

信用等级公告

联合[2011] 084 号

联合资信评估有限公司通过对云南省工业投资控股集团有限责任公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据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责任公司
主体长期信用等级为

AA⁺

云南省工业投资控股集团有限责任公司
2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月十日



信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南省工业投资控股集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、云南省工业投资控股集团有限责任公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年二月十日



云南省工业投资控股集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 12 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 2 月 10 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	126.20	173.86	255.94	276.77
所有者权益(亿元)	46.86	80.11	95.94	95.69
长期债务(亿元)	0.28	0.34	1.23	4.38
全部债务(亿元)	2.78	14.17	29.26	44.25
营业收入(亿元)	2.04	21.57	27.94	22.35
利润总额(亿元)	0.71	2.33	2.37	1.51
EBITDA(亿元)	1.02	3.57	4.22	--
经营性净现金流(亿元)	-0.20	-7.87	0.43	-10.44
营业利润率(%)	38.82	19.49	23.17	19.61
净资产收益率(%)	1.43	2.58	1.82	--
资产负债率(%)	62.87	53.93	62.51	65.43
全部债务资本化比率(%)	5.60	15.03	23.37	31.62
流动比率(%)	230.26	182.54	181.02	135.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	3.97	6.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.41	6.83	4.28	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.30	0.35	--

分析师

刘小平 程 晨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www. lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对云南省工业投资控股集团有限责任公司(以下简称“云南工投集团”或“公司”)的评级,反映了公司在云南省工业投资领域突出的战略地位、较强的政府支持、向好的主业经营情况以及优质的金融资产等优势。同时联合资信也关注到目前公司四大主业尚处培育阶段,目前尚未能形成较强的整体盈利能力;非主业参股企业众多,被投资企业质量一般;以及未来投资规模维持高位,资本性支出压力较大等因素对公司信用水平的不利影响。

目前公司战略资源及制造、工业园区、金融及高新产业四大板块已基本搭建。随着四大主业盈利能力的逐步释放以及股权投资收益的陆续实现,公司整体盈利能力和偿债能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 战略地位突出。公司作为云南省政府定位的工业投资平台,是云南省资源配置和战略性调整的龙头,引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器,产业与资本结合的重要平台,国有资本价值化经营的主体。
2. 政府支持较强。公司在工业投资领域,云南省对其在投资项目和资源储备方面具有指导和政策性倾斜优势。
3. 外部环境良好。新一轮西部大开发战略的深入实施、云南省新型工业化进程的加快,为公司主业的发展提供了良好的外部环境

支撑。

4. 主业经营状况向好。公司自 2008 年吸收合并组建以来，投资规模逐步加大，四大主板块基本搭建，盈利模式得以转变，盈利能力有所提升。
5. 可供出售金融资产规模较大，资产流动性和收益性良好。

关注

1. 盈利能力偏弱。公司组建时间不长，已形成的四大业务板块尚处培育阶段，未发挥经济效益。
2. 股权投资集中度较低。公司参股企业较多，涉及行业较广，被投资企业质量一般。
3. 资本性支出压力较大。公司未来主业领域投资项目较多，资金需求量大，外部融资依赖度高。
4. 转贷资金规模较大。公司作为云南省属重点企业之一，承担了云南省基础设施和公用设施领域内的转贷资金，该部分资产由云南省财政负责偿还，不构成公司自身债务。但该部分资产占公司资产总额的 40% 左右，不能为公司带来经济效益。
5. 受往来款影响，公司经营活动现金流量波动较大。
6. 本期 12 亿元中期票据的发行，对公司现有债务结构和债务总额具有一定影响。

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“云南工投集团”或“公司”）的前身是云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“云南国资公司”），云南国资公司是经云南省政府云政发[2000]165号文批准，于2000年10月由原云南省国有资产持股经营公司与原云南省技术进步投资公司合并组建的国有独资公司，注册资本金100000万元。后根据《云南省人民政府关于组建云南省工业投资控股集团有限责任公司的批复》（云政复〔2008〕第9号）的规定，2008年5月云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资组建云南工投集团，注册资本金46亿元，工商登记注册号为5300000000012544，后经省国资委增资扩股，2009年底公司注册资本金60亿元，各股东出资额及持股比例见表1。

表1 公司现有股东持股情况

股东单位	出资(万元)	出资比例(%)
云南省国资委	490000	81.67
云天化集团	30000	5.00
昆钢公司	20000	3.33
云铜集团	20000	3.33
云冶集团	20000	3.33
云锡集团	20000	3.33
合计	600000	100

资料来源：公司提供

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

南省政府定位的工业投资平台。截至2010年6月底，公司本部拥有12个职能部门、18家二级控股子公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额255.94亿元，所有者权益95.94亿元（包含少数股东权益14.11亿元）；2009年公司实现营业收入27.94亿元，利润总额2.37亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额276.77亿元，所有者权益95.69亿元（包含少数股东权益15.79亿元）；2010年1~9月公司实现营业收入22.35亿元，利润总额1.51亿元。

公司注册地址：昆明经济技术开发区出口加工区监管大楼；公司法定代表人：龚立东。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年注册总额度为19亿元的中期票据，分两期发行，其中第一期12亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年，其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金12亿元人民币，其中7.4亿元用于补充流动资金，4.6亿元用于调整债务结构。

三、基础素质

1. 企业规模及竞争力

云南省国资委系统17家企业中有3个投资平台，分别为云南省城市建设投资有限公司（以下简称“云南城投公司”）、云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南省投集团”），以及云南工投集团。

从以上3个投资平台业务范围来看：①云南省投资集团是云南省政府综合性投资平台，主要业务范围包括经营和管理省级基本建设资金和省级专项建设基金，对云南省政府的基础产业、基础设施、优势产业项目以及国务院各部门在云南省的重要投资项目，采取参股和根

据国家批准的融资业务进行投资和管理，目前其业务主要涉及电力、铁路、纸业、旅游、金融、医疗和化工等业务板块；②云南城投公司是云南省政府在城市建设投资领域的投资平台，其投资业务涉及城市开发、房地产、水务、教育、医疗、酒店等板块；③云南工投集团是云南省政府工业投资平台，其业务范围主要涉及资源及制造业、工业园区、金融业、高新技术产业等业务板块。可以看出，云南省政府对省内三个投资平台的定位较为清晰，其中云南工投集团作为“云南省资源优化配置和战略性调整的龙头，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器，产业与资本结合的重要平台，国有资本有进有退和价值化经营的主体”，其战略地位突出。

2. 人员素质

公司现有总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员 9 人。公司高管人员具有政府部门或企业管理等综合性从业经历，投融资及企业管理经验丰富。并且公司现任高管团队大部分来自云南工投集团前身云南国资公司，管理团队稳定性较强。

公司董事长龚立东先生，1953 年 2 月生。云南民族学院硕士，高级经济师。历任云南勐海县委办公室副主任，云南勐海县计经委主任，云南勐海县政府副县长，云南西双版纳州财政局局长，云南省财政厅任处长、助理巡视员，云南省国际信托投资公司董事长、党委书记，云南国资公司董事长、党委副书记。2008 年 2 月至今担任公司董事长、党委副书记。

公司总经理刘岗先生，1967 年 7 月生。云南民族大学硕士，美国管理科技大学项目管理硕士，经济师。曾任云天化厂经协办法律顾问，云天化厂办法律顾问，云天化厂技改指挥部副处长，云天化厂建制改办副主任，云天化股份公司总经办主任，云天化股份公司总经办董秘、主任，云天化股份公司总经理助理，云南国资公司副总经理，云南国资公司董事、总经理。

2008 年 2 月至今任公司董事、总经理。

截至 2010 年 9 月底，公司共有员工 1034 人。按照学历划分，本科及以上学历占 34.82%，大专占 26.31%，中专、高中及以下人员占 38.88%；按岗位构成划分，管理人员、专业技术人员和生产人员分别占 20.06%、29.40%和 50.00%；按照年龄划分，年龄 50 岁以上占 11.03%，35 岁以下占 28.05%，35-50 岁占 60.93%。公司人员学历、岗位及年龄结构基本符合投资控股型公司的特点。同时联合资信也关注到，公司自成立以来，逐步整合了部分资源类民营矿企，其技术和管理团队也平移至公司，对于该部分人员的素质和执行力的强弱，有待于公司对于该部分民企企业文化的渗透及融合。

3. 外部支持

政府支持：公司前身为 2000 年成立的云南国资公司，按照云南省政府和云南省国资委的要求，云南国资公司承担了对省内国有企业进行制度改革。从历史沿革来看，公司和省内各政府部门有着很好的联系，这使公司能够积极主动地把握经济领域的政策变化，对经济形势作出比较准确的分析，从而提高对投资项目判断的准确性，减少投资误差，特别是能使公司精准地定位政策支持的投资领域。同时公司作为“云南省资源优化配置和战略性调整的龙头，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器，产业与资本结合的重要平台，国有资本有进有退和价值化经营的主体”，在投资项目和资源储备方面具有政策性倾斜优势。

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

公司的控股股东云南省国资委先后两次对公司以股权和资产进行注资，合计 49 亿元，在注入的股权中，其中有 6 家上市公司（云南盐化股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、沈机集团昆明机床股份有限公司、昆明制药集团股份有限公司、太平洋证券股份有限公司以

及云南南天电子信息产业股份有限公司，其中前 5 家为公司参股企业，第 6 家公司间接控股企业)，该类上市公司股权的注入提升了公司流动性和盈利性。截至 2009 年底，上述 5 家参股公司股权的可供出售金融资产的价值为 23.24 亿元，除太平洋证券股份有限公司的股权将于 2010 年 12 月底解禁外，其他 4 家股权均为流通股；公司间接控股的云南南天电子信息产业股份有限公司，目前是公司收入和利润的主要贡献来源。

其余 5 个股东即云天化集团、昆钢公司、云铜集团、云冶集团和云锡集团，都具有较强的实力，对于云南工投集团以后产业板块的成形和完善将起到有力的支撑作用。

4. 区域环境

“十一·五”期间云南省国民经济保持了较快速增长的态势，经济总量不断壮大。根据云南省统计局初步统计数据，2010 年全省完成地区生产总值（GDP）突破 7000 亿元，年均实际增长 11.7%，比“十五”的年均增速 9.0%加快了 2.7 个百分点。三次产业增加值占 GDP 的比重从 2005 的 19.1: 41.2: 39.7 调整为 16: 44: 40，在三次产业结构中，工业经济对全省经济的支撑作用明显增强，预计 2010 年全省工业可完成工业增加值 2620 亿元左右，比 2005 年的 1168.68 亿元增加 1451.32 亿元，增长了 96.8%。同时公司作为云南省的工业投资平台，区域政策环境较好：

①西部大开发战略的深入实施

在实施新一轮西部大开发战略中，中央确定了今后 10 年西部大开发发展的“三大目标”、建设的“八项重点”、支持的“十大政策”，其中包括在西部地区建设更加完善的基础设施，基本形成现代产业体系，建成国家重要的能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地。西部大开发战略的深入实施，为公司提供了较好的投资环境。

②桥头堡建设的推进

把云南建设成为中国面向西南开放的桥头堡，已上升为国家的重大战略，为公司发展外向型经济、实现超常规发展提供了广阔空间和无限机遇。国家将从财政转移支付、预算内专项资金、预算内投资向云南省倾斜，并会在中央税收、口岸建设、设立金融机构等方面给予优惠政策。公司作为我省工业领域的中坚力量，可以在对内对外开放合作的各种基地和平台建设等方面发挥更大的作用。

③新型工业化进程的加快提速

云南省委、省政府提出了加快推进新型工业化进程的步伐，坚持走具有云南特色、符合省情特点的新型工业化道路，大力发展轻工业，优化提升重工业，加快培育新兴产业，统筹发展配套产业。新型工业化进程的加快，使公司能够在云南省工业领域里发挥“排头兵”作用的同时，快速发展符合政策导向和市场需求的的相关产业。

总体来看，公司作为云南省政府定位的工业投资平台，战略地位较为突出，政府及股东政策性支持较强。同时国家及云南省政府深入实施的各项区域发展政策为公司提供了良好的投资环境。

四、管理分析

1. 法人治理

公司是根据《公司法》及有关法律、行政法规的规定成立的有限责任公司。公司已经基本建立了产权清晰、权责明确的法人治理结构。公司设有股东会、董事会和监事会。股东会是公司的最高权力机构。

董事会设 9 名董事，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，独立非执行董事 3 名，职工董事 1 名。其中非职工董事由云南省国资委推荐，并经股东会、董事会选举产生，职工董事由公司职工代表大会选举直接进入董事会。董事会决议应由出席会议的董事过半数通过，但其中

若有 2 名独立非执行董事未通过，该董事会决议也不能通过，该议事规则强化了公司作为云南省政府工业投资平台的市场化决策机制。公司董事会下设发展协调委员会、投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与预算委员会四个委员会。其中发展协调委员会主要职责是负责对公司重大经营活动进行分析，在董事会授权范围内进行决策。

监事会是公司常设的监察机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。监事会由 5 名监事组成，其中 2 名监事为职工监事。监事会主席由云南省国资委委派。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名、副总经理 7 名，财务总监 1 名。总理由董事长提名，董事会聘任产生。副总经理、财务总监由总经理提名，董事会聘任产生。总经理对董事会负责，财务总监对董事会及总经理负责，副总经理对总经理负责。

2. 管理体制

截至 2010 年 9 月底，公司本部设有董事会办公室、资产财务部、投资发展部、企业管理部、股权管理部、风险控制部、人力资源部、行政管理部等 12 个职能部门，各职能部门职责明确，基本适应公司现阶段投资运营管理的需要。但随着公司对下属股权改革改制任务的完成，以及四大业务板块的逐步壮大和成熟，公司现有的职能部门架构有待于进一步完善，包括股权管理部和风险控制部等部门职能定位的重塑，以及根据四大产业板块投资运营管理的需要，扁平化管理架构的引进。

(1) 基础管理

2009 年公司修订了 40 多项管理制度，覆盖公司的法人治理、行政管理、财务管理、股权管理、投融资管理、风险管理、人力资源、企业改革、党群工作等 9 个方面，各项工作实现了制度化。所属企业基本构建了与公司本部对接的制度体系，初步形成了整个集团的管控制度体系。

(2) 投资管理

作为投资控股型公司，对拟投资项目的投资决策、对所投资的项目公司的管理以及投资项目的退出决策机制是公司管理工作的重点。

在投资决策管理上，为规范投资行为，防范投资风险，保证投资运作的科学化、程序化，公司制定了投资管理办法、集团产权代表管理办法、经营业绩考核办法、重大事项报告制度和风险管理办法等。公司作为云南省政府的工业投资平台，其项目主要来源于：①省委省政府领导的指示；②省国资委、省经委等部门的投资建议；③公司股东的投资要约；④下属子公司的项目推荐；⑤其他合作伙伴的投资要约；⑥项目单位的商业计划书。公司在云南省政府新兴工业化投资政策的指引下，结合四大业务板块，考虑项目的短期流动性和长期盈利性进行市场化的投资决策。具体投资决策流程为：公司投资管理部根据“产业贡献度是先决条件、盈利能力是必要条件、省属国有主导是关键条件”等要求选择项目并负责提出项目建议，经总经理办公会初审通过后正式立项，成立项目小组负责。投资管理部在完成项目的可研及评估论证后，将符合条件的项目投资按照不同的授权报发展协调委员会、董事会、股东会，按规定需报上级主管部门批准的必须报上级主管部门批准。

在投资项目的日常管理上，对于全资及控股子公司，公司本部主要通过向其委派董事长、总经理、财务负责人、产权代表的方式加强对控股企业的管理，并且与下属全资及控股子公司负责人签订经营业绩责任书，日常管理主要由公司本部的企业管理部具体实施，股权管理部仅对股权的处置进行管理；对于参股子公司，通过向全参股企业至少委派 1 名产权代表从股权上对企业进行管理，产权代表向集团公司出具会议报告和业务报告，产权代表根据集团公司意见，在任职企业召开的股东会、董事会、监事会及总经理办公会议，发表相关的建议；产权代表对企业正常经营过程中发生的一般事

项或重大事项及时汇报。产权代表的薪酬及考核由集团公司决定，与任职企业无关。参股企业的日常管理、改革改制及股权处置由公司本部的股权管理部负责。

在投资项目的退出机制方面，公司按照“无退不入，提前规划合适的退出时机、资本增值收益为主、资本利得为辅”等原则确定投资退出机制，目前公司主要通过股权处置、引入战略投资者等方式实现退出，公司正在培育中的企业较多，未来主要通过上市等方式实现退出。

（3）财务管理

在财务管理上，公司制定了相关的管理制度，但由于下属重要全资及控股子公司成立时间不长，目前仍处于培育期，公司尚未实行集中式资金管理模式。

总体看，作为一家多元化投资控股型集团企业，公司各项内部管理制度较为健全，但由于各项规章制度出台的时间不长，其具体的运行效果目前还尚待检验。并且随着公司四大业

务板块的成熟，现有的管理架构有待于进一步完善。

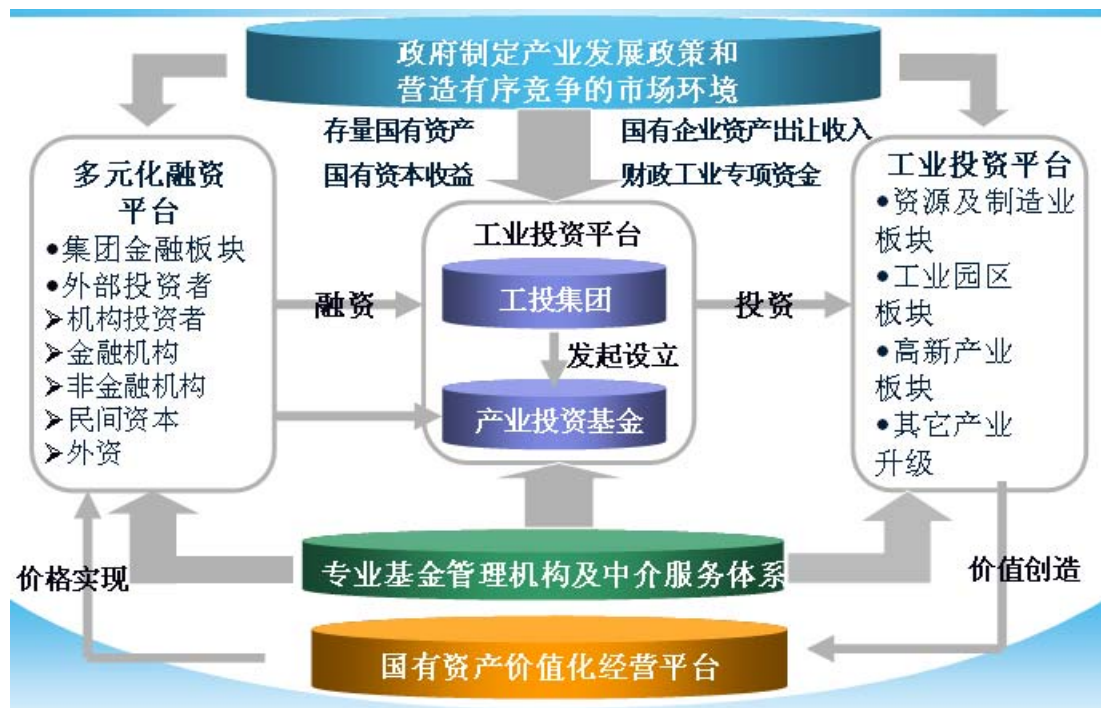
五、经营分析

1. 总体业务模式

公司总体业务运营模式：充分发挥三个平台的作用，以多元化融资平台为财务杠杆，以工业投资平台为资源配置手段，以国有资产的价值化经营平台为价值创造的实现方式，重点发展四大产业板块。

四大板块当中，以金融板块为支撑，整合公司外部金融资源，发挥公司资本运营优势，在公司现有优质股权资产基础上，对公司其他三大重点工业板块的工业生产资源进行优化配置和调整完善，带动和引导各类社会资本参与到云南省新型工业化进程，通过重组、并购、增值、上市等进退有序的价值化经营，大力发展产业集群，建立和完善工业生态和谐系统，促进云南省经济社会又好又快发展。

图1 公司总体业务模式



资料来源：公司提供

（1）多元化融资平台

公司主要通过发挥集团金融板块和吸纳

外部投资者投入资金实现多元化融资：①

2008-2010 年 9 月，公司向金融板块投资了 4

个项，投资总额 1.78 亿元，占公司总投资额的 7.06%，主要投资项目包括控股云南省投融资担保有限公司（以下简称“省担保公司”），构建了云南省中小企业融资服务平台，扩充了公司对于整合后的中小企业融资渠道。② 2008-2010 年 9 月，公司本部通过银行共获得银行借款 15.79 亿元，为公司主营业务板块的投资提供了资金来源。

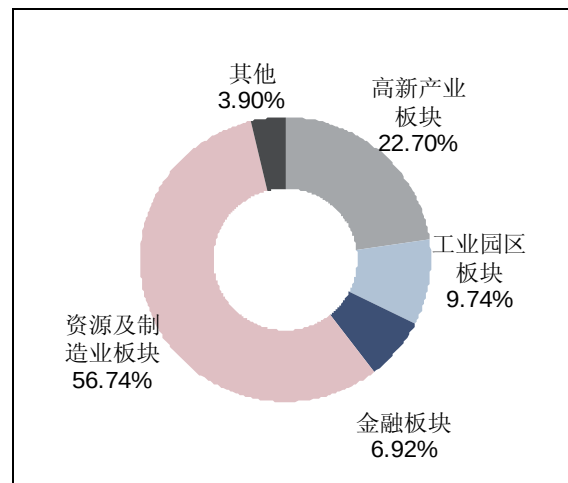
（2）工业投资平台

2008-2010 年 9 月，公司本部共投资项目 23 个，投资总额 25.67 亿元，其中政府引导投资 13.83 亿元，战略板块长投 11.84 亿元。

作为工业投资平台（剔除金融板块合计 1.78 亿元的投资后），公司在战略资源与制造、工业园区、高新产业及其他产业升级业务板块，公司本部共投资 23.89 亿元，其中 2008 年、2009 年以及 2010 年前三季度分别投资 6.26 亿元、13.03 亿元以及 4.60 亿元：（1）战略资源及制造板块 9 项，投资额 14.57 亿元，占公司总投资额的 56.74%，主要投资项目包括组建云南工投基础产业有限责任公司（以下简称“基础产业公司”）、云南工投集团动力配煤股份有限公司（以下简称“动力配煤公司”）及云南曲靖工投矿业投资发展有限公司（以下简称“曲靖矿业公司”），整合、投资云南省的部分矿业资源，发展清洁能源加工，填补集团公司资源掌控的短板。（2）高新技术板块 7 项，投资总额 5.83 亿元，占公司总投资额的 22.70%。主要投资项目包括增持云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天电子股份”，其股东为“南天电子集团”）、昆明制药集团股份有限公司（以下简称“昆明制药公司”）和云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物公司”）。（3）工业园区板块 2 项，投资额 2.5 亿，占公司总投资额的 9.74%，主要投资项目包括成立了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”）和云南工投曲靖经开区产业开发投资有限公司（以下简称“曲靖经开区公司”），打造

云南重点园区，塑造公司的园区建设品牌。

图 2 2008-2010.9 公司投资业务板块分布



资料来源：公司提供

（3）国有资产价值化经营平台

公司国有资产价值化经营平台主要体现在对四大主业板块的经营和对非主业资产的处置上面。目前四大主业基本搭建完毕，但尚未形成明显的收入和利润点，未来有待于公司对其培育，最终发挥国有资产价值化经营平台的作用。

非主业经营方面，公司股权处置重点在于不符合战略发展的参股企业，最终实现国有资产价值。2008-2009 年公司共处置企业 33 家，2010 年预计处置 7 家，其中 2008-2009 年共实现处置收入 3.13 亿元，扣除原投资成本 2.70 亿元后，净收益为 0.43 亿元，在当年的投资收益中体现。目前公司非主业参股企业仍然众多，未来资产处置量仍较大。

2. 主营业务状况

公司自 2008 年 2 月成立以来，四大业务板块均稳步发展（见表 2）。2009 年公司实现营业收入和毛利润分别为 27.94 亿元和 7.05 亿元，其中高新产业板块分别占 70.41%和 58.88%、资源及制造板块分别占 14.99%和 8.53%、工业园区板块分别占 6.79%和 13.08%、金融板块分别占 0.75%和 2.93%。2010 年前三季度公司实现营业收入和毛利润分别为 22.35

亿元和 4.61 亿元，各业务板块收入占比未发生实质性变化，但毛利润结构中，工业园区的毛利润为负，其他各业务板块毛利润占比相应有所提高。现阶段高新产业板块是公司收入和利润的主要来源。

所提高。现阶段高新产业板块是公司收入和利润的主要来源。

表2 2007-2010.9公司收入成本变化情况

分业务板块	营业收入（亿元）				营业成本（亿元）				毛利润（亿元）			
	2007	2008	2009	2010.9	2007	2008	2009	2010.9	2007	2008	2009	2010.9
战略资源及制造	--	0.00	4.19	4.80	--	--	3.59	3.85		0.00	0.60	0.95
工业园区	--	0.02	1.90	0.91	--	0.02	0.97	1.00		0.01	0.92	-0.09
金融	--	0.15	0.21	0.18	--	--	0.00	0.03		0.15	0.21	0.15
高新产业	0.80	20.25	19.67	15.49	0.54	16.31	15.52	12.40	0.26	3.94	4.15	3.09
其他	1.24	1.14	1.98	0.97	0.68	0.85	0.81	0.46	0.56	0.29	1.17	0.51
合计	2.04	21.57	27.94	22.35	1.22	17.18	20.89	17.74	0.82	4.39	7.05	4.61

资料来源：公司提供

注：2007年为模拟报表财务数据。

（1）战略资源与制造板块

公司战略资源及制造板块的经营战略为：在省政府的有力支持下，发挥国有优势，市场化整合、掌控全省未开发的重点矿产资源，以公司为纽带，在深入勘查基础上确定经济开发模式，与各大股东产品技术路线相匹配，采取合资、合作开发、战略联盟等方式，实现战略资源在省属各大集团的优化配置，形成协同效应，实现公司矿产资源价值的最大化。

公司目前在该行业的投资主要表现在有色金属行业和煤炭两个子行业。目前产生经济效益的下属子公司主要为煤炭行业。

云南省内矿产资源丰富，素有“有色金属王国”称号，有色金属矿产资源分布广，矿种齐全，超大型及大中型矿床数量多。云南省资源总量 7353 万吨，在 10 种有色金属中，锡、铅、锌、铜、镍、钴等金属储量均居全国前三位，其中铅锌资源居全国第一。

云南省的煤炭资源在西南各省中，仅次于贵州省，预测煤炭资源总量约为 691 亿吨，保有储量 246 亿吨，居全国第 8 位，在南方 14 省（区）居第 2 位。除探明煤炭资源保有量外，尚有大部份未探明，地质勘查空间很大。并且随着西部大开发及“西电东送”战略的实施，云南煤炭需求逐年增大。而全省能源生产量少

于消费量，供需缺口高达 1123 万吨标准煤，无法满足日益增长的能源消费需求，云南煤炭生产企业市场需求前景较好。

目前公司战略资源及制造板块的主要运营主体为下属全资或控股子公司——基础产业公司、动力配煤公司及曲靖矿业公司。2009 年该业务板块主要运营实体营业收入和毛利润占比情况见表 3。基础产业公司和曲靖矿业公司目前正处于资源整合及技术改造前期，目前尚未产生经济效益，该业务板块的主要收入和利润来源于动力配煤公司。

表3 2009年战略资源及制造板块下属子公司情况

下属子公司	直接持股比例（%）	营业收入及占比（亿元/%）		毛利润及占比（亿元/%）	
		收入	占比	毛利润	占比
基础产业公司	100	--	--	--	--
动力配煤公司	25	4.12	98.33	0.58	96.67
曲靖矿业公司	40	--	--	--	--
其他	--	0.07	1.67	0.02	3.33
合计		4.19		0.60	

资料来源：公司提供

基础产业公司组建于 2008 年 5 月，为公司全资子公司，主要从事矿产资源投资、相关产业的资源配置及生产经营。自成立以来，该公司加大了对云南省中小民营煤矿企业和资

源的收购整合，目前拥有龙陵大坝煤矿和禄丰白沙煤矿的采矿权，其中龙陵大坝煤矿褐煤远景储量约为 1.2 亿吨，现有产能 5 万吨/年；禄丰白沙煤矿褐煤远景储量约为 2.13 亿吨，现有产能 6 万吨，现有的两个煤矿产能规模较小，目前正对其扩产改造。此外，基础产业公司也投资运作了黄金、铜等中小矿产项目。

曲靖矿业公司成立于 2009 年，主要股东为工投集团（40%）、曲靖市开发投资有限责任公司（20%）、云天化集团有限责任公司（20%）和云南工投集团动力配煤股份有限公司（20%），该子公司主要是对曲靖市区域内的探矿权按计划进行整合收购，整合收购后公司按相关政策及法律、法规对标的物实施规划、勘探，待申办煤矿采矿权，在符合相关条件下，采用多种运作方式，以招拍挂形式转让采矿权由该子公司或相关股东对条件成熟的矿权进行开发。目前该子公司处于经营初期。

动力配煤公司成立于 2008 年 8 月，现有动力配煤资源主要源自收购的民营矿企，目前股东包括工投集团（25%）、云南润策投资有限公司（10%）、云南九天工贸有限公司（15%）以及其他 6 为个人股东。该子公司现拥有 9 对矿井，产能为 200 万吨/年，目前是公司战略资源及制造板块的主要收入和利润来源。

在战略资源及制造板块，公司还参股了云铜集团、昆钢公司、云南煤化工集团、云南先锋化工集团、云天化国际化工股份有限公司、沈机集团昆明机床股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司等云南省内其它大型资源及制造类企业。受宏观行业影响，该类资源类企业近两年盈利很弱甚至出现较大亏损，对公司投资收益的贡献度较低。

鉴于云南省丰富的矿产资源优势，以及配合省政府资源整合政策的实施，公司作为云南省工业投资平台，该业务板块成长性较好。但现阶段该业务板块处于发展初期，经济效益尚未显现；与云南省内大型资源性企业相比，公司资源储备相对较少，加上公司主要立足于对

省内中小型资源类企业的整合及培育，未来公司对该业务板块资源整合、安全环保等方面的资本支出仍较大。

（2）工业园区板块

公司工业园区业务经营战略为：通过昆明经开区公司，构造昆明经开区物流枢纽与产业共生的新型园区开发模式，在此基础上总结成功经验，沿连接南亚、东南亚国际大通道周边进行布局，选择曲靖、玉溪、红河、大理等省内经济较发达城市的省级工业园区，与市、州政府共同组建园区开发公司。各园区开发公司以工业用地的一级开发和配套的商业开发为主，并根据各市、州的比较优势，发挥云南与周边国家的产业梯级优势，主动迎接国际和沿海产业梯级转移的产业，建设有特色的、政策配套的、良好投资环境的工业园区，协助各地政府积极招商引资，实现项目落地，培育相关产业集群，促进园区与产业协同发展，实现双赢。

目前，公司工业园区板块运营主体为其下属控股子公司——昆明经开区公司，公司持股 51%。该控股子公司成立于 2007 年，目前该业务板块的收入和利润全部来自于昆明经开区公司。

昆明经济技术开发区始建于 1992 年，2000 年 2 月 13 日，被国务院批准为国家级开发区。2009 年被批准为国家科技兴贸出口创新基地（光机电），成为 58 家科技兴贸出口创新基地之一，也是目前云南省唯一的科技兴贸出口创新基地。按照商务部 2009 年 11 月份发布的国家级经济技术开发区投资综合环境评价结果显示，昆明经开区的综合排名位列全国 54 家国家级开发区第 34 名。2009 年昆明经开区实现生产总值 74.21 亿元，一、二、三产业比例为 1.2:65.8:33.0。2009 年昆明经开区实现地方财政总收入 14.02 亿元，其中税收收入 13.06 亿元。昆明经开区划分为信息产业基地、出口加工区、新加坡工业园、大冲工业片区、洛羊物流片区等专业园区。

昆明经开区公司主要负责昆明经开区出口加工区（洋浦片区）的开发、建设、经营、管理。主要运营模式是：公司通过先摘牌获取该片区内的土地使用权，再做园区的土地一级开发整理（一级开发整理资金由园区管委会出资），完成招商引资，启动并完成二级开发及房地产项目的建设与销售，通过土地转让收益及房产收益实现资金平衡并获取长期盈利能力。

2007 年底和 2008 年初昆明经开区公司通过摘牌取得出口加工区合计约 2588 亩，土地获取总成本 8.7 亿元，资金主要来源于云南工投集团对其借款。2588 亩土地中，工业用地约 1800 亩，获取成本约 27 万元/亩，目前市场转让价约 50 万元/亩；居住用地约 600 亩，获取成本约 37 万元/亩，目前市场转让价约 200 万元/亩；剩余的为商业用地，获取成本约 70 万元/亩，目前市场转让价约 200 万元/亩。昆明经开区公司土地获取成本低，价值增值明显。

截至 2010 年 9 月底，出口加工区土地一级开发完成约 90%，完成土地协议转让 1188 亩，实现转让收入 6.36 亿元（2009 年已确认收入 1.90 亿元，其余要根据云南省国土资源局关于土地转让过户程序完毕之后分批确认）。剩余的 1400 亩土地中，847 亩为出口加工区综合物流中心建设项目，200 多亩为居住和商业用地，300 多亩为网内工业用地，均由公司采取合作开发和自行开发的形式建设。目前昆明经开区公司投资主要集中于出口加工区综合物流中心建设项目，其他土地尚未进行大规模的开发。

出口加工区综合物流中心建设项目建成后出租或出售的方式实现投资回报。该项目总投资估算为 36.40 亿元，该项目所得税前财务内部收益率 12.09%，财务净现值（IC=6%）为 12.63 亿元，投资回收期为 7.4 年。项目建设周期为 4.5 年，项目已于 2009 年 12 月开工建设，目前已在规划范围内实现“九通一平”，并先期启动了电子、珠宝物流区、综合服务中心和

配套基础设施建设，截至 2010 年 9 月底，已开工建设面积约 20 万平方米，完成投资近 6 亿元。该项目投资金额较大，由于现阶段收入规模相对较小，对外部融资需求依赖程度较高。

2010 年公司成立了曲靖经开区公司，运营模式与昆明经开区类似，但由于处于运作初期，具体的投资项目尚未落实。

昆明经开区和曲靖经开区的开发建设，有助于营造良好的投资环境，促进各产业按照功能区划定位实现规模化聚集，从而加快调整和优化云南省的产业结构。但由于经开区内的项目正处于前期建设或者规划阶段，后期资本支出压力较大，而公司未来收益和偿债能力有待于开发项目出租或出售情况。

（3）金融板块

公司金融板块的经营思路为：贯彻省委省政府的战略意图，在省委省政府的大力支持下，积极参与云南省农村合作银行的改制和组建；同时，增资控股云南省投融资担保公司，加强对中小企业的融资扶持力度，在此基础上，进一步整合战略股东等外部金融资源，大力提升农村合作银行和担保公司的经营管理能力，打造优势突出的金融板块，推进产融结合，实现协同效应，强化资本运营的优势。

目前，公司金融板块运营主体为其下属控股子公司——省担保公司，该业务板块的收入全部来自于该子公司，该业务板块的收入和利润很小。此外，公司参股了云南地方财产保险公司、太平洋证券股份有限公司等金融类企业；公司还持有部分上市公司限售股权或部分流通股，截至 2009 年底，公司持有可供出售金融资产 23.24 亿元。

金融板块是公司四大业务板块的支撑，通过发挥省担保公司融资优势及现有优质上市股权资产的作用，从而促进其他三大业务板块的发展。

（4）高新产业板块

公司高新技术产业板块的经营思路为：以

云南产业投资管理有限公司与省科技厅合作开展的云南省高新技术企业上市培育工程为主线，突出增值服务的投资理念，培育云南省具有产业比较优势的高新技术企业，发展循环经济，壮大产业集群，促进全省工业经济和谐发展，形成持续的上市项目资源，与工业园区板块形成良好的互动，创新高新技术产业板块的发展模式，实现资本的高回报。

公司目前相关下属控股子公司主要有南天电子集团、瑞宝生物公司和云南无线电有限公司（以下简称“无线电公司”）。2009 年该业务板块主要运营实体营业收入和毛利润占比情况见表 4，该业务板块的主要收入和利润来源于南天电子公司。

表4 2009年高新产业板块公司情况

下属子公司	直接持股比例 (%)	营业收入及占比 (亿元/%)		毛利润及占比 (亿元/%)	
		收入	占比	毛利润	占比
南天电子集团	100	18.1	91.88	3.8	97.43
瑞宝生物公司	48.49	0.40	2.03	0.1	2.56
无线电公司	81.30	1.2	6.09	0.3	7.69
其他	--	--	--	-0.3	-7.69
合计		19.7	100	3.9	100

资料来源：公司提供

南天电子集团前身为云南电子设备厂，成立于 1970 年，1972 年开始主要从事计算机产品的生产和销售，该公司以生产高档服务器、金融终端系统、专业存折打印机、自动柜员机、网络系统及银行磁卡读写设备等系列化产品为主，是国内最大的金融电子化产品提供商和系统集成商。南天电子集团是云南工投集团收入和利润的主要来源，该公司市场地位较为突出，盈利相对稳定，但由于南天电子集团的主要运营实体为南天电子股份，南天电子股份为上市公司，云南工投集团对于南天电子集团和南天电子股份在财务和资金等方面的管控和调剂能力不强。

无线电公司前身为云南无线电厂，成立于 1969 年，主要进行机电及电子信息类产品的设

计、开发、生产、销售和技术咨询。瑞宝生物公司成立于 1997 年 3 月，是国内生产天然食品添加剂系列产品的龙头企业，是云南工投集团高新生化产业的重要平台，未来成长性较好。

此外，公司还参股昆明制药集团股份有限公司（12.35%）、云南医药工业股份有限公司（33.22%）、云南药材有限公司（21.23%）和云南天达光伏科技股份有限公司（8.06%）等高新技术企业。该类参股企业规模和盈利状况一般，但参股的上市公司股权有助于提升公司整体的流动性和盈利性。

高新产业板块是目前公司收入和利润的主要来源，但公司对主要控股企业南天电子信息集团资金调剂能力较弱，目前其他高新业务板块也在培育初期。

3. 经营效率

从流动资产的运营效率指标看，2009 年公司销售债权周转次数有所回落，但仍处于较高水平，2009 年为 7.51 次；2008 年公司组建后形成的存货主要为昆明经开区的土地开发成本，2009 年存货周转次数为 1.62 次，存货周转速度较低，未来流动性易受开发项目出租出售影响较大。受货币资金大幅增长导致流动资产快速增加的影响，公司流动资产周转比率下降较快，2009 年为 0.43 次，由于新增的货币资金主要为转贷资金，并不能为公司带来经济效益，因此目前公司流动资产周转指标偏低。

从总资产运营效率指标来看，2009 年底公司资产总额以长期应收款、长期股权投资、货币资金和可供出售金融资产为主，以上四项在资产总额中分别占 34.50%、18.23%、17.73%和 9.08%，由于长期应收款为和货币资金主要为国开行转贷资金，非公司盈利性资产；长期股权投资目前整体收益一般；可供出售金融资产流动性较好，但现阶段公司仍以持有为目的，尚未实现收益。因此，目前公司总资产周转率偏低，2009 年为 0.13 次。

4. 未来投资

2010-2014 年，公司本部围绕 4 大业务板块投资总额约为 100 亿元，现阶段公司自身盈利能力较弱，由于掌握较多的优势资源，需要投入大量资金，资金来源主要为债务资金。各业务板块在 2010-2014 年的投资情况见表 5。

表 5 2010-2014 年公司投资计划

项目名称	总投资(亿元)	未来 5 年投资计划(亿元/年)				
		2010*	2011	2012	2013	2014
工业园区	33	7	5	6.5	6.5	8
战略资源及制造	25	1.5	7	5.5	5	6
高新产业	22.5	1	3	5	6.5	7
金融	19.5	5.5	2	3	4	5
合计	100	15	17	20	22	26

资料来源：公司提供

注：2010 年实际数据尚未统计，表中暂用计划数代替。

总体来看，公司自组建以来，投资规模逐步加大，战略资源及制造业、工业园区、金融及高新产业四大板块已逐步形成，但由于公司成立时间较短，投资的四大业务板块基本处于发展培育阶段，未来资本性支出仍较大，短期内由于公司主业尚未形成稳定的盈利能力，未来 2-3 年债务压力较大。

六、财务分析

1. 财务概况

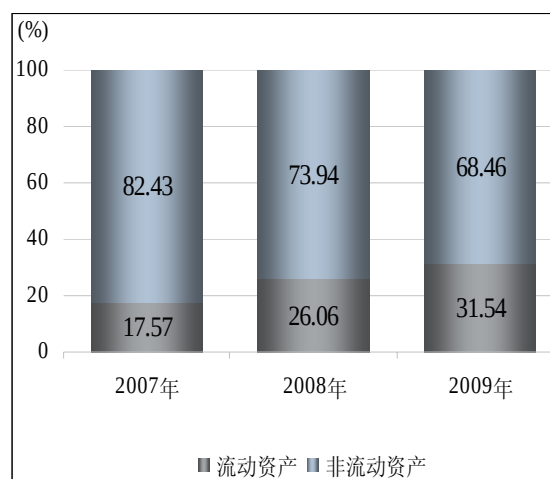
中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司提供的 2007 年~2009 年度财务报表（按《企业会计准则》编制）进行了专项审计（注：公司成立于 2008 年 5 月，2007 年度财务报表为模拟财务报表，即以原云南国资公司 2007 年度财务报表根据执行新会计准则的相关规定进行调整后编制），并出具了标准无保留的审计意见。2010 年三季度报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 255.94 亿元，所有者权益 95.94 亿元（包含少数股东权益 14.11 亿元）；2009 年公司实现营业收入 27.94 亿元，利润总额 2.37 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 276.77 亿元，所有者权益 95.69 亿元（包含少数股东权益 15.79 亿元）；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 22.35 亿元，利润总额 1.51 亿元。

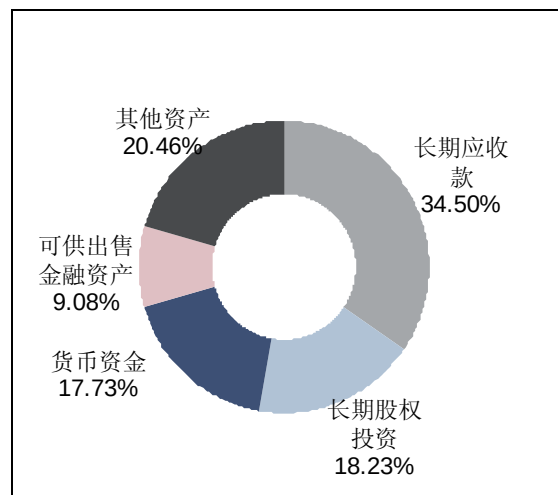
2. 资产质量

图 3 2007~2009 年公司资产期限结构



资料来源：公司审计报告

图 4 2009 年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

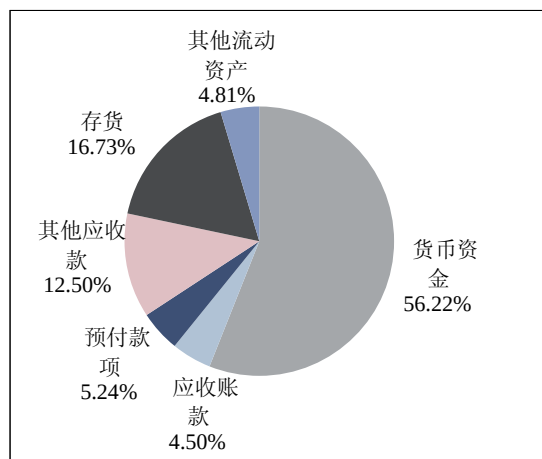
近几年随着股东的 2 次注资（49 亿元全资、控股及参股股权，11 亿元货币资金）、公司自身投资规模的扩大以及国开行转贷资金的增加，公司资产规模保持了快速增长态势，2007~2009 年底，公司资产总额年均复合增长

42.41%，资产结构中非流动资产占比逐年降低，但仍以非流动资产为主。截至 2009 年底，公司资产总额 255.94 亿元，其中流动资产合计占 31.54%，非流动资产合计占 68.46%。2009 年底公司资产总额中长期应收款、长期股权投资、货币资金和可供出售金融资产合计占比 79.54%。

流动资产

2007~2009 年底，公司流动资产年均复合增长 90.80%，主要来自于货币资金、其他应收款、存货等项目的增长。截至 2009 年底，公司流动资产合计 80.73 亿元，较上年增长 78.20%，主要来自货币资金的增长。公司流动资产主要包括货币资金、存货和其他应收款（见图 5）。

图 5 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司历年货币资金在流动资产中占比较高，主要为尚未支付的国开行专项贷款的转贷资金。截至 2009 年底，公司货币资金 45.39 亿元，其中 22.01 亿元为昆明新机场专项转贷资金，公司暂未支付给项目方，但该资金公司不能动用，其他货币资金主要为公司自身新增贷款。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额为 10.17 亿元，累计计提坏账准备 0.07 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 56.17%，1~2 年的占 10.16%，2~3 年的占 12.95%，3 年以上的占

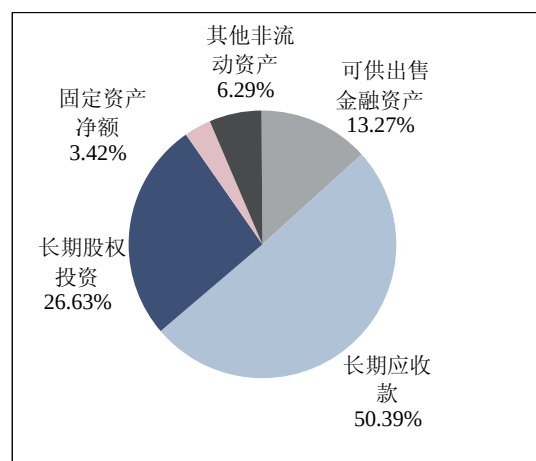
20.72%。

截至 2009 年底，公司存货余额 13.81 亿元，其中开发成本、库存商品（产成品）和自制半成品分别占比 62.12%、20.33%和 12.36%。其中开发成本主要为经开区土地开发成本，该存货以成本入账，质量较好，但其流动性受该地块招商引资进度的影响。

非流动资产

2007~2009 年底，公司非流动资产年均复合增长 29.78%。2009 年底公司非流动资产为 175.21 亿元，较 2008 年底增长 36.29%，主要源自长期股权投资和长期应收款的增长。公司非流动资产主要包括长期应收款、长期股权投资和可供出售金融资产（见图 6）。

图 6 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司作为投资控股型企业，长期股权投资和可供出售金融资产是公司资产的重要组成部分。

公司自 2008 年成立后，除云南省国资委划转的参股股权以及债转股形成的参股外，公司也陆续投资参股了云南煤化工集团（5 亿元，2009 年）、云南先锋化工有限公司（5 亿元，2009 年）等企业股权，这两家的股权为政府主导性的投资，其他股权投资为公司结合现有主业板块，进行的战略性或者财务性投资，但规模相对较小。2007-2009 年公司长期股权投资快速增长，三年平均复合增长率 76.72%。截至

2009 年底,公司长期股权投资净值 46.66 亿元,较 2008 年底增长 25.49%。2009 年底,公司参股公司 48 家,除了 7 家参股企业的股权投资金额在 1 亿元以上(股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 82.36%),其他 41 家参股企业的股权投资金额均在 1 亿元以下(股权投资金额在长期股权投资账面余额中占 17.64%,基本为国资委划转企业或债转股企业),参股企业众多。在参控股的 48 家企业中,股权占比较高的参股企业因近几年受行业周期性波动影响公司投资收益低;股权占比较低的参股企业,与公司现有的四大业务板块关联度不高,经营状况相对较差,公司未来对其股权管理及股权处置的压力较大。公司现有的股权投资质量一般。2009 年底,公司长期股权投资主要构成见表 6。

表 6 截至 2009 年底公司长期股权投资情况

单位	余额 (亿元)	形成原因	持股比例 (%)	占比 (%)
云铜集团	21.25	国资委划转	17.40	45.54
云南煤化工集团	5.00	公司投资(优先股)	--	10.72
云南先锋化工有限公司	5.00	公司投资	20.83	10.72
云南瑞安建材投资有限公司	2.00	国资委划转	20.00	4.29
云天化国际化工股份有限公司	1.97	公司投资	3.05	4.22
昆明冶研新材料股份有限公司	1.83	公司投资	15.00	3.92
云南云维集团有限公司	1.38	债转股	12.97	2.96
合计	38.43	--	--	82.36

资料来源:公司提供

截至 2009 年底,公司可供出售金融资产 23.24 亿元,为公司云南省国资委划转的 6 家上市公司的股权,该部分股权流动性强,股权价值较大,资产质量优良。

公司作为云南省政府国开行转贷主体的三大平台之一,长期应收款在公司资产中历年占比较高。2009 年底公司长期应收款 88.29 亿元,其中代支付的国开行转贷资金占比 98.47%。

2010 年 9 月底,公司资产总额 276.77 亿元,较 2009 年底增长 8.14%,主要为长期应收款(新增的中信银行关于昆明机场的转贷资金)和其他应收款(动力配煤公司在贵州及云南地州收购了 7 个煤矿,收购过程及成立新公司的预付款挂账)增加所致,公司整体资产结构基本不变。

总体看,公司资产规模增长较快,可供出售金融资产金额较大,资产流动性和盈利性较好,但考虑到资产总额中占比较大的长期应收款为公司不能动用的资产、长期股权投资质量一般,目前公司整体资产质量一般。未来随着公司非主业股权资产的处置、现有主业资产的增加及盈利能力的增强,公司资产质量将逐步提升。

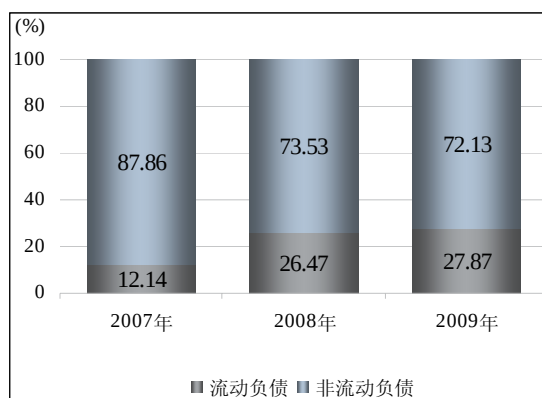
3. 负债及所有者权益

所有者权益方面,主要受益于 2008 年股东注资,2007~2009 年底,公司所有者权益合计保持快速增长,年均复合增长 43.09%。截至 2009 年底,公司所有者权益合计 95.94 亿元,较 2008 年底增长 19.07%,主要来源于可供出售金融资产公允价值增加所形成的资本公积,以及新成立的控股公司增加的少数股东权益。2009 年底公司所有者权益结构中,归属于母公司所有者权益合计占 85.29%,少数股东权益占 14.71%。其中归属于母公司所有者权益中,实收资本和资本公积分别占 73.32%和 24.50%,实收资本主要为股权资产,现阶段公司股权质量一般;资本公积为可供出售金融资产价值变动部分,质量相对较好,但其具有一定的波动性。2010 年 9 月底,公司所有者权益合计 95.69 亿元,较 2009 年底小幅下降 0.26%,但权益结构基本未发生变化。总体而言,目前公司所有者权益质量一般。

负债方面,主要受国开行转贷款的逐年增加,以及 2008 年以来公司投资增多带来的流动借款增长等因素影响,2007~2009 年底,公司负债合计年均复合增长 42.01%,增幅基本与

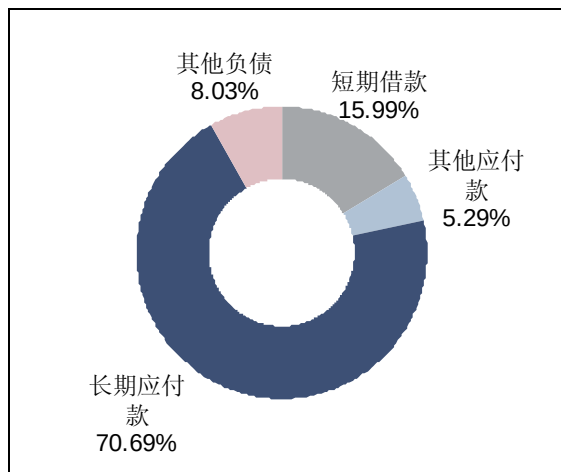
资产总额增幅同步。截至 2009 年底，公司负债合计 160.00 亿元，流动负债合计占 27.87%，非流动负债合计占 72.13%，流动负债占比呈上升趋势。2009 年底，公司长期应付款和短期借款两项合计占比 86.68%。2010 年 9 月底，公司负债合计 181.08 亿元，增长 13.08%，主要源自短期借款及其他应付款增长。

图 7 2007~2009 年底公司负债期限结构



资料来源：公司审计报告

图 8 2009 年底公司负债构成



资料来源：公司审计报告

2009 年底，公司流动负债合计 44.60 亿元，主要包括短期借款（占 57.36%）、其他应付款（占 18.98%）、应付账款（占 7.28%）和预收账款（占 6.26%）。

2009 年底，公司非流动负债合计 115.40 亿元，其中长期应付款占 98.01%，该部分负债作为国开行转贷资金，由云南省财政统一偿

还，不构成公司自身债务。

从有息债务期限结构来看（不包含国开行和中信银行转贷），2009 年底，公司短期债务合计 28.03 亿元，长期债务合计 1.23 亿元，长短期债务比为 1:22.78，长短期债务结构与资产结构，以及资产长短期获利能力匹配程度不高，公司的债务结构有待于改善。

2007~2009 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率变化不大，但由于短期借款等有息债务的增加，其全部债务资本化比率呈上升较快，2009 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 62.51%、1.27%和 23.37%；2010 年 9 月底，以上三项指标分别为 65.43%、31.62%和 4.37%，债务负担有所加重，但仍具有一定财务弹性。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司合并口径营业收入大幅增长，2009 年为 27.94 亿元，其中主营业务收入 27.17 亿元，主营业务收入占比 97.24%，主营业务突出。2009 年公司主营业务收入中，下属子公司南天电子集团和动力配煤公司产生的主营业务收入占比 81.52%，其他子公司因目前处于起步阶段，收入贡献低。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源，2007~2009 年，公司实现投资收益分别为 0.80 亿元、1.01 亿元和 1.65 亿元，投资收益逐年增加的原因系合并范围内被投资单位的不断增加。

2007~2009 年，公司合并口径净利润分别为 0.67 亿元、2.06 亿元和 1.75 亿元，其中归属母公司所有者的净利润分别为 0.60 亿元、1.19 亿元和 0.55 亿元，公司 2008 年净利润增长较快，主要是由于当年南天电子集团和云铜集团的股权划入公司而收到 0.74 亿元的财政补贴所致。由于公司正处于战略布局期，部分全资及控股公司尚未实现盈利，母公司自身盈利也受到经济危机影响，导致 2009 年公司归属于母公司所有者的净利润较前两年有所下

降。

从盈利指标看,2009 年公司营业利润率为 23.17%,较 2008 年略有增长,公司营业利润率适中;2008 年公司成立后,资产总额和净资产增速较快,但由于大部分资产尚未盈利,以及占比较大的转贷资金不能发挥经济效益,公司整体盈利能力较弱。2009 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.18%和 1.82%,公司净资产获利水平低于总资本获利水平,表明公司现有的股权资产盈利能力低于公司自身投资形成的资产获利能力。

2010 年 1~9 月,公司实现营业收入 22.35 亿元,同比增长 56.09%,实现投资收益 0.77 亿元,同比增长 48.06%。但由于营业利润率下降(2010 年上半年为 19.61%,较去年同期下降 2.97 个百分点)、财务费用增长,导致 2010 年上半年公司营业利润为 0.33 亿元,较去年同期下降 15.28%。受营业外收入的增长(①本部处理新世界医药公司清算收益 0.56 亿元;②昆明经开区公司收到政府补助 0.24 亿元;③2010 年成立的曲靖经开区公司收到标准厂房政府补助 0.20 亿元),2010 年 1~9 月利润总额实现恢复性增长,为 1.51 亿元,为去年同期的 2.90 倍。

总体看,目前公司整体盈利能力较弱,未来随着四大业务板块的搭建和经济效益的发挥,以及股权投资收益贡献的增加,公司整体盈利能力有望提升。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看,随着营业收入稳步增长,公司销售商品、提供劳务等经营活动现金流入增长较快,2009 年达到 29.10 亿元;公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务所支付的现金,2009 年该部分现金支出为 25.41 亿元;此外,收到或支付的其他与经营活动相关的现金流净额对公司历年经营活动现金流量净额的影响也较大(主要为转贷资金流入流出),2007~2009 年,公司经

营活动现金流量净额分别为-0.23 元、-7.87 亿元和 0.43 亿元。2009 年公司经营活动现金流量净额为正,但扣除 2.22 亿元往来款后,公司经营活动产生的现金流量净额仍为负。受往来款净流出大幅增长影响(主要为国开行昆明机场转贷资金的流出),2010 年 1-9 月,公司经营活动现金流量净额为-10.44 亿元。从收入实现质量指标看,2009 年公司现金收入比为 107.10%,较 2008 年下降 6.5 个百分点,受应收账款在营业收入中占比提高影响,2010 年 1-9 月份,收现质量进一步下降,为 98.92%,目前现金收入比低于正常值,公司收入实现质量一般。

从投资活动产生的现金流量看,公司自 2008 年成立以来,加大了对四大业务板块的投资,购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金显著增长,但受收到和支付的其他与投资活动相关的现金流变化影响,公司投资活动产生的现金净流量具有一定的波动性。2008 年、2009 年以及 2010 年 1-9 月,公司投资活动现金流量净额分别为 7.52 亿元、-15.73 亿元和-14.09 亿元,剔除投资往来款,修正后的投资活动净现金流为-5.10 亿元、-16.15 亿元和-11.27 亿元。

为了满足不断增长的投资资金需求,公司相应增加了长、短期借款,导致公司负债率不断上升;由于近几年公司短期债务规模加大,公司到期偿付的债务规模也大幅增加。在投资项目债务资金需求增长和到期债务增多等因素的推动下,公司筹资活动产生的现金流入流出规模逐年增长,自公司 2008 年成立后,筹资活动现金流量净额均保持在较高水平,其中 2008~2009 年和 2010 年 1~9 月公司筹资活动现金流量净额分别为 19.87 亿、18.89 亿元和 14.37 亿元。

现阶段公司经营获现能力偏弱,投资活动大规模的资本性支出主要依赖外部融资实现资金平衡。从未来发展看,随着四大主业板块盈利能力的释放以及投资收益的逐步实现,预

计其整体盈利规模和经营活动现金流量呈现稳步增长，但未来几年公司投资规模维持高位，预计公司对债务融资的依赖程度依然很大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近几年公司流动比率和速动比率均较高，2009 年底分别为 181.02%和 150.74%，受流动负债增幅高于流动资产影响，流动比率和速动比率在 2010 年 9 月底有所下滑，分别为 135.02%和 107.26%；公司经营活动现金流在 2009 年才开始由负转正，且净流入规模很小，导致公司经营现金流动负债比低，2009 年公司经营现金流动负债比为 0.96%。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，货币资金中受限资金较多，再加上经营获现能力弱，公司实际短期偿债能力应弱于指标值，具有一定的短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 逐年增加，2009 年为 4.22 亿元，但由于债务规模的增速远高于 EBITDA 增速，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，2009 年为 4.28 倍；相应地，公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2009 年为 6.94 倍。结合公司现有的债务结构，目前公司整体偿债压力较大。

未来 3-5 年，公司投资规模仍较大，债务规模将维持在较高水平，随着公司主业盈利能力的释放，偿债压力有望得以缓解。

截至 2010 年 9 月底，公司对集团外无担保。

截至 2010 年 9 月底，公司共获银行授信额度 51.83 亿元，已使用 32.75 亿元。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司 2011 年拟申请注册中期票据 19 亿元，计划本期发行 12 亿元，本期 12 亿元中期票据发

行额度占公司 2010 年 9 月底全部债务 44.25 亿元的 27.12%，为同期长期债务的 2.74 倍，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构具有较大影响。

截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.43%和 31.62%，以公司 2010 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑 2010 年 10 月发行的 15 亿元企业债券，预计本期 12 亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 68.50%和 42.68%，公司债务负担加重，但仍处于合理区间。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产为 34.74 亿元（不包含国开行转贷资金中受限资金），是本期中期票据发行额度的 2.90 倍，但考虑到该部分资金主要为借款所得，公司通过自身盈利获取的现金类资金对本期中期票据的保障能力偏弱。

2007~2009 年公司可供出售金融资产 20.49 亿元，2010 年 9 月底为 23.24 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.71 倍和 1.94 倍。公司可供出售金融资产质量较高，对本期中票票据的保护能力强。

2007 年~2009 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.09 倍、0.30 倍和 0.35 倍，目前公司盈利能力偏弱，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较低。

2007 年~2009 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别 0.93 倍、3.09 倍、3.26 倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 -0.02 倍、-0.66 倍和 0.04 倍。由于公司经营现金流入量中经营性往来款流入占比较大，且经营活动现金流入主要来源于上市公司南天电子股份的现金，公司可实际动用的经营活动现金流规模小，公司经营现金流量对本期中期票据保障程度低。

从未来发展来看，随着四大业务板块逐步进入收益期，公司现金流和盈利规模进一步改善，有利于对本期债券本息偿还的保障。

总体来看，目前公司现金类资产、EBITDA以及经营性现金流对本期中期票据的保障能力偏低，但公司优质的可供出售金融资产以及未来良好的发展前景有助于公司整体偿债能力的增强，从而提升对本期中期票据的保障能力。

九、综合评价

公司是云南省政府定位的工业投资平台，战略地位较为突出，政府政策性支持较强。同时国家及云南省政府各项区域发展政策的推进为公司提供了良好的投资环境。

目前公司战略资源及制造、工业园区、金融及高新产业四大板块已基本搭建，但由于以上业务尚处在前期发展培育阶段，尚未形成收入和利润增长点，整体盈利能力偏弱。

公司资产规模较大，资产质量一般，债务负担较轻，财务弹性较好，但短期借款占比高，债务结构有待改善。

未来随着四大业务板块盈利能力的释放，以及股权投资收益贡献的增加，公司整体盈利能力有望提升，偿债压力有望缓解。总体来看，公司主体信用风险低。

本期中期票据无担保，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年底	2008 年底	2009 年底	变动率%	2010 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	139880.53	195190.53	453891.23	80.13	346460.66
交易性金融资产	400.00		4.34	-89.58	105.36
应收票据	381.00	1335.05	938.39	56.94	873.91
应收账款	2234.43	33834.61	36292.69	303.02	59809.69
预付款项	14011.52	11258.87	42266.24	73.68	65328.87
应收利息			24.49		320.16
其他应收款	54550.31	86660.51	100943.05	36.03	205496.52
存货	5969.77	120357.83	135034.21	375.60	181462.72
其中:原材料	805.86	11388.24	5275.84	155.87	1992.86
库存商品(产成品)	1867.55	24169.91	28077.85	287.74	7637.92
一年内到期的非流动资产			18.70		-2412.58
其他流动资产	4320.53	4391.44	37870.58	196.06	25243.80
流动资产合计	221748.09	453028.84	807283.94	90.80	882689.10
非流动资产：					
发放贷款及垫款					9040.00
可供出售金融资产	252450.72	129839.25	232419.63	-4.05	232474.74
持有至到期投资					-5000.00
长期应收款	599966.77	643008.47	882868.38	21.31	989731.08
长期股权投资	149423.16	371869.72	466648.08	76.72	490589.21
投资性房地产	7478.36	16605.04	19006.37	59.42	19059.80
固定资产原价	25390.15	84780.07	89872.41	88.14	67354.19
减：累计折旧	10081.46	24556.23	29703.68	71.65	11446.49
固定资产净值	15308.69	60223.85	60168.73	98.25	55907.70
减：固定资产减值准备	81.40	189.93	170.10	44.56	48.33
固定资产净额	15227.29	60033.92	59998.63	98.50	55859.36
在建工程	507.14	2857.47	9115.37	323.96	12977.96
工程物资		0.08	13.38		138.37
固定资产清理	2.89	0.44		-100.00	0.00
生产性生物资产			106.79		0.00
无形资产	7556.09	57081.74	74141.66	213.24	72664.74
开发支出			842.12		2062.89
商誉			2596.77		2596.77
长期待摊费用	282.23	1070.63	1095.61	97.03	1162.68
递延所得税资产	317.25	1328.97	1389.20	109.26	1522.13
其他非流动资产	7019.80	1890.30	1833.27	-48.90	171.08
非流动资产合计	1040231.70	1285586.01	1752075.27	29.78	1885050.82
资 产 总 计	1261979.79	1738614.85	2559359.21	42.41	2767739.92

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年底	2008 年底	2009 年底	变动率%	2010 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	25000.00	129163.00	255800.00	219.87	325713.00
应付票据		9145.61	24541.71		44702.91
应付账款	2170.99	38183.52	32476.95	286.78	47507.99
预收款项	11084.00	6121.07	27929.43	58.74	39982.99
卖出回购金融资产款					
应付手续费及佣金					
应付职工薪酬	2000.93	2948.83	3160.20	25.67	3092.87
应交税费	1245.35	5443.10	16351.10	262.35	10768.91
应付利息	100.77	560.85	324.95	79.57	324.60
其他应付款	54140.68	56126.94	84663.67	25.05	153413.39
代理承销证券款					-55.00
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	559.35	483.09	710.11	12.67	28300.92
流动负债合计	96302.07	248176.02	445958.12	115.19	653752.57
非流动负债：					
长期借款	2790.00	3369.81	12307.62	110.03	43777.03
应付债券					
长期应付款	683231.70	676475.61	1131001.45	28.66	1101610.20
专项应付款	2161.50	2160.00			
预计负债					313.59
递延所得税负债	423.26	201.20	869.32	43.31	867.40
其他非流动负债	8486.20	7175.35	9834.12	7.65	10487.97
非流动负债合计	697092.67	689381.97	1154012.51	28.66	1157056.19
负 债 合 计	793394.73	937557.99	1599970.63	42.01	1810808.76
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（股本）	162362.19	600000.00	600000.00	92.24	600000.00
资本公积	264938.80	96696.42	200498.63	-13.01	189020.62
盈余公积	11411.08	1003.43	1371.18	-65.34	1329.78
未分配利润	4869.92	10902.44	16423.74	83.64	8659.92
归属于母公司所有者权益合计	443582.00	708602.29	818293.56	35.82	799010.32
少数股东权益	25003.05	92454.57	141095.02	137.55	157920.84
所有者权益合计	468585.05	801056.86	959388.58	43.09	956931.17
负债和股东权益总计	1261979.79	1738614.85	2559359.21	42.41	2767739.92

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率%	2010 年 1~9 月
一、营业总收入	20370.01	215672.64	279393.06	270.35	223578.65
其中: 营业收入	20370.01	215672.64	279393.06	270.35	223473.65
其中: 主营业务收入	18080.41	211079.95	271714.27	287.66	222135.37
其他业务收入	2289.59	4592.69	7678.79	83.13	1338.28
利息收入					76.35
手续费及佣金收入					28.65
二、营业总成本	22129.62	215005.61	275031.90	252.54	228038.92
其中: 营业成本	12168.57	171793.92	208917.06	314.35	177366.60
其中: 主营业务成本	11940.84	169923.02	206988.88	316.35	176902.74
其他业务成本	227.73	1870.90	1928.18	190.98	463.85
手续费及佣金支出					0.00
营业税金及附加	293.59	1842.08	5737.65	342.08	2284.30
销售费用	803.36	11425.30	13973.37	317.06	10734.97
管理费用	8350.57	29107.93	37746.46	112.61	26705.46
财务费用	124.11	7.21	7486.80	676.68	10529.27
资产减值损失	389.41	829.16	1170.55	73.38	418.33
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)					
投资收益 (损失以“-”号填列)	8019.24	10132.19	16557.26	43.69	7714.17
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	6259.63	10799.22	20918.42	82.81	3253.89
加: 营业外收入	1153.94	14092.64	3416.12	72.06	12539.38
债务重组利得					0.00
减: 营业外支出	272.36	1614.31	591.03	47.31	655.08
其中: 非流动资产处置损失	59.84	883.37	217.85	90.80	24.00
债务重组损失		259.36			0.00
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	7141.21	23277.55	23743.51	82.34	15138.18
减: 所得税费用	418.29	2620.25	6289.61	287.77	2396.76
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	6722.92	20657.30	17453.90	61.13	12741.42
归属于母公司所有者的净利润	5968.07	11905.86	5475.09	-4.22	5270.31
少数股东损益	754.85	8751.44	11978.80	298.36	7471.12

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	变动率 %	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	19629.66	239794.09	290998.09	285.02	221071.27
收取利息、手续费及佣金的现金			732.74		1277.64
收到的税费返还		1426.02	851.44		1197.90
收到的其他与经营活动有关的现金	91520.06	129103.59	98863.29	3.93	230536.26
经营活动现金流入小计	111149.72	370323.69	391445.55	87.66	454083.06
购买商品、接受劳务支付的现金	17087.06	270917.38	254137.90	285.66	203912.03
客户贷款及垫款净增加额			8995.87		3910.00
支付利息、手续费及佣金的现金			9.00		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	5436.80	26198.79	30185.93	135.63	23493.83
支付的各项税费	1276.81	13120.31	17201.58	267.05	17125.77
支付的其他与经营活动有关的现金	89387.21	138752.57	76651.63	-7.40	310019.01
经营活动现金流出小计	113187.87	448989.05	387181.91	84.95	558460.64
经营活动产生的现金流量净额	-2038.15	-78665.37	4263.64		-104377.58
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13065.78	25615.17	20894.83	26.46	17418.62
取得投资收益收到的现金	9583.88	18307.93	12420.71	13.84	4838.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	4.54	-224.68	2341.34	2170.93	1039.81
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额					448.47
收到的其他与投资活动有关的现金	79520.95	184038.18	88429.46	5.45	141.68
投资活动现金流入小计	102175.15	227736.61	124086.35	10.20	23887.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6469.76	9734.71	39121.76	145.90	5997.14
投资支付的现金	10538.86	84996.84	148407.34	275.26	129594.37
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			9599.43		900.00
支付的其他与投资活动有关的现金	54308.27	57820.70	84285.83	24.58	28305.91
投资活动现金流出小计	71316.89	152552.25	281414.37	98.64	164797.42
投资活动产生的现金流量净额	30858.26	75184.36	-157328.02		-140910.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24280.35	199938.42	32906.76	16.42	33190.87
取得借款收到的现金	28283.80	118850.06	286927.44	218.51	393876.33
收到其他与筹资活动有关的现金	24.60	24406.21	34800.87	3661.21	48170.60
筹资活动现金流入小计	52588.75	343194.68	354635.07	159.68	475237.80
偿还债务支付的现金	28643.53	124616.22	140399.07	121.40	262499.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1516.32	8582.86	16706.24	231.93	15869.52
支付的其他与筹资活动有关的现金	49.21	11328.75	8636.80	1224.80	53083.77
筹资活动现金流出小计	30209.06	144527.83	165742.11	134.23	331453.18
筹资活动产生的现金流量净额	22379.68	198666.84	188892.96	190.52	143784.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.48	4.70	0.19		-3.63
五、现金及现金等价物净增加额	51199.30	195190.53	35828.77	-16.35	-101506.62
加: 期初现金及现金等价物余额	88681.23		195190.53	48.36	447967.28
六、期末现金及现金等价物余额	139880.53	195190.53	231019.30	28.51	346460.66

附件 3-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	变动率%
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	6722.92	20657.30	17453.90	61.13
加: 资产减值准备	389.41	829.16	1170.55	73.38
固定资产折旧	1232.01	5553.95	6144.01	123.32
无形资产摊销	141.31	1363.30	1980.96	274.41
长期待摊费用摊销	97.70	300.56	457.96	116.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	48.04	-3680.51	-281.30	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	11.35	-0.10	18.74	28.50
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用(收益以“—”号填列)	1162.61	1393.04	5838.16	124.09
投资损失(收益以“—”号填列)	-8019.24	-10132.19	-16557.26	43.69
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-3.78	-390.51	3.45	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-38.01	309.75	536.01	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-308.97	-80919.83	-7422.32	390.13
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	1425.20	-4413.29	-10360.98	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-4866.97	-9767.38	5110.88	
其他	-31.73	231.38	170.88	
经营活动产生的现金流量净额	-2038.15	-78665.37	4263.64	
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	139880.53	195190.53	231019.30	28.51
减: 现金的期初余额	88681.23	0.00	195190.53	48.36
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	51199.30	195190.53	35828.77	-16.35

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	加权平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.37	11.17	7.51	8.98	--
存货周转次数(次)	2.30	2.69	1.62	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.14	0.13	0.11	--
现金收入比(%)	108.57	113.60	107.10	109.34	98.92
盈利能力					
营业利润率(%)	38.82	19.49	23.17	25.20	19.61
总资本收益率(%)	1.68	2.75	2.18	2.25	--
净资产收益率(%)	1.43	2.58	1.82	1.97	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.59	0.42	1.27	0.88	4.37
全部债务资本化比率(%)	5.60	15.03	23.37	17.31	31.62
资产负债率(%)	62.87	53.93	62.51	60.01	65.43
偿债能力					
流动比率(%)	230.26	182.54	181.02	191.32	135.02
速动比率(%)	224.06	134.05	150.74	160.40	107.26
经营现金流动负债比(%)	-2.12	-31.69	0.96		--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.41	6.83	4.28	5.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	3.97	6.94	5.21	--
本期债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.30	0.35	0.28	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.93	3.09	3.26	2.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	-0.66	0.04	-0.18	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 云南省工业投资控股集团有限责任公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南省工业投资控股集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南省工业投资控股集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，云南省工业投资控股集团有限责任公司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云南省工业投资控股集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南省工业投资控股集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如云南省工业投资控股集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南省工业投资控股集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南省工业投资控股集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

