

信用评级公告

联合〔2022〕5591号

联合资信评估股份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⁺，“17 云工投 MTN002”“20 云工投 MTN001”和“19 云工 03”的信用等级为 AA⁺，确定评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：(司) 刘州

二〇二二年六月二十八日

云南省工业投资控股集团有限责任公司

2022 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 ⁺	列入信用评级观察名单
17 云工投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	列入信用评级观察名单
20 云工投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	列入信用评级观察名单
19 云工 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	列入信用评级观察名单

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 云工投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/04
20 云工投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/09/04
19 云工 03	4.80 亿元	4.80 亿元	2022/09/25

注: 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公募债券

评级时间: 2022 年 6 月 28 日

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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			2
		自身竞争力	行业风险
			3
			基础素质
财务风险	F3	现金流	企业管理
			2
			经营分析
		资本结构	2
			3
		偿债能力	资产质量
			3
			盈利能力
			3
			现金流量
			1
			3

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及国有资本运营主体，在云南省工业投资领域具备较强的战略地位。跟踪期内，公司在政府补助及资产注入方面获得政府大力支持；以生物医药大健康业务、信息技术产业、产业园区以及金融支撑服务为主的经营格局保持稳定，经营规模持续拓展，并通过处置持有的部分优质股权类资产，实现大规模投资收益及资金回笼。

与此同时，2021 年，公司合并口径对因合并易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）产生的相关资产充分计提了减值损失，公司本部对易见股份提供担保的借款全部确认了预计负债，当期处置股权资产取得的投资收益以及投资性房地产评估增值缓解了上述减值对公司资产、权益及利润的侵蚀。

此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利稳定性弱、产业园区资产去化缓慢且对资金占用大、公司债务负担重、短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年 5 月，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）以股权资产向公司增资，公司资本实力有所增强。未来，公司将重点培育生物医药大健康、信息技术产业、产业园区三个重点产业板块，金融支撑服务板块加快退出非主业资产，经营范围进一步聚焦。

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“17 云工投 MTN002”“20 云工投 MTN001”和“19 云工 03”的信用等级为 AA⁺，确定评级展望为稳定。

优势

1. 公司为云南省内重点省属企业之一，跟踪期内在政府补助、财政补贴及资产注入等方面获得政府大力支持。公司作为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，战略地位显著。2022 年 5 月，为持续推动

调整因素和理由	调整子级
1、公司作为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，战略地位显著； 2、云南省国资委对公司进行股权投资，公司受政府支持力度大	+2
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：候珍珍 刘祎烜

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

公司的发展，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）同意公司以现金 38.01 亿元（公司出售中国铜业有限公司股权取得现金 38.01 亿元）购买云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水公司”）11.59% 股权，并同时以其持有的滇中引水公司 7.62% 股权对公司注资，增加公司资本公积 25.00 亿元。

2. **公司持有部分优质交易性金融资产及股权类投资，可为偿债提供一定保障。**截至 2022 年 5 月底，公司持有上市公司股权合计市值约 42.77 亿元（未含易见股份），其中未质押的股票市值 33.71 亿元，可为偿债资金来源提供一定保障。

关注

1. **公司对易见股份相关资产计提大额减值损失。**2020 年，公司及子公司共支付现金 38.86 亿元购买易见股份 26% 股权，累加以前年度已持有的易见股份股权，截至 2021 年底，公司及子公司共持有易见股份 27.34% 股权。跟踪期内，公司本部及合并层面已对易见股份相关资产计提了足额减值损失，同时对其借款担保确认预计负债 10.10 亿元。
2. **产业园区资产评估增值、股权持有期间公允价值变动收益以及处置收益稳定性弱。**2021 年，公司实现投资收益 39.50 亿元，公允价值变动收益 19.54 亿元，主要来源于股权的减持收益，以及持有的上市公司股票价格上涨、产业园区资产评估增值等，上述收益易受外部经济环境变动、市场行情波动、政策变化等因素影响。2022 年一季度，受持有的上市公司股权价格波动影响，公司发生公允价值损失 6.78 亿元，当期利润总额为-9.95 亿元。
3. **产业园区资产去化缓慢，对资金占用大。**2021 年，公司产业园区资产无重大项目转让，截至 2021 年底，产业园区资产余额 55.21 亿元，去化进展缓慢，对资金占用大。
4. **公司债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2021 年底，公司全部债务资本化比率 64.55%；全部债务为 194.65 亿元，其中短期债务为 139.02 亿元，长期债务集中在 2023 年到期，短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.09	44.57	77.59	48.10
资产总额（亿元）	344.77	372.89	423.71	431.48
所有者权益（亿元）	129.56	106.36	106.90	98.61
短期债务（亿元）	44.90	109.30	139.02	127.52
长期债务（亿元）	111.84	91.16	55.63	57.45
全部债务（亿元）	156.74	200.46	194.65	184.97
营业总收入（亿元）	117.57	102.46	110.01	26.43
利润总额（亿元）	2.34	3.10	3.13	-9.95
EBITDA（亿元）	14.35	15.99	21.61	--
经营性净现金流（亿元）	8.92	14.63	1.59	-17.12
营业利润率（%）	14.53	17.54	23.88	13.57
净资产收益率（%）	0.90	3.01	0.40	--
资产负债率（%）	62.42	71.48	74.77	77.15
全部债务资本化比率（%）	54.75	65.34	64.55	65.23
流动比率（%）	189.59	107.43	77.69	75.80
经营现金流流动负债比（%）	9.32	8.70	0.66	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.42	0.58	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.50	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.93	12.53	9.01	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	226.32	253.81	227.07	245.67
所有者权益（亿元）	67.97	55.07	57.89	51.25
全部债务（亿元）	133.83	168.99	123.40	114.47
营业总收入（亿元）	5.25	3.27	7.86	0.41
利润总额（亿元）	1.79	0.51	1.92	-8.34
资产负债率（%）	69.97	78.30	74.51	79.14
全部债务资本化比率（%）	66.32	75.42	68.07	69.07
流动比率（%）	82.70	54.11	48.21	51.75
经营现金流流动负债比（%）	22.06	3.31	3.74	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；合并口径中现金类资产已剔除使用受限的部分；合并口径和母公司其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：见附件

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：侯彦彦 刘研煌

联合资信评估股份有限公司

云南省工业投资控股集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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（以下简称“公司”或“云南工投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

云南工投前身是云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“云南国资公司”）。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会（以下简称“云南省国资委”）以其持有的云南国资公司的全部股权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，后经云南省国资委增资扩股，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 64.00 亿元，股权结构为：云南省国资委持股 41.11%，云南省土地储备运营有限公司持股 36.00%，云天化集团持股 5.00%，云南省财政厅持股 4.57%，云南省物流投资集团有限公司（原名为云南昆钢金融控股集团有限公司，以下简称“云南物流”）持股 3.33%，云锡集团持股 3.33%，云铜集团持股 6.66%（以下将上述除云南省国资委以外的 6 家股东，统称为“6 家参股股东”）。公司实际控制人为云南省

国资委。

公司经营范围：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 2022 年 3 月底，公司本部设有多个职能部门，包括办公室（董事会办公室）、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（巡察办公室）等，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 2021 年底，公司合并资产总额 423.71 亿元，所有者权益 106.90 亿元（含少数股东权益-7.51 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 110.01 亿元，利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 431.48 亿元，所有者权益 98.61 亿元（含少数股东权益-8.51 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.43 亿元，利润总额-9.95 亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区经开区阿拉街道办事处顺通大道 50 号；法定代表人：王国栋。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表所示，合计金额 24.80 亿元。跟踪期内，上述债券募集资金均已按照计划用途使用完毕，按时足额付息。

表 1 由联合资信评级的公开发行债券概况
(单位: 亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 云工投 MTN002	10.00	10.00	2017/08/04	2022/08/04
20 云工投 MTN001	10.00	10.00	2020/09/04	2023/09/04
19 云工 03	4.80	4.80	2019/09/25	2022/09/25

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. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度, 中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧, 有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓, 俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动, 国内多地疫情大规模复发, 市场主体困难明显增加, 经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下, “稳增长、稳预期”成为宏

观政策的焦点, 政策发力适当靠前, 政策合力不断增强, 政策效应逐渐显现。

经初步核算, 2022 年一季度, 中国国内生产总值 27.02 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 4.80%, 较上季度两年平均增速 (5.19%) 有所回落; 环比增长 1.30%, 高于上年同期 (0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中, 第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度, 第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%, 工农业生产总体稳定, 但 3 月受多地疫情大规模复发影响, 部分企业出现减产停产, 对一季度工业生产造成一定的拖累; 第三产业增加值同比增速为 4.00%, 不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消

费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐

饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公

共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口

对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 医药制造行业

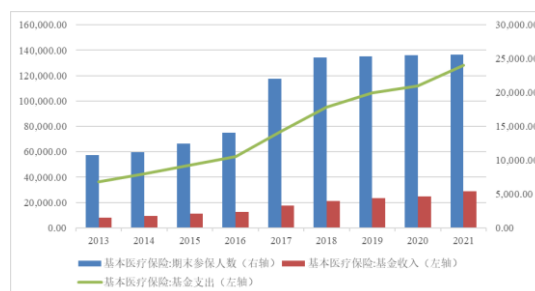
(1) 行业运行概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，各层级医疗机构日常诊疗活动减少，药品终端销售市场规模近年来首次出现负增长，但随着人均可支配收入增长、人口老龄化趋势逐年加重以及医保收入和参保人数增加，中国医药需求仍保持稳健。2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业收入和利润总额均大幅增长。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为 2020 年 11 月 1 日 0 时），中国 60 周岁以上人口已达 2.64 亿，占总人口的 18.70%，较 2019 年底增加了 0.10 亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度和常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿元，为近年来首次负增长。2021 年随着新

冠疫情防疫常态化，医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为 85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业收入人民币 29288.5 亿元，同比增长 20.1%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.9%。

(2) 行业政策

2021 年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

2021 年 1 月，国家药监局发布《药品上市后变更管理办法（试行）》（以下简称“该办法”）。该办法进一步明确了药品上市后变更的原则和常见情形，规定了持有人义务和监管部门职责，为药品上市后变更管理提供了依据。一方面鼓励持有人运用新技术、新方法、新设备、新科技成果，不断改进和优化生产工

艺，持续提高药品质量，提升药品安全、有效和质量可控性；另一方面，规范药品变更行为和变更监管，打击非法变更，落实持有人主体责任，保障用药安全。

2021年2月9日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“《政策措施》”）。《政策措施》指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；《政策措施》同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

2021年9月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通知》（以下简称“全民医保”）。全民医保指出到2025年，医疗保障制度更加成熟定型；深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用，稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价；要持续深化医保支付方式改革；常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围；加快健全医保基金监管体制机制；支持远程医疗服务、互联网诊疗服务、互联网药品配送、上门护理服务等医疗卫生服务新模式新业态有序发展，促进人工智能等新技术的合理运用。

2021年11月，国家医保局印发《关于做好国家组织药品集中带量采购协议期满后接续工作的通知》（以下简称“接续工作通知”）。

接续工作通知指出原则上所有国家组织集采药品协议期满后均应继续开展集中带量采购，不得“只议价、不带量”，原则上不少于上一年度的约定采购量。对于报送需求量明显低于上一年度采购量的医疗机构，应要求其作出说明，并加大对其采购行为的监督。应事先明确采购量规则，并将其分配到每家中选企业和每家医疗机构。

2021年11月，国家药监局发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》（以下简称“《临床研发指导原则》”）。《临床研发指导原则》提出肿瘤药物的研发以临床需求为导向，促进抗肿瘤药科学有序的开发。在研发决策阶段，若早期临床试验中对某肿瘤没有达到期望效果，则应及时停止患者入组或终止药物研发。这意味着药物研发的审评审批标准趋严，对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求。

（3）行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2021年底，医药制造业企业单位为8337家，较上年底增加672家；亏损企业1577家，较上年底增加233家。2020年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我国医药行业的发展和创新

能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2021 年 2 月，第四次带量采购竞标结果公示，中标 45 个产品，产生中选企业 118 家，平均降价幅度 52%，最高降幅 96%。2021 年 6 月，第五次带量采购竞标结果公示，中标 61 个产品，产生中选企业 148 家，中选药品品规 251 个，平均降价幅度 56%，最高降幅高达 99%，注射剂成为集采主力剂型。2021 年 11 月，第六次带量采购竞标结果公示，二代和三代胰岛素共 16 个品种、42 个品规中选，产生中选企业 11 家，平均降价幅度 48%，最高降幅高达 74%，降价趋于理性化。这次带量采购充分考虑了企业实际产能，确保了用药稳定性，引导临床使用产品升级、行业发展创新升级，标志着带量采购从化学药拓展到了生物药领域。2021 年 12 月，国家医保药品目录调整结果正式公布，本次共对 117 个药品进行了谈判，谈判成功 94 个（目录外 67 种，目录内 27 种），总体成功率 80.34%；本次谈判成功的目录外 67 个独家品种的平均降价幅度 62%，为历次谈判以来最大的降价幅度；2019 年和 2020 年的降幅分别为 61%和 54%；本次谈判单一品种最大降幅为 94%，2019 年和 2020 年的最高降幅分别为 85%和 90%。

（4）行业展望

预计 2022 年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。不同于其他行业，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关，医药消费具有很强的刚性，基本不受宏观经济的影响。目前，中国正逐渐步入老龄化社会，预计到 2050 年，中国老龄人口比例将超过 30%，未来随着国内老

龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加，预计医药行业下游需求有望保持稳定增长态势。2021 年以来，全球新冠肺炎疫情反复、国内疫情出现多地散发，进入后疫情时代，新冠肺炎疫情对于医药行业政策环境产生了深远的影响，从产业层面来看，疫情防控的相关工作促进了部分行业加速发展，如互联网医疗、新冠疫苗、医疗防护、公共卫生体系建设等；从长远的角度来看，此次疫情使得医药卫生行业的重要性凸显，在全社会的关注度有显著提升，医保、医药、医疗各方面的改革工作持续稳健推进，促使全行业日趋规范化、健康发展。

从医药行业下游支付能力来看，医保基金作为最重要的支付方，其支付额约占整体医疗卫生总费用的约 40%，医保基金的支付能力直接决定了医药行业的回款情况。根据国家医保局数据显示，2021 年，全国基本医保基金（含生育保险）总收入为 2.87 万亿元，同比增长 15.55%，全国基本医保基金（含生育保险）总支出为 2.40 万亿元，同比增长 14.16%。

预计 2022 年，医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。2021 年是“十四五”开局之年，2021 年 9 月《“十四五”全民医疗保障规划》发布，这是医疗保障领域第一个五年规划，也是“十四五”时期医疗保障发展的总体蓝图，提出了 15 项主要指标和三大体系建设要求；结合今年医疗保障法、医疗保障待遇清单制度、医保目录调整、医疗服务价格改革试点、DRG/DIP、国采、国谈等方面的动态可以看出，中国特色医疗保障制度的发展打出了一套组合拳；医药领域的创新发展、一致性评价仍是关注热点；医疗领域基本药物的调整、合理用药、公立医院高质量发展等都有重要政策发布；此外，互联网医疗、医药电商等领域的迅速发展，加快推进三

医信息化建设进程。预计未来，医药行业供给侧改革政策重点将继续集中于淘汰落后产能、提高药品质量、鼓励创新投入、强化过程监管等方面，具有创新性、临床需求高的药物上市速度有望加快。

控费方面，2021年，国家共计对117个药品进行谈判，谈判成功94个，总体成功率80.34%；其中，目录外85个独家药品谈成67个，成功率78.82%，平均降价61.71%，价格降幅已走向常态化。目录外67个药品中有66个是五年内上市的，占比99%，其中27个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”。目前前五轮集采共涉及品种218个，不仅品种数量不断扩围，参与厂家的数量也在逐步增多。2021年12月3日，国家医保局公布2021年版国家医保药品目录，本次调整共计新增74种药品进入目录，11种药品调出目录。从谈判情况看，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，涵盖肿瘤、罕见病、麻醉、丙肝等领域。未来，随着带量采购逐步扩面，医保目录动态调整常态化，有望形成药品品质优价低，药企持续创新的优良局面。对于仿制药企业来说，稳定的产品质量控制能力、规模化的供应能力、超强的成本控制能力成为竞争关键要素；对于创新药企业来说，快于同类产品的研发速度以及合理的定价策略将成为获胜的关键。

预计 2022 年，创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。医药产业投资大、周期长、风险高，对于当下临床需求的有效覆盖尚未满足，研发创新是医药制造企业发展的核心。根据国家统计局数据，2021年我国研究与试验发展经费支出已达27864亿元，同比增长14.23%。从新药审批数量来看，近年来1类新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2018年，国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“CDE”）受理国产1类新药注册申请448件，批准9个国产

1类新药上市；2019年，受理国产1类新药注册申请528件，批准10个国产1类新药上市；2020年，受理1类新药注册申请1062件，批准14个国产1类新药上市。2021年上半年，CDE共批准了23款国产的1类新药，获批数量超2020年全年。

目前，我国创新药以“Me-too”类药物为主，热门靶点的新药集中度高。根据《中国1类新药靶点白皮书》统计，2016—2021年，国家药品监督管理局药品审评中心合计受理新药1649个，其中涉及的靶点有520个，前6%（30个）的靶点涉及41%（681）的新药。在治疗领域方面，2016—2021年，新药受理的治疗领域以肿瘤为主，占比为62%，其次为感染，占比为8%。为了避免此类重复投入造成的资源浪费，CDE推出了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床试验研发指导原则》，进一步规范研发原则，力求真创新。长期来看，随着创新药企数量和管线规模的成长，相同靶点、类似机制的产品将会愈发密集，同时随着医保谈判和带量采购的深化，具备差异化的创新药企将获得更大的议价空间和自主定价权，从而更快地实现现金流回拢和进入研发-上市的良好循环。

2. 区域经济环境

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2021年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2021年，云南省全年实现地区生产总值（GDP）27146.76亿元，比上年增长7.3%，两年平均增长5.6%。其中，第一产业增加值3870.17亿元，比上年增长8.4%；第二产业增加值9589.37亿元，增长6.1%；第三产业增加值13687.22亿元，增长7.7%。三次产业结构为14.3：35.3：50.4。全省人均地区生产总值57686元，比上年增长7.5%。非公经济增加值12759.39亿元，增长7.8%，占全省地区生产

总值比重为 47.0%，比上年提高 0.4 个百分点。



资料来源：《云南省 2021 年国民经济和社会发展统计公报》

全年全省财政总收入 4247.45 亿元，比上年增长 6.3%。全省完成地方一般公共预算收入 2278.24 亿元，比上年增长 7.6%。全省地方一般公共预算支出完成 6634.40 亿元，比上年下降 4.9%，剔除不可比因素，同口径增长 3.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 64.00 亿元。云南省国资委持股 41.11%，是公司控股股东和实际控制人。

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主要平台，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、国有资本价值化经营的主体，战略地位显著。同时，公司持有较大规模上市公司股权，为公司偿债提供一定流动性保障。

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。作为云南省工业投资平

台，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，在投资项目和资源储备方面具有政策性倾斜优势。

截至 2022 年 5 月底，不含易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”），公司持有的主要上市公司股权市值约为 42.77 亿元，未质押的股票市值 33.71 亿元，整体流动性较好。2021 年，公司通过处置部分闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”）股票取得现金 14.45 亿元，确认收益 5.32 亿元；出售全部沃森生物股票回笼现金 50.07 亿元，确认投资收益 37.52 亿元。

表 3 公司所持主要上市公司股权情况（单位：亿元）

证券简称	2021 年底参考市值	持股比例 (%)	证券简称	2022 年 5 月底参考市值	持股比例 (%)
红塔证券	25.03	4.45	红塔证券	15.66	4.45
闻泰科技	18.25	1.51	闻泰科技	8.98	1.51
南天信息	22.82	41.98	南天信息	18.13	40.57
易见股份	7.70	27.34	退市易见	1.26	27.34
合计	73.81	--	合计	44.03	--

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915301006736373483），截至 2022 年 5 月 27 日，公司本部无未结清不良和关注信贷记录，在已结清信贷记录中，包含 6 笔关注类短期借款，均已正常还款，根据公司提供的说明，系银行系统所致。公司作为保证人/反担保人的被列为关注类的还款责任余额 1.9 亿元，系公司对易见股份借款提供的担保，该笔贷款尚未到期，正常付息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制无其他重大变化。

2022年3月11日，根据公司2022年第二次临时股东会决议，公司原董事纳鹏杰不再担任公司董事，选举陈文山、张慧为公司董事。

2022年4月7日，公司发布《云南省工业投资控股集团有限责任公司董事涉嫌违法违规被调查的公告》称，从中共云南省纪律检查委员会、云南省监察委员会网站获悉，云南省属国有企业专职外部董事陈文山涉嫌严重违纪违法，目前正在接收纪律审查和监察调查。

除上述事项外，跟踪期内，公司高管人员未发生其他重大变更，在法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。

八、重大事项

1. 股权资产置换及云南省国资委注资

2022年4月，公司出售中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）股权，获得股权转让款38.01亿元。

根据《云南省工业投资控股集团有限责任公司关于重大资产转让的公告》，公司将持有的中国铜业5.2752%股权（截至2021年底，中国铜业股权反映在公司其他权益工具，账面价值36.58亿元），以非公开协议方式转让给云南省能源投资集团有限公司（以下简称“能投集团”），股权转让价格为38.01亿元。能投集团向公司先行支付38.01亿元股权转让预付款，截至2022年4月1日，公司已收到股权转让预付款38.01亿元，并已完成标的股权的质押登记。

为持续推动公司的发展，2022年5月，云南省国资委同意公司支付现金38.01亿元购买滇中引水公司11.59%股权，并同时以滇中引水公司7.62%股权对公司注资，增加公司资

本公积25.00亿元。截至本报告出具日，公司共持有滇中引水公司合计19.21%股权（账面价值63.01亿元）。

2022年5月，为持续推动公司的发展，云南省国资委批复同意公司以38.01亿元（出售中国铜业股权获得现金38.01亿元）受让云南滇资和容投资发展有限公司持有的云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水公司”）的股权，占滇中引水公司股权的11.59%。本次交易完成后，公司确认长期股权投资38.01亿元。

另外，云南省国资委将其持有的滇中引水公司7.62%股权增资给公司，增加公司资本公积25.00亿元。

滇中引水公司成立于2019年1月，主要从事滇中引水工程(一期)的建设管理。截至本报告出具日，滇中引水公司第一大股东为中国中铁股份有限公司（持股53.37%）；公司共持有滇中引水公司19.21%股权（反映在公司账面价值63.01亿元），为其第二大股东。

截至2021年底，滇中引水公司总资产为354.80亿元，所有者权益合计352.57亿元。

2. 易见股份退市

2022年4月，易见股份因涉嫌2015年至2020年定期报告存在虚假记载和重大遗漏、未按期披露2020年年报等违法事实，收到证监会下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》。2022年5月，因连续两年净资产为负值，2020年和2021年财务报告均被出具无法表示意见的审计结论，截至报告出具日，易见股份股票已终止上市并摘牌。

2020年2月，公司控股子公司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”）原股东云南九天投资控股集团有限公司（以下简称“九天控股”）所持的易见股份流通股股票（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原股东云南省滇中产业发展集团有限责任公司（以下简称“滇中发展”）所持的易见股份股票 8.00%，交易对价为 12.94 亿元。上述股权转让完成后，累加公司在上述受让前已经持有易见股份的股权，君阳公司和公司本部合计持有易见股份 27.34% 股权，易见股份的实际控制人由滇中新区管委会变更为公司，最终控制人变更为云南省国资委。

2021 年 5 月 14 日，易见股份收到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的《调查通知书》（中证调查字 2021030002 号），因涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对易见股份进行立案调查。2021 年 6 月 20 日，易见股份原股东九天控股来函确认，九天控股对易见股份构成资金占用 42.53 亿元。根据易见股份 2021 年度报告，经易见股份自查，截至 2021 年底，易见股份确认对九天控股债权款总计 82.28 亿元。易见股份已多次向九天控股发函督促其履行资金占用还款义务。截至 2022 年 3 月 2 日，九天控股未对资金占用的时间、性质、路径和金额进行回复，易见股份未收到任何还款。

易见股份 2020 年度和 2021 年度财务报告均被审计机构出具无法表示意见的审计结论。截至 2021 年底，易见股份资产总额 19.15 亿元，负债总额 69.86 亿元，权益总额 -49.72 亿元；2021 年，易见股份实现收入 8.84 亿元（2020 年 13.76 亿元），利润总额亏损 7.44 亿元（2020 年亏损 56.41 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -0.19 亿元。

2022 年 5 月 18 日，易见股份收到上海证券交易所《关于易见供应链管理股份有限公司股票终止上市的决定》（上海证券交易所自律监管决定书〔2022〕138 号），因易见股份 2020~2021 年连续两年期末净资产为负值，财务报告连续两年被出具无法表示意见的审计结论，上海证券交易所决定终止易见股份股票上

市。截至报告出具日，股票已终止上市并摘牌。

截至 2021 年底，公司对合并易见股份过程中产生的相关资产已充分计提减值损失，本部对其的借款担保已全部确认为减值损失及预计负债。

公司合并口径因合并易见股份产生的商誉为 31.47 亿元，截至 2021 年底已全额计提减值损失（同时未分配利润减少 21.53 亿元，少数股东权益减少 9.94 亿元）；公司合并口径追溯调整 2021 年期初对九天控股债权款（计入其他应收款账面余额）总计 82.28 亿元，已计提减值损失 80.08 亿元。

2021 年，公司本部（母公司）对易见股份及其关联方借款确认减值损失 11.22 亿元（其他应收款及应收利息）；公司本部对君阳公司股权投资 11.00 亿元及对易见股份股权投资 8.39 亿元已全额计提减值（长期股权投资资产减值损失 19.40 亿元）；截至 2021 年底，公司本部对易见股份提供借款担保余额 10.10 亿元，已全部确认预计负债。截至 2021 年底，易见股份发行的资产管理计划及向非金融机构借款（17.55 亿元）已逾期，累计诉讼、仲裁涉案金额 17.05 亿元及相关利息（其中，作为被告涉案金额 9.10 亿元及相关利息），其中已判决败诉的案件涉案金额为 2.80 亿元及相关利息，已导致易见股份部分银行账户、子公司股权等相关资产被冻结，且不排除后续新增其他诉讼的情形。

九、经营分析

跟踪期内，公司经营格局保持稳定。2021 年，在生物医药大健康及信息技术板块业务拓展带动下，公司主营业务收入稳定增长，综合毛利率水平有所提升。

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。2021 年，公司实现营业总收入 110.01 亿元，同比增长 7.37%；公司利润总额

3.13 亿元，同比增长 0.83%。

从主营业务收入构成来看，2021 年，公司电子信息业务、生物医药大健康业务以及金融产业收入占比合计超过 90%，经营格局保持稳定。2021 年，医药大健康业务收入同比增长至 29.26 亿元，系云南植物药业有限公司（以下简称“云植药业”）加大营销，主要产品销售增长所致；电子信息业务同比增长至 61.17 亿元，主要系云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”）新增创新业务，同时软件业务和系统集成收入大幅增长所致；金融产业收入主要为易见股份供应链业务收入和公司本部出售闻泰科技股票确认收入 6.13 亿元（扣除持有成本），同比下降至 16.30 亿元，主要系主动压缩有色金属贸易业务所致；园区业务收入规模小，其他收入主要是物业服务、租赁服务、理财收入等，均对主

营业务收入影响有限。

从毛利率情况看，2021 年，公司综合毛利率为 24.47%，同比大幅提升。其中，生物医药大健康板块因植物提取物产品价格上涨增加，毛利率同比大幅增至 24.06%；电子信息业务毛利率受行业竞争激烈影响同比下降至 16.14%；金融产业毛利率水平同比大幅提升至 56.32%，主要系当期确认的闻泰科技股票处置收入盈利水平高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 26.43 亿元，同比持平；综合毛利率为 14.25%，同比下降，主要系医药原材料价格上涨、生产成本增加所致；利润总额亏损 9.95 亿元，主要系公司本部持有的闻泰科技股票价格下跌，产生公允价值变动损失 6.78 亿元所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	21.49	18.28	11.32	25.93	26.03	9.35	29.26	27.00	24.06	7.02	26.54	19.82
电子信息	33.16	28.20	22.85	47.53	47.71	18.69	61.17	56.44	16.14	17.25	65.26	11.66
产业园区	13.66	11.62	11.88	1.59	1.60	19.95	0.98	0.90	9.18	0.51	1.94	22.16
金融产业	44.29	37.67	6.03	23.87	23.96	7.69	16.30	15.04	56.32	1.66	6.26	15.18
其他	4.97	4.23	84.00	0.72	0.72	52.46	0.68	0.63	51.47	-	-	-
合计	117.57	100.00	15.72	99.63	100.00	16.73	108.39	100	24.47	26.43	100.00	14.25

注：合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

1. 生物医药大健康

跟踪期内，生物医药大健康各细分板块收入同比均实现不同程度增长，主要运营主体利润总额稳中有升。其中，医药商业运营主体医药工业销售公司同比减亏；医药工业运营主体云植药业继续加强营销，销售收入保持增长；特色生物科技运营主体瑞宝生物叶黄素出口额保持全球领先地位，利润总额受益于库存成本低以及植物提取物产品价格上涨，同比大幅增长。

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、云南医药工业销

售有限公司（以下简称“医药工业销售公司”）、云植药业和云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）。

表 5 生物医药大健康主要营业收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
医药商业	12.89	13.70	13.84	3.03
医药工业	4.09	7.14	8.71	2.16
特色生物科技	5.70	6.07	6.76	2.01

注：2019-2020 年两年数据未抵消关联方采购和销售，统计口径和下文三家主要运营子公司非严格一一对应关系

资料来源：公司提供

(1) 医药商业

公司医药商业业务主要由医药工业销售公司负责，销售区域主要集中在云南省境内，省内销售比例在 90%以上，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，覆盖云南省 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。

截至 2021 年底，医药工业销售公司资产总额 14.27 亿元，所有者权益合计 2.46 亿元；2021 年，医药工业销售公司实现营业收入 13.84 亿元，同比持平；利润总额为-0.14 亿元，较上年（-0.24 亿元）减亏，主要系购销差价波动所致。

跟踪期内，医药商业业务的上下游结算方式无重大变化。从上下游集中度看，2021 年医药商业板块向前五大供应商采购额占医药商业业务采购总额的 34.57%，较上年（21.84%）集中度上升，主要系公司和石家庄以岭药业股份有限公司合作订单执行完毕，同时对河北大运河医药物流有限公司采购增加所致。医药商业业务向前五大客户销售额占医药商业业务销售总额的 41.13%，集中度较上年有所上升，主要系向云南健之佳健康连锁店股份有限公司、云南云红药业有限公司销售增加所致。

表6 2021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	占医药商业合并口径采购总额的比重
河北大运河医药物流有限公司	1.27	10.59
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	1.00	8.35
中美天津史克制药有限公司	0.74	6.21
石家庄以岭药业股份有限公司	0.58	4.87
昆药集团医药商业有限公司	0.54	4.54
合计	4.13	34.57

注：合计数因四舍五入形成尾差

资料来源：公司提供

表7 2021年公司医药商业板块下游前五名客户销售情况
(单位: 亿元、%)

客户	销售额	占医药商业合并口径销售额的比重
一心堂药业集团股份有限公司	1.85	13.31
云南健之佳健康连锁店股份有限公司	1.57	11.30
云南云红药业有限公司	1.21	8.68
云南城投昕益医药有限公司	0.56	4.06
云南国药控股东昌医药有限公司	0.53	3.78
合计	5.72	41.13

注：合计数因四舍五入形成尾差

资料来源：公司提供

(2) 医药工业

公司医药工业业务经营主体为云植药业（公司持股 60%，贵州百灵企业集团制药股份有限公司持股 40%）。云植药业被认定为国家高新技术企业、国家知识产权优势企业、云南省特色植物原料药工程技术研究中心、云南省创新型企业、云南省知识产权优势企业、云南省企业技术中心。云植药业主要从事中药材及饮片、原料药、制剂的研发、生产和销售；货物仓储、物流、进出口等业务，共拥有各种剂型 25 个，品种 301 个，药品生产批文 445 个，有 233 个产品进入国家和各省医疗保险药品目录。其中，参麦注射液、血塞通注射液和丹参注射液作为云植药业产品，被列入国家基本药物目录，血塞通注射液列入全国中医医院急诊必备中成药，基本形成了高纯度植物原料药、植物药注射剂和特色云药及民族药三大植物药自有特色系列产品，特别是注射级高纯度原料药的技术质量水平处于全国领先，构建了灯盏花从种植、提取到制剂生产销售的全产业链发展模式，灯盏花素注射级原料药市场份额接近 70%。跟踪期内，公司医药工业主营业务及主要产品无重大变动。2021 年，前十大销量产品合计实现营业收入 4.58 亿元，占销售收入的 52.60%。

截至 2021 年底，云植药业资产总额为 21.67 亿元，所有者权益合计 15.87 亿元，2021 年，云植药业实现营业收入 8.70 亿元，较上

年有所增长，主要系公司加强营销，主要产品销售量增加所致。利润总额 0.21 亿元，较上年（0.21 亿元）持平。

从供应商集中度看，2021 年，医药工业业务向前五大供应商采购额占比为 26.02%（2020 年为 33.82%），供应商集中度一般；医药工业业务向前五大客户销售额为 1.50 亿元，占医药工业业务销售总额的 22.84%（2020 年为 20.98%），客户集中度一般。

（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。截至 2022 年 3 月底，瑞宝生物注册资本为 3.69 亿元，公司对瑞宝生物直接持股 30.56%，通过云南惠邦股权投资基金合伙企业（有限合伙）间接持股 28.28%，合计持股比例为 58.84%。

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。2021 年，瑞宝生物及其子公司云南博浩生物科技集团股份有限公司共出口叶黄素金额 7310 万美元，较上年（4278 万美元）大幅增长，在叶黄素产品的全球市场份额居于前列；同期，叶黄素原材料万寿菊产销量位居世界第一。

截至 2021 年底，瑞宝生物资产总额 15.26 亿元，所有者权益合计 8.03 亿元；2021 年，瑞宝生物实现营业收入 6.76 亿元（2020 年为 6.09 亿元），利润总额为 0.43 亿元（上年为 0.15 亿元），同比大幅增长，主要受益于库存成本低以及植物提取物产品价格上涨。。

2. 信息技术板块

随着智慧城市业务及创新业务拓展，2021 年，公司信息技术业务收入实现较大幅度增长，整体毛利率水平因外部竞争加剧同比有所下降。2021 年，信息技术业务主要运营主体南天信息中标多个大型金融科技和信创系统工程，能支撑未来 2~3 年业务发展。

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，其营业收入是公司电子信息业务板块最主要的收入来源。南天信息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，客户重点为金融行业，以银行业为主。

跟踪期内，南天信息中标多个大型金融科技和信创系统工程。其中，2021 年 9 月和 11 月，南天信息先后中标中国农业银行股份有限公司 Intel PC 服务器入围项目、鲲鹏 PC 服务器入围项目，成为两个项目的主选供应商，根据框架协议，两个入围确定的采购价格分别为税后 12.46 亿元（服务期自合同签订日至 2023 年底）和税后 14.87 亿元（服务期自合同签订日至 2024 年底）。

截至 2021 年底，南天信息合并资产总额 71.65 亿元，所有者权益 23.85 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）。南天信息不断创新产品与解决方案，智慧城市业务及创新业务拓展迅速。2021 年，南天信息实现营业总收入 55.93 亿元，同比增长 31.92%；毛利率同比下降至 16.30%，主要系外部环境竞争加剧影响；利润总额 1.26 亿元，较上年（1.45 亿元）有所下降。

2021 年，南天信息结算方式较上年无重大变动。从上下游来看，2021 年，南天信息前五大供应商采购额为 20.43 亿元，采购金额占南天信息年度采购总额比例为 39.03%，较上年（26.40%）有所上升。公司销售集中度受单项目中标额影响大，2021 年，南天信息向前五大客户销售额为 18.72 亿元，全部为银行客户，销售金额占南天信息年度销售总额比例的 33.84%（上年为 38.65%），集中度仍较高。

表8 近年来南天信息营业收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
软件开发及服务	15.19	45.99	39.84	16.23	38.28	39.14	23.50	42.02	5.34
智能渠道解决方案	3.68	11.14	16.35	3.52	8.30	12.24	17.02	30.43	40.00
集成解决方案	13.90	42.08	6.33	22.14	52.22	5.18	12.46	22.28	5.08
IT产业互联网	--	--	--	0.08	0.19	6.06	2.64	4.72	12.63
其他	0.27	0.82	77.03	0.43	1.01	39.49	0.31	0.55	46.26
合计	33.03	100.00	23.44	42.39	100.00	19.11	55.93	100.00	16.30

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

3. 产业园区板块

跟踪期内，公司产业园区业务无重大项目转让，主要为对存量项目的销售，去化缓慢，对资金占用大。

公司产业园区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”，公司持股 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产业园区的配套建设，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。

2021 年，公司无重大项目转让。出售和出租业务分别实现收入 0.58 亿元和 0.36 亿元，规模较小。截至 2022 年 3 月底，无在建产业园区项目。

表9 园区地产类收入构成情况（单位：亿元）

年份	出售/出租	工业地产	普通房地产		合计
			商业	居住	
2019年	出售	0.21	8.18	5.13	13.51
	出租	0.17	0.06	0.01	0.24
2020年	出售	0.00	1.23	0.09	1.32

2021年	出租	0.17	0.01	0.00	0.18
	出售	-0.02	0.35	0.25	0.58
	出租	0.21	0.15	0	0.36

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司产业园区资产分别计入存货和投资性房地产，账面价值合计 55.21 亿元（其中，计入存货 9.65 亿元，采用成本法计量，已抵押 0.06 亿元；计入投资性房地产 45.56 亿元，采用公允价值计量，已抵押 27.08 亿元），资金占用规模大。截至 2022 年 3 月底，公司共有土地储备 782.92 亩，多为商住用地。

表10 截至2022年3月底产业园区规模及分类

（单位：亩）

用地性质及占比				合计
工业用地		商住用地		
数量	占比	数量	占比	
214.25	27%	568.67	73%	782.92

资料来源：公司提供

4. 金融产业

2021年，因与贸易上下游诉讼纠纷等原因，君宜物流不再开展有色金属贸易业务，公司金融产业收入较上年下降，主要收入构成变更为易见股份供应链管理收入及本部处置金融资产收入。

公司聚焦以金融服务和生产服务为主的金融产业，主要经营实体包括君阳公司、云南惠众股权投资基金管理有限公司（以下简称“惠

众基金”)、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(以下简称“担保公司”)和云南产权交易所有限公司(以下简称“产权交易所”)等。

2020年,公司金融板块实现收入23.28亿元,主要来自于公司开展的有色金属贸易业务,经营主体为君阳公司的下属子公司云南君宜智能物流有限公司(以下简称“君宜物流”),君宜物流主要围绕九天控股及其关联公

司开展有色金属贸易业务。

2021年,因与贸易上下游诉讼纠纷等原因,君宜物流不再开展有色金属贸易业务,公司金融板块收入同比大幅下降至16.30亿元。其中,因合并易见股份,增加供应链管理、保理业务、以及信息服务业务收入8.86亿元,金融投资收入6.21亿元(主要为出售闻泰科技股票5.32亿元),债权投资收入1.64亿元。此外,公司本部出售全部沃森生物股票回笼现金50.07亿元,确认投资收益37.52亿元。

表11 2021年公司金融产业板块收入及毛利率情况(单位:亿元)

经营主体	业务板块	2021年		
		收入	占比(%)	毛利率(%)
易见股份	供应链管理	8.06	91.08	0.71
	保理业务	0.57	6.47	-421.40
	信息服务业务	0.23	2.55	63.05
	小计	8.85	100.00	19.40
公司本部	金融投资	6.21	79.11	100.00
	债权投资	1.64	20.89	100.00
	小计	7.86	100.00	100.00

注:本部金融投资和债权投资均以扣除成本后净值确认收入;合计尾差系数据四舍五入导致

资料来源:wind及公司提供

公司直接或间接参与设立三支母基金,云南工投产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)、云南工投私募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),并且公司作为普通合伙人GP,直接或间接管理三支母基金,项目投资主要通过母基金下属子基金进行投资,主要投资方向是聚焦集团主业,包括电子信息、生物医药等。云南

惠众股权投资基金管理有限公司(以下简称“惠众投资公司”)是公司全资子公司,设立于2011年7月,注册资本为人民币3,000万元。公司主要经营范围为:发起和设立股权投资基金,受托管理股权投资基金,自有资金投资业务等。截至2022年3月底,基金投资认缴规模38.69亿元,实缴规模38.69亿元,截至目前暂无退出基金项目。

表12 截至2022年3月底公司持有的基金项目情况

二级主体	出资额(亿元)	主要投向	公司持股比例	公司认缴规模(亿元)	公司实缴规模(亿元)
云南惠众股权投资基金管理有限公司	0.3	深圳前海坤润股权投资基金管理有限公司	25.00%	0.03	0.30
云南工投产业股	21.87	深圳印象认知技术有限公司	4.93%	0.15	0.15

股权投资基金合伙企业（有限合伙）		云南滇中易晟股权投资合伙企业	29.91%	3.00	3.00
		中电坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	99.49%	2.10	2.10
		前海股交投资控股（深圳）有限公司	3.95%	1.05	1.05
		其他应收款（集团资金归集）		10.16	10.16
		上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）	3.22%	0.50	0.50
		云南生物医药大健康成果转化及产业化投资基金合伙企业（有限合伙）	55.04%	1.62	1.62
		云南惠邦股权投资基金合伙企业（有限合伙）	17.39%	0.43	0.43
		其他债权投资（东方红制药）		0.37	0.37
云南工投投资合伙企业（有限合伙）	2.01	昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）	66.22%	2.00	2.00
云南工投资本管理合伙企业（有限合伙）	14.51	云南沆月投资合伙企业（有限合伙）	99.70%	4.98	4.98
		贵州东城明珠综合休闲管理有限责任公司	15.00%	0.35	0.35
		云南工投君阳投资有限公司	12.69%	3.00	3.00
		云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）	62.99%	5.26	5.26
		昆明骐丰股权投资合伙企业（有限合伙）	1.00%	0.05	0.05
合计	38.69		--	35.05	35.05

资料来源：审计报告及公司提供

产交所是经云南省人民政府于 2005 年 6 月（云政复〔2005〕43 号）批准设立的综合性产权交易服务机构，现由公司控股，云天化集团有限责任公司、云南锡业集团有限责任公司、大理州国有资产经营投资有限责任公司参股。2019-2021 年，产交所实现营业收入 4472.72 万元、4590.32 万元和 4895.89 万元，实现营业利润 3153.57 万元、3254.26 万元和 3352.82 万元。2021 年末资产总额 2.20 亿元，净资产 1.43 亿元。

云南省投融资担保有限公司（以下简称“担保公司”）主要为云南省中小企业、高新技术企业提供融资担保工作（含工程担保、履约担保、财产保全担保）。截至 2021 年底，担

保公司净资产 2.52 亿元；2019-2021 年，担保公司实现营业收入 1277.10 万元、1679.74 万元和 1796.27 万元，实现营业利润 1261.97 万元、567.02 万元和 687.69 万元。

5. 经营效率

2021 年，公司经营效率同比持平，且在同行业企业中处于较弱水平。

2021 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较上年基本持平，整体经营效率一般。从同行业对比来看，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数，均在同行业其他企业中处于较弱水平。

表13 2021年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
镇江国有投资控股集团有限公司	1.21	25.33	0.21

辽宁省国有资产经营有限公司	7.11	11.00	0.42
无锡产业发展集团有限公司	14.92	12.09	1.01
公司	1.87	4.93	0.28

资料来源：wind

6. 未来发展

公司结合各板块产业发展现状制定未来投资计划，重点培育生物医药大健康、电子信息、产业园区三个重点产业板块，金融产业加快退出非主业资产，2022 年计划投资规模适中，有一定对外融资需求。

经过多年来不断的产业结构调整，公司围绕云南省重点发展八大产业，建设世界一流绿色“三张牌”和“数字云南”的发展战略，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。2021 年，公司围绕各板块的投资总额为 10.44 亿元，2022 年计划投资 20.82 亿元，计划投资规模适中；公司本部投资计划主要为对金融产业投资，2022 年投资规模很小。2022 年，公司将重点培育生物医药大健康、电子信息、产业园区三个重点产业板块，金融产业将进一步突出金融服务支撑实体经济的功能定位，逐步退出非主业资产。

表 14 公司未来投资计划（单位：亿元）

业务板块	截至 2021 年底已完成投资	2022 年计划投资	主要投资计划
生物医药大健康	0.61	12.92	生物医药大健康板块基于原有产业发展基础，着力重塑生物医药大健康板块新优势，投资主要包括植物提取、化学药仿制药、医药流通终端等方向。一是在植物提取领域通过实施新疆辣椒/万寿菊提取项目、师宗万寿菊浸膏提取等重大项目，进一步围绕产业链强链延链补链，提升产业竞争力；二是丰富完善医药产业链布局，通过投资并购在仿制药领域取得新突破，补齐产业短板；三是强化市场终端建设，医药销售公司通过在各地州新设及并购股权方式进一步拓展医药终端布局，完善网络渠道。
电子信息	1.15	4.35	信息产业板块要紧紧抓住“数字经济”发展浪潮和机遇，培育竞争优势，提升企业核心竞争力。主要投资包括，一是以上市公司南天信息为主的涵盖对全资子公司增资、“双碳”业务扩展、信创产业链延伸、数字人民币跨境应用试点流通服务等项目；二是通过云无公司整合电子器材公司，实现内部资源优化配置；三是依靠工投数科在盈富泰克创投基金一号积累的良好项目基础，发起设立创投基金二号，围绕 5G 等战略性新兴产业领域深入布局。
产业园区	0.12	3.46	产业园区板块在做好提质增效和转型升级工作基础上，开拓思路，全面摸排云南资源优势，深入开展研究论证，找准切入点，加强新兴产业孵化能力，打造新动能，努力闯出一条“资源+市场”双驱动的新发展之路。主要投资包括，一是将积极围绕三条国际大通道推进增量项目落地，为企业持续发展注入新的资源，实现企业转型升级和可持续发展；二是围绕工业大麻及相关“绿色食品”产业，今年计划投资 0.12 亿元购买仓储、经营场地，为下一步开展工业大麻高附加值应用产品生产试制提供场所；三是围绕存量资产有效盘活，工投资管计划投资 0.3 亿元，升级改造具有历史价值的老旧厂房，提升文化附加值，达到存量资产盘活运营实现收益的目的。
金融产业	8.55	0.09	将进一步突出金融服务支撑实体经济的功能定位，强化支持服务主业意识，发挥资源整合作用，加快退出非主业资产。
合计	10.44	20.82	--

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年财务报告已经大华会计师事务所（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 2022 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年底，公司合并范围二级子公司共 26 家，较 2020 年底新增 1 家子公司，为易见股份。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围较 2021 年底无变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 423.71 亿元，所有者权益 106.90 亿元（含少数股东权益-7.51 亿元）；2021 年，公司实现营业

总收入 110.01 亿元，利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 431.48 亿元，所有者权益 98.61 亿元（含少数股东权益-8.51 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.43 亿元，利润总额-9.95 亿元。

2. 资产质量

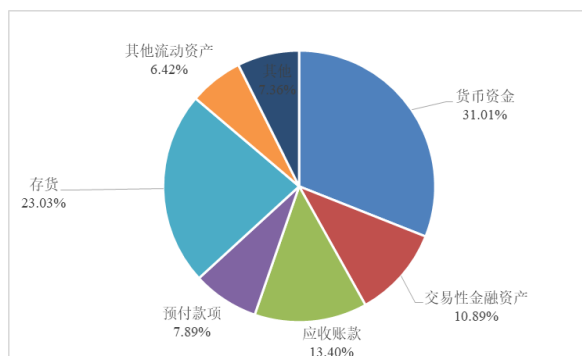
2021 年，公司对因合并易见股份产生的其他应收款及商誉等资产充分计提了资产减值损失，同时溢价出售股权资产以及投资性房地产评估增值缓冲了减值对资产的侵蚀。截至 2021 年底，公司资产较上年底保持增长，构成仍以非流动资产为主，投资类资产及投资性房地产占比高，公司资产质量一般，流动性偏弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 423.71 亿元，较上年底增长 13.63%。其中，流动资产占 43.90%，非流动资产占 56.10%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 186.02 亿元，较上年底增长 3.05%。公司流动资产构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 57.69 亿元，较上年底增长 34.53%，主要系处置股权资产收到现金所致。货币资金中有 3.19 亿元受限资金，受限比例很低，主要为诉讼冻结款

以及各类保证金等。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 20.26 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司从云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“云南康旅”）收购的闻泰科技股权完成工商变更登记所致，交易性金融资产主要为持有的闻泰科技股票。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 24.92 亿元，较上年底增长 26.71%，主要系南天信息业务增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.00 亿元。欠款方包括云南穆光工贸有限公司、云南健之佳健康连锁店股份有限公司、一心堂药业集团股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等，前五大欠款方应收账款合计占比 14.03%，集中度较低。

截至 2021 年底，公司预付款项 14.67 亿元，较上年底下降 65.15%，主要系从云南康旅收购的闻泰科技 2.13%股权完成工商变更登记，冲减股权预付股权款 20.67 亿元，以及计提预付账款减值损失 15.41 亿元（子公司君宜物流上游供应商逾期供货）所致。截至 2021 年底，预付账款账面余额 30.23 亿元，预付款项账龄在 1 年以内的占 48.62%，1~2 年占 38.91%，其余为 3 年及以上；公司累计计提预付账款坏账准备 15.56 亿元。预付款项前五大债务人及账面金额如下表所示，公司预付款账龄长，债务人还款存在不确定性，对资金形成占用。

表 15 截至 2021 年底公司预付账款前 5 名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占预付款项合计的比例 (%)	坏账准备 (亿元)	款项性质
贵州竣钊商贸有限公司	5.81	19.23	4.77	贸易款
云南省康旅控股集团有限公司	5.00	16.54	0.25	股权款
曲靖市图鑫商贸有限公司	4.99	16.49	4.24	贸易款
无锡莱宏恩实业有限公司	3.00	9.92	3.00	贸易款

厦门聚彩轩商贸有限公司	1.80	5.95	1.53	贸易款
合计	20.60	68.13	13.78	

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款 9.78 亿元，较上年底下降 29.65%；公司其他应收款账面余额 92.54 亿元，已累计计提坏账准备 82.79 亿元。其中，2021 年底易见股份对九天控股应收款项总金额 82.28 亿元，预计无法全部收回，已计提减值准备 80.08 亿元。

表 16 截至 2021 年底公司其他应收款前 5 名单位情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	坏账准备
九天控股款项汇总	82.28	80.08
富康城控股（曲靖）有限公司	1.83	0.38
云南同创投资有限公司	1.30	--
成都宇峰置业有限公司	0.88	0.29
云南瑞安建材投资有限公司	0.73	0.37
合计	87.03	81.11

注：合计尾系四舍五入导致

资料来源：公司审计报告

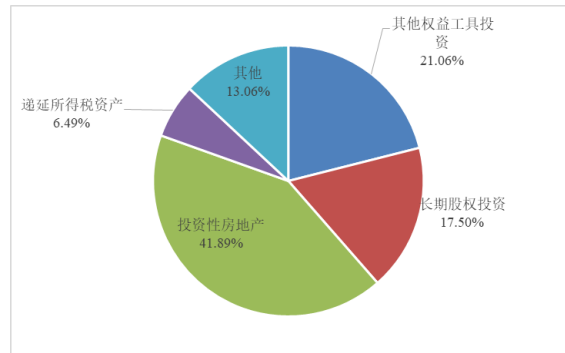
截至 2021 年底，公司存货 42.84 亿元，较上年底下降 5.50%。存货主要由库存商品（8.46 亿元）、开发产品（8.70 亿元）和合同履约成本（19.18 亿元，南天信息业务产生）构成，累计计提跌价准备 0.65 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 11.94 亿元，较上年底增长 45.41%，主要系合并易见股份应收保理款增加所致。公司一年内到期的应收保理款账面余额 15.28 亿元，已计提坏账准备 5.64 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 237.69 亿元，较上年底增长 23.56%，非流动资产构成如下图所示。

图 4 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

2021 年底，公司按照新金融会计准则，将可供出售金融资产科目调整计入其他权益工具投资科目，同时易见股份纳入合并报表后，冲减可供出售金融资产。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 50.06 亿元，主要为公司持有的中国铜业等公司股权以及合伙企业股权。2022 年 4 月，公司将持有的中国铜业股权以 38.01 亿元价格出售，并于 2022 年 5 月以 38.01 亿元价格购买滇中引水公司股权，此外，云南省国资委对公司注资滇中引水公司价值 25.00 亿元股权。

表 17 截至 2021 年底公司其他权益工具投资主要构成情况
(单位：亿元)

公司名称	账面余额
中国铜业有限公司	36.58
云南省国有资本运营有限公司	3.30
云南滇中易晟股权投资合伙企业	3.00
中电坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	2.11
昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）- 金元百利君晖 1 号单一资管计划-宣威市工投动力配煤有限公司	2.00
合计	48.12

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司商誉账面净值 3.60 亿元，期末账面余额 35.07 亿元。其中，2021 年因合并易见股份产生商誉 31.47 亿元，已全额计提减值准备。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 41.60 亿元，较上年底下降 10.86%，主要系处置沃

森生物（减少长期股权投资 9.27 亿元）和对云南首鑫小微金融再贷款服务股份有限公司进行减资并收回投资款（1.47 亿元）所致。截至 2021 年底，公司长期股权投资累计计提减值准备 0.35 亿元。2021 年，权益法下确认的投资收益为 1.79 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 37.52 亿元。

表18 截至2021年底公司主要长期股权投资构成情况
(单位: 亿元)

公司名称	期末余额
红塔证券股份有限公司	11.43
云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）	6.99
云南沅月投资合伙企业(有限合伙)	5.56
云南云天石化有限公司	3.55
云南南天盈富泰克信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）	3.54
嘉易诚兴投资（济南）合伙企业（有限合伙）	3.00
昆明联诚科技股份有限公司	1.77
昆明积大制药股份有限公司	1.67
北京星立方科技发展股份有限公司	1.10
云南首鑫小微金融再贷款服务股份有限公司	1.04
合计	39.66

注：合计尾差系四舍五入导致
资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司投资性房地产 99.57 亿元，较上年底增长 91.92 亿元，主要系由存货、在建工程调整转入投资性房地产，计量方式调整为公允价值计量，产生资产评估增值¹（67.08 亿元）所致。截至 2021 年底，公司投资性房地产主要由房屋建筑物（57.69 亿元）和土地使用权（41.87 亿元）构成。公司投资性房地产主要为下属单位厂房、办公楼、住宅及土地等，土地性质主要包括工业用地、仓储用地、城镇住宅用地，资产主要位于昆明市

¹ 2021 年，公司投资性房地产会计政策由成本计量变更为按照公允价值计量，并先后进行了两次资产评估。根据公司两次评估的结论，公司投资性房地产累计评估增值 67.08 亿元，影响公司资产总额增加 67.08 亿元，扣除递延所得税负债，净资产增加 51.06 亿元；影响利润总额（公允价值变动损益）增加 13.20 亿元和其他综合收益增加 4.32 亿元（存货转入投资性房地产项目增值部分），其他增值调增期初未分配利润和期初资产，不体现在当期利润表。

区。公司投资性房地产规模大，通过出租或出售取得的现金回流较少，资产收益性偏弱。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）14.77 亿元，较上年底下降 4.59%。主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 12.14 亿元，计提减值准备 3.89 亿元。

截至 2021 年底，公司递延所得税资产 15.43 亿元，较上年底增长 48.20%，主要系计提资产减值准备增加所致。

截至 2021 年底，公司受限资产为 49.45 亿元，主要为用于借款抵质押的投资性房地产（28.81 亿元）、交易性金融资产（8.57 亿元）、固定资产等，资产受限比例一般。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 431.48 亿元，较上年底增长 1.83%。其中，流动资产占 44.76%，非流动资产占 55.24%。公司资产结构相对均衡。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益变化不大。但受合并易见股份，追溯调整可供出售金融资产公允价值，以及投资性房地产会计政策变更、执行新金融会计准则等因素影响，公司所有者权益结构变化较大，公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 106.90 亿元，较上年底增长 0.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 107.02%，少数股东权益占比为-7.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 59.87%、6.82%、-4.43%和 43.06%。公司其他综合收益-4.74 亿元，较上年底（-17.95 亿元）亏损减少，主要系合并易见股份，追溯调整可供出售金融资产公允价值所致。未分配利润 46.04 亿元，较上年底（3.12 亿元）大幅增长，除 2021 年当期利润留存外，年底未分配利润增长还主要来自于投资性房地产会计政策变更，追溯调增期初未分配利润 31.64 亿元以

及执行新金融会计准则，调减未分配利润10.39亿元。公司未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益98.61亿元，较上年底下降7.76%，主要系闻泰科技股票市值下跌，公司一季度利润亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为108.63%，少数股东权益占比为-8.63%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为64.90%、7.40%、-4.80%和39.27%。

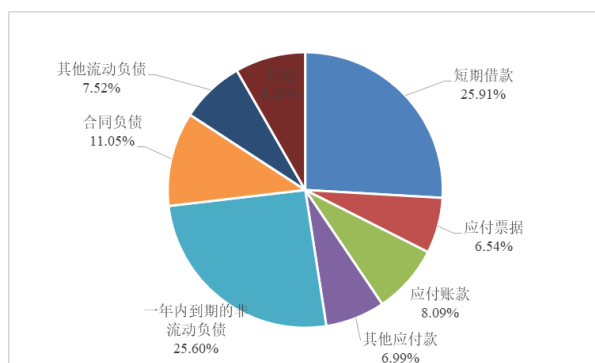
(2) 负债

截至2021年底，受合并易见股份以及业务规模拓展影响，公司负债总额增长，有息债务规模持续下降，但整体债务负担仍重，集中偿付压力大，期限结构有待改善。

截至2021年底，公司负债总额316.81亿元，较上年底增长18.86%，主要系合并易见股份及增加业务往来所致。其中，流动负债占75.58%，非流动负债占24.42%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债239.44亿元，较上年底增长42.50%，流动负债构成如下图所示。

图5 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款62.05亿元，较上年底增长45.54%，主要为信用借款（33.94亿元）和保证借款（24.35亿元）。其中，易见股份短期借款15.50亿元，包括保证借款（12.55亿元，主要由公司本部、滇中发

展提供连带责任保证担保）、保证和质押借款（1.98亿元）及信用借款（0.98亿元），未发生逾期。截至2021年底，公司本部对易见股份提供长、短期借款担保余额共10.10亿元，易见股份已处于资不抵债状态，公司本部已全部确认预计负债。

截至2021年底，公司其他流动负债18.00亿元，较上年底增长114.37%，主要为易见股份向滇中发展子公司云南滇中创业投资有限公司（以下简称“滇中创投”）等企业发行的资产管理计划（内部抵消后余额13.56亿元）及其向滇中发展、滇中创投等非金融机构借款（内部抵消后余额3.99亿元），易见股份上述债务均已逾期。截至2021年底，易见股份已对部分前高管涉嫌违法犯罪向公安机关报案。

截至2021年底，公司其他应付款16.75亿元，较上年底增长335.76%，主要为公司代收代付及其他等往来款（12.57亿元）及其他。

截至2021年底，公司应付利息6.69亿元，较上年底增长64.72%，主要为易见股份发行的资产管理计划应付利息以及其他借款利息，其中，重要的已逾期未支付的利息合计5.80亿元。

截至2021年底，公司应付票据15.66亿元，较上年底增长282.24%，主要系子公司南天信息业务增长，新增银行客户订单，增加备货所致。

截至2021年底，公司应付账款19.38亿元，较上年底增长20.09%。应付账款主要为应付货款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债61.30亿元，较上年底增长13.07%，主要系一年内到期的应付债券（47.22亿元）增加所致。

截至2021年底，公司合同负债26.47亿元，较上年底增长207.43%，为预收货款（26.24亿元）及少量预收售房款（0.23亿元）。

截至2021年底，公司非流动负债77.36亿

元，较上年底下降21.46%。公司非流动负债主要由长期借款（占47.19%）、应付债券（占22.58%）、递延所得税负债（占24.08%）构成。

截至2021年底，公司长期借款36.51亿元，较上年底增长55.75%；长期借款主要由信用借款、保证借款、质押借款等构成，其中，2023年到期金额20.97亿元，2024年到期9.34亿元，集中偿付压力大。

截至2021年底，公司应付债券17.47亿元，较上年底下降74.20%，主要系偿还债券及调整至一年内到期应付债券所致。截至本报告出具日，公司存续期债券到期兑付日集中在2022年8~9月及2023年9~11月，集中偿付压力大。

表 19 截至本报告出具日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 01	7.50	3 年	2023-11-03
20 云工投 MTN001	10.00	3 年	2023-09-04
19 云工 03	4.80	3 年	2022-09-25
19 云工投 PPN001	10.00	3 年	2022-09-04
17 云工投 MTN002	10.00	5 年	2022-08-04
合计	42.30	--	--

资料来源：Wind

截至2021年底，公司递延所得税负债18.63亿元，较上年底增长647.86%，主要系投资性房地产公允价值变动所致。

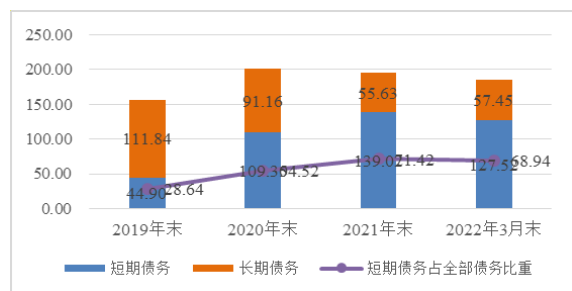
截至2021年底，公司全部债务194.65亿元，较上年底下降2.90%。债务结构方面，短期债务占71.42%，长期债务占28.58%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.77%、64.55%和34.23%，较上年底分别提高3.29个百分点、下降0.79个百分点和下降11.93个百分点。公司债务负担重，期限结构有待改善。

截至2022年3月底，公司负债总额332.87亿元，较上年底增长5.07%。其中，流动负债占76.55%，非流动负债占23.45%。公司以流动

负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务184.97亿元，较上年底下降4.97%。债务结构方面，短期债务占68.94%，长期债务占31.06%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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77.15%、65.23%和36.81%，较上年底分别上升2.38个百分点、0.68个百分点和2.58个百分点。

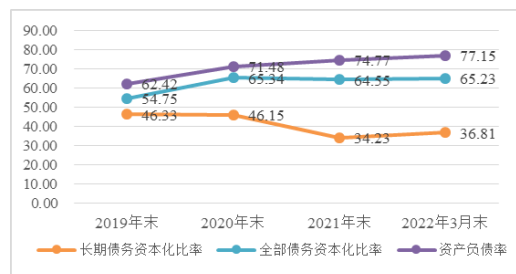
图 6 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务变化情况 (单位：亿元)



注：短期债务占全部债务比重采用百分数

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 7 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司偿债指标变化情况



注：上述指标均为百分数

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入稳定增长，期间费用对利润侵蚀严重，并针对易见股份及供应链业务计提了大额商誉减值准备及信用减值准备，股权持有期间公允价值变动收益以及处置收益仍为公司利润总额的主要来源。2022 年一季度，受持有上市公司股权公允价值波动影响，公司利润总额大幅亏损。整体看，公司盈利波动很大。

2021 年，公司实现营业总收入 110.01 亿元，同比增长 7.37%，主要系电子信息业务、生物医药大健康业务收入增长所致；营业利润率为 23.88%，同比提高 6.34 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 31.24 亿元，同比增长 26.95%。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 17.52%、22.28%、14.49%和 45.71%。其中，销售费用为 5.47 亿元，同比增长 27.50%，主要系生物医药板块加强营销所致；管理费用为 6.96 亿元，同比持平；研发费用为 4.53 亿元，同比增长 21.25%，主要系云植药业和南天信息加强产品研发所致；财务费用为 14.28 亿元，同比增长 48.74%，主要系生物医药板块和信息技术板块融资增加，同时产业园区板块融资成本增加所致。2021 年，公司期间费用率为 28.40%，对整体利润侵蚀严重。

2021 年，公司实现投资收益 39.50 亿元，同比增长 352.84%，主要系出售沃森生物全部股票产生投资收益 37.52 亿元所致，对营业利润影响较大；公允价值变动收益 19.55 亿元，主要系交易性金融资产公允价值变动收益 5.36 亿元（主要为闻泰科技股价上涨）和投资性房地产公允价值变动 13.19 亿元（此外，投资性房地产会计政策变更，调增 2021 年期初未分配利润 31.64 亿元）所致。

2021 年，公司发生信用减值损失 18.93 亿元，主要系子公司君宜物流上游供应商逾期供货计提预付款项坏账准备以及易见股份计提的信用减值损失所致。公司发生资产减值损失 32.20 亿元，主要为计提收购易见股份商誉减值损失 31.47 亿元所致。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.20%和 0.40%，同比分别提高 0.78 个百分点和下降 2.61 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.43 亿元，同比增长 19.89%；营业利润率为 13.57%，同比下降 7.34 个百分点；发生公允价值变动损失 6.80 亿元，主要为闻泰科技股票价格下跌；利润总额亏损 9.95 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动净流入规模下降，收入实现质量一般；受处置沃森生物股票回笼现金，以及投资趋于谨慎，公司投资活动现金净转为净流入；随着债务到期，公司偿还债务力度加大，筹资活动呈大额净流出。考虑到公司未来在三大主营业务板块的布局和现有债务再融资需求，未来对外筹资压力大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 153.89 亿元，同比增长 26.91%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；收到其他与经营活动有关现金为 43.84 亿元，较上年大幅增长，主要为子公司产权交易所收到的业务保证金；经营活动现金流出 152.31 亿元，同比增长 42.83%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金为 73.16 亿元，较上年大幅增长，主要为产权交易所支付的业务保证金等。2021 年，公司经营活动现金净流入 1.59 亿元，同比下降 89.14%。2021 年，公司现金收入比为 99.14%，同比下降 9.75 个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 98.89 亿元，同比增长 106.37%，主要为收回投资收到的现金 52.18 亿元和取得投资收益收到的现金 45.07 亿元（主要为出售沃森生物收到现金）；公司投资趋于谨慎，投资活动现金流出 27.88 亿元，同比下降 62.76%。2021 年，公司投资活动现金净流入 71.01 亿元，同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 114.58 亿元，同比下降 2.79%，主要为取得借款收到的现金 87.53 亿元；筹资活动现金流出 173.69 亿元，同比增长 79.48%，主要为偿还债务支付的现金及融资费用支出。2021 年，公司筹资活动现金净流出 59.10 亿元，同比净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额-17.12 亿元，投资活动产生的现金流净额-

0.43 亿元，筹资活动现金流净额-4.29 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标表现均较弱，融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 107.43%和 80.45%下降至 77.69%和 59.80%。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.66%，同比下降 8.04 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.41 倍提高至 0.56 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 75.80%和 56.97%。公司现金短期债务比为 0.38 倍。

2021 年，公司 EBITDA 为 21.61 亿元，同比增长 35.11%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.82%）、计入财务费用的利息支出（占 70.60%）、利润总额（占 14.49%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.50 倍下降至 1.42 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 12.53 倍下降至 9.01 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围获得银行授信额度 167.16 亿元，已使用 130.69 亿元。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 2022 年 3 月底，公司合并口径对外担保合计 13.00 亿元，较 2020 年底无变化。其中，对云南省国有资本运营有限公司提供担保 1.00 亿元（担保期限截止日为 2022 年 8 月 8 日），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（担保期限截止日为 2023 年 1 月 16 日）。

经审计，截至 2021 年底，公司及子公司作为被告的未决诉讼 17 起，涉案金额共 10.73 亿元。

7. 母公司财务分析

公司本部（母公司）资产构成以非流动资产为主，债务负担重，存在集中偿付压力。本

部利润来源主要为金融资产处置收益及公允价值变动收益，可持续性弱；与易见股份相关的资产减值损失对利润侵蚀严重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 227.07 亿元，较上年底下降 10.54%，主要系偿还到期债券、计提与易见股份相关资产减值损失所致。其中，流动资产 59.58 亿元（占比 26.24%），非流动资产 167.48 亿元（占比 73.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.14%）、交易性金融资产（占 31.15%）、预付款项（占 7.98%）、其他应收款（合计）（占 27.71%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 24.79%）、长期股权投资（占 65.76%）、递延所得税资产（占 8.29%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 19.74 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 169.18 亿元，较上年底下降 14.87%。其中，流动负债 123.60 亿元（占比 73.06%），非流动负债 45.58 亿元（占比 26.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 25.63%）、其他应付款（合计）（占 22.82%）、一年内到期的非流动负债（占 48.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 32.12%）、应付债券（占 38.33%）、预计负债（占 22.15%，对易见股份借款担保余额确认预计负债）、递延所得税负债（占 5.43%）构成。

截至 2021 年底，母公司全部债务 123.40 亿元。其中，短期债务占 73.98%，长期债务占 26.02%，存在集中偿付压力。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 74.51%，较上年底下降 3.80 个百分点；母公司全部债务资本化比率 68.07%，母公司债务负担重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 57.89 亿元，较上年底增长 5.12%。在所有者权益中，实收资本为 64.00 亿元（占 110.56%）、资本公积合计 1.00 亿元（占 1.73%）、未分配利润合计 0.19 亿元（占 0.33%）、盈余公积合计 0.22 亿元（占

0.38%)。

2021 年，母公司营业收入为 7.86 亿元，主要为出售闻泰科技股票确认收入；利润总额为 1.92 亿元。母公司投资收益为 38.97 亿元，主要为处置沃森生物股票产生投资收益（37.52 亿元）；公允价值变动收益 6.50 亿元，主要系闻泰科技股价上涨所致；资产减值损失 19.39 亿元，主要为对易见股份和君阳公司计提长期股权投资减值损失；信用减值损失 11.48 亿元，主要为对易见股份及关联企业借款计提减值损失；营业外支出 10.10 亿元，主要为对易见股份提供的借款担保计提预计负债。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额 4.63 亿元，投资活动现金流净额 61.25 亿元，筹资活动现金流净额 -57.62 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部获得银行授信额度 81.60 亿元，已使用 60.19 亿元。

十一、外部支持

跟踪期内，公司持续在政府补助、财政补贴及资产注入等方面获得政府大力支持。

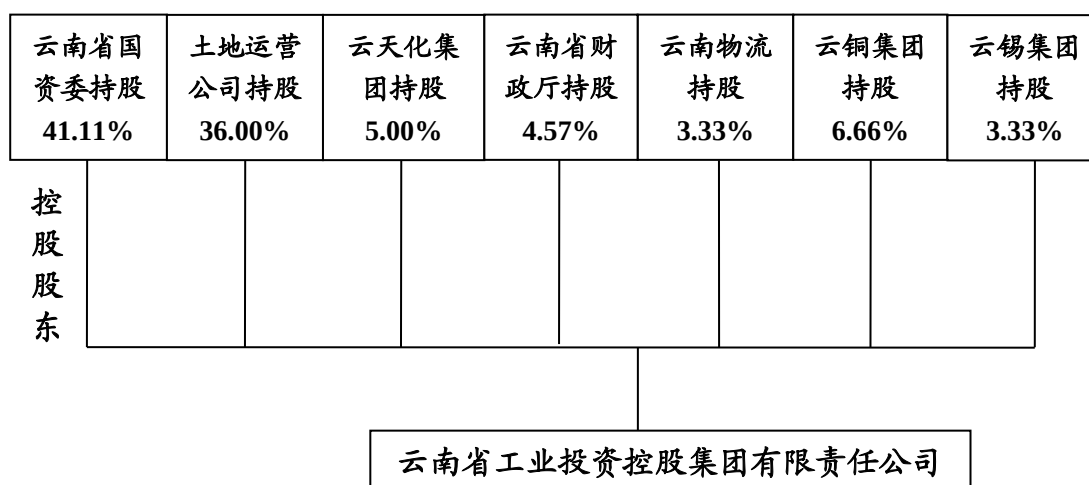
2021 年，公司获得政府补助、财政补贴等合计 0.64 亿元。

为持续推动公司的发展，2022 年 5 月，云南省国资委以其持有的滇中引水公司 7.62% 股权对公司注资，增加公司资本公积 25.00 亿元。

十二、结论

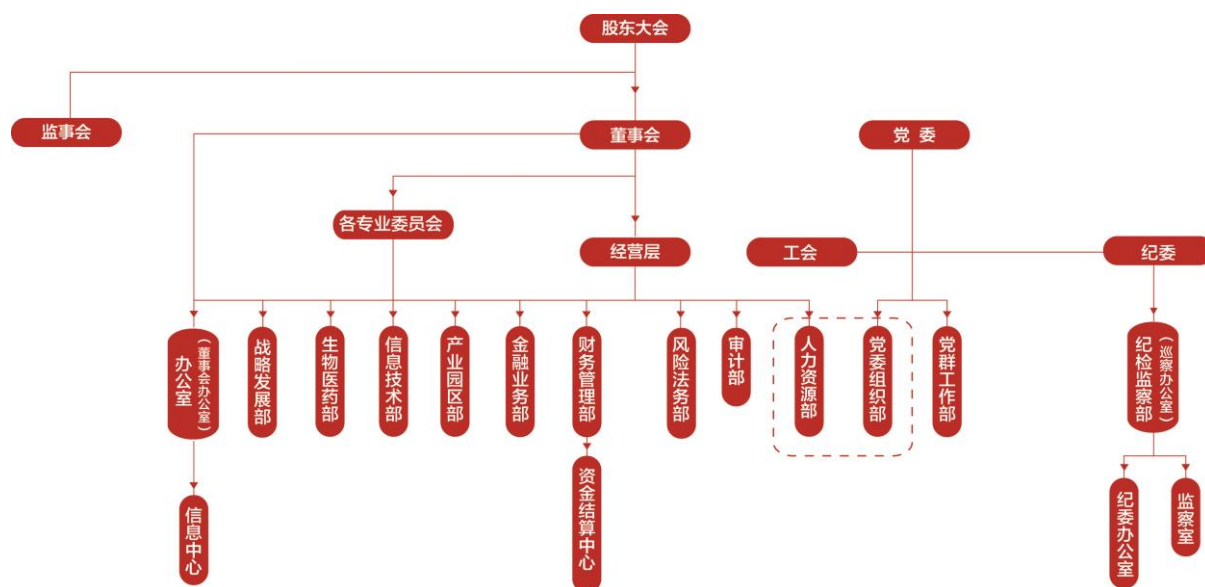
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 云工投 MTN002”“20 云工投 MTN001”和“19 云工 03”的信用等级为 AA⁺，并将其移出信用评级观察名单，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 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
17 云工投 MTN001、17 云工投 MTN002、20 云工投 MTN001、19 云工 02、19 云工 03	AA ⁺	AA ⁺	列入信用评级观察名单	2022-03-21	--	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 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 云工投 MTN001、17 云工投 MTN002、20 云工投 MTN001、16 云工 02、19 云工 02、19 云工 03	AA ⁺	AA ⁺	列入信用评级观察名单	2021-09-13	--	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 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 云工投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020-08-20	刘哲 邢霖雪	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 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 云工 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019-08-06	戴非易 范琴	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 (打分表) (V3.0.201907)	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)	阅读全文

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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.95	46.42	80.79	50.55
资产总额（亿元）	344.77	372.89	423.71	431.48
所有者权益（亿元）	129.56	106.36	106.90	98.61
短期债务（亿元）	44.90	109.30	139.02	127.52
长期债务（亿元）	111.84	91.16	55.63	57.45
全部债务（亿元）	156.74	200.46	194.65	184.97
营业总收入（亿元）	117.57	102.46	110.01	26.43
利润总额（亿元）	2.34	3.10	3.13	-9.95
EBITDA（亿元）	14.35	15.99	21.61	--
经营性净现金流（亿元）	8.92	14.63	1.59	-17.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.77	4.39	4.41	--
存货周转次数（次）	2.06	1.86	1.87	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.29	0.28	--
现金收入比（%）	104.40	108.89	99.14	94.12
营业利润率（%）	14.53	17.54	23.88	13.57
总资本收益率（%）	3.93	4.42	5.20	--
净资产收益率（%）	0.90	3.01	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	46.33	46.15	34.23	36.81
全部债务资本化比率（%）	54.75	65.34	64.55	65.23
资产负债率（%）	62.42	71.48	74.77	77.15
流动比率（%）	189.59	107.43	77.69	75.80
速动比率（%）	142.89	80.45	59.80	56.97
经营现金流动负债比（%）	9.32	8.70	0.66	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.42	0.58	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.50	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.93	12.53	9.01	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债中的有息债务计入短期债务
 数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.11	12.87	38.31	23.66
资产总额（亿元）	226.32	253.81	227.07	245.67
所有者权益（亿元）	67.97	55.07	57.89	51.25
短期债务（亿元）	29.43	84.81	91.29	82.36
长期债务（亿元）	104.40	84.18	32.11	32.11
全部债务（亿元）	133.83	168.99	123.40	114.47
营业总收入（亿元）	5.25	3.27	7.86	0.41
利润总额（亿元）	1.79	0.51	1.92	-8.34
EBITDA（亿元）	10.57	10.63	11.76	--
经营性净现金流（亿元）	11.40	3.70	4.63	4.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	1374.93	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.03	--
现金收入比（%）	97.33	73.12	71.83	1.95
营业利润率（%）	98.78	96.44	95.81	89.72
总资本收益率（%）	5.11	4.81	7.00	--
净资产收益率（%）	2.44	2.81	5.07	--
长期债务资本化比率（%）	60.57	60.45	35.68	38.52
全部债务资本化比率（%）	66.32	75.42	68.07	69.07
资产负债率（%）	69.97	78.30	74.51	79.14
流动比率（%）	82.70	54.11	48.21	51.75
速动比率（%）	82.70	54.11	48.21	51.75
经营现金流动负债比（%）	22.06	3.31	3.74	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.15	0.42	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.15	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.66	15.89	10.49	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；*表示无穷大

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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+平均应收款项融资)
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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++使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持