76% | 岩陀、中药材 |
| **合计** | **13408.25** | **36.28%** | -- |

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2014 年公司向前五名客户销售 1.68 亿元，占到医药工业收入的 34.01%；2015 年 1~9 月，公司向前五名客户销售 0.17 亿元，占医药工业收入比重为 6.14%。

表16　2014年公司医药商业向前五名客户销售情况

| 供应商 | 销售额（万元） | 占医药工业收入比重 |
|---|---|---|
| 云南大唐本草医药有限公司 | 5336.96 | 10.82% |
| 云南同丰医药有限公司 | 5272.24 | 10.69% |
| 云南七福药业有限公司 | 3746.68 | 7.59% |
| 云南白药集团文山七花有限责任公司经营分公司 | 1566.43 | 3.17% |
| 云南宝凯药业有限公司 | 856.75 | 1.74% |
| **合计** | **16779.06** | **34.01%** |

资料来源：公司提供

总的来看，近年来随着医药板块结构调整的推进，医药板块盈利对公司的贡献逐年加大。根据公司对医药板块的规划定位，未来会逐步加大对医药板块的投入，医药板块将会成为公司稳定的收入来源，发展潜力较大。

4. 高新技术板块

公司高新技术产业板块相关下属控股子公司主要有南天电子信息产业集团公司（公司持股 100%，以下简称“南天集团”）、云南瑞宝生物科技有限公司（公司持股 76%，以下简称“瑞宝生物”）和云南无线电有限公司（公司持股 81.30%，以下简称“无线电公司”）。该业务板块主要收入和利润来源于南天集团。

表 17　2012~2015 年 9 月高新产业板块情况（单位：亿元、%）

| 产品 | 2012 年 | | | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 1-9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 | 收入 | 比例 | 毛利率 |
| 南天集团 | 18.27 | 87.45 | 22.45 | 21.56 | 86.62 | 19.61 | 18.16 | 80.70 | 23.34 | 12.77 | 80.37 | 21.22 |
| 瑞宝生物 | 1.01 | 4.85 | 25.80 | 1.65 | 6.63 | 25.00 | 2.51 | 11.07 | 22.24 | 1.51 | 6.80 | 15.23 |
| 无线电 | 1.61 | 7.70 | 19.00 | 1.68 | 6.75 | 21.43 | 1.87 | 8.23 | 17.56 | 1.61 | 12.83 | 17.39 |
| **合计** | **20.89** | **100.00** | **22.35** | **24.89** | **100.00** | **20.12** | **22.54** | **100.00** | **22.19** | **15.89** | **100.00** | **20.26** |

资料来源：根据公司提供资料整理

南天集团前身为云南电子设备厂，成立于 1970 年，1972 年开始主要从事计算机产品的生产和销售，该公司以生产高档服务器、金融终端系统、专业存折打印机、自动柜员机、网络

系统及银行磁卡读写设备等系列化产品为主，是国内最大的金融电子化产品提供商和系统集成商，是公司的主要收入来源，该公司市场地位较为突出，盈利相对稳定，但由于南天集团的主要运营实体为云南南天电子信息产业股份有限公司（南天集团持股 26.88%，公司持股 9.27%，以下简称“南天信息”，股票代码：000948），经营独立性强，云南工投集团对于南天集团和南天信息在财务和资金等方面的管控和调剂能力不强。近年来，南天集团营业收入波动增长，近三年分别实现收入 18.27 亿元、21.56 亿元和 18.16 亿元；毛利率波动上升，2014 年为 23.34%。

南天信息以信息产品业务、系统集成业务、软件业务、服务业务和支付业务等业务为主体，兼顾其它领域的发展。南天信息从事 IT 专业服务已达二十余年，与 IBM、思科等众多国际知名 IT 厂商建立起了广泛的战略合作伙伴关系。

表18　近年来南天信息分板块收入情况（单位：万元）

| | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 信息产品及服务 | 57734.94 | 56153.51 | 54930.65 | 32333.22 |
| 软件业务及服务 | 25649.76 | 30021.33 | 29148.95 | 18190.43 |
| 系统集成及服务 | 97425.70 | 120587.11 | 95909.79 | 75267.11 |
| **合计** | **180810.41** | **206761.96** | **179989.39** | **125790.76** |

资料来源：公司提供

表19　近年来南天信息分板块毛利率情况（单位：%）

| | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 信息产品及服务 | 23.74 | 23.25 | 23.30 | 29.94 |
| 软件业务及服务 | 57.57 | 45.16 | 57.77 | 46.08 |
| 系统集成及服务 | 12.60 | 7.93 | 11.44 | 10.33 |
| **合计** | **22.54** | **17.50** | **22.57** | **20.54** |

资料来源：公司提供

信息产品及服务包括 PR 系列存折打印机、BST 自助服务设备、ATM 设备自动柜员机、BP 设备、轨道交通设备等各类信息设备产品及解决方案。目前，南天信息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。

表20　近年来南天信息主要信息产品产销情况

（单位：台）

| | 2014 年 | | | 2015 年 1~9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产能 | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 |
| PR 系列专业存折打印机 | 180000 | 71040 | 68478 | 135000 | 38827 | 36526 |
| BST 系列自助服务终端 | 18000 | 10403 | 9286 | 13500 | 2736 | 3933 |
| ATM 存取款机 | 2800 | 84 | 85 | 2100 | 0 | 1 |

资料来源：公司提供

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。南天软件广泛应用于国内大、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。

系统集成业务是南天信息专业从事 IT 基础架构建设和数据中心服务的业务单元，它包括：主流厂商网络设备、系统设备、存储设备、呼叫中心系统、代理软件产品等的集成与解决方案，业务模式为南天信息通过与国际知名厂商合作，在金融、财税、电力、交通、制造等领域为用户提供系统集成架构、应用开发、信息安全、服务等多层次解决方案，广泛应用于各大商业银行数据中心建设和服务领域。目前，南天信息与 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”。

公司无线电产品业务运营主体为无线电公司，是云南省电子行业最早的整机生产企业和军工防化环境监测电子装备承制单位。无线电公司主要军品业务包括防化特种车辆集成、报警器、核化监测装置、风量测控、信息处理等五大门类 20 余个型号装备的科研生产任务，同时负有高新工程配套、应急准备技术保障、大型活动安保等各类任务。产品和服务主要配套于防化、二炮、空军、海军等各军兵种和人防、国家核生化应急救援机构。2012~2014 年，无线电公司分别实现收入 1.61 亿元、1.68 亿元和 1.87 亿元；毛利率看，公司无线电业务毛利率

波动较小，近三年分别为 19.00%、21.43%和 17.56%。2015 年 1~9 月，无线电业务实现营业收入 1.61 亿元，毛利率 17.39%。

瑞宝生物成立于 1997 年 3 月 12 日，是国内生产天然食品添加剂系列产品的龙头企业，主营业务为天然色素系列产品、食品添加剂等。2014 年，瑞宝生物实现收入 2.51 亿元，较 2013 年有所增上。毛利率方面，由于瑞宝公司 2014 年度生产产品机构油融产品占比相比前 2 年大幅提高，油融产品的毛利率低于水溶产品，从而导致整体有所下降。2015 年 1~9 月，瑞宝生物实现营业收入 1.51 亿元，毛利率为 15.23%。

总体看，高新产业板块是目前公司收入和利润的重要来源，业务经营较为成熟，但公司对主要控股企业南天集团控制力较弱。公司其他高新业务板块尚在培育初期，对公司整体盈利能力影响较小。

5. 资源板块

公司在资源行业的投资主要表现在煤炭行业，主要运营主体为下属全资或控股子公司——云南工投基础产业有限责任公司（公司持股 100%，以下简称“基础产业公司”）及云南曲靖工投矿业投资发展有限公司（公司持股 74%，以下简称“曲靖矿业公司”）。

资源储量方面，目前基础产业公司拥有禄丰白沙煤矿、昭阳红泥煤矿和龙陵大坝煤矿的采矿权，资源储量 2582.42 万吨；曲靖矿业公司成立于 2009 年，拥有扒弓煤矿和大沟煤矿的采矿权，资源储量约 5510 万吨。2011 年，云南省曲靖市富源县黄泥河镇上厂煤矿发生一起煤与瓦斯突出事故，云南省出台相关政策全省年产 3 万吨及以下的矿井、年产 9 万吨及以下的高瓦斯矿井、煤与瓦斯突出矿井、年产 9 万吨及以下的按照煤与瓦斯突出管理的矿井进行停产。按照国家出台对年产能小于 120 万吨，单矿产能小于 30 万吨/年的煤矿全部停产。受国家和云南省地方政策限制，公司大沟煤矿于 2012 年开始停产，扒弓煤矿仅在 2013 年生产 3 个月便停产。目前公司正在进行煤炭资源整合工作，大沟煤矿已获得 6 扩 15 万吨/年项目核准，6 扩 15 万吨/年项目前期工作完成，正在开展 6 扩 30 万吨/年的前期工作，扒弓煤矿于今年 7 月完成了勘探报告的编制，现正在云南省国土资源厅评审备案，待评审通过后立即开展 8 扩 45 万吨/年的前期工作。

表 21　公司资源储备（单位：万吨、万吨/年）

| 矿产名称 | 资产种类 | 储量 | 产能 |
|---|---|---|---|
| 禄丰白沙煤矿 | 褐煤 | 246.42 | 6 |
| 昭阳红泥煤矿 | 褐煤 | 2196.00 | 3 |
| 龙陵大坝煤矿 | 褐煤 | 140.00 | 3 |
| 扒弓煤矿 | 褐煤 | 4000.00 | 8 |
| 大沟煤矿 | 褐煤 | 1510.00 | 6 |
| **合计** | -- | **8092.42** | -- |

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司资源板块分别实现收入 2.73 亿元、3.80 亿元和 2.74 亿元。近三年，公司资源板块营业收入波动增长主要是公司贸易煤业务带动所致。2012 年以来，受当地其他企业矿难影响及国家产业政策影响，曲靖矿业公司煤炭开采业务面临整顿，开采收入占比下降，煤炭贸易业务收入大幅上升。2015 年 1~9 月，公司资源板块实现营业收入 2.26 亿元，其中基础产业公司 106.43 万元，曲靖矿业公司 2.25 亿元，主要为煤炭贸易业务收入。

鉴于云南省丰富的矿产资源优势，以及配合省政府资源整合政策的实施，公司作为云南省工业投资平台，该业务板块成长性较好。但现阶段该业务板块仍处于发展初期，收入与利润规模较小；与云南省内大型资源性企业相比，公司资源储备相对较少，加上公司主要立足于对省内中小型资源类企业的整合及培育，未来公司对该业务板块资源整合、安全环保等方面的资本支出仍较大。

6. 现代服务业板块

公司现代服务业板块主要企业包括：云南省国资物业管理有限公司、云南省国资粮油贸

易有限公司、云南产权交易所有限公司、云南省投融资担保有限公司（截至 2014 年底，云南省投融资担保有限公司所有者权益为 2.33 亿元，截至 2014 年底，该公司在保余额为 3.54 亿元。）和云南惠理股权投资基金管理有限公司。

2014 年，公司现代服务业板块实现营业收入 4.91 亿元，较 2013 年减少 2.94 亿元，毛利率为 15.15%，较 2013 年有所上升，主要是产交所、担保公司在 2014 年度现代服务业板块收入中占比上升，产权交易和担保业务成本低所致。2015 年 1~9 月，公司现代服务业板块实现营业收入 1.41 亿元，毛利率为 50.54%。

7. 经营效率

从经营效率来看， 2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较 2013 年有所下降，分别为 5.84 次、1.08 次和 0.21 次。总体看，公司资产运营效率尚可，但有弱化的趋势。

8. 未来发展

未来，公司将着力发展工业园区、生物医药、高新技术以及现代服务业四大板块业务。2015~2017 年，公司围绕各板块的投资总额约为 126.05 亿元，截至 2015 年 9 月已完成投资 36.30 亿元。现阶段公司部分子公司尚处于发展投入期，盈利能力相对较弱，需要投入大量资金，资金来源主要为债务融资、自有资金及项目投资收益。

表 22 2015~2017 年公司投资计划（单位：亿元）

| 项目名称 | | 总投资 | 截至 2015 年 9 月底已完成投资 | 投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
| 工业园区板块 | 昆明 | 13.80 | 0.70 | 5.50 | 4.20 | 4.10 |
| | 曲靖 | 12.30 | 1.61 | 2.30 | 6.00 | 4.00 |
| | 昭通 | 28.00 | 1.21 | 8.00 | 12.00 | 8.00 |
| | 大理 | 18.20 | 1.21 | 2.20 | 5.00 | 11.00 |
| | 同图 | 2.20 | 0.11 | 1.00 | 1.20 | -- |
| | **合计** | **74.50** | 4.84 | **19.00** | **28.40** | **27.10** |
| 医药板块 | | **7.00** | **1.12** | **2.00** | **1.00** | **4.00** |
| 高新技术板块 | 南天 | 7.00 | 0.15 | 2.00 | 2.00 | 3.00 |
| | 瑞宝 | 1.00 | 0.04 | 0.1 | 0.1 | 0.8 |
| | 无线电 | 5.70 | 0.01 | 1.20 | 1.80 | 2.70 |
| | **合计** | **13.70** | 0.20 | **3.30** | **3.90** | **6.50** |
| 资源板块 | 曲靖矿业 | 13.00 | 0.56 | 4.00 | 5.00 | 4.00 |
| | 基础产业 | 6.60 | 0.49 | 2.60 | 2.00 | 2.00 |
| | **合计** | **19.60** | 1.05 | **6.60** | **7.00** | **6.00** |
| 现代服务业 | | **8.25** | **29.07** | **3.10** | **2.15** | **3.00** |
| **合计** | | **119.80** | **36.30** | **34.00** | **42.45** | **46.60** |

资料来源：公司提供

总体来看，公司自组建以来，投资规模逐步加大，主要业务板块已逐步形成，但 2014 年以来主要受国内宏观经济增速放缓影响，公司自身盈利能力仍较弱，短期内公司主业尚未形成与其资产规模相匹配的盈利能力，需要投入大量资金，对外融资需求较大，公司主要通过债务融资满足后续资金需求，短期内债务负担可能有所上升。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 8 月发行“15 云工投 CP001”，募集资金 5 亿元，其中 2 亿元用于偿还银行借款、3 亿元用于补充营运资金，截至目前募集资金已经全部按规定用途使用完毕。

## 九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2014 年公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2013 年合并范围增加 1 家，为新设立的云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）。2015 年 1~9 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年合并范围增加 1 家，为新设立的云南工投维骐投资管理有限公司。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 328.35 亿元，所有者权益 116.02 亿元（含少数股东权益 23.00 亿元）；2014 年，公司合并口径实现营业收入 67.44 亿元，利润总额 5.02 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 327.17 亿元，所有者权益 118.51 亿元（含少数股东权益 22.26 亿元）；2015 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 3.43 亿元。

### 1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 67.44 亿元，同比下降 10.90%，主要是园区板块项目建设受周期影响，较上年结算项目大幅减少所致；营业成本呈同趋势变化，同比下降 12.44%，2014 年为 53.71 亿元。

从期间费用来看，2014 年，公司期间费用总额为 13.63 亿元，同比增长 12.62%，主要是随着公司项目建设投资力度较大，公司扩大了融资规模，先后募集短期融资券和中期票据，带动财务费用快速增长引致，但财务费用占期间费用的比重依旧较低；构成以管理费用为主；期间费用占营业收入的比重为 20.22%，较 2013 年增长 4.23 个百分点，公司费用控制能力有待加强。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源。截至 2014 年底，公司实现投资收益 5.26 亿元，较 2013 年基本保持稳定；营业外收入为 2.89 亿元，同比增长 153.37%，主要是公司处置了部分非流动资产所致，构成以收到各项政府补助（占 35.67%）和非流动资产处置利得（占 54.35%）为主。当期，公司利润总额为 5.02 亿元，主要来自于投资收益及营业外收入的贡献，投资收益及营业外收入占当年利润总额的 162.23%，是支撑利润水平的主要因素。

从盈利指标看，2014 年，公司营业利润率为 17.30%，跟踪期内成本的降幅略高于收入的降幅，形成营业利润率小幅增长 0.48 个百分点；总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，2014 年分别为 4.11%和 3.05%，公司整体盈利能力仍然偏弱。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 33.64 亿元，占 2014 年全年的 49.88%，营业利润率下降至 13.95%；同期，公司实现投资收益 7.95 亿元，同比增长 149.21%，主要由于减持公司持有的部分上市公司股权、处置云南中糖股权、投资企业分红所致。2015 年 1~9 月，公司实现利润总额及净利润分别为 3.43 亿元和 1.90 亿元，占 2014 年全年的 68.38%和 53.56%。

总体看，跟踪期内公司整体盈利能力仍然偏弱，利润主要来自投资收益及营业外收入。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为

55.89 亿元，同比下降 7.39%，降幅低于营业收入降幅 3.51 个百分点，受此影响 2014 年现金收入比同比增长 3.14 个百分点，至 82.86%，收入实现能力有所提高。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，2014 年为 50.31 亿元，同比下降 15.54%；此外，2014 年收到和支付其他与经营活动相关的现金较上年均大幅增长，收到其他与经营活动相关的现金主要包含与其他单位的往来及代收款 7.35 亿元，公司保证金、定金、押金 2.78 亿元，政府补助 1.03 亿元；支付其他与经营活动相关的现金主要包含公司保证金、定金、押金 4.71 亿元，期间费用 3.34 亿元和与其他单位的往来及代付款 2.96 亿元。2014 年，公司经营活动现金流量净额为-8.09 亿元，经营活动资金缺口较大。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入 6.32 亿元，同比下降 39.83%，主要是收回投资收到的现金大幅减少所致，构成以取得投资收益收到的现金（占 86.01%）为主；投资活动现金流出 7.89 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（3.06 亿元）和投资支付的现金（3.41 亿元），其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要由医药马金浦生产基地建设和曲靖工投矿业技改形成；投资支付的现金主要为工投产业基金投资金融产品；2014 年，公司投资活动产生的现金净额为-1.57 亿元，经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，存在对外融资需求。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.36 亿元，较上年较快增长，主要由于 2014 年发行一期短期融资券，一期中期票据，二期定向工具募集资金所致。

2015 年 1~9 月，公司实现经营性净现金流-9.02 亿元；现金收入比为 99.95%；同期，公司投资活动现金流量净额为-2.13 亿元；筹资活动现金净额-1.94 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模较大，但收入实现质量较差；随着建设项目的增加，资本支出仍然保持一定规模；近年来公司筹资力度有所增加，债务负担进一步加重。总体看，未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能进一步加大。

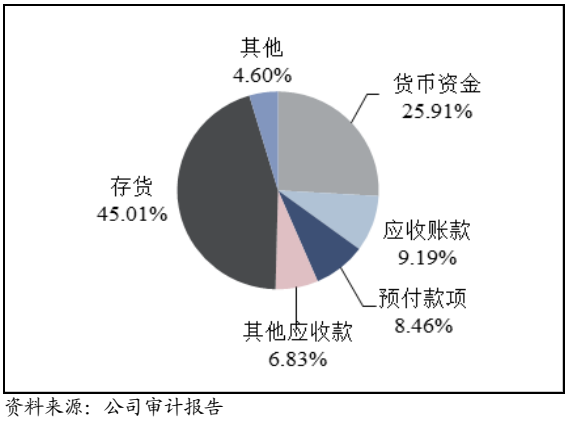
### 3. 资本及债务结构

**资产**

截至 2014 年底，公司资产总额 328.35 亿元，同比增长 8.71%，其中流动资产占 37.80%，非流动资产占 62.20%，公司资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

图 4　2014 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动资产为 124.11 亿元，同比增长 19.07%，主要由货币资金（占 25.91%）和存货（占 45.01%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 32.16 亿元，同比增长 15.21%，主要是公司发行短期融资券、中期票据等直接债务融资工具募集资金所致；构成以银行存款（占 76.25%）为主，其中受限资金 3.61 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 11.99 亿元，主要由医药工业公司药品配送（销售）形成 5.78 亿元，南天集团产品销售形成 3.82 亿元和粮贸公司粮食贸易形成 0.51 亿元构成；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 11.68 亿元中，1 年以内的占 87.37%，

1~2 年的占 6.40%，2 年以上的占 6.23%，账龄较短；公司对应收账款共计提坏账准备 0.59 亿元，计提比例为 4.91%；从欠款方来看，前五名债务人涉及应收款项占总额的 11.53%，集中度低，大部分为业务往来款。整体看，公司应收账款坏账风险较低。

表 23　截至 2014 年底公司应收账款前 5 名单位情况

（单位：万元、%）

| 单位名称 | 金额 | 比例 | 账龄 |
|---|---|---|---|
| 中国银行股份有限公司 | 4466.00 | 3.72 | 1 年以内 |
| 昆明轨道交通集团有限公司 | 3909.88 | 3.26 | 1 年以内 |
| 湛江农大粮油发展有限公司 | 2088.41 | 1.74 | 1 年以内 |
| 中国建设银行股份有限公司 | 1883.22 | 1.57 | 1 年以内 |
| 云南煤焦销售运输公司 | 1491.08 | 1.24 | 1 年以内 |
| **合计** | **13838.59** | **11.53** | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司预付款项为 10.50 亿元，同比下降 31.34%，主要是公司部分工程完工，预付款项结清所致；从账龄来看，1 年以内的占 62.68%，1~2 年的占 1.52%，2 年以上的占 35.80%，账龄略长；从欠款方来看，前五名合计占比 27.86%，集中度较低。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 8.96 亿元，同比增长 206.40%，主要由于昆明经开区应收同创和会伦的代垫税费及其他往来款项增加 2.20 亿元，昆明水泥厂增加应收政府轨道建设拆迁补偿款 1.60 亿元，国资建材增加应收瑞安建材公司一揽子协议债权款 0.70 亿元，工投集团增加应收贵州东城明珠委托贷款 0.80 亿元所致；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 5.31 亿元中，1 年以内的占 87.77%，1~2 年的占 6.28%， 2 年以上的占 5.95%，账龄较短；公司对其他应收款共计提坏账准备 0.48 亿元，计提比例为 5.36%；从欠款方来看，前五名合计占比 39.62%，集中度尚可。

表 24　截至 2014 年底公司其他应收款前 5 名单位情况

（单位：万元、%）

| 单位名称 | 金额 | 比例 | 账龄 |
|---|---|---|---|
| 碧鸡街道办事处 | 15724.65 | 17.64 | 1~2 年 |
| 贵州东城明珠综合休闲管理有限责任公司 | 8595.11 | 9.64 | 1 年以内 |
| 云南瑞安建材投资有限公司 | 7333.33 | 8.23 | 1 年以内 |
| 泸西县伟洪吉宇化工有限责任公司 | 1909.90 | 2.14 | 1 年以内 |
| 昆明市财政局昆明经济技术开发区分局 | 1762.70 | 1.97 | 1 年以内 |
| **合计** | **35325.69** | **39.62** | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货账面价值 55.86 亿元，同比增长 27.42%，主要是园区产业土地收储、商业项目及标准厂房等项目陆续投入所致，构成以自制半成品及在产品（占 75.05%）为主。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 1.74 亿元，同比下降 50.20%，主要是公司所持有的银行理财产品大幅减少所致。2014 年，公司其他流动资产主要由预交税金和待抵扣进项税构成（分别占 47.55%和 22.53%）。

（2）非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 204.25 亿元，同比小幅增长 3.25%，主要由可供出售金融资产（占 33.97%）和长期应收款（占 42.44%）构成。

公司作为投资控股型企业，长期股权投资是公司资产的重要构成部分。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 5.37 亿元，同比大幅下降 88.67%，主要由于会计准则变更，将原计入长期股权投资的资产转入可供出售金融资产所致。2014 年公司长期股权投资主要为对联营企业的投资（占 99.86%），由云南云天化石化有限公司、昆明积大制药股份有限公司等 15 家公司组成。

由于会计准则变更，2014 年公司将长期股权投资 42.20 亿元调整计入可供出售金融资产，导致公司可供出售金融资产科目大幅上涨，截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 69.38 亿元，同比增长 396.39%，其中，按成本计量

的可供出售金融资产 38.70 亿元，包括：云南铜业（集团）有限公司、云南煤化工集团有限公司、昆明冶研新材料公司等 25 家公司，按公允价值计量的可供出售金融资产 30.68 亿元，总体看，可供出售金融资产规模较大，且近年来增长较快。

公司作为云南省政府国开行转贷主体的三大平台之一，长期应收款在公司资产中历年占比较高。截至 2014 年底，公司长期应收款为 86.67 亿元，同比下降 8.65%，主要是公司承接的由云南省财政纳入财政预算的政府信用贷款到期归还所致。2014 年公司长期应收款主要为代付政府信用贷款，到期本息由政府纳入财政预算全额拨付公司专项用于归还贷款本息，产生利息及其他费用均由政府收取及支付。

截至2014年底，公司固定资产原值为22.01亿元，以房屋及建筑物（占 66.89%）和机器设备（占 21.69%）为主；累计折旧 6.28 亿元，固定资产净值 15.71 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 8.69 亿元，同比下降 19.47%，主要是马金铺植物药工业园大部分转入固定资产所致。

截至 2014 年底，公司无形资产账面价值 10.39 亿元，主要由土地使用权（6.82 亿元）和特许权（3.15 亿元）构成。受云南国资建材下的昆明水泥厂因市政建设昆明地铁修建征用土地导致土地使用权减少，2014 年底公司无形资产同比下降 8.90%。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 327.17 亿元，较 2014 年底略有下降，主要来自货币资金和长期应收款等科目的减少，其中货币资金为 20.55 亿元，较 2014 年底下降 36.10%，主要由于公司支付各类原材料、人工费等生产费用所致；交易性金融资产为 8.66 亿元，较 2014 年底增长 172.88%，主要由于公司执行资金集中管理后，利用内部闲置资金做保本理财、所属公司工投产业基金新增上市公司股权投资所致；应收账款为 14.69 亿元，较 2014 年底增长 28.83%，主要由于公司业务往来形成的赊购款项增加所致；长期应收款为 73.88 亿元，较 2014 年底下降 14.76%，主要由于部分政府信用贷款本息偿还所致；长期股权投资为 14.07 亿元，较 2014 年底增长 162.00%，主要由于新增云南工投资本管理合伙企业（有限合伙）投资 7 亿元所致。从资产构成来看，截至 2015 年 9 月底，公司流动资产占 37.97%，非流动资产占 62.03%，较 2014 年底变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较为稳定，可供出售金融资产金额较大，资产总额中存货和长期应收款占比较大，公司整体资产质量一般。

**所有者权益**

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 116.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 80.18%，少数股东权益占 19.82%，归属于母公司的所有者权益中实收资本占 68.80%、资本公积占 10.65%、盈余公积占 1.21%、未分配利润占 7.59%、其他综合收益占 11.72%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2014 年底，公司资本公积为 9.91 亿元，同比下降 5.18%，是由于会计政策变更，将可供出售金融资产公允价值调整计入其他综合收益所致。2014 年，公司其他综合收益主要为以公允价值计量的上市公司股权公允价值变动部分。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 118.51 亿元，较 2014 年底增长 2.15%，其中归属于母公司所有者权益占 81.22%，少数股东权益占 18.78%。所有者权益构成较 2014 年底变化较小。

**负债**

截至 2014 年底，公司负债合计 212.33 亿元，同比增长 6.46%，其中流动负债占 31.01%，非流动负债占 68.99%。

（1）流动负债

截至 2014 年底，公司流动负债为 65.84 亿元，较 2013 年变化不大，构成以短期借款（占

25.27%）、应付账款（占 19.99%）和其他应付款（占 21.56%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 16.64 亿元，较上年下降 13.80%，主要源于偿还部分到期短期借款所致。

截至 2014 年底，公司应付账款为 13.16 亿元，主要为公司生产经营所形成的企业往来款项，其中 0.66 亿元为未支付的煤矿收购款，其余基本为工程款及设备款；从账龄来看，1 年以内的占 72.42%，1~2 年的占 18.07%，2 年以上的占 9.51%，账龄较短。

截至 2014 年底，公司预收款项为 6.98 亿元，同比下降 53.85%，主要是预售项目完成交接，预收款项结算所致；账龄在 1 年之内的占 67.33%。从欠款方来看，前五名合计占 31.31%，集中度尚可。

截至 2014 年底，公司其他应付款 14.19 亿元，较上年增长 22.11%，主要是公司及其下属子公司业务扩张，使得与其他企业往来款项增加所致；从账龄来看，1 年以内的占 66.40%、1~2 年的占 13.01%、2~3 年的占 4.17%、3 年以上的占 16.42%，公司其他应付款平均账龄偏短。

（2）非流动负债

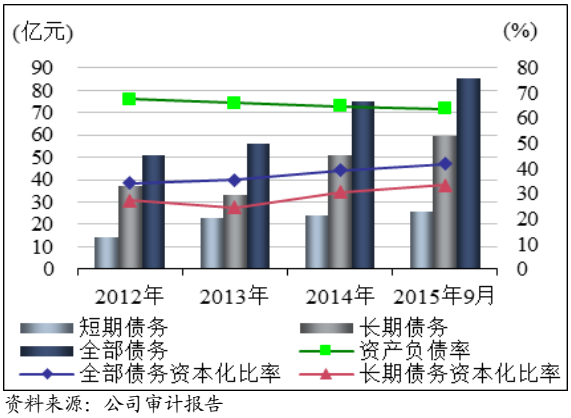
截至 2014 年底，公司非流动负债合计 146.49 亿元，同比增长 9.93%，主要由应付债券（占 25.57%）和长期应付款（占 60.13%）构成。

截至 2014 年底，公司长期借款 13.53 亿元，同比增长 103.15%，主要由于新增抵押借款及保证借款所致；应付债券 37.46 亿元，分别为公司于 2010 年发行的“10 云南工投债”账面余额 7.68 亿元、2011 年发行的“11 云工投 MTN1”账面余额 11.95 亿元、2012 年发行的“12 云工投 MTN1”账面余额 6.95 亿元、2014 年发行的“14 云工投 MTN001”账面余额 4.93 亿元、“14 云工投 PPN001”账面余额 2.98 亿元以及“14 云工投 PPN002”账面余额 2.98 亿元；长期应付款 88.09 亿元，主要为政府信用转贷资金，由云南省财政统一偿还，不构成公司自身债务。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 208.66 亿元，较 2014 年底略有下降，其中流动负债占 32.63%，非流动负债占 67.37%，非流动负债占比略有下降，主要源于长期应付款的减少，负债结构较 2014 年底保持稳定。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 74.94 亿元，其中短期债务占 31.96%，长期债务占 68.04%，债务结构以长期债务为主。截至 2015 年 9 月底，公司全部债务 85.22 亿元，较 2014 年底增长 13.72%，主要是公司于 2015 年 8 月发行了 5 亿元短期融资券“15 云工投 CP001”所致；其中短期债务占比 29.92%，长期债务占比 70.08%，债务结构仍以长期债务为主。

图 5　近年来公司债务负担情况




资料来源：公司审计报告

债务指标方面，截至 2014 年底，公司资产负债率为 64.67%，同比下降 1.36 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.24% 和 30.53%，同比均有所上升。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 63.78%、41.83%和 33.51%，公司债务负担变化不大，仍处于适宜范围，债务结构合理。未来随着公司在建工程不断投入，公司负债规模将有所提高。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 188.49%和 103.65%，受公司流动资产同比增长和流动负债同比减少影响，上述比率同比分别增长 31.03 个百分点和 12.42 个百分点；2015 年 9 月底，公司两项指标分别为 182.48%和 91.28%，较 2014 年底均有所下降。近三年，公司经营活动现金净流量保持流出状态，导致公司经营现金对流动负债不具有保护能力。另外考虑到公司流动资产中预付款项和存货占比较大，流动资产及速动资产对流动负债的实际保障程度一般，同时经营获现能力弱，公司实际短期偿债能力应弱于指标值。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 11.35 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.87 倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA 为 6.60 倍，较上年有所提升。总体看，公司长期偿债能力一般，考虑到公司可供出售金融资产流动性较好，可以在一定程度上缓解公司的偿债压力。

截至 2015 年 9 月底，公司下属子公司云南省投融资担保有限公司从事对外担保业务，该公司在保余额为 12.90 亿元。因该业务为云南省投融资担保有限公司主营业务，剔除该业务后公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信额度总量为 51.34 亿元，尚未使用的授信额度为 21.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5．对存续期内债券偿还能力分析

公司目前存续期处于一年内到期的短期融资券为“15 云工投 CP001”，额度 5 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产合计 29.61 亿元，覆盖倍数为 5.92 倍；公司 2014 年经营活动现金流入量为“15 云工投 CP001”的 13.71 倍。总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“15 云工投 CP001”覆盖能力强。

6．过往债务履约情况

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），截至 2015 年 12 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息。公司下属子公司云南省国资粮油贸易有限公司曾于 2012 年发生一笔 2000 万元人民币的已结清关注类贷款信息，此外，公司未有其他不良贷款记录。

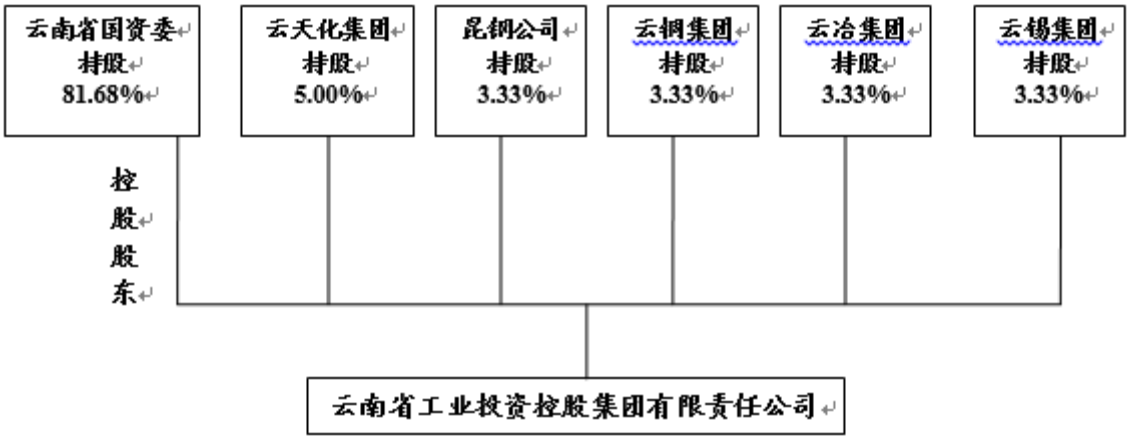
7．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及云南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到云南省政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

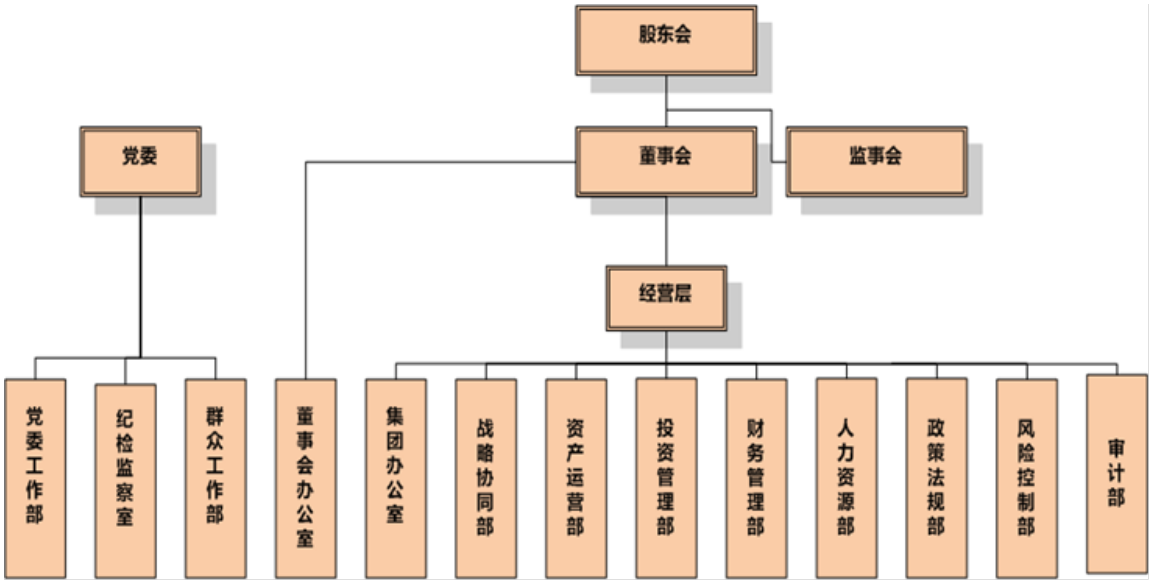
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 $AA^{+}$，评级展望为稳定，并维持“15 云工投 CP001”A-1 的信用等级。

# 附件 1　公司股权结构


云南省国资委
持股
81.68%
云天化集团
持股
5.00%
昆钢公司
持股
3.33%
云钢集团
持股
3.33%
云冶集团
持股
3.33%
云锡集团
持股
3.33%
控股股东
云南省工业投资控股集团有限责任公司

# 附件 2　公司组织架构图


股东会
党委
董事会
监事会
经营层
党委工作部
纪检监察室
群众工作部
董事会办公室
集团办公室
战略协同部
资产运营部
投资管理部
财务管理部
人力资源部
政策法规部
风险控制部
审计部

# 附件 3　公司主要财务数据及计算指标

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 35.73 | 28.38 | 36.09 | 29.61 |
| 资产总额(亿元) | 304.00 | 302.04 | 328.35 | 327.17 |
| 所有者权益(亿元) | 98.93 | 102.59 | 116.02 | 118.51 |
| 短期债务(亿元) | 14.05 | 23.03 | 23.95 | 25.50 |
| 长期债务(亿元) | 37.09 | 33.17 | 50.99 | 59.72 |
| 全部债务(亿元) | 51.14 | 56.20 | 74.94 | 85.22 |
| 营业收入(亿元) | 63.28 | 75.70 | 67.44 | 33.64 |
| 利润总额(亿元) | 6.42 | 6.71 | 5.02 | 3.43 |
| EBITDA(亿元) | 9.52 | 10.98 | 11.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.13 | -9.08 | -8.09 | -9.02 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.33 | 7.86 | 5.84 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.49 | 1.49 | 1.08 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.22 | 0.25 | 0.21 | -- |
| 现金收入比(%) | 93.64 | 79.72 | 82.86 | 99.95 |
| 营业利润率(%) | 17.31 | 16.82 | 17.30 | 13.95 |
| 总资本收益率(%) | 4.56 | 4.83 | 4.11 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.05 | 4.83 | 3.05 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 27.27 | 24.43 | 30.53 | 33.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.08 | 35.39 | 39.24 | 41.83 |
| 资产负债率(%) | 67.46 | 66.03 | 64.67 | 63.78 |
| 流动比率(%) | 160.37 | 157.46 | 188.49 | 182.48 |
| 速动比率(%) | 101.16 | 91.22 | 103.65 | 91.28 |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.32 | -13.72 | -12.29 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.28 | 3.03 | 1.87 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.37 | 5.12 | 6.60 | -- |

注：1.2015 年 1~9 月财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中。

# 附件 4　有关计算指标的计算公式

| 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%<br>（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-营业税金及附加）/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 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 |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

# 附件 6　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |