

信用评级公告

联合〔2023〕4635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⁺，“20 云工投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

云南省工业投资控股集团有限公司

2023 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公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 云工投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
20 云工投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/09/04

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债券

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持：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注资，公司受政府支持力度大				+2
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等

评级观点

云南省工业投资控股集团有限公司（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。2022 年，公司在资产注入方面持续获得政府大力支持；以生物医药大健康业务、信息技术业务以及产业园区为主的经营格局保持稳定，经营规模持续拓展，但受当期股票处置收益下降及持有的股权公允价值变动损失扩大影响，公司经营性利润亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营业绩易受持有的股权资产公允价值波动影响；产业园区资产去化缓慢且对资金占用大；公司债务负担较重、融资渠道有待拓宽等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2023 年，公司将不断优化完善产业布局，围绕以工业为本的定位，聚焦生物医药大健康、信息产业、产业园区三大主营业务开展投资并购，拓展增量业务，同时防范化债并加快退出非主业资产。

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“20 云工投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，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，跟踪期内在资产注入等方面持续获得政府大力支持。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”）以云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“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. 公司持有的部分上市公司股权较为优质，持有期间投资收益及股票处置收益对利润形成良好补充。截至

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

2022 年底，公司持有的主要上市公司股票市值约为 49.28 亿元，未质押的股票市值 20.36 亿元，2022 年，公司通过处置股票取得现金 8.36 亿元，确认投资收益 7.73 亿元。

关注

1. **业绩波动风险。**2022 年，受当期处置股票收益减少及所持股权公允价值波动的影响，公司经营性利润亏损。
2. **产业园区资产去化缓慢，对资金占用大。**2022 年，公司产业园区资产未实现重大项目转让。截至 2022 年底，产业园区资产账面价值 102.67 亿元，对资金占用大。
3. **公司债务负担仍较重，短期债务占比高，期限结构有待改善。**截至 2022 年底，公司全部债务资本化比率 58.70%；公司有息债务 195.08 亿元，其中短期债务占 77.62%。
4. **公司资产受限比例较高，融资渠道有待拓宽。**截至 2022 年底，公司受限资产为 105.95 亿元，占总资产的比例为 22.82%。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围获得银行授信额度 209.32 亿元，已使用 169.76 亿元；公司本部获得银行授信额度 99.09 亿元，已使用 84.70 亿元。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	46.42	80.79	130.08	116.12
资产总额（亿元）	372.89	423.71	464.21	444.08
所有者权益（亿元）	106.36	106.90	137.24	136.40
短期债务（亿元）	109.30	156.57	151.43	130.69
长期债务（亿元）	91.16	56.05	43.65	55.38
全部债务（亿元）	200.46	212.62	195.08	186.07
营业总收入（亿元）	102.46	110.01	129.84	28.80
利润总额（亿元）	3.10	3.13	0.96	-0.36
EBITDA（亿元）	15.99	21.61	15.15	--
经营性净现金流（亿元）	14.63	1.59	0.99	-14.99
营业利润率（%）	17.54	23.88	14.68	15.21
净资产收益率（%）	3.01	0.40	0.10	--
资产负债率（%）	71.48	74.77	70.44	69.29
全部债务资本化比率（%）	65.34	66.54	58.70	57.70
流动比率（%）	107.43	77.69	100.66	106.61
经营现金流流动负债比（%）	8.70	0.66	0.38	--

现金短期债务比（倍）	0.42	0.52	0.86	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.42	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	9.84	12.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	253.81	227.07	235.83	237.46
所有者权益（亿元）	55.07	57.89	83.36	83.84
全部债务（亿元）	168.99	123.40	103.67	105.79
营业总收入（亿元）	3.27	7.86	2.40	0.65
利润总额（亿元）	0.51	1.92	-3.73	0.97
资产负债率（%）	78.30	74.51	64.65	64.69
全部债务资本化比率（%）	75.42	68.07	55.43	55.79
流动比率（%）	54.11	48.21	86.82	93.42
经营现金流负债比（%）	3.31	3.74	12.42	--

注：2023 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未剔除使用受限的部分；合并口径和母公司应付票据、其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

云南省工业投资控股集团有限责任公司

2023 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。

2022 年，云南省国资委以非公开协议方式将所持云南滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水”）价值 25.00 亿元股权增资至公司，截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 64.00 亿元，资本公积较上年底增加 25.00 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司变更后的注册资本为 80.78 亿元（根据增资协议要求，滇中引水价值 25.00 亿元的股权中，其中 16.78 亿元股权增资计入公司注册资本，其余 8.22 亿元计入资本公积），由于公司收到注资材料较晚，

公司实收资本及资本公积较上年底未进行调整，实收资本仍为 64.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，云南省国资委直接持有公司 53.34% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构情况

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	云南省人民政府国有资产监督管理委员会	430,902.03	53.34
2	云南省能源投资集团有限公司	230,400.00	28.52
3	云南铜业(集团)有限公司	42,624.00	5.28
4	云天化集团有限责任公司	32,000.00	3.96
5	云南省财政厅	29,235.20	3.62
6	云南锡业集团(控股)有限责任公司	21,312.00	2.64
7	云南省物流投资集团有限公司	21,312.00	2.64
合计	—	807,785.23	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 464.21 亿元，所有者权益 137.24 亿元（含少数股东权益-12.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 129.84 亿元，利润总额 0.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 444.08 亿元，所有者权益 136.40 亿元（含少数股东权益-13.57 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.80 亿元，利润总额-0.36 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 10.00

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 2 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
20 云工投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/09/04	2023/09/04

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链

接
<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 股权投资行业分析

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，

企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《股权投资行业研究》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374e>。

2. 医药制造行业

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。截至2022年底，中国65周岁以上人口已达2.10亿，占总人口的14.90%，较2021年底增加了919万，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。2022年，规模以上医药制造企业营业收入为29111.40亿元，同比下降1.60%；利润总额为4288.70亿元，同比下降31.80%。

行业政策方面，医药行业是对政策依赖较高的行业。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业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。

未来发展方面，随着仿带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。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。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2023 年度行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为80.78亿元，实收资本为64.00亿元。云南省国资委直接持股53.34%，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重要主体，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，股票处置收益及持有期间投资收益对公司利润形成有益补充。

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 年底，公司持有的主要上市公司股票市值约为 49.28 亿元，未质押的股票市值 20.36 亿元。2022 年，公司通过处置股票取得现金 8.36 亿元，确认投资收益 7.73 亿元。

表 3 公司所持主要上市公司股权情况（单位：亿元）

公司名称	证券简称	2021 年底参考市值	2021 年底持股比例 (%)	2022 年底参考市值	2022 年底持股比例 (%)	2023 年 3 月底参考市值	2023 年 3 月底持股比例 (%)	2022 年出售股票取得现金收入	2022 年确认投资收益
红塔证券股份有限公司	红塔证券	25.03	4.45	9.62	2.76	11.22	2.76	7.18	6.89
云南南天电子信息产业股份有限公司	南天信息	22.82	41.98	32.24	32.27	35.04	32.27	1.18	0.84
闻泰科技股份有限公司	闻泰科技	18.25	1.51	7.42	1.13	7.80	1.13	0	0
合计	-	66.10	-	49.28	-	54.06	-	8.36	7.73

注：闻泰科技股份有限公司以下简称“闻泰科技”，红塔证券股份有限公司以下简称“红塔证券”，云南南天电子信息产业股份有限公司以下简称“南天信息”

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 2023 年 4 月 12 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 2022 年提供的说明，系银行系统所致）。

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，公司董事会、监事会完成换届选举，主要高管人员未发生重大变化，法人治理结构、管理体制无重大变化。

2022 年 7 月，公司董事会、监事会进行正常换届选举，董事长及总经理未发生变更。

除上述事项外，跟踪期内，公司主要高管人员未发生重大变更，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

2022 年 5 月，子公司易见股份股票终止上市。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，公司本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任。考虑到易见股份面临诉讼较多，将对公司经营及业绩持续产生不利影响。

2023 年 4 月 4 日，易见股份收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《行政处罚决定书》（〔2023〕11 号），认定易见股份 2015 年至 2020 年年度报告存在虚假记载，后续可能涉及投资者诉讼赔偿。

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。

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；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。

2022 年，易见股份净利润亏损 4.95 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.10 亿元。截至 2022 年底，易见股份资产总额 15.84 亿元，净资产-54.77 亿元，处于资不抵债状态。

公司本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任。截至 2022 年底，公司本部对易见股份无担保余额。

2022 年 5 月，云南省国资委同意以滇中引水公司 7.62% 股权（股权价值 25.00 亿元）对公司注资（公司于 2023 年 2 月完成工商变更登记）。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。

2022 年 3 月底，公司将持有的中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）5.2752% 股权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。

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%。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，增加公司注册资本及资本公积共计 25.00 亿元。本次投资和增资后，公司持有滇中引水公司 19.21% 的股权。

2022 年 10 月，公司、中国中铁、云南省国资委等多家单位共同出资成立合资公司中铁云南建设投资有限公司（以下简称“中铁云南建投”），公司未来将以其持有的全部滇中引水公司股权（股权比例 19.21%）对合资公司中铁云南建投进行增资，本次交易完成后，滇中引水公司将成为中铁云南建投的全资子公司，公司直接持有合资公司中铁云南建投 16.28% 股权。中铁云南建投经营情况良好，该项股权

较为优质。

2022 年 10 月，公司与云南省国资委、云南省滇中引水工程建设管理局（以下简称“引水建管局”）、云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南省投”）和中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）签署了《关于设立中铁云南建设投资有限公司之股东协议》。合资公司中铁云南建投设立后，公司、云南省国资委、云南省投将分别以持有的滇中引水公司 19.21%、14.81% 和 0.76% 的滇中引水公司股权对合资公司中铁云南建投增资入股，同时，中国中铁以持有的滇中引水公司 53.37% 的股权和中铁开发投资集团有限公司 100% 的股权对合资公司中铁云南建投增资。本次交易完成后，滇中引水公司成为中铁云南建投的全资子公司，公司将持有合资公司中铁云南建投 16.28% 股权；云南省国资委持有中铁云南建投 12.56% 股权；中国中铁持有中铁云南建投 70.51% 股权。

截至 2022 年底，公司以其持有滇中引水公司 12.20% 的股权对合资公司出资，相关工商登记手续已办理完成，剩余 7.01% 的股权出资手续暂未办理。2022 年底，公司直接持股的剩余的滇中引水公司 7.01% 的股权和中铁云南建投 16.28% 股权账面价值共 63.82 亿元（计入交易性金融资产核算）。

截至 2022 年底，中铁云南建投总资产为 1435.55 亿元，所有者权益合计 673.60 亿元。2022 年，中铁云南建投实现收入 281.26 亿元，利润总额 36.13 亿元。

九、经营分析

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，主营业务收入保持增长；受南天信息低毛利的集成解决方案等业务收入占比提升及金融服务支撑业务处置股票减少影响，公司综合毛利率水平较上年大幅下降。

2022 年，公司实现营业总收入 129.84 亿元，同比增长 18.02%。从主营业务收入构成

来看，2022 年，公司信息技术、生物医药大健康业务收入占比合计超过 90%，经营格局保持稳定。

分板块看，2022 年，医药大健康业务收入同比持平；信息技术业务收入同比大幅增长至 91.27 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”）拓展集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网业务所致；金融支撑服务收入主要为供应链业务收入及出售上市公司股票收入，同比下降至 4.14 亿元，主要系供应链业务收缩及出售股票减少所致；产业园区业务收入规模小，较上年同比变化不大；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，2022 年，公司综合毛利

率为 15.51%，较上年大幅减少，主要系信息技术业务及金融支撑服务业务毛利率同比下降所致。其中，生物医药大健康板块毛利率维持在较高水平；信息技术业务毛利率同比下降至 12.86%，主要系 2022 年南天信息毛利率相对较低的集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网业务收入占比提升所致；金融支撑服务业毛利率水平同比大幅下降至 17.02%，主要系本年度处置股票收入同比减少所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 28.80 亿元，综合毛利率为 15.80%，收入和毛利率均较上年同期基本持平；实现利润总额-0.36 亿元，同比大幅减亏，主要系公司持有的上市公司股票公允价值波动所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	25.93	26.03	9.35	29.26	27.00	24.06	30.39	23.57	22.80	7.28	25.28	22.20
信息技术	47.53	47.71	18.69	61.17	56.44	16.14	91.27	70.77	12.86	20.63	71.63	11.91
产业园区	1.59	1.60	19.95	0.98	0.90	9.18	1.66	1.29	12.64	0.43	1.49	37.34
金融支撑服务业	23.87	23.96	7.69	16.30	15.04	56.32	4.14	3.21	17.02	0.46	1.60	68.85
其他	0.72	0.72	52.46	0.68	0.63	51.47	1.49	1.16	28.06	0.00	0.00	0.00
合计	99.63	100.00	16.73	108.39	100	24.47	128.95	100	15.51	28.80	100.00	15.80

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，主要运营主体净利润稳中有升。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
医药商业	13.70	13.84	14.35	3.65
医药工业	7.14	8.71	10.04	2.63
特色生物科技	6.07	6.76	11.85	1.29

资料来源：公司提供

（1）医药商业

公司医药商业业务主要由云南医药工业销售有限公司（以下简称“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。2022 年，医药工业销售公司实现营业收入 13.84 亿元，同比持平，净利润同比实现转盈。

表6 医药工业销售公司财务情况(单位:亿元)

医药工业销售公司	2021年/2021年底	2022年/2022年底
资产	14.27	13.14
负债	11.81	10.53
收入	13.84	14.35
净利润	-0.11	0.12
经营活动现金净流量	-0.67	-0.58

资料来源:公司提供

跟踪期内,医药商业业务的主要供应商和客户、与上下游结算方式均无重大变化。从上下游集中度看,2022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35.20%。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37.45%,集中度较上年小幅下降。

表7 2022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
云南省医药有限公司	1.92	12.96%
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	1.07	7.22%
中美天津史克制药有限公司	0.96	6.47%
云南信惠康达医药有限公司	0.80	5.41%
石家庄以岭药业股份有限公司	0.47	3.15%
合计	5.22	35.20%

注:合计数因四舍五入形成尾差

资料来源:公司提供

表8 2022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	1.95	12.04%
健之佳医药连锁集团股份有限公司	1.74	10.73%
云南云红药业有限公司	1.10	6.78%
昆明红伙药业有限公司	0.82	5.07%
云南省肿瘤医院(昆明医科大学第三附属医院)	0.46	2.84%
合计	6.07	37.45%

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南植物药业有限公司(以下简称“云植药业”,公司持股60%,贵州百灵企业集团制药股份控股有限公司持股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。2022年,前十大销量产品合计实现营业收入5.60亿元,占销售收入的55.80%。2022年,云植药业实现营业收入较上年有所增长,主要系公司加强营销,主要产品销售量增加所致,净利润同比有所增长;同时由于公司本部加强对云植药业闲置资金的归集管理,经营活动净流量净流出规模较大

表9 云植药业财务情况(单位:亿元)

云植药业	2021年/2021年底	2022年/2022年底
资产	21.67	26.95
负债	5.79	10.80
收入	8.71	10.04
净利润	0.23	0.37
经营活动现金净流量	3.14	-5.64

资料来源:公司提供

从供应商集中度看，2022 年，医药工业业务向前五大供应商采购额占比为 39.60%，供应商集中度上升；医药工业业务向前五大客户销售额为 1.78 亿元，占医药工业业务销售总额的 17.72%，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云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）和云南博浩生物科技集团股份有限公司。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。2022 年，瑞宝生物收入和净利润同比均有所增长。

表 10 瑞宝生物财务情况（单位：亿元）

瑞宝生物	2021 年/2021 年底	2022 年/2022 年底
资产	15.27	16.01
负债	7.24	7.55
收入	6.76	7.27
净利润	0.41	0.50
经营活动现金净流量	1.09	-1.50

资料来源：公司提供

2. 信息技术板块

2022 年，随着集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网业务拓展，公司信息技术业务主要经营主体南天信息收入大幅增长，净利润同比有所提升。

公司信息技术业务运营主体主要包括上市公司南天信息、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，其营业收入是公司信息技术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。2022 年，南天信息收入同比大幅增长，主要系拓展集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网业务所致；净利润同比有所提升。

表 11 南天信息财务情况（单位：亿元）

南天信息	2021 年/2021 年底	2022 年/2022 年底
资产	71.65	98.80
负债	47.80	73.94
收入	55.93	85.67
净利润	1.20	1.53
经营活动现金净流量	-1.53	1.42

资料来源：公司提供

3. 产业园区板块

跟踪期内，公司产业园区业务未实现重大项目转让，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。

2022 年，公司未实现重大项目转让。出售和出租业务分别实现收入 1.78 亿元和 0.16 亿元，规模较小。截至 2023 年 3 月底，无在建产业园区项目。

表 12 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	
2020 年	出售	0.00	1.23	0.09	1.32
	出租	0.17	0.01	0.00	0.18
2021 年	出售	-0.02	0.35	0.25	0.58

	出租	0.21	0.15	0	0.36
2022 年	出售	0.02	1.72	0.04	1.78
	出租	0.15	0.01	0.00	0.16

资料来源：公司提供

截至 2023 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 102.67 亿元（其中，计入存货 8.48 亿元，采用成本法计量，无抵押；计入投资性房地产 94.19 亿元，采用公允价值计量，已抵押 40.23 亿元）。截至 2023 年 3 月底，公司共有 31 块土地储备，共计 818.93 亩，较上年底（782.92 亩）增加，主要系公司逐步办理土地产权证确权所致，多为商住用地。

4. 金融支撑服务业

2022 年，受易见股份退市导致供应链管理收入下降及处置股票取得收入减少影响，公司金融支撑服务业收入较上年下降，其中担保公司和产权交易所收入同比持平，净利润同比均有所增长；基金投资余额稳定，跟踪期内无退出项目，投资收益规模小。

公司聚焦以金融服务和生产服务为主的金融支撑服务业，主要经营实体包括云南工投君阳投资有限公司（主要持股易见股份）、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。

从金融支撑服务业板块收入构成看，2022 年，易见股份退市，供应链管理收入、保理业务收入同比大幅减少；公司本部金融投资收入因当期处置股票减少而大幅下降（2021 年金融投资收入主要为出售闻泰科技股票取得投资收益 5.32 亿元）；公司本部债权投资收入 2.28 亿元，主要为对子公司利息收入（在合并报表不体现），同比有所增长。

产权交易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。2022 年，产权交易所实现营业收入 4509.75 万元，同比持平；实现营业利润 3645.40 万元，同比有所增长。年末资产总额 2.97 亿元，净资产 1.74 亿元。

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）。2022 年，担保公司实现营业收入 1763.08 万元，同比持平；实现营业利润 809.11 万元，同比有所增长。年末资产总额 3.63 亿元，净资产 2.58 亿元。

表 13 公司金融支撑服务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			2022 年		
		收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
易见股份	供应链管理	8.06	91.08	0.71	3.46	89.64	0.90
	保理业务	0.57	6.47	421.40	0.38	9.84	99.88
	信息服务业务	0.23	2.55	63.05	0.02	0.52	90.77
	小计	8.85	100.00	19.40	3.86	100	10.88
公司本部	金融投资	6.21	79.11	100.00	0.11	4.6	100
	债权投资	1.64	20.89	100.00	2.28	9.54	100
	小计	7.86	100.00	100.00	2.39	100	100

产权交易所	--	0.49	--	--	0.45	--	--
担保公司	--	0.18	--	--	0.18	--	--

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；合计尾差数据四舍五入导致

资料来源：wind 及公司提供

基金投资方面，公司直接或间接参与设立三支母基金，分别为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，直接或间接管理上述三支母基金，主要投资方向是聚焦集团主业，包括电信信息、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，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2023年3月底，三支母基金认缴规模35.05亿元，实缴规模35.05亿元，认缴规模和实缴规模较2022年3月底均无变化，且全部来自于公司出资。2022年，基金投资确认投资收益规模小，暂无退出项目。

表14 截至2023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)	2022 年投资收益
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	
云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	21.87	深圳印象认知技术有限公司	4.93%	0.15	0.15	
		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	983.38
		前海股交投资控股（深圳）有限公司	3.95%	1.05	1.05	52.98
		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	128.61
		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	208.91
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	云南泮月投资合伙企业（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

5. 经营效率

2022 年，公司经营效率较上年变化不大。

2022 年，公司总资产周转次数 0.29 次，较上年基本持平；存货周转次数 2.15 次，较上年上升 0.28 次，销售债权周转次数较上年下降 0.43 次。

6. 未来发展

2023 年，公司重点培育生物医药大健康、信息技术、产业园区三个产业板块，金融支撑服务业加快退出非主业资产，2023 年计划投资规模适中，有一定外融资需求。

2023 年，公司围绕以工业为本的实业集团定位，聚焦生物医药大健康、信息产业、产业园区三大主营业务开展投资并购，拓展增量业务，同时防风化债和改革发展，统筹匹配投资资金，加快推进投资项目落地，不断优化完善产业布局。其中，生物医药大健康板块投资围绕发展战略继续延链补链强链；信息产业板块将围绕“数字经济”培育竞争优势，提升企业核心竞争力；产业园区板块围绕公司重大战略部署寻找产业切入点。金融支撑服务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。2023 年，公司围绕各板块的计划投资总额为 18.41 亿元，计划投资规模适中。

表 15 公司未来投资计划（单位：亿元）

业务板块	2023 年新增计划投资	主要投资计划
生物医药大健康	13.18	生物医药板块并购项目
信息技术	4.92	信息技术板块增资项目
产业园区	0.3	园区资产品质提升项目
金融支撑服务业	0	—
合计	18.41	—

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司共 24 家，较 2021 年底减少 2 家子公司。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围较 2022 年底无变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 464.21 亿元，所有者权益 137.24 亿元（含少数股东权益-12.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 129.84 亿元，利润总额 0.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 444.08 亿元，所有者权益 136.40 亿元（含少数股东权益-13.57 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.80 亿元，利润总额-0.36 亿元。

2. 资产质量

2022 年底，随着公司持股滇中引水公司和中铁云南建投股权以及子公司南天信息业务扩张带来营运资产增加，公司资产较上年底保持增长，流动资产占比提升。公司资产构成以股权类资产、营运资产和投资性房地产为主，公司资产受限比例较高，资产质量一般。

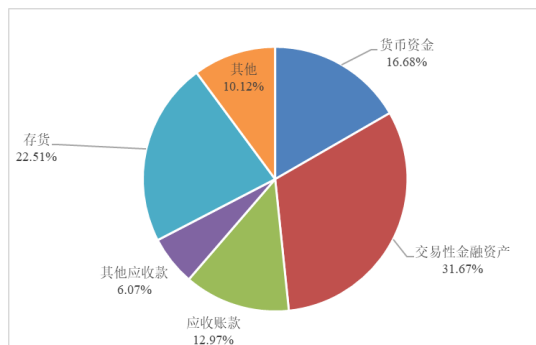
截至 2022 年底，公司合并资产总额 464.21 亿元，较上年底增长 9.56%。其中，流动资产占 56.59%，非流动资产占 43.41%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底上升较快。

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 262.71 亿

元，较上年底增长 41.23%，主要系滇中引水公司股权及中铁云南建投股权计入交易性金融资产以及子公司南天信息业务量增长，带动营运资金增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 1 截至 2022 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，公司货币资金 43.81 亿元，较上年底下降 24.05%，主要系偿还债务所致。货币资金中有 4.23 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 83.19 亿元，较上年底增加 62.93 亿元。2022 年，公司所持滇中引水公司股权及中铁云南建投股权（账面价值合计 63.82 亿元）计入交易性金融资产核算。同期，公司转让其持有的红塔证券部分股票，期末不再对红塔证券具有重大影响，进而将其从长期股权投资权益法核算转为交易性金融资产核算。2022 年，交易性金融资产发生公允价值变动损失 11.17 亿元，主要为闻泰科技和红塔证券股票价格变动所致。

表 16 截至 2022 年底公司交易性金融资产主要构成情况
(单位：万元)

名称	账面价值		累计计提减值准备
	截至 2021 年底	截至 2022 年底	
江川云天化实业有限公司	1366.46	1366.46	0
红塔证券股份有限公司	0	96211.40	0
闻泰科技	182540.92	74230.48	0
华宝信托有限责任公司	1711.77	1508.97	0
云南省滇中引水工程有限公司	0	232867.02	0

中铁云南建设投资有限公司	0	405347.17	0
合计	185619.14	811531.51	0

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 34.07 亿元，较上年底增长 36.71%，主要系信息技术业务增长所致，应收账款主要为南天信息和无线电公司新增订单产生的应收账款。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.32 亿元；前五大欠款方应收账款合计占应收账款余额比重为 13.42%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司其他应收款 15.94 亿元，较上年底增长 63.34%，主要系子公司同图公司下属企业收到了判决书，对应收项目款计提了应收违约金所致。2022 年底，其他应收款累计计提坏账准备 82.65 亿元，主要为易见股份对九天控股应收款项计提的减值准备 80.08 亿元（已足额计提）。

表 17 截至 2022 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
九天集团款项汇总	82.28	80.08
云南盘兴房地产开发有限公司	2.39	0.00
云南同创投资有限公司	1.64	0.00
富康城控股（曲靖）有限公司	1.60	0.23
成都宇峰置业有限公司	0.80	0.28
合计	88.71	80.59

注：合计尾系四舍五入导致

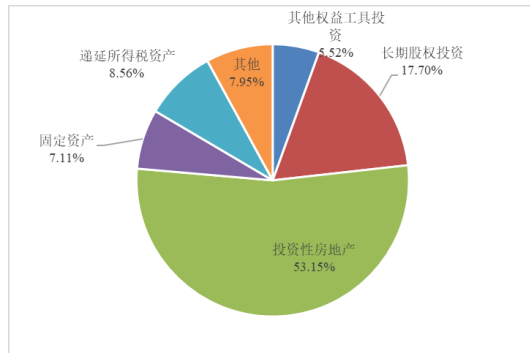
资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 59.12 亿元，较上年底增长 38.02%，主要系南天信息备货增加所致。存货主要由合同履约成本（32.20 亿元，南天信息业务产生）、库存商品（8.28 亿元）和开发产品（6.67 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.70 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 201.50 亿元，较上年底下降 15.23%，公司非流动资产构成如下图所示。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 11.12 亿元，较上年底下降 77.79%，主要系 2022 年 3 月末公司将持有的全部中国铜业股权出售给能投集团所致。

表18 截至2022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
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
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
云南省煤化工集团有限公司	1.14
大理创意园区开发有限公司	0.46
合计	9.90

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期股权投资 35.67 亿元，较上年底下降 14.24%，主要系公司对红塔证券不再具有重大影响，将其从长期股权投资权益法核算转为交易性金融资产核算所致，同时公司新增对深圳中电国际信息科技有限公司的投资 2.94 亿元。2022 年，公司长期股权投资按权益法下确认的投资收益为 3.31 亿元，无计提减值准备。

表19 截至2022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
云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）	6.99
云南洋月投资合伙企业(有限合伙)	5.56
云南云天石化有限公司	3.63

云南南天盈富泰克信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）	6.18
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	1.64
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	1.05
深圳中电国际信息科技有限公司	2.94
合计	33.86

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 2022 年底，公司投资性房地产 107.10 亿元，较上年底增长 7.56%，主要系公允价值变动所致。公司投资性房地产主要由房屋建筑物（60.56 亿元）和土地使用权（46.54 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区。2022 年，投资性房地产产生的公允价值变动损益为 7.64 亿元。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 2022 年底，公司固定资产 14.33 亿元，较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 13.15 亿元，计提减值准备 3.81 亿元。

截至 2022 年底，公司递延所得税资产 17.26 亿元，较上年底增长 11.86%，主要系股权投资资产公允价值变动所致。

截至 2022 年底，公司受限资产为 105.95 亿元，占总资产的比例为 22.82%，主要为用于借款抵质押的投资性房地产（38.26 亿元）、长期股权投资（20.93 亿元）、交易性金融资产（9.97 亿元）、对九天控股的其他应收款（8.99 亿元）以及易见股份受限资产等，公司资产受限比例较高。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 444.08 亿元，较上年底下降 4.34%。其中，流动资产占 55.33%，非流动资产占 44.67%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

2022 年底，随着云南省国资委以滇中引水公司股权对公司注资，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 137.24 亿元，较上年底增长 28.37%，主要系云南省国资委以滇中引水公司股权对公司注资，增加公司资本公积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 109.31%，少数股东权益占比为-9.31%。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 46.64%、24.41%、-2.63%和 39.53%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 136.40 亿元，较上年底变化不大。

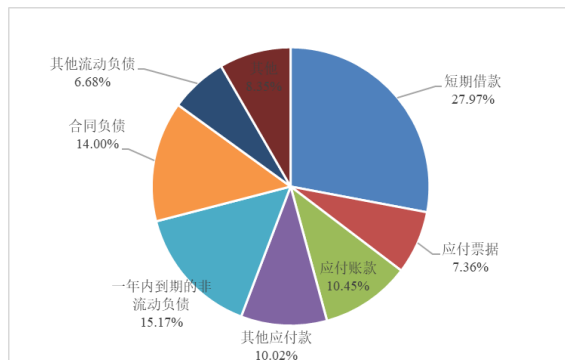
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模持续下降，但整体债务负担仍较重，短期债务占比高，期限结构有待改善。

截至2022年底，公司负债总额326.98亿元，较上年底增长3.21%。其中，流动负债占79.82%，非流动负债占20.18%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 260.98 亿元，较上年底增长 9.00%。公司流动负债构成如下图所示。

图3 截至2022年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司短期借款73.00亿元，较上年底增长17.64%，主要系融资结构发生调整，银行借款置换债券融资所致，主要为信用借款（30.83亿元）和保证借款（32.74亿元）。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；截至2022年底，公司本部对易见股份担保借款已全部偿还，易见股份短期借款余额为0。

截至2022年底，公司应付票据19.21亿元，较上年底增长22.63%，主要系子公司南天信息业务增长所致。

截至2022年底，公司应付账款27.26亿元，较上年底增长40.68%，主要系生物医药大健康板块、信息技术板块业务产生的应付货款增加所致。

截至2022年底，公司其他应付款26.15亿元，较上年底增长56.13%；其他应付款主要为公司本部及易见股份外部往来款增加所致（约3亿元计息）。

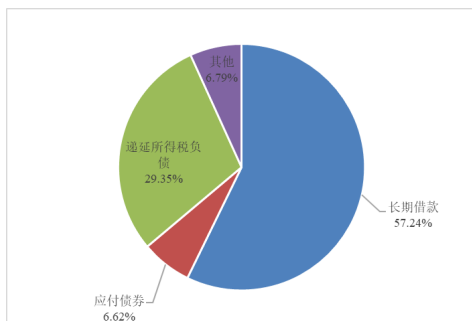
截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债39.60亿元，较上年底下降35.40%，主要系债券兑付所致。

截至2022年底，公司合同负债36.53亿元，较上年底增长38.02%，主要系南天信息业务增长所致；合同负债包括预收货款（36.29亿元）及少量预收售房款（0.24亿元）。

截至2022年底，公司其他流动负债17.44亿元，较上年底下降3.10%，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14.02亿元）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2.60亿元），易见股份上述债务均已逾期，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2022年底，公司非流动负债65.99亿元，较上年底下降14.70%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

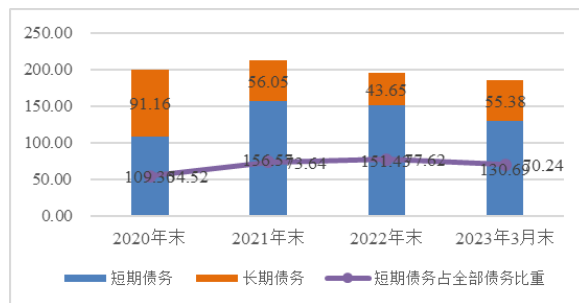
截至2022年底，公司长期借款37.77亿元，较上年底增长3.46%，长期借款主要由信用借款、保证借款、质押借款等构成。借款期限一般为2~3年，公司面临一定集中偿付压力大。截至2022年底，公司应付债券4.37亿元，较上年底下降74.98%，主要系偿还债券及调整至一年内到期应付债券所致。截至2022年底，公司递延所得税负债19.37亿元，较上年底增长3.97%，主要为投资性房地产公允价值变动产生。

截至2022年底，公司全部债务195.08亿元，较上年底下降8.25%。债务结构方面，短期债务占77.62%，长期债务占22.38%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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70.44%、58.70%和24.13%，较上年底分别下降4.33个百分点、下降7.84个百分点和下降10.26个百分点。公司债务负担较重。

截至2023年3月底，公司负债总额307.69亿元，较上年底下降5.90%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占74.91%，非流动负债占25.09%，负债结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司全部债务186.07亿元，较上年底下降4.62%。债务结构方面，短期债务占70.24%，长期债务占29.76%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2023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69.29%、57.70%和28.88%，较上年底分别下降1.15个百分点、下降1.00个百分点和上升4.74个百分点。

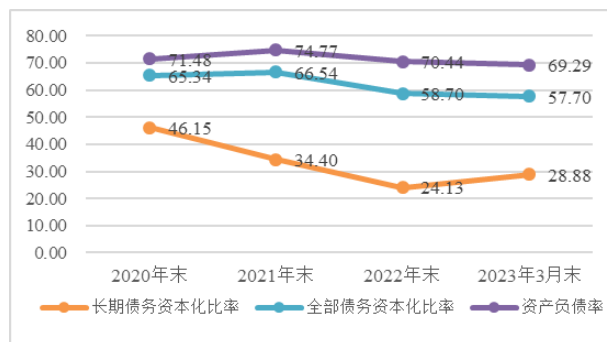
图5 公司债务变化情况（单位：亿元）



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6 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

2022年，公司营业总收入保持增长，期间费用对利润侵蚀严重，经营性利润亏损规模同比有所提升，投资性房地产评估增长收益、股权处置收益及营业外收入为公司当期利润总额的主要来源，稳定性一般。2023年一季度，受股票价格变化的影响，公司利润总额较上年同期大幅减亏。整体看，公司盈利波动仍很大。

2022年，公司实现营业总收入129.84亿元，同比增长18.02%，主要系子公司南天信息业务增长所致；营业成本109.54亿元，同比增长32.83%；营业利润率为14.68%，同比下降9.20个百分点，主要系南天信息低毛利率的系统集成解决方案等业务扩张及公司本部金融支撑服务业务处置股票减少所致。公司利润总额0.96亿元，同比下降69.43%。

2022年，公司费用总额为28.61亿元，同

比下降 8.43%，主要系财务费用下降所致。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 22.26%、23.50%、17.04%和 37.20%。其中，销售费用为 6.37 亿元，同比增长 16.34%，主要系职工薪酬和市场推广费增加所致；财务费用为 10.64 亿元，同比下降 25.48%，主要系债务规模收缩所致。2022 年，公司期间费用率为 22.04%，同比下降 6.37 个百分点。公司费用控制能力有待提升。

2022 年，公司实现投资收益 10.52 亿元，同比下降 73.36%，主要为权益法下核算的投资收益及处置股权产生的投资收益。公允价值变动收益-3.53 亿元，其中包括交易性金融资产公允价值变动损失 11.17 亿元，投资性房地产公允价值变动收益 7.64 亿元。其他收益 0.78 亿元，主要为政府补助及税金减免；营业外收入 3.87 亿元，主要为赔偿金和违约金。

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.58%和 0.10%，同比分别下降 1.33 个百分点和下降 0.30 个百分点。公司各盈利指标表现偏弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.80 亿元，同比增长 8.95%；营业利润率为 15.21%，较上年同期变化不大；发生公允价值变动收益 1.97 亿元（2022 年一季度因闻泰科技股票价格波动，公司发生公允价值变动损失 6.80 亿元）；公司利润总额-0.36 亿元，较上年同期大幅减亏（2022 年一季度利润总额亏损 9.95 亿元）。

5. 现金流及保障

2022 年，公司经营获现规模不大；投资活动现金流保持净流入；随着债务到期，公司极大债务偿还力度，筹资活动现金流呈净流出。考虑到公司未来在三大主营业务板块的布局 and 现有债务再融资需求，未来存在对外筹资压力。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 192.74 亿元，同比增长 25.24%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 191.75 亿元，同比增长 25.90%。2022 年，公司经营活动现金净流入 0.99 亿元。2022 年，公司现金收入比为 126.06%，同比提高 26.92 个百分点，收入实现质量提升。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 46.02 亿元，同比下降 53.47%，主要为出售中国铜业股权收到的现金（38.01 亿元），以及取得投资收益收到的现金（2.62 亿元）；投资活动现金流出 43.68 亿元，同比增长 56.67%，主要为购买滇中引水公司股权支付的现金 38.01 亿元。2022 年，公司投资活动现金净流入 2.33 亿元，同比下降 96.71%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 3.32 亿元。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 115.24 亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出 133.51 亿元，同比下降 23.13%，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金净流出 18.27 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额-14.99 亿元，投资活动产生的现金流净额-0.14 亿元，筹资活动现金流净额-0.33 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偏弱，融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 77.69%和 59.80%分别提高至 100.66%和 78.01%。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.52 倍提高至 0.86 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

2022 年，公司 EBITDA 为 15.15 亿元，同比下降 29.89%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.26%）、摊销（占 6.46%）、计入财务费用的利息支出（占 76.96%）、利润总额（占 6.32%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.42 倍下降至 1.30 倍，

EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.84 倍上升至 12.88 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围获得银行授信额度 209.32 亿元，已使用 169.76 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 2023 年 3 月底，公司合并口径无对外担保事项。对内担保方面，公司本部对易见股份已无担保余额。

经审计，截至 2022 年底，子公司作为被告的未决诉讼 17 起，涉案金额共 10.73 亿元，子公司诉讼对应的债权，公司本部不提供担保。

7. 母公司财务分析

母公司主要行使管理和融资职能，截至 2022 年底，资产构成较为均衡，负债规模有所下降，但债务负担仍较重。2022 年，受股票处置收入减少及所持股票公允价值变动影响，母公司利润亏损。

截至 2022 年底，母公司资产总额 235.83 亿元，较上年底增长 3.86%。其中，流动资产 112.74 亿元(占比 47.80%)，非流动资产 123.09 亿元(占比 52.20%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 5.04%）、交易性金融资产（占 71.98%）、其他应收款（占 16.04%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 82.00%）、递延所得税资产（占 12.47%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 5.68 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 152.47 亿元，较上年底下降 9.87%。其中，流动负债 129.86 亿元（占比 85.17%），非流动负债 22.62 亿元（占比 14.83%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 39.16%）、其他应付款（占 36.09%）、一年内到期的非流动负债（占 22.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 71.23%）、应付债券（占 19.33%）、递延所得税负债（占 5.44%）构成。2022 年底，母公司全部债务资本化比率 55.43%，较上年底

下降 12.64 个百分点。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 83.36 亿元，较上年底增长 44.00%，主要系云南省国资委以滇中引水公司股权注资所致。在所有者权益中，实收资本为 64.00 亿元（占 76.77%）、资本公积合计 25.62 亿元（占 30.73%）、未分配利润合计 -0.09 亿元（占 -0.11%）、盈余公积合计 0.22 亿元（占 0.27%）。

2022 年，母公司营业收入为 2.40 亿元，主要为对子公司的利息收入；同比减少 5.46 亿元，主要系处置股票收入减少所致，利润总额为 -3.73 亿元。同期，母公司投资收益为 11.59 亿元；公允价值变动损失 11.15 亿元，主要系持有的闻泰科技和红塔证券股票股价发生波动。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 16.13 亿元，投资活动现金流净额 -3.61 亿元，筹资活动现金流净额 -26.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，母公司获得银行授信额度 99.09 亿元，已使用 84.70 亿元。

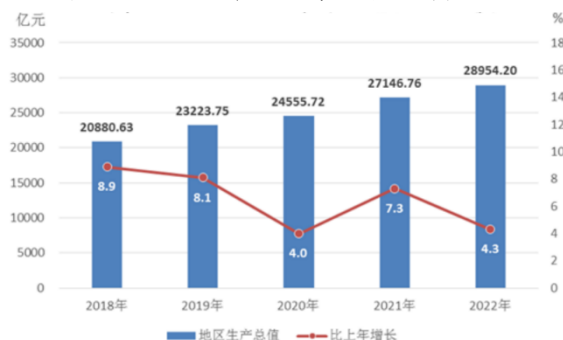
十一、外部支持

1. 支持能力

2022 年，面对多重超预期因素冲击，云南省经济总量持续扩大，除增值税留抵退税因素后，全省财政总收入同比略有下降。云南省固定资产投资持续增长，其中，产业投资和工业投资占比高且保持较快增长，公司所处的区域经济环境良好。

公司控股股东为云南省国资委。根据云南省统计局公布的《云南省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022 年，云南省全年实现地区生产总值（GDP）28954.20 亿元，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 4012.18 亿元，比上年增长 4.9%；第二产业增加值 10471.20 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 14470.82 亿元，增长 3.1%。三次产业结构为 13.8：36.2：50.0。全省人均地区生产总值 61716 元，比上年增长 4.7%。

图 7 2018-2022 年云南生产总值及增长速度



资料来源：《云南省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》

2022 年，全省财政总收入 3456.74 亿元，扣除增值税留抵退税因素后，比上年同口径下降 0.9%，按自然口径计算下降 18.6%；全省地方一般公共预算收入完成 1949.32 亿元，扣除增值税留抵退税因素后，比上年同口径增长 2.0%，按自然口径计算下降 14.4%；全省地方一般公共预算支出完成 6699.74 亿元，比上年增长 1.0%。

2022 年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.5%。其中，产业投资增长 42.5%，占全省固定资产投资比重 40.6%；工

业投资增长 48.8%，占全省固定资产投资比重 21.2%；基础设施投资增长 6.9%，占全省固定资产投资比重 41.5%。

2. 支持可能性

跟踪期内，公司持续在股权资产注入方面获得政府的大力支持。

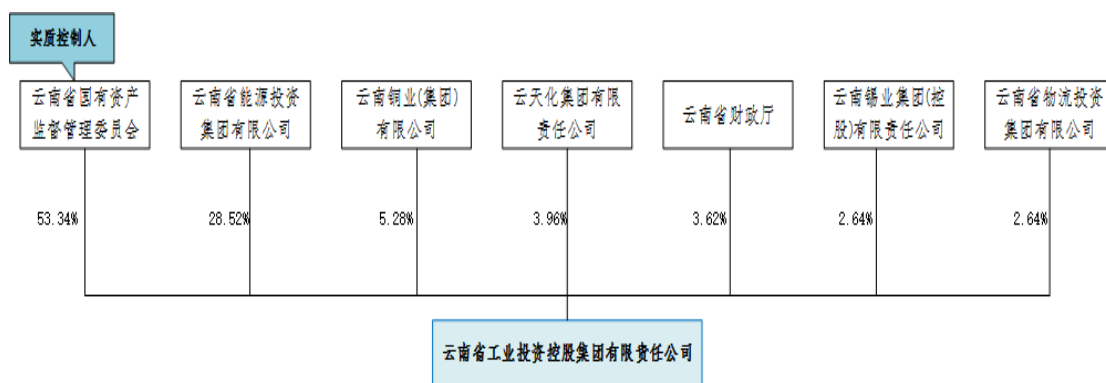
公司是云南省产业与资本结合的重要平台，国有资本有进有退和国有资产价值化经营的主体。

为支持公司发展，云南省国资委以滇中引水公司 7.62% 股权（价值 25.00 亿元）对公司注资，公司管理的股权资产规模进一步增加。

十二、结论

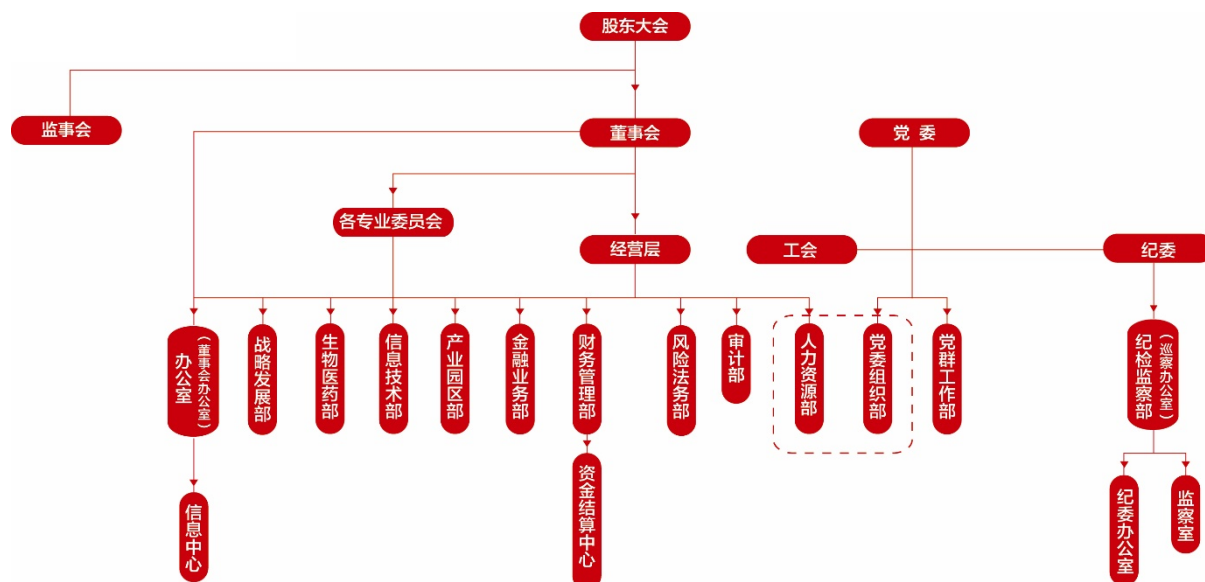
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 云工投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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
20 云工投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022-06-28	候珍珍 刘祎烜	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	阅读全文
20 云工投 MTN001	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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	46.42	80.79	130.08	116.12
资产总额 (亿元)	372.89	423.71	464.21	444.08
所有者权益 (亿元)	106.36	106.90	137.24	136.40
短期债务 (亿元)	109.30	156.57	151.43	130.69
长期债务 (亿元)	91.16	56.05	43.65	55.38
全部债务 (亿元)	200.46	212.62	195.08	186.07
营业总收入 (亿元)	102.46	110.01	129.84	28.80
利润总额 (亿元)	3.10	3.13	0.96	-0.36
EBITDA (亿元)	15.99	21.61	15.15	--
经营性净现金流 (亿元)	14.63	1.59	0.99	-14.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.39	4.41	3.98	--
存货周转次数 (次)	1.86	1.87	2.15	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.28	0.29	--
现金收入比 (%)	108.89	99.14	126.06	98.90
营业利润率 (%)	17.54	23.88	14.68	15.21
总资本收益率 (%)	4.42	4.91	3.55	--
净资产收益率 (%)	3.01	0.40	0.10	--
长期债务资本化比率 (%)	46.15	34.40	24.13	28.88
全部债务资本化比率 (%)	65.34	66.54	58.70	57.70
资产负债率 (%)	71.48	74.77	70.44	69.29
流动比率 (%)	107.43	77.69	100.66	106.61
速动比率 (%)	80.45	59.80	78.01	82.53
经营现金流动负债比 (%)	8.70	0.66	0.38	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.52	0.86	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	1.42	1.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.53	9.84	12.88	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产未剔除使用受限的部分；合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债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

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.87	38.31	86.83	86.55
资产总额 (亿元)	253.81	227.07	235.83	237.46
所有者权益 (亿元)	55.07	57.89	83.36	83.84
短期债务 (亿元)	84.81	91.29	83.19	77.32
长期债务 (亿元)	84.18	32.11	20.48	28.47
全部债务 (亿元)	168.99	123.40	103.67	105.79
营业总收入 (亿元)	3.27	7.86	2.40	0.65
利润总额 (亿元)	0.51	1.92	-3.73	0.97
EBITDA (亿元)	1.40	2.02	-3.63	--
经营性净现金流 (亿元)	3.70	4.63	16.13	-2.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	73.12	71.83	117.56	3.54
营业利润率 (%)	96.44	95.81	93.90	99.97
总资本收益率 (%)	0.69	1.62	-1.27	--
净资产收益率 (%)	2.81	5.07	-2.86	--
长期债务资本化比率 (%)	60.45	35.68	19.72	25.35
全部债务资本化比率 (%)	75.42	68.07	55.43	55.79
资产负债率 (%)	78.30	74.51	64.65	64.69
流动比率 (%)	54.11	48.21	86.82	93.42
速动比率 (%)	54.11	48.21	86.82	93.42
经营现金流动负债比 (%)	3.31	3.74	12.42	--
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.42	1.04	1.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	*	*	*	--
全部债务/EBITDA (倍)	120.44	61.24	-28.54	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务；*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