

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1142 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”AA⁺的信用等级，维持“12云工投MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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	2012/3/26-2017/3/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.88	32.07	35.73	33.74
资产总额(亿元)	270.30	276.24	304.00	308.16
所有者权益(亿元)	95.62	87.23	98.93	101.96
短期债务(亿元)	17.47	11.68	14.05	14.93
全部债务(亿元)	38.34	46.49	51.14	52.49
营业收入(亿元)	30.17	40.70	63.28	12.15
利润总额(亿元)	2.76	3.84	6.42	1.16
EBITDA(亿元)	4.96	7.03	9.52	--
经营性净现金流(亿元)	2.33	-1.91	-4.13	-7.05
营业利润率(%)	23.55	19.63	17.31	14.45
净资产收益率(%)	2.23	3.49	5.05	--
资产负债率(%)	64.62	68.42	67.46	66.91
全部债务资本化比率(%)	28.62	34.77	34.08	33.98
流动比率(%)	163.47	173.98	160.37	164.25
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	6.61	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	3.27	4.28	--
经营现金流动负债比(%)	5.20	-3.97	-6.32	--

注: 公司其他流动负债为发行的短期融资券, 短期债务计算时已将其纳入。

分析师

苏 薇

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, 云南省经济迅速发展、财政实力不断提升, 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”)作为云南省资源配置和战略性调整的龙头, 在省内工业投资领域获得较强的政府支持、公司主业经营情况有较大幅度提升。但跟踪期内, 公司四大主板块受国内宏观经济增幅放缓影响, 整体营业利润率有所下降; 非主业参股企业众多, 被投资企业质量一般。

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进一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. 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. 跟踪期内, 云南省经济迅速发展、财政实力不断提升, 工业投资力度不断加大, 公司外部发展环境良好。
3. 跟踪期内, 公司资产及收入规模扩张; 经营现金流入量对存续期债券保障能力较强。
4. 公司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. 跟踪期内, 公司四大主业受国内宏观经济增幅放缓影响, 营业利润率有所下降。
2. 长期投资集中度较低。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。

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“11云工投MTN1”和“12云工投MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”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530000000012544，后经省国资委增资扩股，截至2013年3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

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2012年底，公司合并资产总额为304.00亿元，所有者权益合计为98.93亿元（含少数股东权益17.80亿元）。2012年，公司实现营业收入63.28亿元，利润总额6.42亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为308.16亿元，所有者权益合计为101.96亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入12.15亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：昆明经济技术开发区顺通大道50号；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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。

2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。

2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012

年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

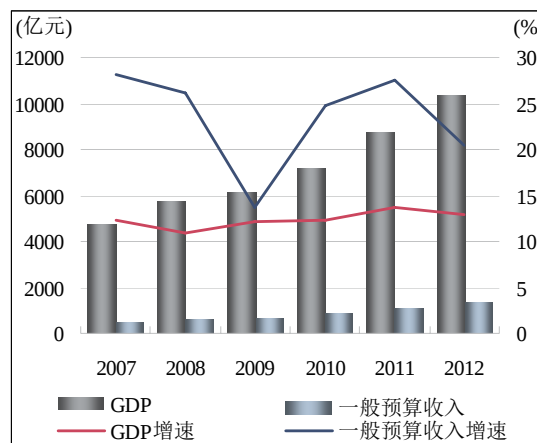
四、区域经济分析

云南省地处中国西南边陲,总面积约 39 万平方千米,占全国面积 4.11%,在全国各省级行政区中面积排名第 8,总人口 4596.6 万,占全国人口 3.35%,人口排名为第 12 名。

改革开放以来,云南省的国民经济和社会事业进入了快速发展的时期。云南全省面貌发生了深刻变化,经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强,农业经济持续发展,粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强,云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000

年以来中国实施的西部大开发战略,使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市,是中国面向东南亚、南亚的桥头堡,在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图1 云南省GDP和财政一般预算收入



资料来源: 云南统计信息网

2012 年云南省生产总值完成 10309.80 亿元,比上年增长 13.0%,高于全国 5.2 个百分点。从产业结构来看,第一产业增加值 1654.60 亿元,增长 6.7%;第二产业增加值 4419.10 亿元,增长 16.2%;第三产业增加值 4236.14 亿元,增长 11.4%。三次产业结构由上年的 15.9:42.5:41.6 调整为 16.0:42.9:41.1。经济的发展带动了财政实力增强。全年财政总收入达 2624.20 亿元,比上年增长 16.2%。地方公共财政预算收入完成 1337.98 亿元,比上年增长 20.4%。2012 年,全省工业经济增速稳步提升,企业经营状况逐步好转,总体呈现平稳较快发展态势。

工业经济总量方面,2012 年云南省全部工业实现工业增加值 3450.72 亿元,增长 15.1%,拉动全省经济增长 5.1 个百分点,对全省 GDP 贡献率达到 39.2%。其中,规模以上工业实现增加值 3084.94 亿元,增长 15.6%,增速比全国平均水平高 5.6 个百分点,排全国第 8 位,西部第 6 位。其中,12 月份,规模以上工业同比增长 19.2%,高于全国平均水平 8.9 个百分点,排全国第 1 位。2012 年云南省工业经济增速稳

步提升，有力支撑全省经济增长。

从运行质量和效益方面来看，企业效益降幅逐月收窄，经营状况逐步好转。2012 年 1~12 月，全省规模以上企业完成主营业务收入 8662.81 亿元，同比增长 14.8%；完成利税 1640.25 亿元，同比增长 3.9%；完成利润总额 507.71 亿元，同比下降 10.6%，降幅较上半年和三季度分别收窄 10.2 和 10.9 个百分点。其中，轻工业实现利润 273.04 亿元，增长 11%；重工业实现利润 234.67 亿元，下降 27.1%。

2012 年 1~12 月，全省工业完成固定资产投资 2526.41 亿元，同比增长 29.5%。其中，除电力外工业投资完成 1664.34 亿元，占工业固定资产投资的 65.8%，同比增长 39.5%，超额完成省政府下达 1500 亿元目标。2012 年 1~12 月，全省全部工业用电量 1026 亿千瓦时，同比增长 8.86%，规模以上工业用电量 853.28 亿千瓦时，增长 13.4%，随着稳增长政策效应逐步显现，用电水平持续回升。2012 年 1~12 月，规模以上工业综合能源消费量 6125.91 万吨标准煤，增长 11.91%，规模以上工业增加值能耗下降 3.19%（能耗按当量热值测算，下降 8%）。

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

五、基础素质分析

目前云南省国资委系统 19 家企业中有 5 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、云南圣乙投资有限公司（以下简称“云南圣乙”），云南省能源投

资集团有限公司（以下简称“云南能投集团”）。

公司是云南省政府工业投资平台，其业务范围主要涉及工业园区、医药、高新技术、资源等业务板块。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”，其战略地位突出。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2012 年底，公司对其业务板块重新进行调整划分，目前公司主要业务划分为工业园区板块、医药板块、高新技术板块资源板块和现代服务业板块，跟踪期内，公司各业务板块稳步发展（见表 2）。2012 年公司实现营业收入 63.28 亿元，其中工业园区板块占营业收入的 28.47%、医药板块占 25.73%、高新技术板块占 33.01%、资源板块占 4.31%、现代服务业板块占 8.25%。2013 年一季度公司实现收入 12.15 亿元，为 2012 年全年的 19.20%。

毛利率变动情况看，由于 2012 年以来国家宏观经济增速放缓，2011~2012 年公司工业园区、高新技术、资源及现代服务业板块毛利水平有所下降；医药板块毛利率变动不大。

2013 年 1-3 月，除工业园区板块受云南国资昆明经开产业开发有限公司销售标准厂房收入带动，毛利率较 2012 年增长较多，公司高新技术、资源及现代服务业板块毛利率继续下降，医药板块毛利率较 2012 年小幅上升。

表2 2011~2013年3月公司营业收入及毛利率变化情况

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率
	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)
工业园区	5.63	13.83	37.43	18.02	28.47	26.41	1.43	11.80	52.37
高新技术	19.32	47.47	23.27	20.89	33.01	22.35	3.20	26.34	16.23

医药	11.66	28.65	9.65	16.28	25.73	11.17	4.39	36.11	11.60
资源	1.80	4.42	24.83	2.73	4.31	8.39	1.32	10.84	3.81
现代服务业	2.22	5.46	27.73	5.22	8.25	13.28	1.80	14.83	9.34
其他	0.07	0.17	96.70	0.14	0.22	95.86	0.01	0.08	99.33
合计	40.70	100.00	21.77	63.28	100.00	19.44	12.15	100.00	16.52

资料来源：根据公司审计报告编制。

注：1、因经营情况变化和公司未来战略发展规划，公司对原业务板块进行调整。原业务板块为：资源及制造业、工业园区板块、医药板块、金融板块、高新产业板块以及其他业务。将云南同图建设有限公司划至工业园区板块，将原属于金融板块的云南省投融资担保有限公司和云南产权交易所有限公司及原其他业务板块中的部分公司（如云南国资粮油贸易有限公司、云南国资物业管理有限公司等）划至现代服务业，同时于2011年将云南医药工业股份有限公司提升为二级企业进行管理（原为高新技术板块公司的下属企业）。经调整后的业务板块为：工业园区板块、医药板块、高新技术板块、资源板块、现代服务业和其他业务。

2、由于公司2012年审计报告对2011年公司营业收入、营业成本等数据进行前期差错更正，故本报告使用2012年公司审计报更正后的2011年及2012年财务数据，造成和前期披露数据有所差异（具体前期差错更正见公司2012年公告的审计报告）。

2.各板块具体情况

作为工业投资平台，跟踪期内，公司在工业园区、高新产业板块、医药板块和资源板块四大主业板块以及现代服务业板块均有投入。

（1）工业园区板块

公司工业园区板块的运营主体主要为云南国资昆明经开产业开发有限公司（以下简称“昆明经开区公司”）和云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司（以下简称“曲靖经开区公司”）。

2012年，公司工业园区板块实现销售收入18.02亿元，由于出口加工园区生活配套区第三城·丹槿园及金呈东泰花园两项目完成竣工交房，全部确认项目收入，使昆明经开区公司销售收入较2011年大幅增加12.32亿元，为17.68亿元；同期，昆明经开区公司和曲靖经开区公司2012年确认营业成本13.26亿元。

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。2012年，昆明经开区实现地区生产总值178.51亿元，按可比价格计算，比上年增长23.30%，一、二、三产业比例为0.85：61.79：37.36。全区按常住人口计算，人均GDP为131936元。）

2012年，昆明经开区全区完成地方财政一般公共预算收入16.55亿元，比上年增长32.10%，超过年度计划1.4个百分点。园区综合实力位居西部22家开发区第5。2012年全年完成固定资产投资112.10亿元，增长31.20%，其中工

业投资完成62.10亿元，增长41.60%，占全部投资的55.40%，三产投资完成50亿元，占全部投资的44.60%。全区新开工（已核发建设工程规划许可证）项目21个，其中亿元以上新开工项目16个。

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。

截至2012年底，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1212.16亩。截至2012年底，剩余土地514.36亩，其中337.79亩为出口加工区综合物流中心建设项目，176.57亩为居住和商业用地。截至2012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23栋标准厂房，总建筑面积17.31万平方米，已全部建成并交付使用。园区生活配套区第三城·丹槿园、金呈东泰花园、财富中心，已完工交房，国际银座即将全面完工，居住二期项目及商业二期配套项目舒铂广场已开工建设。截至2012年底，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完工建设面积75.31万平方米，完成投资27.5亿元。

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。2012年曲靖经开区主要业务

为项目投资，其中：标准厂房投入 10771.24 万元，截至 2012 年底，此项目累计完成投资 37886.50 万元；新兴产业科技示范园投资 14294.91 万元，截至 2012 年底，此项目累计完成投资 31098.52 万元。

跟踪期内，工业园区板块业务实现快速增长，2012 年已成为公司利润的主要来源之一；但由于经开区内的项目资金回流主要通过出售厂房、土地出让及商品房开发，受宏观经济及政策影响很大，收入实现具有一定不确定性。

（2）医药板块

公司控股的医药企业包括：云南医药工业股份有限公司（以下简称“云南医药”），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。

2012 年，公司医药板块收入 16.28 亿元，较 2011 年增长 39.62%，占公司总营业收入的 25.73%，是公司业务收入主要来源之一，公司医药板块中医药纯销占比 38%、商业调拨占比 37%、制药工业占比 25%，跟踪期内，公司医药板块毛利率有所增长，2012 年为 11.17%。2013 年 1~3 月，公司医药收入实现 4.39 亿元。

2012 年公司控股子公司云南医药商业流

通业务按云南省医药商业行业协会主营业务收入排名列云南省前三名，云南医药药品配送供应业务已覆盖省级、市级全部三级甲等、三级乙等医疗机构，供应云南省中标品种 6500 余个，覆盖全省 65% 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 3000 余个，其中昆明、文山、曲靖、楚雄、德宏、临沧、大理 7 个地州通过云南省招标采购局和各地州卫生局的遴选，均取得了基本药物的合作配送权或独家配送权，提升了公司在医疗机构的影响力和供应商的信任度，保障了未来在医疗机构的销售增长潜力。

总的来看，跟踪期内随着医药板块结构调整的推进，医药板块盈利对公司的贡献逐年加大。根据公司对医药板块的规划定位，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）高新技术板块

公司目前高新技术板块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“南天集团”）、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”）。2012 年该业务板块主要收入和利润来源于南天集团。

表3 2011~2013年3月高新产业板块情况

产品	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率
	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)
南天集团	16.97	87.84	22.36	18.27	87.45	22.45	2.71	84.72	14.40
瑞宝生物	1.07	5.55	38.98	1.01	4.86	25.80	0.23	7.25	33.61
无线电	1.28	6.61	22.21	1.61	7.70	19.00	0.26	8.03	19.78
合计	19.32	100.00	23.27	20.89	100.00	22.35	3.20	100.00	16.23

资料来源：根据公司提供资料整理

注：2011年云南工投将南天电子信息产业集团公司下属企业云南医药工业股份有限公司提升为云南工投二级企业进行管理，不再纳入南天集团合并报表编制范围。

南天集团是国内最大的金融电子化产品提供商和系统集成商，是公司高新技术板块的主要收入来源，该公司市场地位较为突出，盈利相对稳定，但由于南天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（股票代码：000948），经营独立性强，公司对于南天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。截至 2012 年底，公司对南天集团持股 100%。

跟踪期内，南天集团在信息产品、软件与系统集成、服务业务方面得到了稳步发展。

在信息产品业务方面，跟踪期内，南天集团主要信息产品保持了领先的市场占有率，销售收入稳定增长，并开发销售了多种新产品。传统核心产品 PR 系列存折打印机在 2012 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，2012 年共计销售 8 万台。同时，打印机出口业务超过万台，取得突破进展。另外在产品研发上，2012 年发布了带扫描功能的高级存折打印机 PR-2plus scanner、环保型多功能高级存折打印机 PR9 系列以及网点排队机三项新产品，继续保持在打印机上的技术、市场双领先地位。2012 年该产品销售实现增长，共计售出 13000 台，目前市场占有率 40%。

软件业务方面，基于云技术的银行核心业务系统在邮政储蓄银行取得了大规模应用。2012 年，公司继续保持并持续扩大邮政储蓄银行的市场份额，签署合同额达 8000 多万元。

跟踪期内，受软件及系统集成业务规模增长较快带动，南天集团营业收入有所增加，2012 年实现收入 18.27 亿元，较 2011 年增加 2.30 亿元，从毛利率来看，2012 年为 22.45%，较 2011 年基本持平。

云南无线电有限公司是云南省电子行业最早的整机生产企业和军工防化环境监测电子装备承制单位。截至 2012 年底注册资本 5352 万元。2012 年，无线电公司共完成 15 个型号产品共计生产 2722 台，实现收入 1.61 亿元，较 2011 年增长 25.78%；从毛利率看，由于公司 2012 年订单主要为集成类和总装类，自主品牌生产销售订单减少，集成类和总装类订单产值高，但毛利率低，加之原材料价格上涨原因，导致 2012 年度无线电公司毛利率下降。

瑞宝生物是国内生产天然食品添加剂系列产品的龙头企业。2012 年瑞宝生物实现收入 1.01 亿元，其主要产品“叶黄素”销量较 2011 年有所增加，但由于 2012 年国内食品添加剂行

业产能过剩，价格大幅下降，同时受主要外销市场——欧洲经济危机蔓延的影响，瑞宝生物收入及毛利率较 2011 年有所下降。

总体看，高新产业板块是目前公司收入和利润的重要来源，业务经营较为成熟，但公司对主要控股企业南天集团控制力较弱，其他高新业务板块尚在培育初期；随着医药业务的剥离，南天集团的软件和信息服务业资产实现整合，将进一步突显其高技术高附加值的优势，为公司贡献较高的利润。

（4）资源板块

公司在资源行业的投资主要表现在煤炭行业，主要运营主体为下属全资或控股子公司——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”）。

受子公司基础产业公司和曲靖矿业公司扩大煤炭贸易业务带动影响，2012 年资源板块收入继续上升至 2.73 亿元，较 2011 年增长 51.67%。目前该板块全部收入为煤炭销售收入。主要是由于自 2011 年来，受当地其他企业矿难影响，曲靖矿业公司煤炭开采业务面临整顿，开采收入占比下降，煤炭贸易业务收入有所上升，同时 2012 年以来国内宏观景气度下降，公司资源板块毛利率呈下降趋势。

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仍处于整合期，以及跟踪期内受矿区内其他企业矿难影响，目前已暂停煤炭开采业务，业务形态仅为煤炭贸易，收入与利润规模较小；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。

(5) 现代服务业板块

公司现代服务业板块为 2012 年公司调整板块后从原其它业务板块和金融板块中划分出的板块，该板块内主要企业包括：云南省国资物业管理有限公司、云南省国资粮油贸易有限公司、云南产权交易所有限公司、云南省投融资担保有限公司和云南惠理股权投资基金管理有限公司。

云南国资物业管理有限公司(以下简称“国资物业”)具体经营项目为：(1)受集团公司委托对集团内部改制企业生活区物业管理及改制企业所属的资产进行管理和经营(主要有：昆明水泥厂、昆明昆机集团公司、开远水泥厂)。(2)对集团所属企业开发的工业园区进行物业管理服务(主要有：曲靖工业园区、昭通工业园区)。截至 2012 年 12 月 31 日，资产总额 1.02 亿元，所有者权益 0.28 亿元；2012 年度实现营业收入 0.31 亿元，净利润 0.05 亿元。

云南省投融资担保公司主要业务为承担为云南省中小企业、高新技术企业的融资担保工作。截至 2012 年 12 月 31 日，云南省投融资担保公司资产总额为 3.51 亿元，负债总额为 1.26 亿元；2012 年实现营业总收入 0.24 亿元，净利润 0.10 亿元。

云南国资粮油贸易有限公司主营业务为粮食及粮食制品和食油及食油制品的采购、加工、销售、配送等。2012 年国资粮油实现主营业务收入 4.71 亿元，同比增长 195.6%，实现净利润 0.01 亿元，同比增长 175.13%。

云南产权交易所有限公司是集物权、股权、债权、知识产权、林权等各类权益交易服务为一体的综合性市场平台，是云南省企事业单位改制与国有产权交易的指定机构，是云南省国资委指定的云南省企事业单位国有产权交易机构。2012 年产权交易所共完成交易项目 38 宗，涉及总资产 39.01 亿元，净资产 20.08 亿元，其中协议成交 22 宗，竞价成交 16 宗，竞价率 42%。

2011~2012 年，公司现代服务业板块分别实现营业收入 2.22 亿元、5.22 亿元，增长较快，

毛利率分别为 27.73%和 13.28%，主要是由于跟踪期内，云南国资粮油贸易有限公司在该板块的收入逐年增加，但其主营业务粮食贸易近年来受政府指定收购粮食价格影响，其采购成本逐年上涨，挤压其毛利，导致跟踪期内，该板块毛利率快速下降。

3.未来发展

公司将继续加大对四大主营业务板块和现代服务业的投资力度，2013~2015 年，公司本部围绕四大主业板块及现代服务业板块的投资总额约为 163 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融资。

表 4 2013-2015 年公司投资计划(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	未来三年投资计划		
		2013 年	2014 年	2015 年
工业园区板块	111	33	37	41
医药板块	21	5	7	9
高新技术板块	10	3	3	4
资源板块	15	4	5	6
现代服务业	6	1	2	3
合计	163	46	54	63

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司自组建以来，投资规模逐步加大，工业园区、医药、高新技术及资源四大主业板块和现代服务业板块已逐步形成，但 2012 年以来主要受国内宏观经济增速放缓影响，目前公司自身盈利能力仍较弱，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，需要投入大量资金，对外融资需求较大，公司主要通过债务融资满足后续资金需求，短期内债务负担可能有所上升。

八、募集资金使用情况

2011 年 5 月公司发行“11 云工投 MTN1”，发行额度 12 亿元，发行期限 5 年，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。截至 2013 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕。

2012 年 3 月公司发行“12 云工投 MTN1”，发行额度 7 亿元，发行期限 5 年，募集资金用于偿还银行贷款（5 亿元）和补充营运资金（2 亿元）。截至 2013 年 3 月底，募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 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。2013 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2012 年公司合并范围较 2011 年增加三家子公司，公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。由于 2012 年对于 2011 年及 2010 年公司营业收入、营业成本等数据进行前期差错更正，故本期报告使用 2012 年公司审计报告更正后的 2010 年、2011 年及 2012 年营业收入及营业成本数据，造成和前期披露数据有所差异。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 304.00 亿元，所有者权益合计为 98.93 亿元（含少数股东权益 17.80 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 63.28 亿元，利润总额 6.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 308.16 亿元，所有者权益合计为 101.96 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.15 亿元，利润总额 1.16 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司合并口径营业收入年复合增长 44.83%，受益于公司高新技术业务板块及医药业务板块收入的持续增长以及工业园区板块收入的大幅增长，2012 年实现营业收入 63.28 亿元，同比增长 55.64%。2010~2012 年，营业成本呈同趋势变化，年均增长率为 51.17%。低于公司收入增长率，受此影响公司 2010~2012 年营业利润率逐年下降，2012 年为 17.31%。

从期间费用看，2010~2012 年，公司销售费用与财务费用增长较快，年均增长率分别为 21.96% 和 20.78%；公司管理费用三年增长幅度较小；期间费用占营业收入的比重分别为 23.52%、18.82% 和 15.29%，2012 年公司期间费用占比适宜。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源，2010 年~2012 年公司投资收益复合增长 55.50%，2012 年为 4.32 亿元，同比增长 27.17%，主要因 2012 年公司处置可供出售金融资产昆明制药股票获得收益 2.86 亿元所致。

2010~2012 年，公司营业外收入略有波动。

2012 年公司营业外收入为 1.23 亿元，主要来自

（1）处置固定资产收益 0.11 亿元；（2）公司收到各项政府补助 0.84 亿元；（3）2012 年收购联营企业初始投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额 0.15 亿元。公司 2012 年投资收益及营业外收入为同期利润总额的 86.36%，为公司利润的主要来源。

2010~2012 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 52.60% 和 53.20%，2012 年分别为 6.42 亿元和 5.00 亿元，其中归属母公司的净利润为 3.62 亿元。

从盈利指标看，2010~2012 年，受公司盈利水平逐年提高影响，公司总资产收益率和净资产收益率均有所提升，2012 年分别为 4.81% 和 5.05%，但公司整体盈利能力仍偏弱。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.15 亿元，完成 2012 年全年的 19.20%，营业利润率进一步下降至 14.45%；公司 2013 年第一季度实现投资收益 1.93 亿元，为 2012 年全年的 44.79%，主要来自转让动力配煤公司股权和处置昆明制药部分股份，分别取得投资收益 0.62 亿元、1.12 亿元。公司 2013 年第一季度实现利润总额及净利润分别为 1.16 亿元及 0.66 亿元，分别占 2012 年全年的 18.11% 及 13.23%。

总体看，受公司采购及人工成本迅速上涨

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。

2. 现金流及保障

2010~2012 年，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 33.10%，2012 年达到 59.26 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，三年复合增长 52.95%，2012 年该部分现金支出为 60.64 亿元。此外，收到和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也存在一定影响（主要为政府信用转贷资金流入流出）。2010~2012 年，公司转贷流量净额为 2.22 亿元、0.76 亿元和 5.83 亿元。2010~2012 年，公司经营活动现金流量净额为 2.33 亿元、-1.91 亿元和 -4.13 亿元，随公司支付付现人工成本及采购成本快速上涨逐年下降。从收入实现质量来看，受宏观经济不景气导致公司子公司客户货币资金流动性偏紧影响，公司应收账款增加较多，导致公司现金收入比有所下降，2012 年为 93.64%，较 2011 年下降 5.6 个百分点，目前公司收入实现质量较差。

从投资活动产生的现金流量看，自 2008 年成立以来，公司对四大业务板块的投资较大，投资支付的现金较多，公司投资活动产生的现金净流量均表现为净流出状态。2010~2012 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -5.53 亿元、-12.83 亿元、-1.44 亿元，但 2012 年以来随取得被投资公司现金投资收益以及收回投资收到的现金金额大幅增加，公司投资净支出有所减少。

为了满足投资资金需求，公司通过发行债券及银行借款募集资金，但随近三年公司投资净支出波动减少，公司筹资活动现金流入逐年减少，2012 年为 30.06 亿元。由于公司募集的短期债务资金于 2010 年较为集中偿付，公司短期偿债压力有所释放，2011~2012 年来公司到期偿付的债务规模有所缓解，使公司筹资活动

产生的现金流出规模有所下降。近三年，筹资活动现金流量净额逐步下降，2010~2012 年筹资活动现金流量净额分别为 15.22 亿元、10.63 亿元和 7.92 亿元。

2013 年 1~3 月，公司实现经营性净现金流 -7.05 亿元。受 2013 年第一季度公司应收账款大幅增加（其中南天集团增加 1.00 亿元，云南医药增加 0.40 亿元，昆明经开公司售房款 0.85 亿元），现金收入有所减少影响，公司现金收入比较 2012 年下降 15.49 个百分点，为 78.16%；同期公司投资活动现金流量净流入为 1.26 亿元；筹资活动现金净流入 4.21 亿元。

现阶段公司经营获现能力偏弱，大规模的资本性支出及经营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，公司对债务融资的依赖程度依然很大。

3. 资本及债务结构

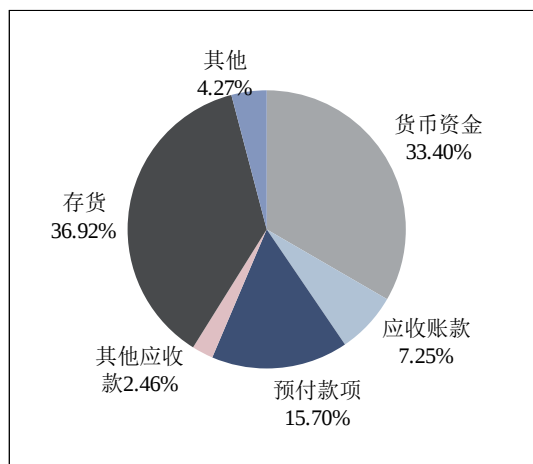
资产

2010~2012 年，公司资产总额年复合增长 6.05%，截至 2012 年底为 304.00 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占总资产的 34.48% 和 65.52%，以非流动资产为主。近三年，公司资产构成中流动资产占比逐年上升，非流动资产占比逐年下降。

流动资产

2010~2012 年底，公司流动资产逐年增长，年复合增长率为 19.72%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 104.82 亿元，同比增长 25.16%，主要来自于货币资金、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2 2012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，但近年呈波动下降趋势。公司历年投资规模较大，从而使公司货币资金年复合减少 6.93%。截至 2012 年底，公司货币资金 35.00 亿元，其中银行存款占 90.37%。公司 2012 年底受限制的货币资金为 3.36 亿元，占货币资金的比重较低。

2010~2012 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 25.40%。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 8.09 亿元，其中账龄在 1 年以内的款项占 85.50%，1~2 年的占 7.34%，2 年以上的占比 7.16%，平均账龄较短；截至 2012 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 6.10%，计提较适宜，公司应收账款账面净额 7.60 亿元。整体看，公司应收账款坏账风险较低。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 157.29%，2012 年底为 16.45 亿元，较 2011 年增长 132.51%，主要为昆明经开区公司预付工程及材料款的增长所致。

2010~2012 年，公司其他应收款三年复合减少 27.93%，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 2012 年底，公司其他应收款为 2.58 亿元，累计计提坏账准备 0.29 亿元。从账龄上看，1

年以内的占 52.89%，1~2 年的占 16.61%，2~3 年的占 7.59%，3 年以上的占 22.91%。其他应收款平均账龄偏长，具有一定的坏账风险。

2010~2012 年，公司存货年复合增长 49.46%，截至 2012 年底为 38.70 亿元，较 2011 年底增加 9.08 亿元；其中在产品占全部存货的 79.66%，主要为工业园区板块子公司的开发成本（也在在产品明细科目中核算）以及高新技术板块子公司在产品大幅增加所致。

2010~2012 年，公司其它流动资产变动年均复合增长 23.64%，截至 2012 年底，为 3.53 亿元，主要为公司子公司云南省投融资担保公司的委托贷款。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年复合增长 0.51%，2012 年底为 199.18 亿元。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 50.28%、24.01% 和 8.45%。

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。2010~2012 年，公司长期股权投资波动上升，受公司对大连汉信生物制药有限公司、曲靖市众一煤化有限公司及云南瑞安建材有限公司等股权投资进行处置影响，公司 2011 年底长期股权投资同比下降 11.86%，至 41.94 亿元；2012 年公司主要分别对云南云天石化有限公司、昆明冶研新材料股份有限公司和云南铜业（集团）有限公司增加投资 1.00 亿元、0.53 亿元和 3.83 亿元，使长期股权投资较 2011 年底增加至 47.82 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。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产年复合减少 11.67%，除北方光电、中国龙资本信

托计划、新华信托、交通银行为公司自有投资外，全部为公司云南省国资委划转的上市公司股权。截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 16.83 亿元，较 2011 年底减少 3.28 亿元，主要由于 2012 年公司处置昆明制药股份公司股票 19922288 股（占 2011 年持股数的 51%），合计 2.94 亿元。公司可供出售金融资产流动性强，股权价值较大，资产质量优良。

表 5 2012 年底公司可供出售金融资产情况
(单位: 万元)

上市公司	持股数	2012 年底公允价值
北方光电	3943162	7657.62
昆明制药	18882659	36764.54
昆机机床	58772913	27094.31
太平洋	53038477	29012.05
西仪股份	10534797	6099.65
盐化股份	6081421	4275.24
云铜股份	35046768	53025.76
中国龙资本 信托计划	7988264	3363.40
新华信托	1621767	395.79
交通银行	1292600	638.54
合计	--	168326.90

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，2012 年底公司长期应收款 100.15 亿元。主要为代支付的政府信用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。公司长期应收款回收期限不确定。

2010~2012 年，公司无形资产年复合减少 7.79%，2012 年底为 10.58 亿元。公司无形资产主要由土地使用权（6.87 亿元）、特许权（2.94 亿元）及非专利技术（0.31 亿元）为主。主要受采矿权及探矿权等特许权合计减少 2.88 亿元的影响，2012 年底公司无形资产同比下降

15.56%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 308.16 亿元，较 2012 年底增长 1.37%，主要来自流动资产的增长。受公司工业园区板块及高新技术板块业务规模扩大影响，应收账款及存货分别较 2012 年底增长 26.82%、9.78%，公司流动资产较 2012 年底增长 3.35%，为 108.33 亿元。公司资产结构较 2012 年底基本保持稳定。

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，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。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 98.93 亿元，主要受 2012 年末分配利润大幅增加影响，较 2011 年底增长 13.42%，归属母公司所有者权益合计 81.13 亿元。从结构来看，股本占 73.96%，资本公积占 17.77%，盈余公积占 0.82%、未分配利润占 7.44%，所有者权益结构稳定性较好。2013 年 3 月底，受未分配利润和少数股东权益增加影响，公司所有者权益增加至 101.96 亿元，较 2012 年底增长 3.06%，所有者权益结构变化较小。

负债

负债方面，受公司发行“10 云南工投债”、“11 云工投 MTN1”及“12 云工投 MTN1”及其它应付款增加影响，2010~2012 年公司负债年复合增长 8.35%。截至 2012 年底，公司负债合计 205.06 亿元，流动负债占 31.87%，非流动负债占 68.13%。2013 年 3 月底，公司负债小幅上升至 206.20 亿元。

2010~2012 年，公司流动负债复合增长 20.88%，主要因各子公司经营产生的应付款、预收款和往来拆借款增加所致。截至 2012 年底，公司流动负债合计 65.36 亿元，主要包括

短期借款（占 11.36%）、其他应付款（占 32.75%）、应付账款（占 15.10%）和预收款项（占 23.35%）。

公司近年发行“11 云工投 MTN1”和“12 云工投 MTN1”置换部分短期借款，从而使短期借款年复合下降 27.56%。但公司下属子公司云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天电子”）2011 年及 2012 年各发行一期短期融资券（“11 南天 CP001”和“12 南天 CP001”），额度均为 2 亿元，从而使其他流动负债有所增加。2010~2012 年公司应付账款复合增长 16.70%，主要因公司部分原煤采购款项付款周期延长所致。截至 2012 年底，公司应付账款 9.87 亿元。2010~2012 年，公司预收款项年复合增长 52.87%，2012 年底为 15.26 亿元，同比增长 25.87%，主要因工业园区板块预收房屋销售款增加 2.07 亿元和转让动力配煤公司预收股份转让款 0.50 亿元所致。公司近三年其他应付款逐年增长，年复合增长 47.98%，截至 2012 年底为 21.40 亿元，主要为应付云南会伦方基投资有限公司保证金及对云南先锋化工有限公司的无息借款及应付供应商质保金等。

2013 年 1~3 月，公司流动负债 65.96 亿元，较 2012 年底基本持平。

2010~2012 年，公司非流动负债小幅波动增加。2012 年底，公司非流动负债合计 139.70 亿元，其中长期应付款占 71.48%，该部分负债为政府信用转贷资金，由云南省财政统一偿还，不构成公司自身债务；应付债券 33.74 亿元，占全部非流动负债 24.15%，分别为公司于 2010 年发行的“10 云南工投债”账面余额 14.96 亿元、2011 年发行的“11 云工投 MTN1”账面余额 11.87 亿元和“12 云工投 MTN1”账面余额 6.91 亿元。2013 年 3 月底，公司非流动负债合计 140.24 亿元，与 2012 年基本持平。

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），2012 年底，公司短期债务合计 14.05 亿元，全部债务合计 51.14 亿元，长短期债务比为 0.38，短长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，公司债务水平波动上升。2012 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 67.46%、27.27%和 34.08%；2013 年 3 月底，以上三项指标分别为 66.91%、31.33%和 38.94%，公司债务负担趋重，但仍处于适宜范围。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增长影响，近三年公司流动比率和速动比率有所下降，2012 年底分别为 160.37%和 101.16%；2013 年 3 月底两项指标分别为 164.25%和 99.84%，速动比率小幅下降。近两年公司经营现金净流量保持流出状态，导致公司经营现金对流动负债不具有保护能力。另外考虑到公司流动资产中预付账款和存货占比较大，流动资产及速动资产对流动负债的实际保障程度一般；同时经营获现能力弱，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，2012 年为 9.52 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，2012 年为 5.37 倍，整体偿债能力有所提高。考虑到公司可供出售金融资产流动性较好，可以在一定程度上缓解公司的偿债压力。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 27.83 亿元，已使用 13.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券为“11 云工投 MTN1”和“12 云工投 MTN1”，合计 19 亿元（以下简称“存续期债券”）。

截至2013年3月底，公司现金类资产33.74亿元，现金类资产是存续期内债券的1.78倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度尚可。

2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量（已扣除政府信贷转贷资金现金流入量10.66亿元）、经营活动现金净流量和可供出售金融资产对存续期内债券的保障倍数分别为0.50倍、3.90倍、-0.22倍和0.89倍。公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内债券的覆盖程度较高。对于存续期债券，公司偿债高峰为2016年，须偿付一次性到期金额为12亿元的“11云工投MTN1”，2012年公司EBITDA、经营活动现金流入量（已扣除政府信贷转贷资金现金流入量10.66亿元）、经营活动现金净流量和可供出售金融资产对“11云工投MTN1”的保障倍数分别为0.79倍、6.18倍、-0.34倍和1.40倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券及偿债高峰期债券保障能力较好。

6. 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-201305020002158541），截至2013年5月2日，公司无未结清不良信贷信息。公司下属子公司云南省国资粮油贸易有限公司曾于2012年发生一笔逾期偿还的2000万元人民币的已结清不良委托贷款信息，此外，公司未有其他不良贷款记录。

7. 抗风险能力

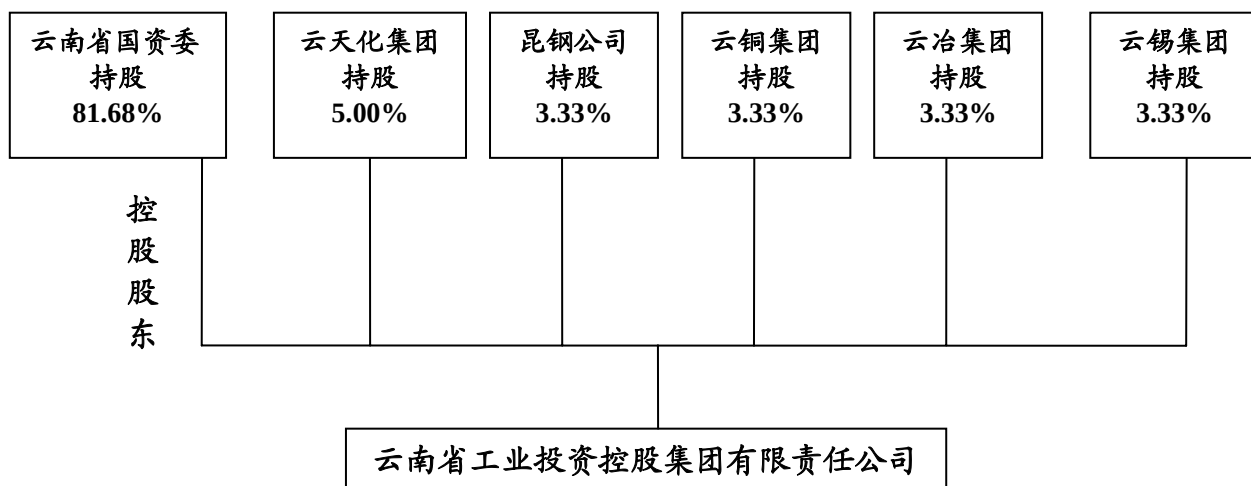
基于对公司自身经营和财务状况，以及云南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到云南省政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

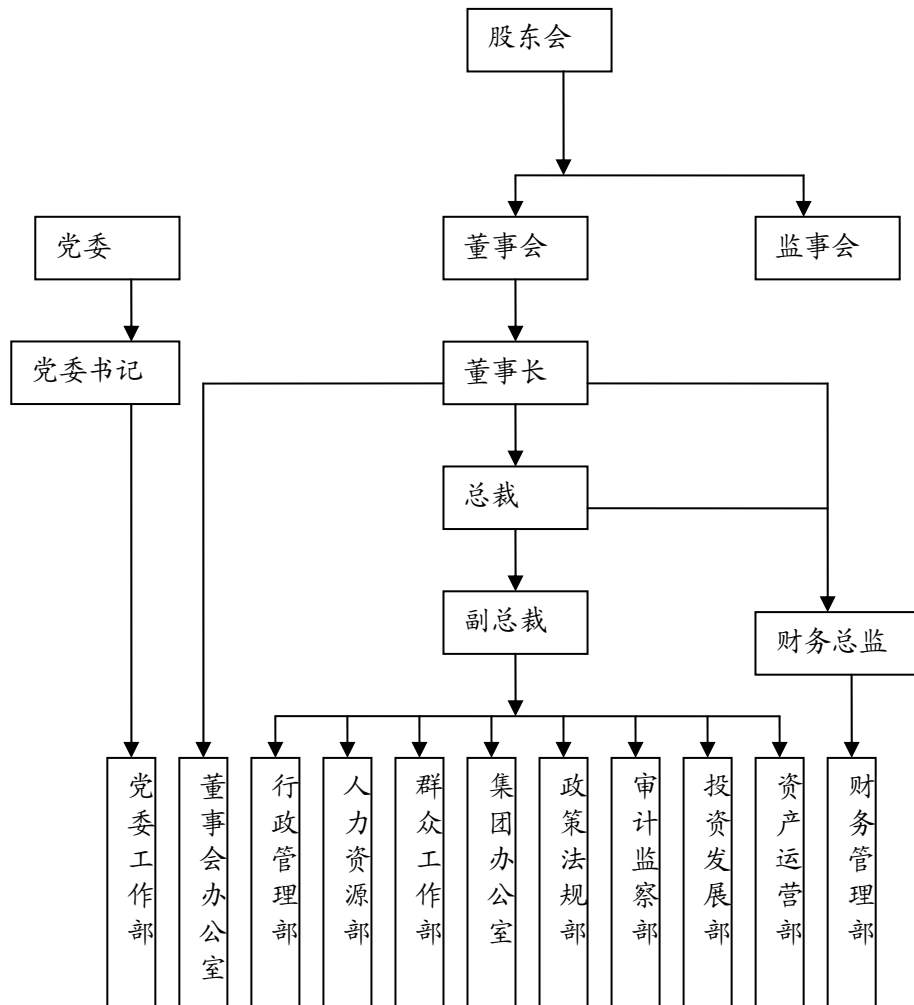
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11云

工投 MTN1”和“12 云工投 MTN1” AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构



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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	404139.25	316569.06	350049.93	-6.93	334215.37
交易性金融资产	2002.45	913.50	1.82	-96.99	501.82
应收票据	2650.32	3235.69	7210.79	64.95	2719.62
应收账款	48312.84	86461.31	75973.85	25.40	96353.01
预付款项	24856.28	70767.27	164540.01	157.29	159904.77
应收利息	2741.53	1022.21	1909.99	-16.53	273.29
应收股利	263.75	263.75	463.75	32.60	463.75
其他应收款	49583.99	39467.51	25752.64	-27.93	33421.51
存货	173258.73	296203.51	387007.90	49.46	424839.99
应收保费	371.11				
其他流动资产	23077.03	22552.58	35278.58	23.64	30651.42
流动资产合计	731257.29	837456.40	1048189.27	19.72	1083344.55
非流动资产：					
可供出售金融资产	215732.21	201115.09	168326.90	-11.67	165310.24
持有至到期投资		544.20			
发放贷款及垫款	8790.00				
长期应收款	1039917.68	1048282.02	1001529.35	-1.86	1001529.35
长期股权投资	475671.37	419421.58	478193.22	0.26	471015.12
投资性房地产	18786.62	18078.50	31947.22	30.40	32734.59
固定资产	69047.79	68647.91	79965.21	7.62	80773.61
在建工程	5991.52	28364.11	83248.94	272.75	89565.40
工程物资	134.45	786.37	2597.24	339.51	3274.76
固定资产清理	0.33				
生产性生物资产	125.32	156.08	171.17	16.87	171.17
油气资产					
无形资产	124482.95	125343.50	105833.86	-7.79	115674.76
开发支出	1824.72	1880.86	2262.89	11.36	2786.06
商誉	2541.60	2541.60	19856.53	179.51	19856.53
合并价差					
长期待摊费用	1090.15	1670.46	1870.72	31.00	2718.82
递延所得税资产	1172.96	2858.39	3945.16	83.40	3891.08
其他非流动资产	6438.24	5267.16	12023.93	36.66	8940.96
非流动资产合计	1971747.90	1924957.82	1991772.34	0.51	1998242.43
资产总计	2703005.19	2762414.22	3039961.60	6.05	3081586.98

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	141463.00	75117.20	74234.23	-27.56	104701.92
交易性金融负债					
应付票据	3941.95	1280.99	8804.70	49.45	9640.01
应付账款	72465.48	84146.87	98689.14	16.70	98648.13
预收款项	65316.20	121266.69	152634.80	52.87	133500.73
应付职工薪酬	4586.31	3858.51	4652.20	0.72	2938.55
应交税费	20048.46	25905.54	33457.33	29.18	30790.22
应付利息	234.46	727.33	9076.79	522.20	7188.24
应付股利	7456.43	13.71	102.98	-88.25	42.32
其他应付款	97745.75	127750.64	214037.81	47.98	216378.31
保险合同准备金	4647.52				
一年内到期的非流动负债	9400.87	20500.00	37500.00	99.72	35000.00
其他流动负债	20023.11	20772.69	20433.98	1.02	20753.98
流动负债合计	447329.55	481340.19	653623.96	20.88	659582.41
非流动负债：					
长期借款	58724.96	74685.01	33495.13	-24.48	35227.02
应付债券	149958.18	273354.06	337440.47	50.01	340311.30
长期应付款	1077707.00	1042511.26	998549.89	-3.74	998292.22
专项应付款			429.96		2826.24
预计负债	395.13	431.77	419.13	2.99	419.13
递延收益					1685.99
递延所得税负债	1507.38	2029.90	1692.23	5.95	23610.28
其他非流动负债	11141.96	15760.18	24984.16	49.74	
非流动负债合计	1299434.60	1408772.19	1397010.97	3.69	1402372.18
负债合计	1746764.15	1890112.38	2050634.93	8.35	2061954.59
所有者权益：					
实收资本(或股本)	600000.00	600000.00	600000.00		600000.00
资本公积	176509.25	111606.81	144144.31	-9.63	145839.64
减：库存股					
专项储备	92.54	120.92	142.42	24.06	152.08
盈余公积	1913.54	4080.09	6644.56	86.34	6644.56
未分配利润	19551.88	30177.19	60347.91	75.69	70314.65
外币报表折算差额（专项储备）					
归属于母公司权益合计	798067.21	745985.01	811279.20	0.82	822950.93
少数股东权益	158173.83	126316.83	178047.47	6.10	196681.46
所有者权益合计	956241.04	872301.84	989326.67	1.72	1019632.39
负债和所有者权益总计	2703005.19	2762414.22	3039961.60	6.05	3081586.98

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	301686.17	407027.34	632811.68	44.83	121519.50
减: 营业成本	223058.25	318434.61	509763.73	51.17	101447.73
营业税金及附加	7569.17	8699.42	13508.92	33.59	2506.57
销售费用	16094.97	17047.36	23938.50	21.96	7663.70
管理费用	45077.95	46533.01	58535.46	13.95	12861.12
财务费用	9796.11	13003.37	14290.01	20.78	5175.77
资产减值损失	1883.27	4685.78	2386.94	12.58	-45.56
利息支出及手续费	208.31				
提取保险合同准备金净额	334.14				
加: 公允价值变动收益		-98.67	97.06		
投资收益	17856.06	33952.04	43178.41	55.50	19341.12
其中: 对合营企业投资收益	6021.50	399.13	1867.95	-44.30	-26.06
二、营业利润	15520.06	32477.16	53663.59	85.95	11251.28
加: 营业外收入	14455.35	6513.58	12277.65	-7.84	484.44
减: 营业外支出	2401.52	599.40	1728.61	-15.16	107.11
其中: 非流动资产处置损失	404.55	54.30			0.49
三、利润总额	27573.89	38391.34	64212.62	52.60	11628.60
减: 所得税费用	6285.11	7958.82	14245.89	50.55	5017.98
四、净利润	21288.78	30432.52	49966.73	53.20	6610.62
其中: 归属于母公司的净利润	12321.59	18020.33	36235.19	71.49	9966.73
少数股东损益	8967.19	12412.20	13731.54	23.75	-3356.11
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	334499.88	403903.22	592577.65	33.10	94974.46
收到的税费返还	1206.49	2420.63	981.13	-9.82	241.70
收到其他与经营活动有关的现金	73732.21	73840.79	254256.87	85.70	48314.98
经营活动现金流入小计	409438.58	480164.65	847815.65	43.90	143531.14
购买商品、接受劳务支付的现金	259205.89	363027.34	606372.57	52.95	125636.24
支付给职工以及为职工支付的现金	36033.95	47262.35	59949.60	28.98	17012.81
支付的各项税费	18941.69	25114.76	43067.60	50.79	14181.30
支付其他与经营活动有关的现金	71976.20	63855.65	179764.64	58.04	57163.40
经营活动现金流出小计	386157.73	499260.11	889154.40	51.74	213993.75
经营活动产生的现金流量净额	23280.84	-19095.46	-41338.75		-70462.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	9226.82	22708.28	45614.22	122.34	13201.10
取得投资收益收到的现金	14040.28	5215.83	43247.94	75.51	15895.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1052.76	222.55	1271.44	9.90	9.54
处置子公司及其他单位收到的现金净额		36678.26	22300.00		
收到其他与投资活动有关的现金	23652.48	14892.20	34665.38	21.06	8740.70
投资活动现金流入小计	47972.35	79717.12	147098.98	75.11	37847.05
购建固定资产、无形资产等支付的现金	23163.85	42452.57	59048.03	59.66	12453.29
投资支付的现金	21677.77	97013.51	63273.85	70.85	400.00
取得子公司等支付的现金净额			22646.06		
支付其他与投资活动有关的现金	58419.61	68560.40	16532.45	-46.80	12416.88
投资活动现金流出小计	103261.23	208026.48	161500.40	25.06	25270.17
投资活动产生的现金流量净额	-55288.88	-128309.36	-14401.42	-48.96	12576.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13501.80	4037.00	68740.00	125.64	20000.00
取得借款收到的现金	277298.00	217882.53	231842.46	-8.56	37931.89
发行债券收到的现金	148605.00	120000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	7748.22	6937.00		-100.00	5021.99
筹资活动现金流入小计	447153.02	348856.53	300582.46	-18.01	62953.88
偿还债务支付的现金	267546.46	205053.46	193744.05	-14.90	14237.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14960.38	31485.11	27331.54	35.16	6290.20
支付其他与筹资活动有关的现金	12410.06	6006.36	311.97	-84.14	375.00
筹资活动现金流出小计	294916.90	242544.92	221387.56	-13.36	20902.72
筹资活动产生的现金流量净额	152236.12	106311.62	79194.89	-27.87	42051.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12.47	-34.67	-7.66	-21.62	
五、现金及现金等价物净增加额	120215.61	-41127.87	23447.06	-55.84	-15834.56
加: 期初现金及现金等价物余额	231019.30	351234.92	310107.04	15.86	333554.11
六、期末现金及现金等价物余额	351234.92	310107.04	333554.11	-2.55	317719.54

附件 5-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	21288.78	30432.52	49966.73	53.20
加: 资产减值准备	1883.27	4685.78	2386.94	12.58
固定资产折旧及其他	6548.53	7246.64	8226.75	12.08
无形资产摊销	2271.35	3331.65	3883.01	30.75
长期待摊费用摊销	322.35	526.77	503.92	25.03
处置固定资产、无形资产等损失	-22.98	-145.37	-934.53	537.72
固定资产报废损失	275.22	22.85	37.14	-63.26
公允价值变动损失	0.00	98.67	-97.06	
财务费用	8141.04	16191.76	17363.28	46.04
投资损失	-17856.06	-33952.04	-43178.41	55.50
递延所得税资产减少	217.25	-1725.86	-1049.24	
递延所得税负债增加	767.42	534.78	-1058.05	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-41042.50	-126830.03	-113233.60	66.10
经营性应收项目的减少	50964.78	-45035.79	-89592.43	
经营性应付项目的增加	-5758.81	125040.98	127005.75	
其他	-4718.79	481.22	-1568.96	-42.34
经营活动产生的现金流量净额	23280.84	-19095.46	-41338.75	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	351234.92	310107.04	333554.11	-2.55
减: 现金的期初余额	231019.30	351234.92	310107.04	15.86
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	120215.61	-41127.87	23447.06	-55.84

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.84	5.79	7.32	6.76	--
存货周转次数(次)	1.45	1.36	1.49	1.44	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.15	0.22	0.18	--
盈利能力					
营业利润率(%)	23.55	19.63	17.31	19.25	14.45
总资本收益率(%)	2.55	3.88	4.81	4.08	--
净资产收益率(%)	2.23	3.49	5.05	4.02	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	17.91	28.52	27.27	25.77	26.92
全部债务资本化比率(%)	28.62	34.77	34.08	33.19	33.98
资产负债率(%)	64.62	68.42	67.46	67.18	66.91
偿债能力					
流动比率(%)	163.47	173.98	160.37	165.07	164.25
速动比率(%)	124.74	112.45	101.16	109.26	99.84
经营现金流动负债比(%)	5.20	-3.97	-6.32	-3.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	3.27	4.28	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	6.61	5.37	6.21	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.32	-0.11	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.48	-7.07	-3.03	-4.13	--

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
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。