

云南省工业投资控股集团 有限责任公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8955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公司的信用状况进行综合分析和评估，确定云南省工业投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 9 月 13 日至 2025 年 9 月 12 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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/9/13

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”）成立于 2008 年，截至 2024 年 3 月底注册资本及实收资本均为 80.78 亿元，控股股东及实际控制人均为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”）。公司主营业务为生物医药大健康、信息技术、产业园区和金融支撑服务业，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点

公司为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，区域重要性高；内控体系建设完善，内部管理制度健全；公司原并表子公司易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）因 2015 年至 2020 年年度报告存在虚假记载及其他违法违规事项被监管处罚，公司内控管理水平有待提升。经营方面，公司已形成生物医药大健康、信息技术、产业园区和金融支撑服务业务为主的经营格局，经营规模持续拓展。其中，生物医药大健康业务生产的多个药品进入国家和各省医疗保险药品目录，部分产品市场占有率高；信息技术业务方面，控股子公司云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”）是金融行业数字化综合解决方案和服务商，开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案，在银行客户中市场占有率高，经营业绩稳定；公司持有大量园区资产，但现阶段租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢；金融支撑服务业收入主要来源于股票处置收入及基金投资项目上市后确认的股票增值，易受资本市场行情变化的影响。财务方面，公司利润总额对以投资收益为主的非经常性损益较为依赖，经营性利润持续亏损，主业盈利能力有待提升，综合盈利指标表现尚可；资产中产业园区资产占比高，整体流动性偏弱；债务负担较重，未决诉讼较多，面临一定或有负债风险；偿债能力指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、政府补助等方面能够得到云南省国资委给予的有力支持。

评级展望

未来，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，拓展增量业务，同时防风化债并加快退出非主业资产，公司综合实力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升；股东及相关各方对公司的支持显著增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力明显下降、优质资产划出；财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱等。

优势

- **控股产业具备较强竞争力。**生物医药大健康业务方面，公司旗下云南植物药业有限公司（以下简称“云植药业”）主要从事中药材及饮片、原料药、制剂的研发、生产和销售等业务，生产的多个药品进入国家和各省医疗保险药品目录，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%。信息技术业务方面，公司旗下上市公司南天信息开发及实施的金融应用软件产品解决方案和计算机应用系统超过 1000 余个，应用的网点达 5 万个，市场地位突出，在银行客户中市场占有率高。
- **能够获得有力的政府支持。**公司为云南省内重点省属企业之一，同时为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持。2022 年 5 月，为持续推动公司的发展，云南省国资委以云南省滇中引水工程有限公司 7.62%（股权价值 25.00 亿元）增资至公司。2021—2023 年，公司分别获得政府补助 0.75 亿元、0.78 亿元和 0.80 亿元。

关注

- **资产流动性偏弱。**公司资产中股权、基金类资产及投资性房地产占比高。2023 年底，公司交易性金融资产部分受限，对基金投资项目计提大额减值，且仍存在一定减值风险；投资性房地产主要为产业园区资产（含土地），公司主要通过出租、出售实现资产盘活，但现阶段产业园区租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化速度缓慢且存在公允价值变动风险。

- **主业盈利能力有待提升。**2021—2023 年，公司经营性利润持续亏损，非经营性损益对利润总额的影响大且部分收益可持续性弱。
- **面临一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司未决诉讼案件较多，主要为子公司经营过程中产生的合同纠纷以及股权纠纷等，诉讼标的额较大，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		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				+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

主要财务数据

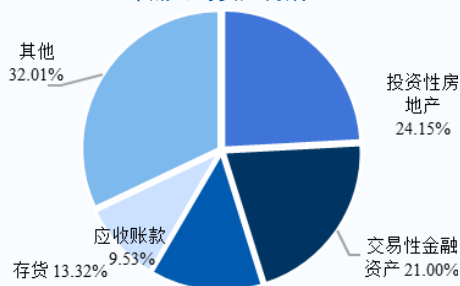
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	80.79	130.08	136.21	113.00
资产总额（亿元）	423.71	464.21	411.56	389.73
所有者权益（亿元）	106.90	137.24	140.00	138.25
短期债务（亿元）	139.02	174.08	113.22	102.47
长期债务（亿元）	55.63	44.02	56.26	62.27
全部债务（亿元）	194.65	218.10	169.49	164.74
营业总收入（亿元）	110.01	129.84	143.10	30.44
利润总额（亿元）	3.13	0.96	1.17	-2.13
EBITDA（亿元）	21.61	15.15	13.37	--
经营性净现金流（亿元）	1.59	0.99	7.17	-20.30
营业利润率（%）	23.88	14.68	19.28	14.14
净资产收益率（%）	0.40	0.10	0.11	--
资产负债率（%）	74.77	70.44	65.98	64.53
全部债务资本化比率（%）	64.55	61.38	54.76	54.37
流动比率（%）	77.69	100.66	129.52	136.38
经营现金流流动负债比（%）	0.66	0.38	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.75	1.20	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.30	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.01	14.40	12.68	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	227.07	235.83	223.86	222.93
所有者权益（亿元）	57.89	83.36	77.40	75.75
全部债务（亿元）	123.40	103.67	97.35	98.28
营业总收入（亿元）	7.86	2.40	3.55	0.71
利润总额（亿元）	1.92	-3.73	-5.10	-1.67
资产负债率（%）	74.51	64.65	65.43	66.02
全部债务资本化比率（%）	68.07	55.43	55.71	56.47
流动比率（%）	48.21	86.82	93.63	98.05
经营现金流流动负债比（%）	3.74	12.42	0.81	--

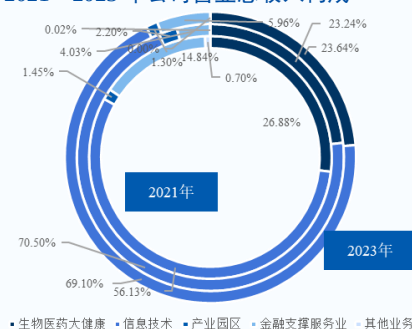
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径及本部其他应付款、其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年底公司资产构成

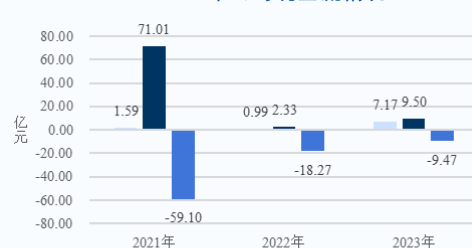


2021—2023 年公司营业总收入构成



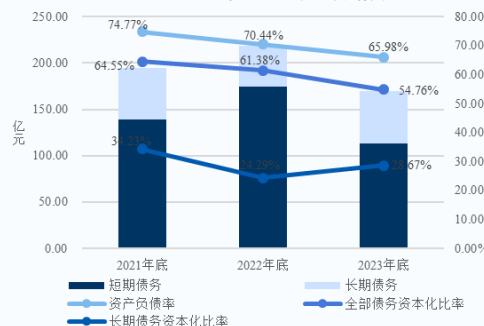
■ 生物医药大健康 ■ 信息技术 ■ 产业园区 ■ 金融支撑服务业 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	云南省国资委	411.56	140.00	143.10	1.17	65.98%	54.76%	12.68	1.37
景德镇国资	AA ⁺	景德镇市国资委	1259.74	427.08	218.28	4.94	-11.34%	66.10%	62.13	21.15
镇江国投	AA ⁺	镇江产投	567.10	299.09	116.12	6.09	9.98%	47.26%	37.69	12.31

注：景德镇国资为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司；镇江国投为镇江国有投资控股集团有限公司；镇江产投为镇江产业投资控股集团有限公司；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/06/25	候珍珍、刘祎桓	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	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2022/06/28	候珍珍、刘祎桓	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
AA ⁺ /列入观察名单	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
AA ⁺ /稳定	2011/02/10	刘小平、程晨	企业主体评级方法（2008 年）	阅读全文

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houz@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 5 月，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，在原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”）的基础上，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）以其持有的云南国资公司的全部股权，联合云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业（集团）控股有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资，共同组建了公司。2022 年，云南省国资委以非公开协议方式将所持云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水”）7.62%股权（价值 25.00 亿元）增资至公司，公司于 2023 年 2 月完成工商变更登记。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 80.78 亿元，公司控股股东及实际控制人均为云南省国资委。公司股权结构如下表所示。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司股权结构情况

股东名称	出资金额（万元）	持股比例
云南省人民政府国有资产监督管理委员会	430902.03	53.34%
云南省能源投资集团有限公司	230400.00	28.52%
云南铜业（集团）有限公司	42624.00	5.28%
云天化集团有限责任公司	32000.00	3.96%
云南省财政厅	29235.20	3.62%
云南锡业集团（控股）有限责任公司	21312.00	2.64%
云南省物流投资集团有限公司	21312.00	2.64%
合计	807785.23	100.00%

料来源：联合资信根据公开资料整理

公司主要经营生物医药大健康、信息技术、产业园区和金融支撑服务业，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设办公室（董事会办公室）、战略发展部、财务管理部等职能部门；公司合并范围内共有 23 家二级子公司。上市公司云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”，股票代码：000948.SZ）为公司信息技术业务板块经营主体，截至 2024 年 3 月底，公司对南天信息持股比例为 34.58%，市值 18.64 亿元，已质押股份数量占其所持股份数量比例为 49.49%，未质押部分市值约 9.42 亿元。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 411.56 亿元，所有者权益 140.00 亿元（含少数股东权益 32.88 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 143.10 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 389.73 亿元，所有者权益 138.25 亿元（含少数股东权益 33.22 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.44 亿元，利润总额-2.13 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）医药制造业

2023年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、疫情相关用品需求下降、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。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，控费仍是行业主旋律，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。2023年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计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逐渐复苏。完整版行业分析详见[《医药制造业 2024 年度行业分析》](#)。

（2）软件与信息技术服务行业

近年来，中国软件和信息技术服务业呈现平稳发展态势，行业收入和利润均保持增长，信息技术服务收入增长较快，为行业内主要收入来源。中国软件企业规模小、存在核心技术短板。近年来在国家推动国产替代和发展数字经济的背景下，中国软件企业发展空间广阔，但高端软件市场仍由外企主导。

软件与信息技术服务业是指利用计算机、通信网络等技术对信息进行生产、收集、处理、加工、存储、运输、检索和利用，并提供信息服务的业务活动，主要包括软件产品、信息技术服务、信息安全产品和服务和嵌入式系统软件等。近年来，在国家政策持续推动的背景下，随着5G、大数据、云计算、人工智能、物联网等信息技术与传统产业的融合，中国制造业、金融、交通、能源等领域信息化、数字化、自动化需求持续增加，中国软件和信息技术服务业呈现平稳发展态势。根据工业和信息化部，2023年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超3.8万家，累计完成软件业务收入123258亿元，同比增长13.4%；软件业利润总额14591亿元，同比增长13.6%，增速较上年同期提高7.9个百分点；软件业务出口514.2亿美元，同比下降3.6%。其中，软件外包服务出口同比增长5.4%。

从细分领域看，2023年，软件产品收入29030亿元，同比增长11.1%，增速较上年同期提高1.2个百分点，占全行业收入比重为23.6%。其中，工业软件产品实现收入2824亿元，同比增长12.3%；信息技术服务收入81226亿元，同比增长14.7%，高出全行业整体水平1.3个百分点，占全行业收入比重为65.9%。其中，云服务、大数据服务共实现收入12470亿元，同比增长15.4%，占信息技术服务收入的15.4%，占比较上年同期提高0.5个百分点；集成电路设计收入3069亿元，同比增长6.4%；电子商务平台技术服务收入11789亿元，同比增长9.6%；信息安全产品和服务收入2232亿元，同比增长12.4%，增速较上年同期提高2.0个百分点；嵌入式系统软件收入10770亿元，同比增长10.6%，增速较上年同期回落0.7个百分点。

中国软件产业起步较晚，企业小散弱，关键核心技术存在短板，特别是系统、平台等基础软件的开发能力缺乏技术积累，与国际软件企业相比竞争力较弱；中国软件企业产品多处于价值链中低端，与各领域融合应用的广度和深度需进一步深化，企业软件化能力较弱。国际软件企业在国内高端软件市场占据优势，并持续对终端市场的渗透。当国际软件企业凭借技术和资本优势，大规模进入中国细分软件市场，国内优秀企业被收购的威胁将加大。以ERP（企业资源规划软件）市场为例，国产厂商因价格低、操作简单等更贴合国内企业需求的优势在中小型客户群体中市场占有率较高；但在大型客户ERP市场中，SAP、甲骨文、IBM等国际厂商凭借其技术水平和产品能力更能支持大规模企业的业务需求。

数字经济是中国经济持续稳健增长的重要推力，长期以来国家保持对数字经济发展的关注。“互联网+”“新基建”“国内国际双循环”等国家战略的推进，将持续推动社会各行业的信息化、数字化改造需求。在此背景下，中国软件和信息技术服务业面临着信息化投资加速及信息消费需求升级等发展机遇。

图表2 近年来软件行业主要政策

行业政策名称	发文时间	发布机构	主要内容
《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	2021年	工业和信息化部	提出到2025年，信息化与工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升

《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	2021 年	工业和信息化部	设置“585”任务措施，即 5 个主要任务、8 个专项行动、5 个保障措施。其中，围绕软件产业链、产业基础、创新能力、需求牵引、产业生态部署 5 项主要任务；提出到 2025 年，规模以上企业软件业务收入突破 14 万亿元，年均增长 12%以上，工业 APP 突破 100 万个，建设 2~3 个有国际影响力的开源社区，高水平建成 20 家中国软件名园
《“十四五”智能制造发展规划》	2021 年	工业和信息化部、国家发展和改革委员会、教育部、科技部、财政部、人力资源和社会保障部、国家市场监督管理总局、国务院国有资产监督管理委员会	提出 2025 年的主要目标：70%的规模以上制造业企业基本实现数字化网络化，建成 500 个以上引领行业发展的智能制造示范工厂；智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，市场满足率分别超过 70%和 50%，培育 150 家以上专业水平高、服务能力强的智能制造系统解决方案供应商；构建适应智能制造发展的标准体系和网络基础设施，完成 200 项以上国家、行业标准的制修订，建成 120 个上具有行业和区域影响力的工业互联网平台
《“十四五”数字经济发展规划》	2022 年	国务院	明确数字经济未来五年的发展方向，提出到 2025 年，数字经济要迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重从 2020 年的 7.8%上升至 2025 年的 10%，70%的规模以上制造业企业基本实现数字化、网络化，工业软件技术市场满足率超过 50%，工业互联网平台应用普及率达到 45%
《中小企业数字化转型指南》	2022 年	工业和信息化部	推动企业数字化转型升级及数字经济的政策落地工作
《国务院办公厅关于印发全国一体化政务大数据体系建设指南的通知》	2022 年	国务院	提出 2023 年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析、安全防护等能力，数据共享和开放能力显著增强，政务数据管理服务水平明显提升；到 2025 年，全国一体化政务大数据体系更加完备，政务数据管理更加高效，政务数据资源全部纳入目录管理
《数字中国建设整体布局规划》	2023 年	中共中央、国务院	指出建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑
《制造业可靠性提升实施意见》	2023 年	工业和信息化部、教育部、科学技术部、财政部、国家市场监督管理总局	提出聚焦机械、电子、汽车等行业，实施基础产品可靠性“筑基”工程，筑牢核心基础零部件、核心基础元器件、关键基础软件、关键基础材料及先进基础工艺的可靠性水平
《数据要素×三年行动计划（2024-2026）》	2023 年	国家数据局等 17 部门	提出通过数据要素的高水平应用，推动数据驱动的跨学科、跨领域协同创新，加速科学研究和经济发展的新模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

行业关注方面，（1）需关注人力和研发成本变化对企业经营产生的影响。软件和信息技术服务业属于技术密集型产业，需要企业持续进行研发投资，并储备较多的软件研发人员和大量的实施和咨询服务人员，行业内企业对人才的竞争推高了行业内的整体薪酬水平。如果市场或经济因素使人力成本快速上升，行业内企业盈利空间将被挤压。如果企业在研项目未能满足市场需求、研发成效未达预期，或将对企业经营造成不利影响。（2）需关注行业内部竞争对企业经营产生的影响。软件和信息技术服务市场规模迅速扩大，客户的信息化需求也在不断提高，正逐步从单一产品解决局部管理议题向产品组合联合交付并为客户提供持续性、全生命周期的咨询服务所转变。拥有雄厚研发实力和良好服务质量的软件和信息技术服务提供商将在激烈的竞争中迅速占领市场，取得显著的竞争优势。规模大的企业或将通过收购等方式快速获得技术和客户资源。

（3）商业地产行业

2023 年以来，商业地产行业整体景气度仍较低，开发投资下降态势未见扭转，销售延续疲软状态。运营方面，受经济压力增大和居民收入预期下降等影响，零售物业及写字楼运营仍承压。展望 2024 年，我们认为，商业地产行业需求端恢复将较为缓慢，消费信心仍将处于筑底阶段；供给端存量项目去化压力较大，新增项目投资意愿不足。购物中心经营状况预计将进一步分化，写字楼租金水平下降尚未见底，物流地产市场有所降温。未来消费基础设施 REITs 试点的正式落地，将有助于房企提升财务弹性。2024 年商业地产行业到期债券规模很大，商业地产企业的信用风险将进一步分化。完整版行业分析详见[《2023 年商业地产行业回顾与 2024 年信用风险展望》](#)。

（4）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，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，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

2021—2023 年，云南省经济持续增长。“十四五”期间，云南省政府对生物医药产业发展支持力度大，为公司发展创造了良好的外部环境。

云南省位于中国西南地区，属高原多山省份，面积 39.4 万平方公里。截至 2023 年底，全省常住人口 4673 万人，城镇化率 52.92%。2021—2023 年，云南省地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降，分别为 27146.76 亿元、28954.20 亿元和 30021.12 亿元；2023 年，云南省地区生产总值和人均地区生产总值在全国 31 个省、市、自治区中分别位列第 18 和第 23 位。

根据《云南省 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，云南省地区生产总值（GDP）同比增长 4.4%。全省人均地区生产总值 64107 元，增长 4.6%。2023 年，云南省固定资产投资（不含农户）同比下降 10.6%。其中，产业（包括工业、农林牧副渔、建筑业、批发和零售业等）投资同比增长 10.5%，占全省固定资产投资比重 50.4%；基础设施投资同比下降 11.4%，占比 40.8%。

产业结构方面，云南省着力构建以绿色能源、有色金属、烟草、生物医药、装备制造、先进制造、绿色铝、硅光伏、新材料、新能源电池 10 个重点产业为主的云南特色现代产业体系。截至 2023 年底，云南省 10 个重点产业中，产值规模超过千亿元的达到 8 个，其中绿色能源、有色金属、烟草（全产业链）、生物医药（全产业链）4 个产业产值在 3000 亿元以上，装备制造、先进制造 2 个产业产值在 2000 亿元至 3000 亿元之间，绿色铝、硅光伏 2 个产业产值在 1000 亿元至 2000 亿元之间。

生物医药产业方面，根据《云南省人民政府办公厅关于印发云南省“十四五”生物医药产业创新发展规划的通知》，到 2025 年，云南省生物医药产业营业收入实现“保四争五”目标，即确保达到 4000 亿元，力争达到 5000 亿元，年均增长 10%以上，其中，生物医药制造业实现营业收入 1500 亿元以上，年均增长 20%以上。“十四五”期间，云南省将围绕生物医药产业链，做强品种，加快推进生物医药制造业转型升级；提升品质，加快推进中药材优质原料基地建设；做大市场，加快完善生物医药产品商贸体系。通过大力实施精准招商、加快推进重大项目、着力培育龙头企业等措施实现目标。同时，将为生物医药产业发展提供保障条件：围绕生物技术药、现代中药、化学药、医疗器械、健康产品等领域新产品研发创新、成果转化、市场开拓、创新服务体系建设等，统筹财政资金，加大投入力度；充分发挥省金控集团产业投资基金作用，引导重点州市、园区设立生物医药产业投资基金。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级，区域重要性高。公司控股产业多元，其中生物医药大健康及信息技术业务部分产品市场占有率高，具备较强的市场竞争力。

公司作为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，区域重要性高，主营业务包括生物医药大健康、信息技术、产业园区和金融支撑服务业，以竞争性产业为主，产业协同性较弱。

图表 3 • 公司控股经营行业信用风险评价

行业		2023 年综合得分
工业制造	医疗保健	3
信息技术	软件和信息技术服务	3
房地产	房地产租赁经营	4
综合投资	股权投资型	4

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为 1~6，其中 1 为行业信用风险最低，6 为行业信用风险最高。

资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

生物医药大健康板块，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 60.00%，贵州百灵企业集团制药股份有限公司（以下简称“贵州百灵”）持股 40.00%）。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、生产和销售等业务，共拥有各种剂型药品 25 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%。

信息技术业务方面，南天信息是国内知名的金融行业数字化综合解决方案和服务商，主要业务有软件开发及服务、智能渠道解决方案、集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网、创新业务。南天信息是中国银行业十大 IT 解决方案商之一、云南省信息产业龙头、数据云南战略实施平台，是国家发改委、科技部、财政部、海关总署及国家税务局五部委联合认定的“国家认定企业技术中心”。南天信息开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案，实施的金融应用软件产品解决方案和计算机应用系统超过 1000 余个，应用的网点达 5 万个，在银行客户中市场占有率高。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工结构符合公司业务运营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司高级管理人员 8 名，包括总裁、副总裁、财务总监、党委副书记、纪委书记等，均拥有丰富的企业管理运营经验。公司在职工 11734 人，员工文化素质、岗位设置及年龄结构符合业务运营需要。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司员工结构情况

项目	文化素质				岗位构成					年龄			总人数
	高中及以下	大专	本科	硕士及以上	管理人员	研发人员	生产人员	销售人员	其他人员	30 岁以下（含）	30 至 50 岁（含）	50 岁以上	
人数	1400	2793	7203	338	6761	976	1751	1133	1113	4679	6556	499	11734

资料来源：联合资信根据公司资料整理

董事长王国栋先生，1969 年 7 月出生。历任丽江市玉龙县县委副书记，丽江市委宣传部常务副部长，云南省文学艺术界联合会秘书长，云南文化产业投资控股集团有限责任公司副总经理，云南广电网络集团有限公司副总经理、总经理、党委副书记。2020 年 8 月至今，任公司党委书记、董事长。

总裁余蜀昆先生，1971 年 1 月出生。历任云南云景林纸股份有限公司副总经理、党委委员，云南省投资控股集团有限公司副总裁、党委委员，云南国际博览事务管理办公室（云南国际博览事务局）常务副主任（常务副局长）（正厅级）、党组成员，云南省商务厅副厅长（正厅级）、党组成员。2020 年 4 月至今，任公司总裁、党委副书记、副董事长。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 7 月 11 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。已结清的信贷信息中，存在关注类信贷信息，根据 2019 年国家开发银行云南省分行出具的情况说明，公司关注类贷款已经于 2018 年 3 月正常结清，列为关注类原因主要系银行信贷管理要求，非因公司经营及项目本身风险增加导致。

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 2024 年 9 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理结构方面，公司设立了股东会、董事会和监事会，实际运行情况良好。截至 2024 年 3 月底，公司董事会（成员 8 人，其中，职工董事 1 人，外部董事 4 人）和监事会（成员 4 人，全部为职工监事）实际运行情况良好。

2 管理水平

公司内控制度完善，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司内控管理制度包括《董事会议事规则》《贯彻落实三重一大决策制度实施办法》《投资管理暂行办法》《参股企业管理办法》《安全生产监督管理暂行办法》等。另外，公司建立了完善的财务管理制度，包括《融资管理制度》《资金支付审批及财务报销管理制度》等。对子公司管理方面，公司子公司负责人由公司任命，公司对子公司负责人的经营业绩进行考核，并将考核结果与子公司负责人薪酬挂钩。公司可以对子公司的账面资金进行统一归集（预留部分日常经营资金）。子公司银行账户开立、销户均需报公司进行审批；公司本部统筹负责公司的融资、投资工作，子公司的投、融资需求均需报公司审批。

六、重大事项

公司对合并易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）过程中产生的相关资产已充分计提减值损失，本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任。

2020年2月，公司及下属子公司云南工投君阳投资有限公司（以下简称“君阳公司”）收购易见股份股权，对易见股份初始投资成本合计38.86亿元，合计持股比例27.34%，并于2021年纳入公司合并范围。易见股份主要经营供应链管理业务、商业保理业务等。

2023年4月，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及其他违法违规事项，并给与易见股份及相关负责人处罚。2022年5月18日，上海证券交易所决定终止易见股份股票上市。2021—2023年，易见股份净利润分别为-7.41亿元、-4.95亿元-7.93亿元。截至2023年底，易见股份资产总额12.40亿元，所有者权益为-62.69亿元，处于资不抵债状态。

公司（合并口径）因合并易见股份产生商誉31.47亿元，2021年底已全额计提商誉减值准备；公司（合并口径）追溯调整2021年初易见股份对云南九天投资控股集团有限公司（以下简称“九天控股”）债权款（计入其他应收款）总计82.28亿元，并于2021年底累计计提减值损失80.08亿元。公司本部及下属子公司君阳公司对易见股份合计计提长期股权投资减值损失31.47亿元。截至本报告出具日，公司本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任，对易见股份无担保余额。

2023年7月3日，公司不再将易见股份纳入合并范围，公司（合并口径）产生一次性大额投资收益，所有者权益结构稳定性有所弱化。

2023年7月3日，公司披露了《关于丧失子公司实际控制权的公告》，并根据2023年6月29日易见股份发布公告《关于公司控股股东、实际控制人变更的公告》，易见股份修改其公司章程并通过部分董事、监事辞职的议案，易见股份宣布其变更为无控股股东、无实际控制人的状态。自2023年7月3日起，公司不再将易见股份纳入合并范围，公司及君阳公司合计对易见股份的持股比例仍为27.34%。2023年底，易见股份变为公司参股企业后，在公司长期股权账面价值体现为0（已足额计提减值），公司（合并口径）资产和负债相应减少。

由于2021年公司已针对易见股份计提了足额减值准备，2023年，公司将易见股份自2021年并表后历年来确认的少数股东亏损、归属于母公司亏损及商誉减值转出，同时将易见股份股权作为长期股权投资重新计提了坏账准备，并对公司应收易见股份的借款和本息计提了减值，易见股份出表过程中确认的投资收益计算方法为“易见股份少数股东亏损转出收益（45.23亿元）+归属于母公司亏损转回收益（4.99亿元）+商誉减值转回收益（31.30亿元）+出表后计提的长期股权投资减值准备（-24.60亿元）+应收易见股份借款本息减值（-19.90亿元）”的余额。上述调整后，2023年，公司确认了投资收益37.02亿元，不具备可持续性。同时，考虑所得税影响，2023年底公司确认投资收益后，公司少数股东权益较上年底增加47.21亿元，归母所有者权益较上年底减少13.35亿元。

图表5•2023年末因易见股份出表公司利润表科目及权益科目变化情况（单位：亿元）

利润表科目（合并口径）	因易见股份出表 增加（+）/减少（-）金额	权益科目（合并口径）	因易见股份出表 增加（+）/减少（-）金额
投资收益	37.02	所有者权益	33.86
其中：少数股东亏损转回	45.23	其中：归母所有者权益	-13.35
归母所有者亏损转回	4.99	少数股东权益	47.21
商誉减值损失转回	31.30		
计提易见股份长期股权投资减值损失	-24.60		
计提应收易见股份借款本息减值损失	-19.90		
所得税	-3.16		
净利润	33.86		
其中：归属母公司股东的净利润	-13.35		
少数股东损益	47.21		

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司以其持有的滇中引水公司股权对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”）进行增资，交易完成后，公司直接持有中铁云南建投16.28%股权。中铁云南建投盈利能力强。

2022 年上半年，公司通过股权置换¹及股东注资方式，共持有滇中引水公司 19.21%的股权。

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”）及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》，共同成立合资公司中铁云南建投。公司以持有的滇中引水公司 19.21%对中铁云南建投增资入股，中国中铁以持有的滇中引水公司 53.37%的股权及中铁开发投资集团有限公司 100%的股权对中铁云南建投增资。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、云南省国资委、中国中铁分别持有中铁云南建投 16.28%、12.56%及 70.51%的股权，公司不再直接持有滇中引水公司股权。

截至 2023 年底，中铁云南建投总资产为 1595.74 亿元，所有者权益合计 738.23 亿元。2023 年，中铁云南建投实现收入 201.34 亿元，利润总额 29.02 亿元。截至 2023 年底，中铁云南建投 16.28%股权账面价值共 63.82 亿元，计入公司交易性金融资产科目核算。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，在生物医药大健康和信息技术业务的带动下，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有一定波动。

2021—2023 年，公司实现营业总收入持续增长，年均复合增长 14.05%，主要来源于生物医药大健康、信息技术和金融支撑服务业。2021—2023 年，医药大健康业务收入持续稳定增长，年均复合增长 7.53%；信息技术业务收入年均复合增长 27.14%，增速较快，主要系南天信息业务持续拓展所致；金融支撑服务收入主要为易见股份收入、股票处置收入及基金投资项目上市后确认的股票增值，近三年受合并范围变化及投资资产收益实现情况影响波动大；产业园区业务主要为租金、资产出售及物业管理收入，年均复合增长 37.60%；其他收入主要是物业服务、租赁服务、理财收入等，收入规模较小。

从毛利率情况看，2021—2023 年，公司综合毛利率有所波动。2022 年较上年大幅下降，主要系信息技术业务毛利率下降以及处置股票收入减少所致；2023 年较上年有所提升，主要系金融支撑服务业确认股票增值收入使得毛利率上升所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.44 亿元，较上年同期增长 5.69%，综合毛利率 14.60%，较上年同期变化不大。

图表 6 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比	毛利率	收入（亿元）	占比	毛利率	收入（亿元）	占比	毛利率
生物医药大健康	29.57	26.88%	24.17%	30.18	23.24%	21.03%	33.83	23.64%	21.90%
信息技术	61.75	56.13%	16.59%	91.54	70.50%	12.72%	98.88	69.10%	12.85%
产业园区	1.59	1.45%	38.52%	2.86	2.21%	17.80%	1.86	1.30%	40.12%
金融支撑服务业	16.33	14.85%	56.33%	5.23	4.03%	34.15%	8.53	5.96%	93.76%
其他	0.76	0.70%	44.50%	0.03	0.03%	45.30%	--	--	--
合计	110.01	100.00%	25.04%	129.84	100.00%	15.63%	143.10	100.00%	20.17%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司主要业务板块经营主体经营业绩同比基本稳定，其中，云植药业和南天信息净利润同比有所增加，云南博浩生物科技股份有限公司（以下简称“博浩生物”）净利润同比减少，主要系产品销售价格减少的影响所致；云南无线电有限公司（以下简称“无线电公司”）净利润同比有所减少，主要系投资收益减少所致。

图表 7 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2022 年净利润
云南植物药业有限公司	生物医药大健康	60.00%	--	26.00	16.55	11.33	0.54	0.37
云南医药工业销售有限公司	生物医药大健康	51.06%	--	18.11	2.69	16.05	0.08	0.12
云南南天电子信息产业股份有限公司	信息技术	34.52%	上市	98.59	26.56	91.38	1.72	1.53

¹ 2022 年 3 月，按照云南省国资委要求，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。同年 5 月，公司再以 38.01 亿元的价格受让云南滇资和容投资发展有限公司持有的滇中引水公司 11.59%的股权。交易结束后，公司不再持有中国铜业 5.2752%股权，而持有滇中引水公司 11.59%的股权。

云南博浩生物科技集团股份有限公司	生物医药大健康	55.23%	--	13.06	5.03	7.63	0.20	0.72
云南无线电有限公司	信息技术	95.93%	--	30.79	11.35	8.08	1.25	3.08
公司（合并口径）	--	--	--	411.56	140.00	143.10	0.15	0.14

注：上表中各子公司营业总收入均为未经合并抵消的数据；截至 2024 年 3 月底，公司对南天信息持股比例为 34.58%；云南无线电有限公司为军工企业，联合资信无法获取其经营数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）生物医药大健康

2021—2023 年，公司医药工业通过加强营销，主要产品销售量持续增加，收入持续增长，毛利率较为稳定并处于较高水平，整体盈利能力较强。医药商业收入逐年增长，毛利率处于较低水平，未来随着国家医改政策落地并严格管控药品销售价格，药品流通环节盈利空间将被压缩，医药商业整体盈利能力偏弱。特色生物科技业务受市场变化调整销售量及销售价格，收入波动增长，毛利率波动下降，销售集中度很高。

公司生物医药大健康板块涵盖医药商业、医药工业及特色生物科技业务。

图表 8 • 生物医药大健康板块收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	成本（亿元）	毛利率	收入（亿元）	成本（亿元）	毛利率	收入（亿元）	成本（亿元）	毛利率
医药商业	13.84	13.26	4.19%	14.35	13.50	5.92%	16.05	15.16	5.55%
医药工业	8.71	4.56	47.65%	10.04	5.20	48.21%	11.33	5.83	48.54%
特色生物科技业务	6.76	4.54	32.84%	11.86	8.65	27.07%	8.15	7.13	12.52%
合计	29.31	22.36	23.71%	36.24	27.35	24.53%	35.53	28.12	20.86%

注：上表统计数据为简化数据，例如：医药商业收入为云南医药工业销售有限公司营业总收入、医药工业收入为云植药业营业总收入，特色生物科技业务收入为云南博浩生物科技集团股份有限公司和云南瑞宝生物科技集团股份有限公司两家公司的营业总收入之和；上表中各细分板块收入均未经合并抵消，合计数和合并口径生物医药大健康板块收入存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

医药工业

公司医药工业业务经营主体为云植药业。云植药业主要产品包括注射用卡铂、血塞通注射液等，2023 年前十大销量产品合计实现营业收入 6.07 亿元，占云植药业营业总收入的 53.56%。2021—2023 年，通过加强营销，云植药业主要产品销售量持续增加，带动营业收入持续增长，毛利率较为稳定并处于较高水平。

图表 9 • 2023 年公司医药工业前十名产品情况

产品名称	销售额（万元）	占云植药业营业总收入的比重
注射用卡铂	12082.85	10.66%
血塞通注射液	7334.04	6.47%
云南红药胶囊	7097.60	6.26%
三七总皂苷（外销）	6680.68	5.90%
血塞通分散片	6645.48	5.87%
小柴胡颗粒	4951.19	4.37%
祛湿颗粒	4873.89	4.30%
气血双生酒	3750.18	3.31%
红霉素眼膏	3706.21	3.27%
酚氨咖敏片	3566.39	3.15%
合计	60688.50	53.56%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

云植药业与上下游企业结算周期一般在一年内，结算方式为先款后货。云植药业上游供应商一般为医药生产企业、销售企业等，下游客户一般为医院、药店、医药销售企业、医药生产企业等。从上下游集中度看，2023 年，医药工业供应商集中度及客户集中度均一般。

图表 10 • 2023 年公司医药工业板块上下游集中度情况

供应商名称	采购额（亿元）	占云植药业营业成本的比重	客户名称	销售额（亿元）	占云植药业营业总收入的比重
云南郡筹制药有限公司	0.44	7.55%	云南医药工业销售有限公司	1.32	11.65%
云南医药工业销售有限公司	0.39	6.69%	云南国药控股东昌医药有限公司	0.32	2.82%
河北冀衡药业股份有限公司	0.38	6.52%	昆明华润圣火药业有限公司	0.25	2.21%
湖北诺克特药业股份有限公司	0.33	5.66%	云南云红药业有限公司	0.24	2.12%
昆明贵研药业有限公司	0.27	4.63%	重庆市鼎玛医药有限公司	0.23	2.03%
合计	1.81	31.05%	合计	2.36	20.83%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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、三级乙等医疗机构以及云南省 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，供应云南省中标品种 6500 余个。2021—2023 年，医药工业销售公司营业总收入持续增长，毛利率波动增长，但处于较低水平。未来随着国家医改政策落地并严格管控药品销售价格，药品流通环节盈利空间将被压缩，医药商业整体盈利能力偏弱。

医药工业销售公司与上游企业结算方式一般为先款后货，与下游客户结算时，会给与下游客户一定账期。医药商业上游供应商包括云植药业在内的医药生产企业等，下游客户一般为医院、药店、医药生产企业等。从前五大供应商及前五大客户看，医药商业上下游集中度均一般。

图表 11 • 2023 年公司医药商业板块上下游集中度情况

供应商名称	采购额（亿元）	占医药工业销售公司营业成本的比重	客户名称	销售额（亿元）	占医药工业销售公司营业总收入的比重
云南植物药业有限公司	1.29	8.51%	一心堂药业集团股份有限公司	1.59	9.91%
中美天津史克制药有限公司	1.17	7.72%	云南云红药业有限公司	1.29	8.04%
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	0.85	5.61%	健之佳医药连锁集团股份有限公司	1.03	6.42%
石家庄以岭药业股份有限公司	0.74	4.88%	云南泽盈农业科技有限公司	0.79	4.92%
云南云红药业有限公司	0.72	4.75%	云南农垦国际发展有限公司	0.61	3.80%
合计	4.77	31.46%	合计	5.31	33.08%

注：医药工业销售公司向云植药业采购额与云植药业向医药工业销售公司销售额不同，差异主要系收入和成本确认时点不一致所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

特色生物科技产业

公司特色生物科技产业的运营企业为云南瑞宝生物科技股份有限公司（以下简称“瑞宝生物”）和博浩生物，以博浩生物为主。2021—2023 年，特色生物科技业务收入波动增长，主要系应对市场行情调整销售价格及销售所致；毛利率持续减少，主要系销售价格下降所致。

博浩生物主要产品包括万寿菊叶黄素以及萝卜、红花、紫甘薯、栀子等水溶性植物提取物等，70% 的产品出口至欧盟、美国、日本、韩国等 20 余个国家和地区。其中万寿菊叶黄素产品全球市场占有率 40%，居全球第一，萝卜等水溶性植物提取物产品等居中国出口量前列。

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。2023 年，瑞宝生物营业总收入 0.52 亿元、净利润-0.05 亿元。

2021—2023 年，特色生物科技产业上游供应商一般为农户及生产企业，结算方式一般为现款现货；下游客户一般为对植物色素有采购需求的生产型企业，结算方式为先款后货。从博浩生物上下游集中度看，上游供应商中农户占比高，供应商集中度一般，销售集中度很高。

图表 12 • 2023 年博浩生物上下游集中度情况

供应商名称	采购额（亿元）	占博浩生物营业成本的比重	客户名称	销售额（亿元）	占博浩生物营业总收入的比重
农户	3.35	49.85%	Tecnodoral SA de CV	1.03	13.50%

新疆天椒弘安色素有限公司	0.2	2.98%	QUIMTIA S.A.	0.63	8.26%
晨光生物科技集团股份有限公司	0.19	2.83%	广州智特奇有限公司	0.56	7.34%
云南裕农农业集团有限公司	0.06	0.89%	Ba Vi Industrial	0.46	6.03%
赤峰杨子花卉园艺有限公司	0.02	0.30%	ADDITIUS SANTA MARIA SL	0.45	5.90%
合计	3.84	57.14%	合计	3.12	40.89%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）信息技术板块²

2021—2023 年，随着集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网业务拓展，公司信息技术业务收入和净利润持续增长。

公司信息技术业务运营主体主要包括上市公司南天信息、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，南天信息是信息技术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。软件开发与服务业务主要为以银行为主的客户提供财务及会计、风险管理、运维等领域的数字化服务，如提供核心系统、会计处理平台、中间业务、风险策略平台等项目服务；集成解决方案业务主要面向数据中心基础设施、云平台建设和智能化运维方面提供服务；IT 产品销售及产业互联网主要向客户销售智能终端、移动互联、智慧企业、应用网络、消费互联、智能生态等领域的 IT 产品及提供部分企业增值服务。

客户所在行业主要为金融行业企业，以银行客户为主，结算周期一般在 1 年以内，结算及回款主要集中在每年的四季度，回款存在一定季节性波动。2023 年，南天信息前五名客户销售额占年度销售总额的比例为 28.31%，销售集中度一般。

2021—2023 年，南天信息营业总收入和净利润持续增长，年均复合增长率分别为 27.82%和 19.92%，收入增加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；毛利率波动下降，主要系 2022 年 IT 产品销售及产业互联网业务毛利率较上年下降所致。

图表 13 • 信息技术业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比	毛利率	收入（亿元）	占比	毛利率	收入（亿元）	占比	毛利率
集成解决方案	23.50	42.01%	5.34%	42.44	49.53%	5.85%	43.47	47.57%	5.67%
软件开发及服务	17.02	30.43%	30.48%	19.64	22.92%	35.55%	21.46	23.49%	34.55%
IT 产品销售及产业互联网	12.46	22.29%	18.07%	21.38	24.95%	5.63%	24.63	26.96%	5.99%
智能渠道解决方案	2.64	4.73%	10.63%	1.92	2.24%	11.36%	1.51	1.65%	19.19%
其他业务	0.31	0.55%	46.26%	0.31	0.36%	50.85%	0.30	0.33%	57.01%
合计	55.93	100.00%	16.30%	85.67	100.00%	12.89%	91.38	100.00%	12.93%

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）产业园区板块

公司持有大量园区资产，通过出售及出租方式实现收益，现阶段租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢。

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 51.00%）、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 100.00%）、云南工投资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”，公司持股 100.00%）及云南工投物业管理有限公司（以下简称“物管公司”，公司持股 100%）。

业务模式方面，公司通过招拍挂方式获取土地使用权，开发建设工业地产以及园区配套设施，再招商引资，通过出租、出售实现资金平衡。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。

截至 2024 年 3 月底，公司持有待开发的土地共 335.80 亩（计入投资性房地产），主要为工业用地（占 91.95%），其余为住宅及商业用地；无在建产业园区项目。截至 2024 年 3 月底，公司用于租赁的资产主要为住宅、铺面、场地等，可租赁资产账面价值合计 57.10 亿元（计入投资性房地产），2023 年租金合计约 0.88 亿元，相比可租赁资产账面价值，租金收入水平较低，主要系地理位置差异导致。

² 南天信息为上市公司，本文中相关业务分析内容参考其发布的公告，联合资信未获取到南天信息各期签约合同及执行情况、期末在手合同情况。

图表 14 • 2024 年 3 月底公司园区资产出租情况

所属主体	账面价值 (单位: 万元)	可租面积 (平方米)	年租金 (万元/年)	出租率
开远水泥厂劳动服务公司	0.74	5134.03	28.73	46.30%
云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司	135910.89	254134.92	4471.85	40.90%
云南工投昭阳产业投资开发有限公司	123484.59	139508.49	455.20	77.69%
云南工投资产管理有限公司	26833.41	16246.80	1194.18	89.92%
云南国源药材有限公司	5.11	307.82	13.17	100.00%
云南国资昆明经开区产业开发有限公司	89620.13	136635.64	1057.70	65.28%
云南恒瑞康药材有限公司	50.40	60.72	8.80	100.00%
云南开远水泥有限公司	3722.95	75188.36	274.80	82.56%
云南开远水泥有限公司昆明分公司	2022.23	27708.12	159.20	100.00%
云南昆机集团有限公司	31076.57	14632.78	252.52	100.00%
云南昆明水泥厂有限公司	13256.97	85799.19	405.12	96.78%
云南绿源医药有限公司	54.64	20.00	2.30	100.00%
云南陌上花开酒店连锁有限公司	304.09	336.38	11.00	31.00%
云南同泰建设有限公司	140764.55	72925.93	266.00	22.14%
云南中灵生物科技有限公司	3848.70	8945.34	204.35	100.00%
总计	570955.97	837584.52	8804.92	--

注: 开远水泥厂劳动服务公司部分大部分物业入账价值为 0
资料来源: 联合资信根据公司资料整理

公司可租赁资产均可用于销售, 但 2021—2023 年公司未实现重大项目销售, 签约销售面积及签约销售金额均处于较低水平。

图表 15 • 公司园区资产销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售面积 (万平方米)	2.24	3.97	1.93	0
签约销售金额 (亿元)	0.71	1.78	0.79	0

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(4) 金融支撑服务业

2021—2023 年, 公司金融支撑服务业务收入波动下降, 2023 年收入主要来源于股票处置收入及基金投资项目上市后确认的股票增值收入, 公司对基金项目计提减值, 需关注未来相关股票公允价值变动及减值情况对公司收入和利润的影响。

公司金融支撑服务业主要包括金融投资 (股权投资、债权投资)、基金投资、担保、产权交易等, 主要经营实体包括公司本部、云南工投产业股权投资基金合伙企业 (有限合伙) (以下简称“工投产业基金”)、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。

2021—2023 年, 受易见股份业务减少、出表及公司本部处置股票收入减少影响, 金融支撑服务业务收入波动减少。2023 年金融支撑服务业务收入主要来源于股票处置收入及基金投资项目上市后确认的股票增值收入。

分板块看, 2021—2023 年, 公司本部实现金融投资收入波动减少, 2023 年为 3.49 亿元, 主要为部分股票处置收入、分红收入及内部借款利息收入。产权交易所是经云南省人民政府于 2005 年 6 月批准设立的综合性产权交易服务机构, 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。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, 包括工程担保、履约担保、财产保全担保等业务。2021—2023 年, 担保公司收入分别为 1796.27 万元、1763.08 万元、2008.94 万元, 产权交易所收入分别为 4895.89 万元、4509.75 万元、5027.96 万元, 波动增长。

图表 16 • 金融支撑服务板块经营主体营业总收入情况 (单位: 亿元)

经营主体	业务板块	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
公司本部	金融投资	7.86	2.39	3.49	0.71
产权交易所	产权交易服务	0.50	0.50	0.50	0.06

担保公司	担保业务	0.20	0.20	0.20	0.04
工投产业基金	基金投资业务	1.08	0.04	5.99	0.02
易见股份	供应链业务等	8.85	3.86	1.24	--
合 计	--	18.49	6.99	11.42	0.83

注：2023 年易见股份已不再纳入公司合并范围，且上述数据未经合并抵消，合计数与公司合并报表中金融支撑服务板块收入存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

基金投资方面，公司参与设立三支母基金，分别为工投产业基金、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），公司作为 GP，直接或间接管理上述三支母基金，三支母基金主要投资方向包括信息技术、生物医药等，投资方向和公司主业具有一定相关性。截至 2024 年 3 月底，三支基金注册资本和实收资本合计分别为 46.52 亿元和 38.69 亿元。2021—2023 年，基金投资项目无退出情况。

从基金投资项目上市情况看，2021—2022 年，基金投资项目无实现上市项目；2023 年，工投产业基金旗下子基金中电坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中电坤基金”）投资的深圳中电港技术股份有限公司（以下简称“中电港”，股票代码：001287.SZ）实现上市，中电坤基金持有中电港 7.09% 股权，2024 年 3 月底持股市值为 9.90 亿元，工投产业基金确认中电港股票增值收入 5.99 亿元。

图表 17 • 基金业务经营情况

母基金	注册资 本（亿 元）	实收资 本（亿 元）	主要投向/子基金	公司持 股比 例	母基金认 缴规模 （亿元）	母基金实 缴规模 （亿元）	2022 年投 资收益 （万元）	2023 年投 资收益 （万元）
工投产业基金	30.00	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	764.82
			前海股交投资控股（深圳）有限公司	3.95%	1.05	1.05	52.98	--
			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	191.84
云南工投投资合伙企业（有限合伙）	2.01	2.01	昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）	66.22%	2.00	2.00	--	--
云南工投私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	14.51	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	46.52	38.69	--	--	24.86	24.86	1373.88	956.66

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

根据公司实际情况，在符合会计准则规定的情况下，2023 年底累计计提减值 15.88 亿元，主要为对云南滇中易晟股权投资合伙企业、昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）、云南泮月投资合伙企业（有限合伙）、云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金项目计提的资产减值。

3 未来发展

公司未来发展计划清晰，可行性高。

未来，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，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。

生物医药大健康板块依托云南植物资源优势，通过加大研发投入和与科研单位合作，提升研发创新能力，引入战略合作伙伴，拓展市场，建成集研发、种植、生产、流通为一体的植物药产业链，布局生物药、化学药产业，进入大健康产业和成长前景好的医疗产业，建设全国性的植物药品牌。

信息技术板块继续巩固金融信息化和军工电子业务优势，按照云南省委省政府发展先进装备制造、电子信息产业的战略部署，融入云南省产业结构调整升级、基础设施“五网”建设中。

产业园区板块以促进园区转型升级为目的，以市场化手段创新园区开发模式、招商模式、盈利模式，增强资产资本化运作的的能力，着力盘活存量，提升园区经营管理能力。

2024 年，公司计划总投资 2.21 亿元，其中，生物医药大健康板块计划投资 1.77 亿元，主要投向铂类抗肿瘤药物生产线建设、口服制剂扩产扩能改造、股权收购等，信息技术板块计划投资 0.44 亿元，主要投向为对参股企业增资和股权收购等。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年的财务数据，大华会计师事务所（特殊普通合伙）³对 2021 年和 2022 年财务数据进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）⁴对 2023 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司增加 1 家二级子公司，为易见股份；2022 年，公司通过清算、处置、吸收合并方式减少 3 家二级子公司，增加 1 家二级子公司，为瑞宝生物；2023 年，公司减少 1 家二级子公司，为易见股份；2024 年一季度，公司合并范围内子公司数量无重大变化。易见股份出表对公司财务数据影响大，财务数据可比性一般。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，资产主要以股权类资产、营运类资产及产业园区内的房屋及建筑物为主。2023 年底，公司交易性金融资产部分受限，基金投资项目计提大额减值，园区资产去化缓慢且存在公允价值变动风险。总体看，公司资产流动性偏弱。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 1.45%。截至 2023 年底，公司合并资产总额 411.56 亿元，较上年底下降 11.34%，主要系投资性房地产公允价值减少、对基金投资项目计提减值及易见股份出表所致。其中，流动资产占 61.37%，非流动资产占 38.63%，资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2023 年底，公司资产主要以股权类资产、信息技术及生物医药大健康业务形成营运类资产、产业园区内的房屋及建筑物为主。货币资金 51.24 亿元，较上年底增长 16.95%，受限比例较低。交易性金融资产 82.82 亿元，较上年底基本持平，主要为持有的中铁云南建投股权（账面价值 63.82 亿元）、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”）、中电港等股权，交易性金融资产受限比例为 38.07%，主要用于质押借款融资。应收账款 38.64 亿元，较上年底增长 13.42%，主要为信息技术业务和生物医药大健康产生的应收货款，账龄集中在 1 年以内，累计计提坏账准备 3.62 亿元，计提比例较低。其他应收款账面价值 14.30 亿元，较上年底下降 12.11%，主要系易见股份出表所致，2023 年底其他应收款余额为 34.20 亿元，主要为往来款，其中对易见股份及其子公司其他应收款合计 18.55 亿元（已全额计提坏账准备），其他应收款账龄在 1~2 年的占 63.23%，在 2 年以上的占 29.10%，账龄偏长，公司已累计计提坏账准备 20.45 亿元，其他应收款仍存在一定坏账风险。存货 51.99 亿元，主要为合同履约成本（28.50 亿元）、库存商品（15.68 亿元）及其他，较上年底下降 12.06%，主要系信息技术业务产生的合同履约成本减少所致。投资性房地产 94.13 亿元，主要为产业园区内的房屋、建筑物，较上年底下降 12.11%，主要系公允价值下降所致，现阶段产业园区租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢且存在公允价值变动风险。长期股权投资 16.96 亿元，较上年底下降 52.44%，主要系计提减值准备 5.98 亿元，主要为对云南泮月投资合伙企业（有限合伙）计提的减值。其他流动资产 1.70 亿元，较上年底减少 7.57 亿元，主要为对云南滇中晟股权投资合伙企业、昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）、云南君南股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金投资项目计提减值所致。截至 2023 年底，公司资产受限比例 23.55%。

³2024 年 5 月 13 日，江苏证监局披露了《中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）》（〔2024〕1 号），决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚（自 2024 年 5 月 10 日至 2024 年 11 月 10 日）。

⁴2024 年 8 月 2 日，证监会网站披露了《中国证监会行政处罚决定书（天职国际）》（〔2024〕78 号），决定对天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚（自 2024 年 8 月 2 日至 2025 年 2 月 2 日）。

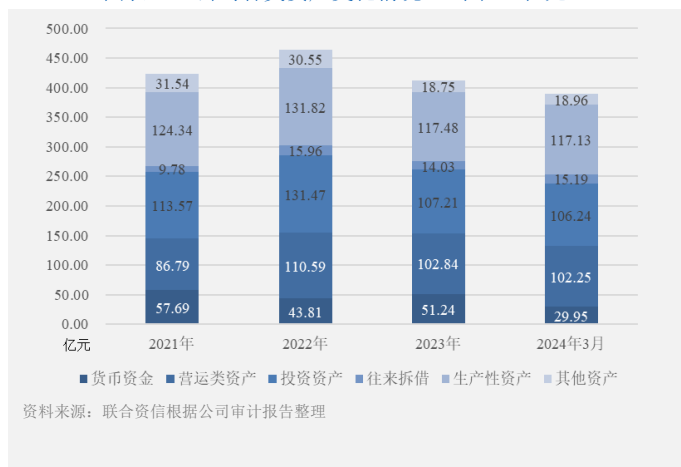
图表 18 • 2023 年底公司交易性金融资产前五大投资项目情况（单位：亿元）

被投资项目	是否上市	持股主体（本部/子公司名称）	账面价值	未质押的账面价值
中铁云南建设投资有限公司	否	本部	63.82	40.53
深圳中电港技术股份有限公司	是	工投产业基金	8.83	8.83
闻泰科技股份有限公司	是	本部	5.97	0
红塔证券股份有限公司	是	本部	2.27	0.07
前海股交投资控股（深圳）有限公司	否	工投产业基金	0.65	0.65
合计	--	--	81.54	50.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 389.73 亿元，较上年底下降 5.30%，主要系支付货款（票据）使得货币资金减少所致。其中，流动资产占 59.26%，非流动资产占 40.74%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表19 • 公司各类资产变化情况⁵（单位：亿元）



图表20 • 2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	4.43	保证金、监管账户、司法冻结
投资性房地产	40.06	投资性房地产抵押借款
固定资产	4.78	抵押借款、质押借款
无形资产	0.11	票据保证金
长期股权投资	8.63	质押借款
交易性金融资产	31.46	质押借款
其他权益工具	7.45	质押借款
合计	96.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模保持增长。2023 年底，受公司易见股份出表、计提基金投资项目减值损失及投资性房地产公允价值损失的影响，归母所有者权益较上年底大幅减少，少数股东权益较上年底大幅增长。整体看，公司权益结构稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.44%。截至 2023 年底，公司所有者权益 140.00 亿元，较上年底增长 2.02%。

受益于云南省国资委以滇中引水股权向公司注资，2021—2023 年末，公司实收资本增长和资本公积均有所增长。2022 年 4 月，云南省国资委以滇中引水股权 7.62% 股权（价值 25.00 亿元）向公司注资，公司于 2023 年 2 月完成工商变更登记。2022 年底，滇中引水股权（价值 25.00 亿元）暂时全部计入资本公积，2023 年底，公司通过资本公积转增实收资本进行调整，其中 16.78 亿元计入实收资本，8.22 亿元计入资本公积。

2023 年底，由于易见股份出表、公司计提基金投资项目减值损失及投资性房地产公允价值损失等，导致未分配利润较上年底减少 46.27 亿元，归属于母公司所有者权益较上年底减少 42.89 亿元至 109.31 亿元；同时，由于易见股份出表，公司确认易见股份少数股东亏损转出收益，公司少数股东权益较上年底增加 45.65 亿元至 32.88 亿元。受上述因素的影响，2023 年底，公司归属于母公司所有者权益占比下降至 76.51%，少数股东权益占比上升至 23.49%。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 57.70%、13.97%、-2.18% 和 5.70%。

⁵ 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 138.25 亿元，较上年底下降 1.25%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.97%，少数股东权益占比为 24.03%。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 58.43%、14.15%、-2.21%和 4.26%。公司权益结构稳定性尚可。

(2) 负债

2021—2023 年末，受兑付债券及易见股份出表的影响，公司负债规模及有息债务规模均波动下降，债务结构以短期为主，债务负担较重。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 7.42%。截至 2023 年底，公司负债总额 271.55 亿元，较上年底下降 16.95%，主要系兑付债券及易见股份出表所致。其中，流动负债占 71.82%，非流动负债占 28.18%，以流动负债为主。2023 年底，公司银行借款合同（短期+长期）125.21 亿元，较上年底增长 13.03%，构成以信用借款为主。应付票据 17.08 亿元，较上年底下降 11.07%，主要系支付货款所致。应付账款 29.16 亿元，较上年底变化不大。其他应付款 18.91 亿元，较上年下降 31.19%，主要系易见股份出表所致。一年内到期的非流动负债 21.38 亿元，较上年底下降 46.01%，主要系债券兑付所致。合同负债 30.46 亿元，较上年底小幅减少，主要为信息技术业务待支付的合同款。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 6.69%。2023 年底，全部债务 169.49 亿元，其中短期债务占 66.80%，长期债务占 33.20%，以短期债务为主；从融资渠道看，银行借款融资（含票据）占 94.06%，非标融资占 2.11%，债券占 2.06%，其余为资金拆借。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.98%、54.76%和 28.67%，较上年底分别下降 4.45 个百分点、下降 6.62 个百分点和提高 4.38 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 251.48 亿元，较上年底下降 7.39%，主要系支付货款所致，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 164.74 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 62.20%，长期债务占 37.80%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 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 64.53%、54.37%和 31.06%，较上年底分别下降 1.46 个百分点、下降 0.39 个百分点和提高 2.39 个百分点。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，期间费用对利润形成侵蚀，经营性利润持续亏损，主业盈利能力有待提升。利润总额波动下降，以投资收益为主的非经常性损益对利润总额影响大，综合盈利能力指标表现尚可，但部分收益来源可持续性弱。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 14.05%；毛利润波动增长，但增幅较小，期间费用对利润形成侵蚀，经营性利润持续亏损。利润总额波动下降，主要来源于以投资收益为主的非经常性损益。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益波动增长，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，其中 2021 年和 2022 年投资收益主要为出售股票确认的投资收益，2023 年主要为易见股份出表过程中确认的投资收益（37.02 亿元）。公司投资收益来源可持续性弱。公允价值变动损益主要为投资性房地产及交易性金融资产公允价值变动产生，波动较大。2021 年，公允价值变动收益主要为投资性房地产评估增值，2023 年公司发生公允价值变动损失主要为投资性房地产评估价值减少以及交易性金融资产公允价值减少。

图表 21 • 2021—2023 年公司投资收益、公允价值变损益及减值损失表现（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.79	3.31	-0.27
处置长期股权投资产生的投资收益	37.52	7.09	37.14
其他	0.18	0.12	0.35
投资收益合计	39.50	10.52	37.22
交易性金融资产	6.36	-11.17	-2.04
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.61
按公允价值计量的投资性房地产	13.19	7.64	-13.00
其他	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益合计	19.55	-3.53	-14.44
坏账损失	-18.93	-0.57	-2.88
其他债权投资减值损失	0.00	0.00	-10.26

预付账款损失	0.00	0.00	-2.75
长期股权投资减值损失	0.00	0.00	-5.98
其他各项减值损失	-32.20	-0.10	-0.31
减值损失合计	-51.13	-0.67	-22.19

注：2021年坏账损失主要为预付账款坏账损失，其他各项减值损失主要为计提的易见股份商誉减值损失
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产减值损失方面，2021—2023年，公司减值损失亦波动较大，2021年主要为对易见股份商誉、供应链业务预付账款等计提的减值损失等，2023年主要为计提的基金投资项目减值损失、坏账损失及预付账款损失等。

受上述因素影响，2021—2023年，公司净利润波动减少，2023年为0.15亿元。2023年，由于公司投资性房地产公允价值损失、计提基金投资项目减值损失规模较大，公司归母净利润同比大幅减少至-45.96亿元；同时，由于易见股份出表，公司确认易见股份少数股东亏损转出收益，使得少数股东损益增加，2023年少数股东损益为46.11亿元。

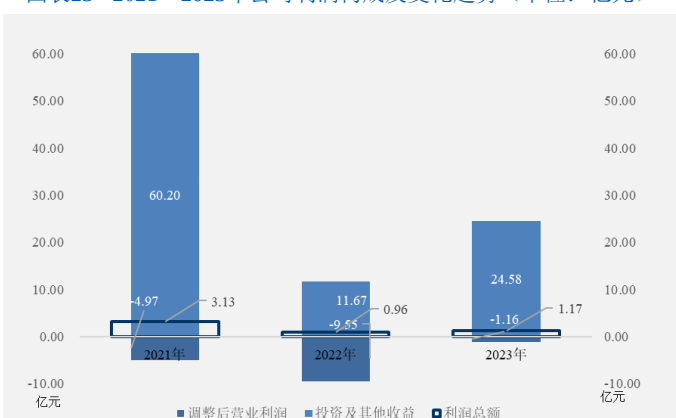
2024年一季度，公司营业总收入较上年同期增长5.69%，利润总额-2.13亿元，亏损主要系交易性金融资产公允价值变动所致。

图表22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	110.01	129.84	143.10
营业成本	82.47	109.54	114.24
毛利润	27.54	20.30	28.86
期间费用	31.24	28.61	28.75
投资收益	39.50	10.52	37.22
其他收益	0.67	0.78	0.77
减值损失	-51.13	-0.67	-22.19
公允价值变动损益	19.55	-3.53	-14.44
利润总额	3.13	0.96	1.17
净利润	0.43	0.14	0.15
其中：归母净利润	21.66	5.70	-45.96
少数股东损益	-21.23	-5.56	46.11
营业利润率	23.88%	14.68%	19.28%
总资本收益率	5.20%	3.32%	3.20%
净资产收益率	0.40%	0.10%	0.11%

注：期间费用=财务费用+管理费用+研发费用+销售费用
减值损失=资产减值损失+信用减值损失，损失以“-”号填列
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表23 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 24 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	景德镇国资	镇江国投
营业总收入（亿元）	143.10	218.28	116.12
销售毛利率	20.17%	6.83%	10.57%
总资产报酬率	2.65%	1.92%	2.31%
净资产收益率	0.11%	0.37%	1.73%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023年，公司经营活动现金及投资活动现金持续净流入，考虑到各业务板块经营发展需要，公司未来仍存在对外融资需求。

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量良好。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，主要系季节性因素导致，公司医药销售结算款及信息技术业务回款一般集中在四季度。2021—2023 年，公司固定资产投资及对外股权投资规模很小，并不断通过处置股票等途径获得现金流入，投资活动现金流持续净流入；公司不断偿还有息债务，考虑到未来各业务板块经营发展需要，公司仍存在对外融资需求。

图表 25 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	153.89	192.74	176.46	31.56
经营活动现金流出小计	152.31	191.75	169.28	51.86
经营现金流量净额	1.59	0.99	7.17	-20.30
投资活动现金流入小计	98.89	46.02	10.87	0.49
投资活动现金流出小计	27.88	43.68	1.37	0.67
投资活动现金流量净额	71.01	2.33	9.50	-0.18
筹资活动前现金流量净额	72.60	3.32	16.67	-20.48
筹资活动现金流入小计	114.58	115.24	121.93	28.91
筹资活动现金流出小计	173.69	133.51	131.40	28.77
筹资活动现金流量净额	-59.10	-18.27	-9.47	0.14
现金收入比	99.14%	126.06%	110.64%	89.02%
现金及现金等价物净增加额	13.46	-14.91	7.23	-20.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现较强；未决诉讼较多，面临一定或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	77.69%	100.66%	129.52%
	速动比率	59.80%	78.01%	102.86%
	经营现金/流动负债	0.66%	0.38%	3.68%
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.01	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.75	1.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.61	15.15	13.37
	全部债务/EBITDA（倍）	9.01	14.40	12.68
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.00	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	1.42	1.30	1.37
	经营现金/利息支出（倍）	0.10	0.08	0.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率持续提升，2023 年底公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务的保障程度高。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续减少，对利息具备保障能力，对本金保障能力偏弱。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2024 年 3 月底，公司未决诉讼（诉讼标的额在 500 万以上的）共 9 起，诉讼额合计 6.80 亿元，主要为子公司经营过程中产生的合同纠纷以及云植药业股权纠纷等。截至 2023 年底，公司累计计提未决诉讼预计负债 0.10 亿元，计提比例较低，公司存在一定或有负债风险。

图表 27 • 截至 2024 年 3 月底公司主要未决诉讼情况

原告	被告	诉讼标的额	案由	案件进展	备注
云南同泰建设有限公司	云南盘兴房地产开发有限公司	2.39 亿元	公司下属子公司云南同泰建设有限公司（以下简称“同泰公司”）2019 年 3 月 19 日与云南盘兴房地产开发有限公司（以下简称“盘兴公司”）、云南盛唐房地产开发有限公司（以下简称“盛唐公司”）等签订《资产转让协议》。2020 年 9 月 3 日，盘兴公司已完成“世博里”项目物业不动产登记至同泰公司名下，但未能完全交付使用。盛唐公司至今未能办理完成其所持有的盘兴公司 100%股权的质押登记。同泰公司于 2021 年 5 月 28 日向法院提起诉讼，要求盘兴公司立即交付《资产转让协议》中约定的符合标准的物业，以及地上附着物、附属设施、装饰、装修、智能化信息及活动家具。	自一审判决生效后，盘兴公司、盛唐公司、九天集团等未按照生效判决内容履行相应的支付义务，同泰公司于 2023 年 7 月初向市中院申请强制执行。截止到 2024 年 3 月末针对云南盘兴房地产开发有限公司应收款项剩余 2.39 亿元未收回。	款项在应收账款中核算，未计提坏账准备。
贵州百灵企业集团制药股份有限公司	公司	1.20 亿元	2018 年 10 月在云南省产权交易所公开挂牌，贵州以 7.06 亿元价格摘牌，向云植公司进行增资扩股，持有云植公司 40%股权。2022 年 11 月 28 日，贵州百灵对 2018 年对云植公司增资时的摘牌价格提出异议，起诉工投集团、云南工投医药投资有限公司（以下简称“医投公司”）及云植公司承担连带赔偿责任。	截至本报告出具日，案件二审判决公司归还贵州百灵 1.20 亿元，公司已经支付 0.50 亿元。	公司支付款项时减少资本公积科目，不影响公司损益。
云南滇中创业投资有限公司	云南君宜智能物流有限公司	0.58 亿元	2020 年 11 月 12 日，云南滇中创业投资有限公司（以下简称“滇中创投”）与君阳公司子公司云南君宜智能物流有限公司（以下简称“君宜物流”）签订《购销合同》，合同约定君宜物流应于 2021 年 1 月 28 日前，分批将货物及货物提货单交给滇中创投，滇中创投在合同签订后 30 日内支付货款。2020 年 11 月 17 日至 2020 年 11 月 23 日，滇中创投共计向君宜物流支付货款 0.58 亿元，因君宜物流未按照合同约定的期限向滇中创投提供货物，滇中创投对君宜物流提起诉讼。	二审判决君宜物流返还滇中创投货款、支付合同解除违约金、赔偿律师费和保全担保费；同图公司就君宜物流承担的债务承担连带保证责任等。截至本报告出具日，君阳公司正准备申请复审事宜。	该款项已在应付账款中核算，支付时减少应付账款，不影响公司损益。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司共获得授信额度总计为 192.81 亿元，未使用额度 15.31 亿元，间接融资渠道有待拓宽；子公司南天信息为上市公司，拥有直接融资渠道。

6 公司本部财务分析（母公司）

公司本部承担了部分融资职能，本部资产主要为持有的股权类资产、对子公司的投资及拆借款等，资产流动性一般。债务期限结构较为均衡，主要为银行借款，债务负担较重。本部利润来源主要为出售股票收入、分红收入及内部借款利息收入，受本部财务费用较高、减值损失及公允价值变动侵蚀的影响，公司本部利润持续亏损，存在利息偿付压力。

公司本部从事股权投资业务，承担部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产 223.86 亿元。其中，货币资金 4.95 亿元；交易性金融资产 72.30 亿元，主要为公司持有的中铁云南建投股权（63.82 亿元，已质押 23.29 亿元）及上市公司股票等，质押比例高；其他应收款 23.39 亿元，主要为对子公司的拆借款；长期股权投资 99.04 亿元，主要为对子公司的投资；递延所得税资产 13.85 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司持有的主要上市公司股票市值约为 25.94 亿元，未质押的股票主要为南天信息股票，市值 9.48 亿元。

图表 28 • 截至 2024 年 3 月底公司持有的上市公司市值情况（单位：亿元）

企业名称	持股主体	持股比例	持股市值	未质押市值
红塔证券股份有限公司	本部	0.63%	2.13	0.06
闻泰科技股份有限公司	本部	1.14%	5.17	0
云南南天电子信息产业股份有限公司	本部	34.58%	18.64	9.42
合计	--	--	25.94	9.48

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务 97.35 亿元，主要为银行借款等，债务结构较为均衡。截至 2023 年底，本部全部债务资本化比率 55.71%，债务负担整体较重。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 77.40 亿元。

2021—2023 年，受本部财务费用较高、计提减值损失及公允价值变动侵蚀的影响，公司本部利润持续亏损。2023 年，公司本部营业总收入 3.55 亿元，主要为处置红塔证券股票收入及对子公司资金拆借利息收入；本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 6.94 亿元；发生减值损失 3.27 亿元，主要为对易见股份应收利息计提的减值；投资收益为 3.57 亿元，主要为出售南天信息股票产生的投资收益，权益法核算的长期股权投资收益 0.53 亿元；利润总额为-5.10 亿元。

图表 29 • 2021—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	43.60	2.24	3.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 30 • 2021—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.24	-0.02	0.53
成本法核算的长期股权投资收益	0.21	0.19	0.64
处置长期股权投资产生的投资收益	37.52	11.42	2.40
合计	38.97	11.59	3.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.90 亿元，取得投资收益收到的现金（3.34 亿元，其中子公司分红收益 0.87 亿元，股票处置收到的现金 2.47 亿元），对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（6.31 亿元）覆盖程度较低，存在利息支付压力；截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 1.33 倍。

九、ESG 分析

公司主营业务面临一定的环境风险，积极履行作为国有企业社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全，但内控管理水平有待提升。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司生物医药大健康、信息技术业务面临一定的环境风险，联合资信未发现公司受到环保部门处罚事件。

社会责任方面，公司积极履行作为国有企业社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2021—2023 年，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。公司原并表子公司易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）因 2015 年至 2020 年年度报告存在虚假记载及其他违法违规事项被监管处罚，公司内控管理水平有待提升。

十、外部支持

公司为云南省内重点省属企业之一，同时为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持。

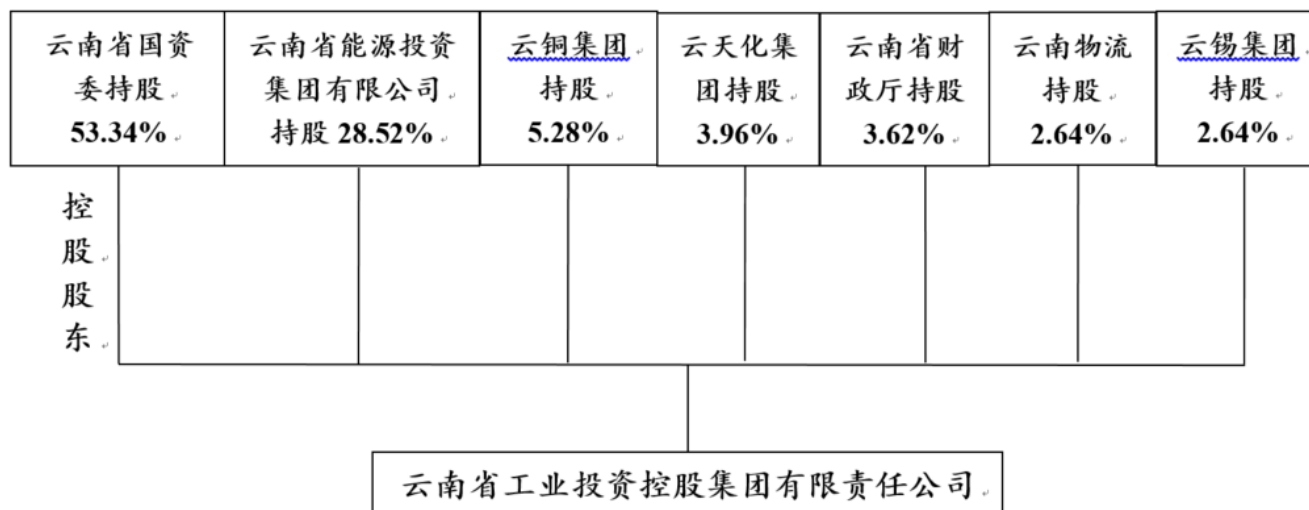
公司实际控制人为云南省国资委。2021—2023 年，云南省一般公共预算收入分别为 2278.29 亿元、1949.46 亿元、2149.40 亿元，波动下降，若扣除留抵退税因素后持续增长；2023 年，一般公共预算收入中税收收入占比为 64.57%，一般公共预算收入质量尚可。同期，云南省一般公共预算支出持续增长，分别为 6634.36 亿元、6699.79 亿元、6730.34 亿元，财政自给率分别为 34.34%、29.10%和 31.94%，2023 年财政自给率较 2022 年小幅提升，但自平衡能力仍弱。2024 年一季度，云南省实现一般公共预算收入 600.30 亿元，较上年同期增长 3.5%，财政自给率 32.49%，较上年同期小幅提升。

公司为云南省内重点省属企业之一，同时为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持。2022 年 5 月，为持续推动公司的发展，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%（股权价值 25.00 亿元）增资至公司。2021—2023 年，公司获得政府补助分别为 0.75 亿元、0.78 亿元和 0.80 亿元。

十一、评级结论

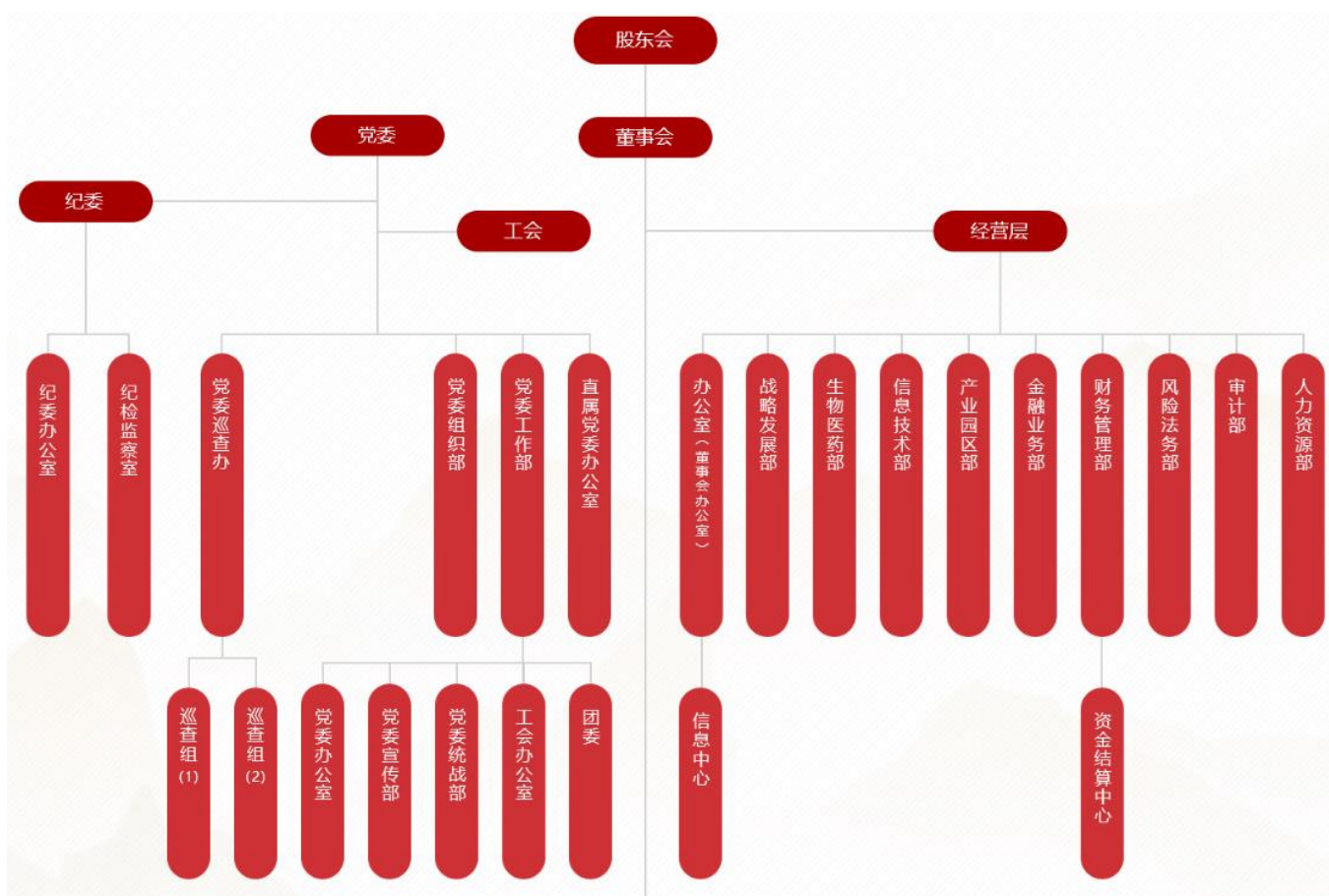
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	实收资本（万元）	持股比例
云南植物药业有限公司	13112.00	60.00%
云南医药工业销售有限公司	23500.00	51.06%
云南瑞宝生物科技股份有限公司	4930.18	59.02%
云南博浩生物科技集团股份有限公司	5810.52	55.23%
云南无线电有限公司	24620.05	95.93%
中唐国盛信息技术有限公司	9161.24	75.48%
云南同图园区产业投资有限公司	80000.00	100.00%
云南国资昆明经开区产业开发有限公司	10000.00	51.00%
云南工投物业管理有限公司	1400.00	100.00%
云南工投君阳投资有限公司	286400.00	51.12%
云南工投资产管理有限公司	1400.00	100.00%
云南省投融资担保有限公司	20000.00	90.59%
云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	218660.00	100.00%
云南工投私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	145100.00	100.00%
云南工投投资合伙企业（有限合伙）	20100.00	100.00%
云南省产权交易所集团有限公司	7000.00	57.67%
云南南天电子信息产业股份有限公司	39436.07	34.52%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.79	130.08	136.21	113.00
应收账款（亿元）	24.92	34.07	38.64	37.14
其他应收款（亿元）	9.78	15.96	14.03	15.19
存货（亿元）	42.84	59.12	51.99	51.89
长期股权投资（亿元）	41.60	35.67	16.96	16.97
固定资产（亿元）	14.77	14.33	13.66	13.42
在建工程（亿元）	0.39	0.19	0.34	0.48
资产总额（亿元）	423.71	464.21	411.56	389.73
实收资本（亿元）	64.00	64.00	80.78	80.78
少数股东权益（亿元）	-7.51	-12.77	32.88	33.22
所有者权益（亿元）	106.90	137.24	140.00	138.25
短期债务（亿元）	139.02	174.08	113.22	102.47
长期债务（亿元）	55.63	44.02	56.26	62.27
全部债务（亿元）	194.65	218.10	169.49	164.74
营业总收入（亿元）	110.01	129.84	143.10	30.44
营业成本（亿元）	82.47	109.54	114.24	26.00
其他收益（亿元）	0.67	0.78	0.77	0.09
利润总额（亿元）	3.13	0.96	1.17	-2.13
EBITDA（亿元）	21.61	15.15	13.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	109.06	163.67	158.33	27.10
经营活动现金流入小计（亿元）	153.89	192.74	176.46	31.56
经营活动现金流量净额（亿元）	1.59	0.99	7.17	-20.30
投资活动现金流量净额（亿元）	71.01	2.33	9.50	-0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-59.10	-18.27	-9.47	0.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.41	3.98	3.64	--
存货周转次数（次）	1.87	2.15	2.06	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.29	0.33	--
现金收入比（%）	99.14	126.06	110.64	89.02
营业利润率（%）	23.88	14.68	19.28	14.14
总资本收益率（%）	5.20	3.32	3.20	--
净资产收益率（%）	0.40	0.10	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	34.23	24.29	28.67	31.06
全部债务资本化比率（%）	64.55	61.38	54.76	54.37
资产负债率（%）	74.77	70.44	65.98	64.53
流动比率（%）	77.69	100.66	129.52	136.38
速动比率（%）	59.80	78.01	102.86	105.74
经营现金流动负债比（%）	0.66	0.38	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.75	1.20	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.30	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.01	14.40	12.68	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.31	86.83	77.25	77.38
应收账款（亿元）	0.01	0.02	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	16.51	21.08	23.39	22.33
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	110.13	100.94	99.04	99.04
固定资产（亿元）	0.95	0.89	0.59	0.57
在建工程（亿元）	0.03	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	227.07	235.83	223.86	222.93
实收资本（亿元）	64.00	64.00	80.78	80.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.89	83.36	77.40	75.75
短期债务（亿元）	91.29	83.19	63.97	58.12
长期债务（亿元）	32.11	20.48	33.38	40.16
全部债务（亿元）	123.40	103.67	97.35	98.28
营业总收入（亿元）	7.86	2.40	3.55	0.71
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.08	0.21	0.18	0.00
利润总额（亿元）	1.92	-3.73	-5.10	-1.67
EBITDA（亿元）	11.76	2.76	1.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.65	2.83	3.50	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	18.41	22.33	5.94	0.30
经营活动现金流量净额（亿元）	4.63	16.13	0.90	2.25
投资活动现金流量净额（亿元）	61.25	-3.61	10.72	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-57.62	-26.59	-12.86	-1.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1374.93	142.55	225.57	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	71.83	117.56	98.80	3.32
营业利润率（%）	95.81	93.90	97.21	99.27
总资本收益率（%）	7.00	2.14	0.55	--
净资产收益率（%）	5.07	-2.86	-7.75	--
长期债务资本化比率（%）	35.68	19.72	30.13	34.64
全部债务资本化比率（%）	68.07	55.43	55.71	56.47
资产负债率（%）	74.51	64.65	65.43	66.02
流动比率（%）	48.21	86.82	93.63	98.05
速动比率（%）	48.21	86.82	93.63	98.05
经营现金流动负债比（%）	3.74	12.42	0.81	--
现金短期债务比（倍）	0.42	1.04	1.21	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	0.43	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.49	37.60	49.57	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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 4-1 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 4-2 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。