

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1265 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南省工业投资控股集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“11云工投MTN1”及“12云工投MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

云南省工业投资控股集团有限责任公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 云工投 MTN1	12 亿元	2011/5/24~2016/5/24	AA ⁺	AA ⁺
12 云工投 MTN1	7 亿元	2012/03/26~2017/03/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.48	40.88	32.07	25.46
资产总额(亿元)	255.94	270.30	276.24	283.44
所有者权益(亿元)	95.94	95.62	87.23	84.97
长期债务(亿元)	1.23	20.87	34.80	41.94
全部债务(亿元)	29.26	39.10	46.57	52.77
营业收入(亿元)	27.94	30.33	40.66	28.69
利润总额(亿元)	2.37	2.76	3.84	1.86
EBITDA(亿元)	3.98	4.98	7.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	2.33	-1.95	-6.28
营业利润率(%)	23.17	23.36	19.54	16.00
净资产收益率(%)	1.82	2.23	3.49	--
资产负债率(%)	62.51	64.62	68.42	70.02
全部债务资本化比率(%)	23.37	29.02	34.81	38.31
流动比率(%)	181.02	169.52	173.98	168.26
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	7.85	6.62	--
经营活动现金流负债比(倍)	0.96	5.20	-4.05	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王紫临 李娟娟
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

跟踪期内, 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”)在云南省工业投资领域获得较强的政府支持、公司主业经营情况有所提升。同时, 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。公司债务水平有所上升。

目前公司资源、工业园区、医药及高新产业四大板块已基本搭建。随着营业收入规模的扩张、股权投资收益的陆续实现及集团内逐步深入的资源整合, 公司整体盈利能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“11 云工投 MTN1”、“12 云工投 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 公司外部环境良好, 2011 年云南省经济运行情况良好, 财政收入稳步提高。
2. 跟踪期内, 公司主业经营状况向好, 整体盈利能力有所改善, 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。
3. 公司可供出售金融资产规模较大, 该资产流动性和收益性良好。

关注

1. 整体盈利能力仍然偏弱。公司组建时间不长, 已形成的四大业务板块尚处培育阶段, 未完全发挥经济效益。
2. 股权投资集中度较低。公司参股企业仍然较多, 涉及行业较广, 被投资企业质量一

般。

3. 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。但该部分资产无法为公司带来经济效益，且可能存在财政偿还不及时风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“云南工投集团”）的前身是云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“云南国资公司”），云南国资公司是经云南省政府云政发[2000]165号文批准，于2000年10月由原云南省国有资产持股经营公司与原云南省技术进步投资公司合并组建的国有独资公司，注册资本金100000万元。后根据《云南省人民政府关于组建云南省工业投资控股集团有限责任公司的批复》（云政复〔2008〕第9号）的规定，2008年5月云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资组建云南工投集团，注册资本金46亿元，工商登记注册号为5300000000012544，后经省国资委增资扩股，2012年9月底公司注册资本金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	81.68
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2011年底，公司合并资产总额为276.24亿元，所有者权益合计为87.23亿元（含少数股东权益12.63亿元）。2011年，公司实现营业收入40.66亿元，利润总额3.84亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为283.44亿元，所有者权益合计为84.97亿元。2012年1~9月，公司实现营业收入28.69亿元，利润总额1.86亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022

亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面

与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、

新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济分析

2011年，云南省生产总值完成8750.95亿元，比上年增长13.7%，比全国高4.5个百分点。工业经济总量方面，云南省2011年全部工业增加值突破3000亿元，达到3205.85亿元，比2010年增加601亿元，相当于十五期间年均增量的6倍，十一五期间年均增量的2.1倍。全年云南省工业增加值增速达到17.6%，比2010年加快2.9个百分点，比十一五期间平均增幅快3.1个百分点。工业对云南省经济增长贡献率达到46.2%，比2010年提高1.5个百分点，拉动GDP增长6.3个百分点。

从运行质量和效益方面来看，2011年，云南省工业投资完成1950.53亿元(新口径,下同)，增长30.0%，占云南省固定资产投资的比重为32.9%。其中，非电力工业投资完成1194.34亿元，增长33.8%。央企入滇战略取得新进展，与中国大唐等17户中央企业签订了战略合作协议。工业园区建成标准厂房352万平方米，引进工业项目1050个。全年规模以上工业主营业务收入完成7505.77亿元，增长21.4%；利税完成1525.03亿元，增长22.3%；利润完成523.55亿元，增长24.5%。万元工业增加值用水量下降到108立方米，工业用水重复利用率达到92%。全年共淘汰炼铁、水泥等落后产能516.51万吨，电力装机8.05万千瓦；预计规模以上工业万元单位增加值能耗下降5%。

跟踪期内，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，经济迅速发展、财政实力提升，工业投资力度加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质

1. 产权状况

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

2. 外部支持

股东支持：自公司成立以来，控股股东云南省国资委向公司注入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家公司为间接控股企业）。截至2012年9月底，公司可供出售金融资产的价值为16.82亿元；虽然较2011年的20.11亿元下降16.36%，但以上资产仍然提升公司资产的流动性和盈利性。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理体系无明显变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司在现有优质股权资产基础上，对公司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，通过重组、并购、增值、上市等进退有序的价值化经营，发展产业集群，建立和完善云南省工业系统。2011年，公司依托资产经营及资本运作的优势，向云南医药工业股份有限公司增资扩股5000万股，将其提升为

二级企业进行管理，实现公司对医药板块企业的扁平化管理，并以此为平台，整合相关医药资源，为公司着力打造医药板块奠定基础。

2011年公司实现主营业务收入40.53亿元，

其中高新产业板块占营业收入的53.20%、资源板块占5.14%、工业园区板块占18.52%、医药板块占14.03%。2012年前三季度公司实现收入28.69亿元，为2011年全年的70.79%。

表2 2010-2011年公司主营业务收入成本变化情况（单位：万元）

业务板块	收入			成本			毛利率		
	2010年	2011年	2012年1-9月	2010年	2011年	2012年1-9月	2010年	2011年	2012年1-9月
资源及制造	3415.33	17975.12	18463.58	2120.91	13511.78	17134.72	37.9	24.83	7.20
工业园区	38597.13	53595.68	413.83	27641.93	37502.53	57.97	28.38	30.03	85.99
医药	-	107566.98	112092.28	-	95375.12	99705.41		11.33	11.05
金融	3758.05	-		1871.59	-		50.2		
高新产业	240201.22	201254.34	120210.53	189480.63	155032.21	90509.18	21.12	22.97	24.71
其他	15665.73	24921.18	35701.98	3787.82	17012.97	31773.38	75.82	31.73	11
合计	301637.46	405313.3	286882.2	224902.88	318434.61	239180.66	25.44	21.43	16.63

资料来源：根据公司审计报告编制。

2. 各板块具体情况

作为工业投资平台，跟踪期内公司在资源板块、工业园区、高新产业板块、医药板块均有投入，2010~2012年前三季度分别投资2.17亿元、4.45亿元和4.35亿元。

（1）资源板块

公司在该板块的投资主要表现煤炭行业。2011年，资源板块共获得收入17975.12万元，较2010年增长426.31%。2012年1~9月，资源板块共获得收入18463.58万元。

2011年，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—基础公司及曲靖矿业，曲靖矿业目前已完成资源整合正式运营，导致公司该板块收入大幅提升至1.80亿元。2012年1~9月实现1.85亿元。跟踪期内，该板块全部收入为煤炭贸易收入因此毛利率下降较快。

基础公司组建于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，禄丰白沙煤矿褐煤远景储量约为2.13亿吨。公司龙陵县60万吨/年褐煤扩能项目、5万吨/年炭质还原剂项目以及禄丰白沙煤矿200万吨/年、10万吨/年炭质还原剂项目均处于前期工作阶段。公司完成腾冲县葫芦口、元宝山两探矿权区域地质勘查及部分前期工作，探明黄金储量9.27吨；收购昭通红泥褐煤矿；完成文山四个探矿权证变更登记工作。

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

昆明经济技术开发区（以下简称“昆明经开区”）业务经营主体为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”），云南工投集团持股51%，主要负责昆明经开区出口加工区（羊甫片区）的开发。2010

年公司成立了云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司（以下简称“曲靖经开区公司”），作为曲靖经济技术开发区（以下简称“曲靖经开区”）的主要运营实体，运营模式与昆明经开区类似，但由于处于运作初期，具体的投资项目较少。2011年，公司工业园区板块实现销售收入5.36亿元，同期，昆明经开区和曲靖经开区2011年的支出开发成本7.09亿元及4.39亿元，计入存货科目。2012年1~9月，昆明经开区和曲靖经开区开发成本5.07亿元及4.98亿元，计入存货科目，受园区开发收入在第四季度确认影响，公司2012年1~9月工业园区开发收入很小。

昆明经开区被国务院批准为国家级开发区，是目前云南省唯一的科技兴贸出口创新基地。2011年，昆明经开区实现地区生产总值137.37亿元，按可比价格计算，比上年增长25.85%，一、二、三产业比例为1.20: 62.16: 36.62。

2011年，昆明经开区全区完成地方财政总收入27.73亿元，比上年增长34.82%，超过年度计划1.07个百分点。地方财政总收入占地区生产总值比重为20.19%，较上年提高1.3个百分点。园区综合实力位居西部22家开发区第4，较上年提升1位。全年完成固定资产投资118.02亿元，增长37.1%，高于全市平均增幅12个百分点，总量及增速均居全市开发区板块第一。其中工业投资完成59.55亿元，增长49.5%，占全部投资的50.46%，三产投资完成58.47亿元，占全部投资的49.54%，项目支撑作用明显。全区新开工（已核发建设工程规划许可证）项目41个，其中亿元以上新开工项目17个。

昆明经开区公司主要负责昆明经开区出口加工区（羊甫片区）的开发、建设、经营、管理。主要运营模式是：公司进行园区的土地一级开发整理，再通过摘牌获取该片区内的土地使用权，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，二级开发均由公司采取合作开发和自行开发的形式进行。

截至2012年1~9月，昆明经开区出口加工区土地一级开发完成100%，完成土地协议转让1293.56亩。截至2012年9月底，剩余土地634.57亩，348.65亩为出口加工区综合物流中心建设项目，170.92亩为居住和商业用地，115.00亩为工业用地。截至2011年底，公司推进的出口加工区综合物流中心标准厂房一期项目的建设进展顺利，通用标准厂房区19栋标准厂房，总建筑面积120307.38m²已全部完成主体工程建设，室外道路及绿化工程已基本完成并进入收尾阶段。一期项目生活配套区前期工作正积极推进，已提交单体设计方案。截至2012年9月底，公司二级开发的电子、珠宝物流区、综合服务中心和配套基础设施建设已开工建设面积111.95万平方米，完成投资25.70亿元。

2010年6月，国务院批准曲靖经开区升级为国家级经济技术开发区。目前，管理面积157平方公里，区内有西城、南海子2个省级重点工业园区和1个国际合作的云南（曲靖）国际农业食品科技园。曲靖经开区2012年1~9月主要为项目投资，其中：标准厂房投资4126万元，截至9月末，此项目累计完成投资30242万元；新兴产业科技示范园投资302万元，截至9月底，此项目累计完成投资17100万元。目前，世界500强之一的安费诺公司、云大120、先锋印刷公司等多家生产性企业已经入驻。为曲靖市在工业经济发展中“转方式、调结构”提供了基础条件。

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，从而加快调整优化云南省的产业结构。但由于经开区内的项目资金回流主要通过出售厂房及土地出让，受宏观经济及政策影响很大，经营具有一定不确定性。

(3) 高新产业板块

公司目前相关下属控股子公司主要有南天电子信息产业集团公司（以下简称“南天电子”）、云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）和云南无线电有限公司（以下简称“无线电公司”）。2011 年该业务板块主要收入和利润来源于南天电子。

南天电子以生产高档服务器、金融终端系统、专业存折打印机、自动柜员机、网络系统及银行磁卡读写设备等系列化产品为主，是国内最大的金融电子化产品提供商和系统集成商，是公司的主要收入来源，其传统核心产品

PR 系列存折打印机在 2011 年中国银行市场占有率 60%以上，保持全球第二大存折打印机生产厂商的地位，2011 年共计销售 87000 台。

在电信行业 and 支付业务方面，2011 年南天电子已有多项涉及手机支付业务的创新应用实现，如：电子钱包的综合生产运维管理系统的研发、POS 支付终端的更新换代的产品研发、一卡通应用的食堂消费 POS 终端的研发和车载终端的研发等。2011 年 BST 销售 12000 台，市场占有率 45%。

云南无线电有限公司 2011 年共完成 14 个型号产品生产 2328 台。

表3 2010~2012年9月高新产业板块情况

业务板块	营业收入			营业成本			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
南天信息	222753.53	177762.28	108022.88	176081.8	138554.07	81216.34	20.95	22.06	24.82
无线电	11951.48	12778.98	7194.59	9237.05	9940.69	5605.94	22.71	22.21	22.08
瑞宝生物	5496.21	10713.08	4993.06	4161.78	6537.45	3686.9	24.28	38.98	26.16
合计	240201.22	201254.34	120210.53	189480.63	155032.21	90509.18	21.12	22.97	24.71

资料来源：公司提供；

高新产业板块是目前公司收入和利润的主要来源，目前已经较为成熟，毛利率保持在 20%以上，但公司对主要控股企业南天电子控制力较弱，目前其他高新业务板块也在培育初期。

2012 年 1~9 月，南天信息实现收入 10.80 亿元，较同期有大幅度下降，主要受公司向云南医药工业股份有限公司增资扩股，作为二级子公司管理，其收入不再纳入南天电子所致。无线电及瑞宝生物 2012 年 1~9 月收入确认较少，但与同期持平，无线电 2011 年 1~9 月收入 5611.74 万元，瑞宝 2011 年 1~9 月收入 4980.39 万元。

(4) 医药板块

2011 年，公司依托资产经营及资本运作的优势，向云南医药工业股份有限公司增资扩股 5000 万股，将其提升为二级企业进行（原为南天电子子公司），实现公司对医药板块企业的扁平化管理，并以此为平台，整合相关医

药资源，为公司着力打造医药板块奠定基础。

公司控股的医药企业包括：云南医药工业股份有限公司，参股企业包括：云南药材有限公司、昆明积大制药有限公司、昆明福林堂药业有限公司和云南永安制药厂。

2011 年，公司医药收入 10.76 亿元，占公司总营业收入的 14.03%，是公司主要业务收入来源之一，公司医药板块中医药纯销占比 36.39%、商业调拨占比 38.31%、制药工业占比 25.20%。2012 年 1~9 月，公司医药收入实现 11.21 亿元。

公司主要产品为灯台叶、灯盏细辛、舒心降脂、竹红菌素、大力药酒、祛湿颗粒、山楂茯苓颗粒、小柴胡、岩白菜以及眼用制剂等。公司继 2010 年与曲靖市人民医院、文山州人民医院、大理附属医院、楚雄州人民医院、玉溪市第三人民医院等医疗机构签署战略合作协议后，今年与玉溪市人民医院、安宁市人民医院、

红河州三院签署了 5 年战略合作协议，提升了公司在医疗机构的影响力和供应商的信任度，保障了未来五年在医疗机构的销售增长。

跟踪期内，根据公司对医药板块的重新规划定位，未来会逐步加大对医药板块的投入，医药板块将会成为公司稳定的收入来源，发展潜力较大。

3. 未来投资

2012-2015 年，公司本部围绕业务板块投资总额约为 49.00 亿元，现阶段公司自身盈利能力较弱，需要投入大量资金，资金来源主要为债务资金。

表 4 2012-2015 年公司投资计划（亿元）

项目名称	预计总投资	未来五年投资计划			
		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
工业园区板块	8.00	2.50	2.00	1.50	2.00
资源及制造板块	7.00	2.00	2.50	1.00	1.50
高新板块	18.00	4.00	5.00	5.00	4.00
医药板块	16.00	6.00	4.00	2.00	4.00
合计	49.00	14.50	13.50	9.50	11.50

资料来源：公司提供

总体来看，公司自组建以来，投资规模逐步加大，资源、工业园区、医药及高新产业四大板块已逐步形成，但由于投资的四大业务板块多处于发展培育阶段，短期内公司主业尚未形成与其资产规模相匹配的盈利能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见。2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 276.24 亿元，所有者权益合计为 87.23 亿元（含

少数股东权益 12.63 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 40.66 亿元，利润总额 3.84 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 283.44 亿元，所有者权益合计为 84.97 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.69 亿元，利润总额 1.86 亿元。

2. 盈利能力

2009~2011 年，公司合并口径营业收入年复合增长 20.63%，2011 年为 40.66 亿元，同比增长 34.04%。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源，2011 年，公司实现投资收益为 3.44 亿元，同比增长 92.65%，主要因 2011 年公司处置子公司产业投资管理有限公司及天素投资有限公司获得收益 2.66 亿元所致。由于公司兼有股权处置职能，公司投资收益历年为主要利润来源。

2009~2011 年，公司营业外收入出现先升后降趋势，三年复合增长 38.08%。其中 2010 年收入较多，为 1.43 亿元，主要来自（1）本部处理新世界医药公司清算收益 0.56 亿元；（2）公司收到各项政府补助 0.53 亿元；（3）2010 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；（4）昆机集团转让账销案存厂房，收到金额 0.04 亿元。公司 2011 年实现营业外收入 0.65 亿元，投资收益及营业外收入为同期利润总额的 106.57%，为公司利润的主要来源。

2009~2011 年，公司合并口径利润总额及净利润均快速增长，年复合增长率分别为 27.16%和 32.05%，2011 年分别为 3.84 亿元和 3.04 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.80 亿元。

从盈利指标看，2009~2011 年公司营业利润率分别为 23.17%、23.36%和 19.54%。2009~2011 年，受公司所有者权益下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率均有所提升，2011 年分别为 3.83%和 3.49%。2008 年公司成立后，大部分资产尚未盈利，且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。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.69 亿元，占 2011 年全年的 70.56%，营业利润率进一步下降至 16.00%；公司前三季度实现投资收益 3.02 亿元，为 2011 年全年的 87.91%，主要来自分红收益和处置昆明制药部分股份（昆明制药股票处置收益 2.53 亿元，处置前公司持股比例 12.35%，1~9 月处置后持股比例 6.67%）；同期实现营业外收入 0.59 亿元，占 2011 年全年的 91.03%。公司 2012 年前三季度实现利润总额及净利润分别为 1.86 亿元及 1.81 亿元，分别占 2011 年全年的 48.33%及 59.64%。

总体看，近三年，受宏观环境影响，公司主业盈利能力有所下降，公司利润主要来自投资收益及营业外收入。2012 年上半年，公司盈利能力进一步降低，投资收益也出现大幅波动，致使公司出现亏损。

3. 现金流分析

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，三年复合增长 17.76%，其中 2011 年达到 40.35 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，公司 2011 年该部分现金支出为 36.30 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（主要为国开行转贷资金流入流出）。2009~2011 年，公司转贷流量净额为 2.22 亿元、0.76 亿元和 1.00 亿元。2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额为 0.43 亿元、2.33 亿元和 -1.95 亿元。2011 年，公司盈利能力及收入实现质量的下降致使公司经营活动现金流表现为净流出。公司近三年现金收入比分别为 104.15%、110.28%和 99.24%，收入实现质量尚可。

2012 年 1-9 月，受市场低迷影响，公司被迫对部分客户放宽收款条件，从而使收入实现质量进一步下降至 96.04%，公司销售商品、提

供劳务收到的现金仅 27.55 亿元；同期，公司各项成本上升，购买商品、接收劳务支付的现金较多，为 34.41 亿元。2012 年前三季度，公司转贷流量净额增至 7.41 亿元，但受盈利能力及收入实现质量进一步下降影响，公司经营活动现金净流出金额增至 6.28 亿元。

从投资活动产生的现金流量看，公司成立以来，对金融及工业业务板块的投资较大，投资支付的现金较多，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（主要是关联方往来借款，由于公司收取部分利息，因此计入投资活动现金），公司投资活动产生的现金净流量具有一定的波动性。2009~2011 年以及 2012 年 1~9 月，公司投资活动现金流量净额分别为 -15.73 亿元、-5.53 亿元、-12.79 和 -1.83 亿元。

为了满足不断增长的投资资金需求，公司通过发行债券募集资金，由于近几年公司到期债务规模较大，公司偿付到期债务的支出也大幅增加。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保持在较高水平，但由于偿还债务支付的现金增长较快，因此近三年筹资现金流量净额逐步下降。2009~2011 年筹资活动现金流量净额分别为 18.89 亿元、15.22 亿元和 10.63 亿元。2012 年 1~9 月为 1.30 亿元。

现阶段公司经营获现能力偏弱，大规模的资本性支出主要依赖外部融资实现资金平衡，但未来几年公司投资规模维持高位，公司对债务融资的依赖程度依然很大。

4. 资产质量

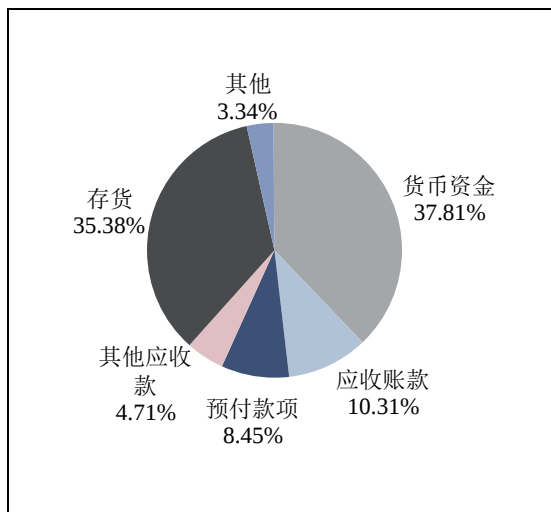
2009~2011 年，公司资产年复合增长 3.89%，截至 2011 年底为 276.24 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占总资产的 30.32%和 69.68%。近三年，公司资产构成稳定。

流动资产

2009~2011 年底，公司流动资产波动增长，年复合增长率为 1.85%。截至 2011 年底，公司

流动资产合计 83.75 亿元，同比增长 10.44%，主要来自于应收账款、预付款项及存货的上升。公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项及存货为主。

图 1 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司货币资金在流动资产中占比较高，但近年呈逐年下降趋势。公司历年投资规模较大，从而使公司货币资金年复合下降 16.49%。截至 2011 年底，公司货币资金 31.66 亿元，其中银行存款占 94.66%。公司 2011 年底受限制的货币资金为 0.65 亿元，占货币资金的比重较低。

2009~2011 年，随着公司业务规模不断扩大，公司应收账款快速增长，年复合增长率达 54.20%。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 9.12 亿元，其中账龄在 1 年以内的款项占 91.21%，1~2 年的占 3.59%，平均账龄较短；截至 2011 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 5.37%，计提较适宜，公司应收账款账面净额 8.63 亿元。整体看，公司应收账款风险较低。

2009~2011 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 29.40%，2011 年底为 7.08 亿元，较 2010 年增长 184.71%，主要为预付工程款的增长所致。

2009~2011 年，公司其他应收款快速下降，三年复合下降 37.47%，公司欠款单位较多，金

额分散，主要是各控股子公司的投资款及代垫款项等。受近年部分款项陆续收回及累计计提坏账准备增加影响，公司其他应收款账面净额大幅下降，截至 2011 年底，公司其他应收款为 3.95 亿元，累计计提坏账准备 0.24 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 45.33%，1~2 年的占 12.36%，2~3 年的占 13.89%，3 年以上的占 28.42%。其他应收款平均账龄偏长，坏账准备计提比例不高，具有一定的坏账风险。

2009~2011 年，公司存货年复合增长 48.11%，截至 2011 年底为 29.62 亿元，较 2010 年底增加 12.29 亿元，主要为工业园区板块子公司的开发成本大幅增加所致，昆明经开区和曲靖经开区 2011 年的开发成本分别为 7.09 亿元及 4.39 亿元。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年复合增长 4.82%，2011 年底为 192.50 亿元，主要源自长期应收款的增长。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，分别占比 54.46%、21.79%和 10.45%。

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。2009~2011 年，公司长期股权投资波动下降，受公司对产业投资管理公司、天素投资有限公司及云南瑞安建材有限公司进行处置影响，公司 2011 年底长期股权投资同比下降 11.86%，至 41.94 亿元。公司参股公司众多，股权占比较高的参股企业因近几年受行业（煤炭、物流及能源等）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。

近三年，公司可供出售金融资产年复合下降 6.98%。截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 20.11 亿元，为公司云南省国资委划转的上市公司股权，受近年股市波动影响，市值有所下降，但该部分股权流动性强，股权价值较

大，资产质量优良。

表 5 2011 年底公司可供出售金融资产情况（万元）

上市公司	持股数	2011 年底 公允价值
北方光电	3943162	10709.63
昆明制药	38804947	57625.35
云铜股份	30882500	49720.90
昆机机床	58772913	34911.11
太平洋	48216797	32449.90
西仪股份	10534797	6036.44
盐化股份	6081421	5607.07
中国龙资本信托计划	7988264	2685.89
交通银行	1292600	579.08
合 计	--	201115.09

资料来源：公司提供

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。2011 年底公司长期应收款 104.83 亿元，三年复合增长 8.97%。主要为代支付的国开行转贷资金及为政府代垫的国企改制成本等，将来由政府全额拨付公司，公司再将全部款项拨付指定单位，产生利息及其他费用均由政府收取及支付。

2009~2011 年，公司无形资产快速增加，年复合增长 30.02%，2011 年底为 12.53 亿元。公司无形资产主要由采矿权（4.90 亿元）、土地使用权（6.48 亿元）、探矿权（0.98 亿元）及非专利技术（0.79 亿元）为主。公司无形资产的增加主要受采矿权及土地使用权增加的影响，其中 2010 年公司增加采矿权资产 4.59 亿元。2011 年较 2010 年变动不大。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 283.44 亿元，较 2011 年底增长 2.61%。受公司偿还到期债务规模较大且购置原材料等的支出不断增加影响，公司货币资金较年初下降 20.36%；同期，受工业园区板块资金投入影响，存货较 2011 年底增长 38.77%，公司流动资产较 2011 年底增长 5.12%，为 88.04 亿元。公司非流动资产略有上升，主要来自在建工程的增长及子公司医药工业公司收购个旧生物药业公司产生的 1.69 亿元商誉。公司可供出售金融资产较 2011 年底

下降 16.36%，主要受市场波动影响及处置昆明制药部分股份，公司整体资产结构变动较小。

总体看，公司资产平稳增长，可供出售金融资产金额较大，该项资产流动性和盈利性较好，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，且可能存在财政偿还不及时风险。长期股权投资质量一般，因此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，公司资产质量有望逐步提升。

5. 负债及所有者权益

所有者权益方面，主要受公司持有的上市公司股价波动影响，公司资本公积近三年复合下降 25.39%，公司所有者权益随之下降，2009~2011 年复合下降 4.65%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 87.23 亿元，归属母公司所有者权益合计 74.60 亿元，其中股本占 80.43%，资本公积占 14.96%，所有者权益稳定性受上市公司股价波动影响，价值易波动。2012 年 9 月底，受可供出售金融资产公允价值下降影响，公司所有者权益下降至 84.97 亿元，较 2011 年底下降 2.59%，权益结构变化较小。

负债方面，受公司发行“10 云南工投债”、“11 云工投 MTN1”影响，2009~2011 年公司负债年复合增长 8.69%。截至 2011 年底，公司负债合计 189.01 亿元，流动负债占 25.47%，非流动负债占 74.53%。2012 年 9 月底，公司负债合计 198.47 亿元，较 2011 年底增长 5.00%，主要由于公司发行“12 云工投 MTN1”（7 亿元）所致。

近三年，公司流动负债复合增长 3.89%，主要因各子公司经营产生的应付款及预收款增加所致。截至 2011 年底，公司流动负债合计 48.13 亿元，主要包括短期借款（占 15.61%）、其他应付款（占 25.46%）、应付账款（占 17.48%）和预收款项（占 25.19%）。

公司近年发行“11 云工投 MTN1”置换部分短期借款，从而使短期借款年复合下降

45.81%。但公司下属子公司云南南天电子信息产业股份有限公司 2010 年及 2011 年各发行一期短期融资券，额度均为 2 亿元，从而使其他流动负债有所增加。公司近年应付账款快速增长，年复合增长 60.96%，主要因公司部分原煤采购款项付款周期延长所致。截至 2011 年底，公司应付账款 8.41 亿元。2009~2011 年，公司预收款项年复合增长 108.37%，2011 年底为 12.13 亿元，同比增长 85.66%，主要因工业园区板块预收房款增加所致。公司近三年其他应付款逐年增长，年复合增长 20.31%，截至 2011 年底为 12.26 亿元，主要为对云南先锋化工有限公司的借款及应付供应商质保金等。

2012 年 1~9 月，公司流动负债 52.32 亿元，较 2011 年增长 8.70%，其中短期借款规模继续缩减，占流动负债的比重降至 11.62%；其他应付款较期初增加 6.86 亿元，主要为医药工业公司应付购买个旧生物药业剩余股权款及个旧生物药业纳入合并范围后新增加的其他应付款 1.25 亿元，以及昆明经开区增加合作建设投资项目 3.61 亿元，其他应付款占流动负债的比重上升至 36.53%。

2009~2011 年，公司非流动负债年复合增长 10.49%，主要是发行债券导致（“10 云工投债”、“11 云工投 MTN1”）的增长。2011 年底，公司非流动负债合计 140.88 亿元，其中长期应付款占 74.00%，该部分负债为国家开发银行转贷资金，由云南省财政统一偿还，不构成公司自身债务。2012 年 9 月底，公司非流动负债合计 146.15 亿元，较 2011 年底增长 3.74%，主要由于公司发行“12 云工投 MTN1”（7 亿元）所致，2012 年 9 月底公司非流动负债中转贷资金占 69.80%。

从有息债务看，考虑到其他流动负债中包含南天电子发行的短期融资券，实际为公司有息债务，此处将其调整至短期债务。从有息债务期限结构来看（不包含国开行转贷和昆明机场建设款），2011 年底，公司短期债务合计 11.77 亿元，全部债务合计 46.57 亿元，长短期债务

比为 0.25:0.75，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尚可。

近三年，随着公司大规模借款及发行债券，公司债务水平持续上升。2011 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 68.42%、28.52%和 34.81%；2012 年 9 月底，以上三项指标分别为 70.02%、33.05%和 38.31%，公司债务负担趋重，但仍具有一定财务弹性。

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，2011 年底分别为 173.98%和 112.45%。受流动负债大幅增长影响，2012 年 9 月底，公司流动比率降至 168.26%，速动比率降至 89.70%。公司经营活动现金净流入规模很小，且 2011 年出现净流出，导致公司经营现金对流动负债不具有保护能力。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，经营获现能力弱，公司实际短期偿债能力应弱于指标值。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 逐年增加，2011 年为 7.04 亿元，增速高于公司债务规模的增速，公司全部债务/EBITDA 逐年下降，其中 2011 年为 6.32 倍。考虑到公司可供出售金融资产流动性较好且占比较高，可以在一定程度上缓解公司的偿债压力。

截至 2012 年 9 月底，公司共获银行授信额度 23.01 亿元，已使用 10.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210145617），截至 2012 年 10 月 25 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息。

8. 抗风险能力

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

九、结论

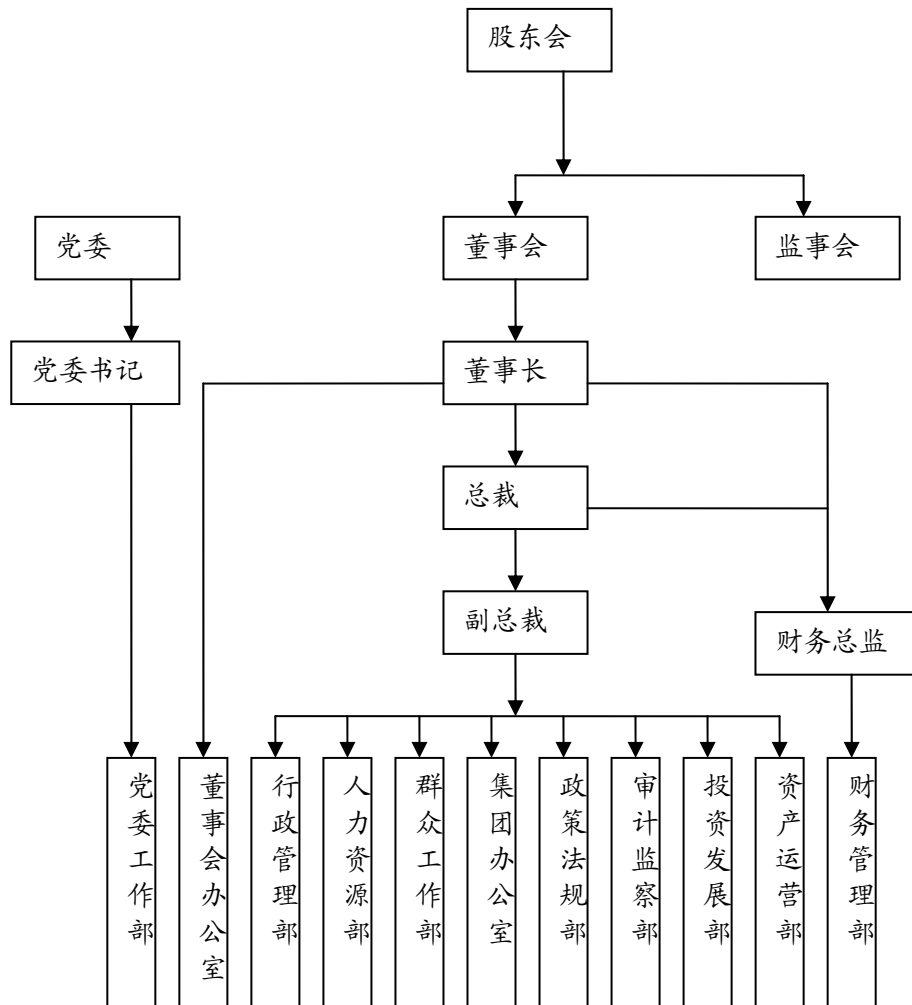
联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11云工投MTN1”、“12云工投MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构

(单位: 人民币万元)

股东名称	出资额	股份比例
云南省国资委	490000	81.68%
云天化集团有限责任公司	30000	5.00%
昆明钢铁控股有限公司	20000	3.33%
云南铜业(集团)有限公司	20000	3.33%
云南冶金集团股份有限公司	20000	3.33%
云南锡业集团(控股)有限责任公司	20000	3.33%
合计	600000	100%

附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	453891.23	404139.25	316569.06	-16.49	252126.72
交易性金融资产	4.34	2002.45	913.50	1350.81	6.45
应收票据	938.39	2650.32	3235.69	85.69	2465.50
应收账款	36292.69	48683.95	86292.06	54.20	82165.83
预付款项	42266.24	24856.28	70767.27	29.40	81059.95
应收利息	24.49	5.37	1022.21	546.06	1218.97
应收股利			263.75		263.75
应收保费			169.25		
其他应收款	100943.05	79649.82	39467.51	-37.47	32983.11
存货	135034.21	173258.73	296203.51	48.11	411039.84
一年内到期的非流动资产	18.70			-100.00	5060.00
其他流动资产	37870.58	23077.03	22552.58	-22.83	11976.93
流动资产合计	807283.94	758323.20	837456.40	1.85	880367.06
非流动资产：					
可供出售金融资产	232419.63	211382.21	201115.09	-6.98	168220.97
发放贷款及垫款		8790.00			
持有至到期投资			544.20		13000.00
长期应收款	882868.38	1017026.76	1048282.02	8.97	1022515.35
长期股权投资	466648.08	475846.37	419421.58	-5.20	441161.35
投资性房地产	19006.37	18786.62	18078.50	-2.47	17204.79
固定资产	59998.63	69047.79	68647.91	6.97	69477.72
在建工程	9115.37	5991.52	28364.11	76.40	51560.97
工程物资	13.38	134.45	786.37	666.63	3829.65
固定资产清理		0.33			2.92
生产性生物资产	106.79	125.32	156.08	20.89	156.08
油气资产					0.00
无形资产	74141.66	124482.95	125343.50	30.02	135173.33
开发支出	842.12	1824.72	1880.86	49.45	3854.08
商誉	2596.77	2541.60	2541.60	-1.07	19426.83
合并价差					0.00
长期待摊费用	1095.61	1090.15	1670.46	23.48	1672.45
递延所得税资产	1389.20	1172.96	2858.39	43.44	2884.19
其他非流动资产	1833.27	6438.24	5267.16	69.50	3937.44
非流动资产合计	1752075.27	1944681.99	1924957.82	4.82	1954078.12
资产总计	2559359.21	2703005.19	2762414.22	3.89	2834445.19

附件 3-2 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	255800.00	141463.00	75117.20	-45.81	60808.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	24541.71	3941.95	1280.99	-77.15	7129.50
应付账款	32476.95	72465.48	84146.87	60.96	83217.81
预收款项	27929.43	65316.20	121266.69	108.37	128335.73
应付手续费及佣金					
应付职工薪酬	3160.20	4586.31	3858.51	10.50	2557.61
应交税费	16351.10	20048.46	25905.54	25.87	6820.51
应付利息	324.95	234.46	727.33	49.61	2460.25
应付股利	0.00	0.00	13.71		357.05
其他应付款	84663.67	102400.13	122556.34	20.31	191121.07
保险合同准备金			5194.30		
一年内到期的非流动负债	0.00	9400.87	20500.00		100.00
其他流动负债	710.11	27472.67	20772.69	440.86	40296.99
流动负债合计	445958.12	447329.55	481340.19	3.89	523204.51
非流动负债：					
长期借款	12307.62	58724.96	74685.01	146.34	71908.61
应付债券	0.00	149958.18	273354.06		347474.74
长期应付款	1131001.45	1077707.00	1042511.26	-3.99	1020137.56
专项应付款	0.00	0.00	0.00		544.36
预计负债	0.00	395.13	431.77		342.69
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	869.32	1507.38	2029.90	52.81	2072.34
其他非流动负债	9834.12	11141.96	15760.18	26.59	19021.91
非流动负债合计	1154012.51	1299434.60	1408772.19	10.49	1461502.21
负债合计	1599970.63	1746764.15	1890112.38	8.69	1984706.72
所有者权益：					
实收资本(或股本)	600000.00	600000.00	600000.00	0.00	600000.00
资本公积	200498.63	176509.25	111606.81	-25.39	78107.46
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1371.18	1913.54	4080.09	72.50	4058.12
一般风险准备	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	16423.74	19551.88	30177.19	35.55	43941.87
专项储备	0.00	92.54	120.92		204.02
归属于母公司权益合计	818293.56	798067.21	745985.01	-4.52	726311.47
少数股东权益	141095.02	158173.83	126316.83	-5.38	123426.99
所有者权益合计	959388.58	956241.04	872301.84	-4.65	849738.46
负债和所有者权益总计	2559359.21	2703005.19	2762414.22	3.89	2834445.19

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	279393.06	303322.96	406579.48	20.63	286882.20
利息收入		1532.17			
手续费及佣金收入		153.33			
减: 营业成本	208917.06	224902.88	318434.61	23.46	239180.66
利息支出		192.90			
手续费及佣金支出		15.41			
营业税金及附加	5737.65	7568.47	8699.42	23.13	1797.52
销售费用	13973.37	16429.11	16500.58	8.67	16053.06
管理费用	37746.46	45078.65	46533.01	11.03	37061.81
财务费用	7486.80	9796.11	13003.37	31.79	10625.87
资产减值损失	1170.55	1883.27	4685.78	100.08	-559.98
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-98.67		92.95
投资收益	16557.26	17856.06	34399.90	44.14	30239.72
其中: 对合营企业投资收益	4116.28	6021.50	399.13	-68.86	1016.61
提取保险合同准备金净额			546.78		
二、营业利润	20918.42	15312.21	32477.16	24.60	13055.92
加: 营业外收入	3416.12	14338.63	6513.58	38.08	5929.62
减: 营业外支出	591.03	2076.94	599.40	0.71	431.58
其中: 非流动资产处置损失	217.85	56.23	54.30	-50.07	49.13
三、利润总额	23743.51	27573.89	38391.34	27.16	18553.96
减: 所得税费用	6289.61	6285.11	7958.82	12.49	405.32
四、净利润	17453.90	21288.78	30432.52	32.05	18148.64
其中: 归属于母公司的净利润	5475.09	12321.59	18020.33	81.42	19467.50
少数股东损益	11978.80	8967.19	12412.20	1.79	-1318.86
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	290998.09	334499.88	403507.45	17.76	275525.93
收取利息、手续费及佣金的现金	732.74	586.03	0.00	-100.00	
收到的税费返还	851.44	1206.49	2420.63	68.61	691.19
收到其他与经营活动有关的现金	98863.29	73146.18	73840.79	-13.58	234757.54
经营活动现金流入小计	391445.55	409438.58	479768.88	10.71	510974.66
购买商品、接受劳务支付的现金	254137.90	259205.89	363027.34	19.52	344110.59
客户垫款及垫款净增加额	8995.87	6462.10	0.00	-100.00	
支付利息、手续费及佣金的现金	9.00	15.41	0.00	-100.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	30185.93	36033.95	47262.35	25.13	40614.17
支付的各项税费	17201.58	18941.69	25114.76	20.83	28474.31
支付其他与经营活动有关的现金	76651.63	65498.70	63855.65	-8.73	160619.18
经营活动现金流出小计	387181.91	386157.73	499260.11	13.55	573818.26
经营活动产生的现金流量净额	4263.64	23280.84	-19491.23		-62843.60
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	20894.83	9226.82	33798.81	27.18	63445.08
取得投资收益收到的现金	12420.71	14040.28	5611.60	-32.78	4810.45
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2341.34	1052.76	222.55	-69.17	432.66
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	36678.26		21300.00
收到其他与投资活动有关的现金	88429.46	23652.48	3801.67	-79.27	28158.02
投资活动现金流入小计	124086.35	47972.35	80112.89	-19.65	118146.22
购建固定资产、无形资产等支付的现金	39121.76	23163.85	42452.57	4.17	31686.83
投资支付的现金	148407.34	21677.77	110463.51	-13.73	71384.34
取得子公司等支付的现金净额	9599.43	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	84285.83	58419.61	55110.40	-19.14	33326.79
投资活动现金流出小计	281414.37	103261.23	208026.48	-14.02	136397.96
投资活动产生的现金流量净额	-157328.02	-55288.88	-127913.59		-18251.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	32906.76	13501.80	4037.00	-64.97	1500.00
取得借款收到的现金	286927.44	277298.00	217882.53	-12.86	133826.79
发行债券收到的现金	0.00	148605.00	120000.00		68950.00
收到其他与筹资活动有关的现金	34800.87	7748.22	6937.00	-55.35	8.86
筹资活动现金流入小计	354635.07	447153.02	348856.53	-0.82	204285.65
偿还债务支付的现金	140399.07	267546.46	205053.46	20.85	169787.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16706.24	14960.38	31485.11	37.28	20624.15
支付其他与筹资活动有关的现金	8636.80	12410.06	6006.36	-16.61	896.08
筹资活动现金流出小计	165742.11	294916.90	242544.92	20.97	191307.38
筹资活动产生的现金流量净额	188892.96	152236.12	106311.62	-24.98	12978.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.19	-12.47	-34.67		-0.18
五、现金及现金等价物净增加额	35828.77	120215.61	-41127.87		-68117.25
加: 期初现金及现金等价物余额	195190.53	231019.30	351234.92	34.14	310107.04
六、期末现金及现金等价物余额	231019.30	351234.92	310107.04	15.86	241989.79

附件 5-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	17453.90	21288.78	30432.52
加: 资产减值准备	1170.55	1883.27	4685.78
固定资产折旧及其他	6144.01	6548.53	7246.64
无形资产摊销	1980.96	2271.35	3331.65
长期待摊费用摊销	457.96	322.35	526.77
处置固定资产、无形资产等损失	-281.30	-22.98	-145.37
固定资产报废损失	18.74	275.22	22.85
公允价值变动损失	0.00	0.00	98.67
财务费用	5838.16	6977.75	16191.76
投资损失	-16557.26	-17856.06	-34399.90
递延所得税资产减少	3.45	217.25	-1725.86
递延所得税负债增加	536.01	767.42	534.78
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-7422.32	-39491.14	-126830.03
经营性应收项目的减少	-10360.98	92674.00	-44983.70
经营性应付项目的增加	5110.88	-47856.10	125040.98
其他	170.88	-4718.79	481.22
经营活动产生的现金流量净额	4263.65	23280.84	-19491.23
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	231019.30	351234.92	310107.04
减: 现金的期初余额	195190.53	231019.30	351234.92
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	35828.77	120215.61	-41127.87

附件 6 公司主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.50	5.91	4.54	5.54	--
存货周转次数(次)	1.55	1.30	1.08	1.24	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.15	0.13	--
盈利能力					
营业利润率(%)	23.17	23.36	19.54	21.41	16.00
总资本收益率(%)	1.99	2.55	3.83	3.08	--
净资产收益率(%)	1.82	2.23	3.49	2.78	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	1.27	17.91	28.52	19.89	33.05
全部债务资本化比率(%)	23.37	29.02	34.81	30.78	38.31
资产负债率(%)	62.51	64.62	68.42	66.10	70.02
偿债能力					
流动比率(%)	181.02	169.52	173.98	174.05	168.26
速动比率(%)	150.74	130.79	112.45	125.61	89.70
经营现金流动负债比(%)	0.96	5.20	-4.05	-0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	3.81	3.37	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	7.85	6.62	7.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.52	-0.08	-0.32	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.44	-2.45	-7.07	-8.36	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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