

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1370 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”、“12云工投MTN1”、“14云工投MTN001” AA⁺的信用等级，维持“14云工投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十四日



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 ⁺
14 云工投 CP001	5 亿元	2014/4/2-2015/4/2	A-1	A-1
14 云工投 MTN001	5 亿元	2014/5/13-2024/5/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.07	35.73	28.38	25.08
资产总额(亿元)	276.24	304.00	302.04	301.97
所有者权益(亿元)	87.23	98.93	102.59	100.81
短期债务(亿元)	11.68	14.05	23.03	25.09
全部债务(亿元)	46.49	51.14	56.20	58.58
营业收入(亿元)	40.70	63.28	75.70	9.28
利润总额(亿元)	3.84	6.42	6.71	0.15
EBITDA(亿元)	7.03	9.52	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-4.13	-9.08	-8.30
营业利润率(%)	19.63	17.31	16.82	9.95
净资产收益率(%)	3.49	5.05	4.83	--
资产负债率(%)	68.41	67.46	66.03	66.62
全部债务资本化比率(%)	34.77	34.08	35.39	36.75
流动比率(%)	174.10	160.37	157.46	156.48
全部债务/EBITDA(倍)	6.61	5.37	5.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	4.28	3.03	--
经营现金流流动负债比(%)	-3.97	-6.32	-13.72	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中发行的短期融资券调整至短期债务。

分析师

陈茜 郭畅

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”）作为云南省资源优化配置和战略性调整的龙头企业，在资金方面获得政府的有力支持，公司主营业务收入有较大幅度提升。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完成。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。

综合考虑，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”、“14 云工投MTN001”AA⁺的信用等级，维持“14 云工投CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 云南省经济迅速发展、财政实力不断提升，公司外部发展环境良好。
2. 公司收入规模较快增长；经营现金流入量对最高额债券“12 云工投 MTN1”保障能力较好。
4. 公司可供出售金融资产规模较大，资产流动性良好。

关注

1. 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（以下简称“联合资信”）关于云南省工业投资控股集团有限责任公司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、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。公司于2013年11月19日完成从未分配利润及资本公积中分别用3.9亿元和0.1亿元向各股东按比例转增资本4亿元，转增后公司注册资本为64亿元，各股东持股比例保持不变，各股东出资额及持股比例见表1。截至2014年3月底，公司注册资本64亿元。

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	522752	81.67
云天化集团有限责任公司	32000	5.00
昆明钢铁控股有限公司	21312	3.33
云南铜业（集团）有限公司	21312	3.33
云南冶金集团股份有限公司	21312	3.33
云南锡业集团（控股）有限责任公司	21312	3.33
合计	640000	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2013年底，公司合并资产总额为302.04亿元，所有者权益合计为102.59亿元。2013年，公司实现营业收入75.70亿元，利润总额6.71亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为301.97亿元，所有者权益合计为100.81亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入9.28亿元，利润总额0.15亿元。

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：刘文章。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业经济环境分析

公司主要涉及工业园区房产行业、医药商贸行业、高新技术软件开发行业。

房地产行业

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进

一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从房地产市场全年运行指标来看，2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%，占房地产开发投资的比重为68.5%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%。2013年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%；其中，住宅施工面积486347万平方米，增长13.4%。房屋新开工面积201208万平方米，增长13.5%，增速提高2个百分点；其中，住宅新开工面积145845万平方米，增长11.6%。房屋竣工面积101435万平方米，增长2.0%，增速回落0.5个百分点；其中，住宅竣工面积78741万平方米，下降0.4%。2013年，房地产开发企业土地购置面积38814万平方米，比上年增长8.8%；土地成交价款9918亿元，增长33.9%。房地产企业拿地向一线和部分大型二线城市聚集，加上竞争激烈，造成平均拿地价格快速上涨，未来新建商品住宅的价格难以出现下调。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。商品房销售方面，2013年，商品房销售面积130551万平方米，比上年增长17.3%，比2012年提高15.5个百分点；其中，住宅销售面积增长17.5%，办公楼销售面积增长27.9%，商业营业用房销售面积增长9.1%。商品房销售额81428亿元，增长26.3%，增速比2012年提高16.3个百分点。

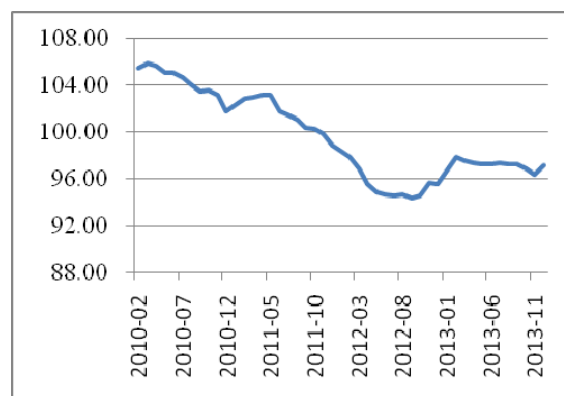
表2 2012年及2013年中国主要房地产市场运行指标
(单位: 万平方米、%)

指标	2012年		2013年	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
房屋施工面积	573418	13.2	665572	16.1
房屋新开工面积	177334	-7.3	201208	13.5
房屋竣工面积	99425	7.3	101435	2.0
商品房销售面积	111304	1.8	130551	17.3

资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，上半年一、二线城市出现拿地热潮，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松。2013年11、12月，房地产行业各指标均出现上扬趋势，房地产开发景气指数有所回升，截至2013年末为97.21，在经过连续4个月下降以后触底回升。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

医药商业行业

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。2006年以来，中国药品流通行业销售额快速增长，其中2009至

2011 年增速均在 20%以上。2013 年受宏观环境影响，中国药品流通行业销售额增速低于 2011 年，为 16.50%，但仍远高于中国 GDP 的增速。根据中国医药商业协会发布的《2013 年药品流通行业运行统计分析报告》，2013 年，药品流通行业销售总额达 13018 亿元，同比增长 16.50%，仍维持较快增长，但增速有所回落（增幅较 2012 年回落 2.0 个百分点）。其中药品零售市场销售总额 2343 亿元，同比增长 12%，增幅回落 4 个百分点。

从药品流通行业运行效益来看，2013 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 9873 亿元，同比增长 17%，增幅回落 3 个百分点；实现利润总额 202 亿元，同比增长 16.0%，增幅回落 0.5 个百分点。行业平均毛利率 6.7%，同比下降 0.2 个百分点。受药品降价（2012 年国家发改委进行了两次较大规模的药品降价，平均降价幅度在 17%左右）、各级医院承付药品货款时间的周期继续恶化（2013 年药品批发企业对公立医疗机构全年应收账款周转天数为 123 天）、药品监管及招标采购政策调整等多重压力的影响，药品流通环节盈利空间受到压缩。

整体看，经济总量和消费水平的提升、人口总量的增长和社会老龄化程度的提高，导致药品需求呈上升趋势，市场不断扩容；中国作为全球最大的新兴医药市场，随着国家新医改的持续推进和行业管理后续政策及标准的出台，药品流通行业有望得到快速有序的发展；行业经过近 20 年的扩容发展和内部激烈竞争，集中度有望提升，企业效率和竞争力将进一步增强。

软件开发行业

根据国家工业和信息化部公布的数据，2013 年，中国软件业完成收入 30587 亿元，同比增长 23.4%，占电子信息产业比重上升至 25%，比 2012 年提高 2.3 个百分点。

2013 年，软件业创造的增加值超过 1 万亿元，占第三产业的比重 4%；软件从业人员 470 万人，占全国城镇就业人员 1.2%，新增就业人

员占全国城镇新增就业 4%。

2013 年，中国内资软件企业超 3 万家，占全行业企业数的 90.7%，完成软件业务收入 2.3 万亿元，占全行业收入的 75.6%，同比增长 27.8%，高于全行业平均水平 4.4 个百分点。

继 2009 年国务院《电子信息产业调整和振兴规划》，2011 年《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》等软件行业重要支持文件发布后，2012 年又有工信部《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，财政部、国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》等政策出台。除了进一步在发展规划上鼓励企业之外，还在税收等财政方面给予企业最直接的支持。产业鼓励政策的持续性以及鼓励力度的加大将有助于软件行业的蓬勃发展。

国内软件企业技术上总体与国外仍有较大差距，国内市场竞争激烈，市场开拓难度大，人工成本不断上涨，给软件企业带来了巨大的压力。处在转型期的中国软件行业，企业营业成本大幅提高，价格竞争加剧，行业利润空间受到一定挤压。

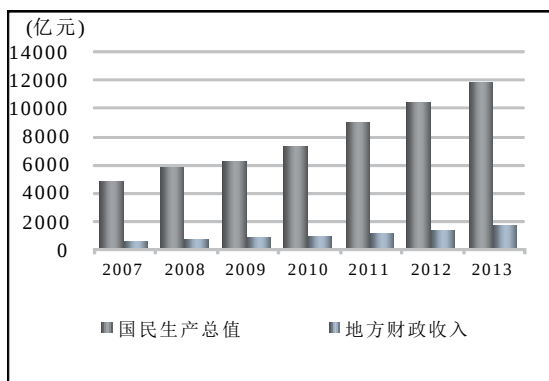
2、区域经济环境分析

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各项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2 云南省GDP和地方财政收入情况



资料来源：wind资讯

2013年云南省生产总值完成11720.91亿元，增长12.1%，增速排列全国第3位。其中，第一产业完成增加值1895.34亿元，增长6.8%；第二产业完成增加值4927.82亿元，增长13.3%，其中工业完成增加值3767.58亿元，增长12.0%，建筑业完成增加值1160.24亿元，增长18.4%；第三产业完成增加值4897.75亿元，增长12.4%。

2013年全省固定资产投资(不含农户投资)9621.83亿元，比上年增长27.4%。全省房地产开发投资2488.33亿元，增长39.6%。全省商品房施工面积18260.72万平方米，增长27.1%；商品房销售面积3309.3万平方米，增长2.2%；商品房销售额1487.24亿元，增长9.1%。

2013年全省地方公共财政预算收入完成1610.69亿元，比上年增长20.4%。其中，税收收入完成1215.06亿元，增长14.2%；非税收入完成395.63亿元，增长44.3%。2013年全省地方公共财政预算支出完成4096.56亿元，比上年增长14.7%。全省财政用于教育、社会保障与就业、医疗卫生、农林水事务、交通运输和住房保障等6个方面的支出达2784.64亿元，比上年增加344.23亿元，占全省地方公共财政支出的68%。

2011年6月国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意

见》(以下简称《意见》)，在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了5个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012年10月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划(2012-2020年)》已获国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本64亿元，实收资本64亿元。公司股东包括云南省国资委(持股81.67%)、云天化集团有限责任公司(持股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. 企业规模及竞争力

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”）。

从以上 5 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工业园区、医药、高新技术、资源等业务板块。④云南能投集团是云南省政府能源战略的实施平台，其业务范围主要涵盖电力、煤炭、环保、系能源等投资、建设及生产经营管理；⑤云南圣乙是云南省国资体系中第一家专门从事股权投资业务的省属企业，主要业务范围为股权投资、发起设立投资基金管理平台、发起并管理产业发展基金等业务。可以看出，云南省政府对省内五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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生人事变动。其中，公司新任命原总裁刘文章先生为公司董事长，原董事长茆立东先生不再担任公司职务；公司新任命宁德先生刚为公司总裁。此次公司人事变动未影响公司正常经营。

公司董事长刘文章先生，1963 年 10 月出生，美国管理技术大学项目管理专业在职研究生。2001 年 12 月至 2009 年 1 月任云天化集团有限责任公司副总经理、党委委员、董事；2009 年 1 月至 2011 年 6 月任云南物流产业集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长；2011 年 6 月至 2013 年 11 月任任公司总裁、党委副书记、董事；2013 年 11 月至今任公司董事长、党委副书记。

公司总裁宁德刚先生，1964 年 12 月出生，本科学历。1983 年 7 月参加工作，1997 年 6 月至 2000 年 1 月任中国农业银行陆良县支行行长、党委书记；2000 年 1 月至 2003 年 7 月任中国农业银行曲靖市分行营业部党委书记、总经理；2003 年 7 月至 2003 年 10 月任中国农业银行思茅地区分行副行长；2003 年 10 月-2005 年 6 月任中国农业银行曲靖市分行副行长；2005 年 6 月至 2006 年 9 月任曲靖市委副秘书长；2006 年 9 月至 2010 年 5 月任曲靖市富源县县委书记；2010 年 5 月至 2013 年 8 月任曲靖市副市长；2013 年 8 月至今任云南省工业投资控股集团有限公司党委副书记、副董事长、总裁、董事。

4. 股东支持

跟踪期内，公司在资金方面受到股东的有力支持。

预算资金方面，跟踪期间公司收到云南省财政厅国有资本经营预算支出 0.2 亿元及 2012 年军工专项预算 0.02 亿元，计入实收资本-资本溢价。

专项资金方面，按照《云南省移民开发局关于对中国昭通国际玩具城一期基础设施建设实施项目可行性研究的批复》（云移局【2012】80 号）、《云南省移民局 云南省财政厅关于调整完善 2011 年大中型水库库区基金项目扶持年度计划的通知》（云移局发【2012】212 号）、《昭通市财政局 昭通市移民开发局关于下达 2011 年第三批大中型水库库区基金的通知》（昭财企

【2012】144 号)要求拨付公司子公司云南工投昭阳产业投资开发有限公司 0.5 亿元资金专门用于厂区三通一平、厂房建设、机械设备等投资支出,计入专项应付款中。此外,公司收到楚雄经济开发区天然药物产业园区项目建设科技扶持资金 0.02 亿元。(当年拨付使用 2011 年大中型水库库区基金项目 0.47 亿元)

补助资金方面,2013 年公司共收到政府补助 1.06 亿元,主要由项目补助资金构成,计入营业外收入中。

六、管理分析

跟踪期内,除高管人员变动外公司在法人治理结构、管理制度和股权结构等方面无重大变化。

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。2013 年,公司各业务板块稳步

发展(见下表)。2013 年公司收入规模稳定增长,实现营业收入 75.70 亿元,其中工业园区板块占营业收入的 24.90%、医药板块占 26.74%、高新技术板块占 32.88%、资源板块占 5.02%、现代服务业板块占 10.37%。2014 年 1 季度公司实现收入 9.28 亿元,为 2013 年全年的 12.27%,主要是由于工业园区板块收入较上年同期下降较快。

从毛利率变动情况看,2013 年公司综合毛利率为 18.96%,较上年略有下降,主要是由于高新技术板块毛利率下降影响。其中,工业园区毛利率为 30.68%,较 2012 年上升较快,主要是由于 2013 年度公司自建项目“工业园区标准长厂房”实现对外转让,该项目毛利率高达 52.48%;2013 资源板块毛利率为 3.76%,较 2012 年大幅下降,主要由于原煤价格下跌导致销售毛利下降。其他板块业务毛利率变化较小;2013 年高新技术板块毛利率为 20.12%,较上年略有下降,主要是由于南天集团公司维护客户关系需要,集成、软件开发及服务业务毛利率有所降低。2014 年 1~3 月,公司工业园区、高新技术、医药、资源及现代服务业板块毛利率均下降。

表3 2012~2014年3月公司营业收入及毛利率变化情况

业务板块	2012 年			2013 年			2014 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	18.02	28.47	26.41	18.55	24.90	30.68	0.02	0.27	24.99
高新技术	20.89	33.01	22.35	24.89	32.88	20.12	3.05	32.91	16.40
医药	16.28	25.73	11.17	20.24	26.74	12.52	4.11	44.24	9.89
资源	2.73	4.31	8.39	3.80	5.02	3.76	0.30	3.2	0.33
现代服务业	5.22	8.25	13.28	7.85	10.37	10.42	1.79	19.28	6.79
其他	0.14	0.22	95.86	0.07	0.09	96.41	0.01	0.10	79.89
合计	63.28	100.00	19.44	75.70	100.00	18.96	9.28	100.00	11.23

资料来源:根据公司审计报告编制。

注:2012年底,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。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.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”)。

2013年，公司工业园区板块实现销售收入18.55亿元，较上年变动较小；同期，昆明经开区公司和曲靖经开区公司2013年确认营业成本13.09亿元和0.07亿元。2014年1-3月，公司工业园区板块实现销售收入0.02亿元，较去年同期下降23.59%，主要是由于达到出售条件的项目储备较少，主要是出租业务形成的收入；由于一季度未发生高毛利率的“工业园区标准厂房”项目对外转让，公司该板块毛利率回落。

截至2013年底，昆明经开区公司出口加工区国际综合物流中心项目的847亩土地，仅有25亩在建，其余均已开发完成。功能区方面，由产业公司自主开发的电子及信息产品功能区已完工建设面积15.6万平方米，新材料产品物流功能区9.2万平方米，机电产品物流功能区17万平方米，合计43.5万平方米，完成总投资9.67亿元。

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。曲靖经开区主要业务为项目投资，其中：标准厂房截至2014年3月底累计投入57510.79万元；新兴产业科技示范园截至2014年3月底累计完成投资33038.48万元。截至2014年3月底，标准厂房一期项目入驻企业16家，其中销售标准厂房面积5303.26平方米，租赁标准厂房面积86254.86平方米。

跟踪期内，工业园区板块业务收入规模保

持稳定，是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，受宏观经济发展影响，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：昆明积大制药有限公司(持股21.00%)、昆明福林堂药业有限公司(持股26.25%)、云南永安制药厂(持股8.80%)和昆明贵研药业有限公司(持股40%)。

2013年，公司医药板块收入20.24亿元，较2012年增长24.29%，主要是受行业经济发展迅速的影响。公司医药板块收入占公司总营业收入的26.74%，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42%、商业调拨占比33%、制药工业占比25%。2013年，公司医药板块毛利率略有所增长，为12.52%，主要是由于新增毛利率较高的药品品种。2014年1~3月，公司医药收入实现4.11亿元，较上年同期变化较小，毛利率为9.89%，较2013年下降较快，主要是1季度商品结构调整所致。

2013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。覆盖率方面，目前公司全省医药药品配送供应业务覆盖率达85%，其中三级甲等医院覆盖率为100%，二级及基层医疗机构覆盖率达75%，商业配送及连锁终端配送达90%以上。配送品种方面，公司配送品种10000余个，其中中标品种6500余个，品种齐全，能满足各个板块及机构的需求。合作配送权方面，公司在昆明、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”）。2013 年该业务板块主要收入和利润来源于南天集团。

表4 2012~2014年3月高新产业板块情况

产品	2012 年			2013 年			2014 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	18.27	87.45	22.45	21.56	86.62	19.61	2.47	80.98	15.79
瑞宝生物	1.01	4.86	25.80	1.65	6.63	25.00	0.48	15.74	16.67
无线电	1.61	7.70	19.00	1.68	6.75	21.43	0.10	3.28	20.00
合计	20.89	100.00	22.35	24.89	100.00	20.10	3.05	100.00	16.07

资料来源：公司提供

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 2013 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。2013 年南天集团实现营业收入 21.56 亿元，毛利率为 19.61%，较上年有所下降，主要是由于为维护客户关系需要，集成、软件开发及服务业务毛利率有所降低。

在信息产品业务方面，传统核心产品 PR 系列存折打印机在 2013 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，2013 年共计销售 7.39 万台。同时，打印机出口业务超过 1.11 万台，取得突破进展。另外在产品研发上，2013 年发布了 PR9 系列带扫描功能的高级存折打印机 PR9 scanner、环保型多功能高级存折打印机以及智慧银行终端 VTM 三项新产品，继续保持了在打印机上的技术、市场双领先地位。

软件业务方面，业务领域在光大银行取得

较大突破。2013 年，公司保持并持续扩大在光大银行的市场份额，签署了综合前置应用开发等合同，金额达 6000 多万元。

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。2013 年瑞宝生物实现收入 1.68 亿元，较 2012 年大幅增加，主要是由于其主要销售产品“叶黄素”销量较 2012 年大幅增加。2013 年公司毛利率为 25.00%，较上年变动小。

2013 年，无线电公司共完成 16 个型号产品共计生产 3569 台，实现收入 1.64 亿元，较 2012 年增长 1.86%；从毛利率看，2013 年公司毛利率为 21.43%，较上年有所增长。

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”）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，2013 年资源板块收入继续上升至 3.80 亿元，较 2012 年增长 39.23%。目前该板块全部收入为煤炭销售收入。主要是由于自 2013 年来，受当地其他企业矿难影响及国家产业政策影响，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 2013 年以来国内宏观景气度下降、煤炭价格疲软，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，跟踪期内受矿区内其他企业矿难及国家产业政策影响，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 2013 年底，资产总额 1.11 亿元，所有者

权益 0.32 亿元；2013 年度实现营业收入 0.34 亿元，净利润 0.04 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 2013 年底，云南省投融资担保公司资产总额为 3.80 亿元，负债总额为 1.41 亿元；2013 年实现营业总收入 0.30 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。2013 年国资粮油实现主营业务收入 7.00 亿元，同比增长 48.75%，实现净利润 0.02 亿元，同比增长 18.60%。

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。2013 年产权交易所共完成交易项目 38 宗，涉及总资产 187.74 亿元，净资产 77.05 亿元，其中协议成交 29 宗，竞价成交 9 宗，竞价率 23.68%。2014 年 1-3 月，产权交易所共完成交易项目 3 宗，涉及总资产 1.51 亿元，净资产 1.51 亿元，均为协议成交。

2013 年，公司现代服务业板块分别实现营业收入 7.85 亿元，较上年增长 50.29%，主要是由于国资粮油收入增长所致。2014 年 1-3 月公司现代服务也板块实现营业收入 1.79 亿元，占 2013 年的 22.82%。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，2014~2016 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 182 亿元，现阶段公司部分子公司尚处于发展投入期，盈利能力相对较弱，需要投

入大量资金，资金来源主要为债务融资、自有资金及项目投资收益。

表 5 2014-2016 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		
		2014 年	2015 年	2016 年
工业园区板块	113	37	41	35
医药板块	29	7	9	13
高新技术板块	13	3	4	6
资源板块	17	5	6	6
现代服务业	10	2	3	5
合计	182	54	63	65

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，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 2013 年以来主要受国内宏观经济增速放缓影响，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 2014 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 2014 年 3 月底，募集资金已经按照计划使用完毕。

2014 年 4 月公司发行“14 云工投 CP001”，发行额度 5 亿元，发行期限 1 年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至 2014 年 7 月 17 日，公司已经按照计划使用 4.8 亿元。

2014 年 5 月公司发行“14 云工投

MTN001”，发行额度 5 亿元，发行期限为 10 年，在该中期票据存续期内的第 7 年末，公司可选择上调票面利率 0-200 个基点（含本数），在存续期前 7 年票面零利率价上调基点，在票据存续期后 3 年固定不变。此募集资金全部用于偿还到期债务。截至 2014 年 7 月 17 日，上述募集资金尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 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。2014 年 1 季度财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内无新增纳入合并范围的子公司。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 2013 年底，公司合并资产总额为 302.04 亿元，所有者权益合计为 102.59 亿元。2013 年，公司实现营业收入 75.70 亿元，利润总额 6.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 301.97 亿元，所有者权益合计为 100.81 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.28 亿元，利润总额 0.15 亿元。

1. 盈利能力

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，2013 年公司实现营业收入 75.70 亿元，较 2012 年增长 19.62%。营业成本呈同趋势变化，2013 年为 61.34 亿元，较上年增长 20.34%，高于公司收入增长幅度，受此影响 2013 年公司营业利润率较 2012 年有所下降，为 16.82%。

从期间费用看，2013 年，公司销售费用与财务费用增长较快，较上年分别增长 31.40%和

80.36%；公司管理费用规模变动较小，较上年增长 9.06%；2013 年公司期间费用占营业收入的比重为 15.99%，较上年略有上升，但仍处于适宜水平，公司期间费用控制能力尚可。

作为投资控股型企业，投资收益是公司利润主要来源，2013 年公司实现投资收益 5.38 亿元，较上年增长 24.65%，主要因 2013 年公司处置可供出售金融资产获得收益 2.79 亿元和处置长期股权投资获得收益 1.79 亿元所致。

2013 年公司营业外收入较 2012 年略有波动。2013 年公司营业外收入为 1.14 亿元，主要由收到各项政府补助 1.06 亿元构成。公司 2013 年投资收益及营业外收入为同期利润总额的 97.20%，为公司利润的主要来源。

2013 年，公司合并口径利润总额及净利润均有所增长，分别为 6.71 亿元和 4.95 亿元，分别较上年增长 4.49%和-0.86%。其中，归属母公司的净利润为 3.53 亿元。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率均为 4.83%，总资本收益率较上年有所上升，净资产收益率略有下降，公司整体盈利能力仍偏弱。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.28 亿元，占 2013 年全年的 12.27%，营业利润率进一步下降至 9.95%；2014 年 1 季度，公司实现投资收益 1.46 亿元，为 2013 年全年的 27.14%，主要来自昆机股份、太平洋股份和云南盐化，分别取得投资收益 0.19 亿元、1.09 亿元和 0.01 亿元。公司 2014 年 1 季度实现利润总额为 0.15 亿元。

总体看，受公司子公司南天集团为维护客户关系需要，业务毛利率下降影响，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

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，2013 年达到 60.34

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，2013 年该部分现金支出为 59.57 亿元。此外，2013 年收到和支付其他与经营活动相关的现金较上年大幅下降，主要是由于 2012 年该现金流中包含公司政府信用贷款，当年由财政拨付资金用于偿还到期本息资金 10.6 亿元，2013 年公司政府转贷款产生的现金流不再反映在公司现金流量表中。2013 年，公司经营活动现金流量净额为-9.08 亿元。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，2013 年为 79.72%，较 2012 年下降 13.92 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。2013 年，公司投资活动现金流量净额为-2.06 亿元，但 2013 年公司未产生处置子公司及其他单位收到的现金，公司投资净支出有所增加。

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，2013 年为 28.08 亿元。2013 年公司筹资活动产生的现金流出规模有所上升，主要由偿还债务支付的现金构成。2013 年，筹资活动现金流量净额较上年较快下降，2013 年筹资活动现金流量净额为 2.64 亿元。

2014 年 1~3 月，公司实现经营性净现金流 -8.30 亿元，公司现金收入比较 2013 年上升 8.42 个百分点，为 88.14%；同期公司投资活动现金流量净流入为 3.31 亿元；筹资活动现金净流入 1.73 亿元。

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。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

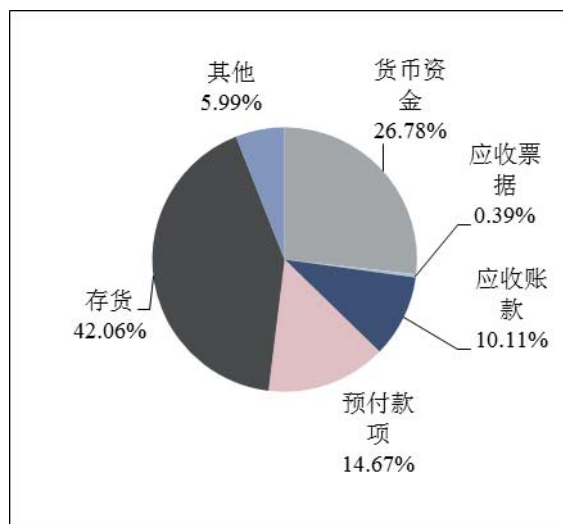
资产

截至 2013 年底公司资产为 302.04 亿元，较上年略有下降，降幅为 0.64%，其中流动资产和非流动资产分别占总资产的 34.51%和 65.49%，以非流动资产为主。公司资产构成中流动资产占比有所上升，非流动资产占比有所下降。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 104.23 亿元，同比下降 0.56%，变动较小。公司流动资产以货币资金（占比 26.78%）、应收账款（占比 10.11%）、预付款项（占比 14.67%）及存货（占比 42.06%）为主。

图 3 2013 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 2013 年较 2012 年有所下降，2013 年为 27.91 亿元，较上年下降 20.27%。其中银行存款占 90.37%。公司 2013 年底受限制的货币资金为 3.06 亿元，占货币资金的比例为 12.90%，受限资金比重较低。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额 11.11 亿元，较上年增长 37.33%；其中账龄在 1 年以内的款项占 88.63%，1~2 年的占 6.11%，2 年以上的占比 5.26%，账龄较短；截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 0.57 亿元，计提比

例 5.15%，计提较适宜，公司应收账款账面净额 10.54 亿元。整体看，公司应收账款坏账风险较低。

截至 2013 年底，公司预付款项为 15.29 亿元，较 2012 年下降 7.07%，主要由公司预付工程及材料款构成。

截至 2013 年底，公司存货账面余额为 44.15 亿元，较 2012 年底增长 13.47%；其中开发成本及在产品占全部存货的 80.34%，主要为工业园区板块子公司的开发成本以及高新技术板块子公司在产品大幅增加所致。

截至 2013 年底，公司其它流动资产为 3.50 亿元，主要由公司预提税费和银行理财产品构成。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产为 197.81 亿元，较上年略有下降。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 47.97%、23.96%和 7.07%。

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。2013 年，公司长期股权投资规模变动较小，为 47.38 亿元；2013 年公司主要对云南云天化石化有限公司增加投资 2.00 亿元，对云南云天化国际化工股份有限公司减少投资 1.97 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。

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产 13.98 亿元，较 2012 年底降低 16.96%，主要由由于出售昆明制药、云铜股份、中国龙资本信托计划、新华信托等资产。截至 2013 年，公司可供出售资产具体情况见下表。总体看，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 6 2013 年底公司可供出售金融资产情况
(单位: %、亿元)

上市公司	持股比例	2013 年底公允价值
北方光电	1.88	0.84
昆明制药	1.54	1.25
昆明机床	11.07	2.65
太平洋	3.19	3.16
西仪股份	3.62	0.64
盐化股份	3.27	0.45
云铜股份	2.47	3.05
天化股份	1.08	1.60
交通银行	--	0.05
合计	--	13.69

资料来源: 公司提供

注: 公司子公司所持交通银行原始股比例很小, 故未公布。

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, 2013 年底公司长期应收款 94.88 亿元。主要为代支付的政府信用转贷资金, 到期本息由政府纳入财政预算全额拨付公司专项用于归还贷款本息, 产生利息及其他费用均由政府收取及支付。

截至 2013 年底, 公司无形资产账面价值 11.41 亿元, 主要由土地使用权 (7.62 亿元)、特许权 (3.15 亿元) 及非专利技术 (0.23 亿元) 为主。主要受土地使用权和煤矿采矿权的特许权增加的影响, 2013 年底公司无形资产同比增长 7.77%。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 301.97 亿元, 较 2013 年底下降 0.02%, 主要由于非流动资产略有下降; 其中, 流动资产占比 35.07%, 非流动资产占比 64.93%, 仍旧以非流动资产为主, 公司资产结构较 2013 年底基本保持稳定。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模较为稳定, 可供出售金融资产金额较大, 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, 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 2013 年底, 公司所有者权益合计 102.59 亿元, 较 2012 年底增长 3.70%, 主要是受

2013 年少数股东权益增加所致。截至 2013 年底, 归属母公司所有者权益合计 80.42 亿元, 其中股本占 79.59%, 资本公积占 13.00%, 盈余公积占 1.13%、未分配利润占 6.28%, 所有者权益结构稳定性较好。截至 2013 年底, 公司实收资本 64.00 亿元, 较上年增加 4 亿元, 主要是由于公司于 2013 年 11 月 19 日完成从未分配利润及资本公积中分别用 3.9 亿元和 0.1 亿元向各股东按比例转增资本 4 亿元, 转增后公司注册资本为 64 亿元。2014 年 3 月底, 公司所有者权益 100.81 亿元, 较 2013 年底下降 1.74%, 所有者权益结构变化较小。

总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底, 公司负债合计 199.45 亿元, 较上年略有下降, 其中流动负债占 31.19%, 非流动负债占 66.81%。2014 年 3 月底, 受短期债务增加的影响, 公司负债小幅上升至 201.16 亿元。

截至 2013 年底, 公司流动负债 66.19 亿元了, 较上年增长 1.27%, 主要包括短期借款 (占 29.16%)、其他应付款 (占 17.56%)、应付账款 (占 17.95%) 和预收款项 (占 22.85%)。

截至 2013 年底, 公司短期借款 19.30 亿元, 较上年增长 159.99%, 主要是由于新增了信用借款 10 亿元。截至 2013 年底, 公司应付账款 11.88 亿元, 较上年增长 20.38%, 主要因为新增昆明经开区公司因工程项目完工结算形成 1.09 亿元尾款, 医药公司和南天公司新形成的应付款项 0.52 亿元和 0.54 亿元。截至 2013 年底, 公司预收款项 15.13 亿元, 较上年略有下降。截至 2013 年底, 公司其他应付款 11.63 亿元, 较上年下降 45.69%, 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; 从账龄看, 其他应付款中 1 年以内的占比 42.20%、1-2 年的占比 10.50%、2-3 年的占比 4.92%、3 年以上的占比 42.38%, 公司其他应付款账龄平均偏长。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 133.25 亿元，较上年下降 4.62%，主要由应付债券（占比 19.89%）、长期应付款（占比 72.24%）和长期借款（占比 5.00%）构成。

截至 2013 年底，公司长期借款 6.66 亿元，较上年增长 98.80%，主要是由于新增信用借款所致；应付债券 26.51 亿元，分别为公司于 2010 年发行的“10 云南工投债”账面余额 7.67 亿元、2011 年发行的“11 云工投 MTN1”账面余额 11.91 亿元和“12 云工投 MTN1”账面余额 6.93 亿元；长期应付款占 96.26 亿元，较上年略有下降，该部分负债主要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。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 201.16 亿元，其中由于短期借款的增加，流动负债占比有所上升，为 33.64%，公司非流动负债占比 66.36%。负债结构较 2013 年底保持稳定。

从债务结构规模看，考虑到 2011~2012 年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。2013 年底，公司全部债务（不含公司国开行转贷款）合计 56.20 亿元，较上年增长 9.89%，其中短期债务占比 40.98%，长期债务占比 59.02%。公司债务以长期有息债务为主。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 58.58 亿元，较上年增长 4.23%，主要是由于短期债务增长所致；其中短期债务占比 42.83%，长期债务占比 57.17%；公司债务结构较 2013 年变动较小。

从债务指标看，2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.03%、35.39%和 24.43%，其中资产负债率和长期债务资本化比例较去年底均略有下降，全部债务资本化比率较上年略有上升；公司整体债务负担略有下降，但其中短期债务负担有所增长。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 66.62%、36.75%和 24.94%，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，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 157.46%和 91.22%，，由于公司存货规模较快增长，流动比率较上年下降 9.94 个百分点。2014 年 3 月底由于存货规模进一步增长，公司速动比率下降至 87.59%；流动比率变动较小，为 156.48%。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。从偿债指标看，公司短期偿债能力尚可，但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，2013 年为 10.98 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，2013 年为 5.12 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 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 47.36 亿元，尚未使用 21.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 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（信用机构代码：G1053010101065610W），截至2014年3月31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。

6. 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、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”、“12云工投MTN1”、“14云工投CP001”和“14云工投MTN001”，合计29亿元（以下简称“存续期债券”）。

截至2014年3月底，公司现金类资产25.08亿元，现金类资产是存续期内债券的0.86倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度偏弱。

2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、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0.38倍、2.42倍、-0.31倍和0.48倍。公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内债券合计的覆盖程度尚可。

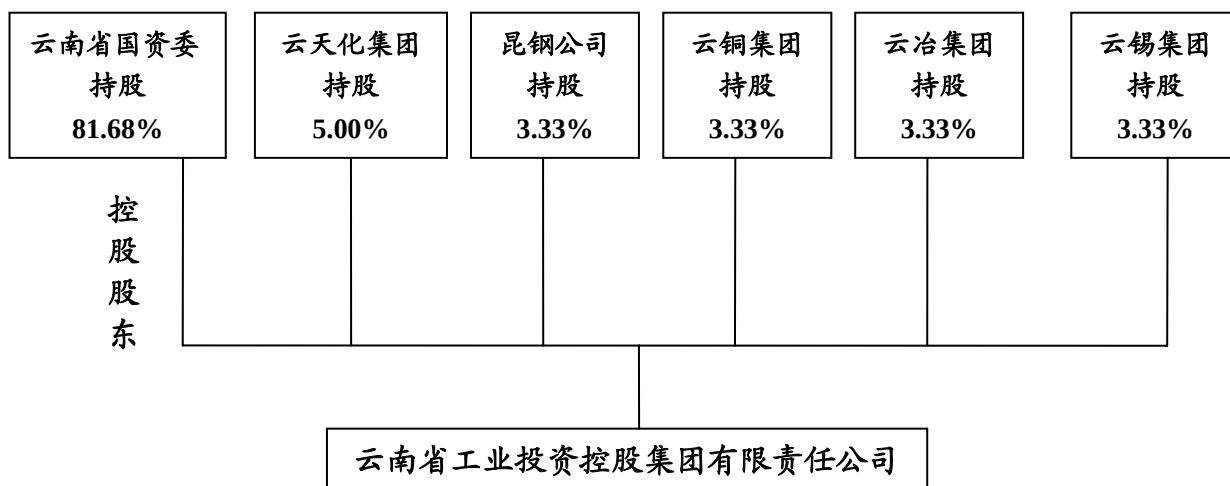
存续期债券，公司偿债高峰为2016年，须偿付一次性到期金额为12亿元的“11云工投MTN1”，2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和可供出售金融资产对“11云工投MTN1”的保障倍数分别为0.91倍、5.85倍、-0.76倍和1.16倍。公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内债券偿债高峰债券的覆盖程度较好。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力尚可，对偿债高峰期债券保障能力较好。

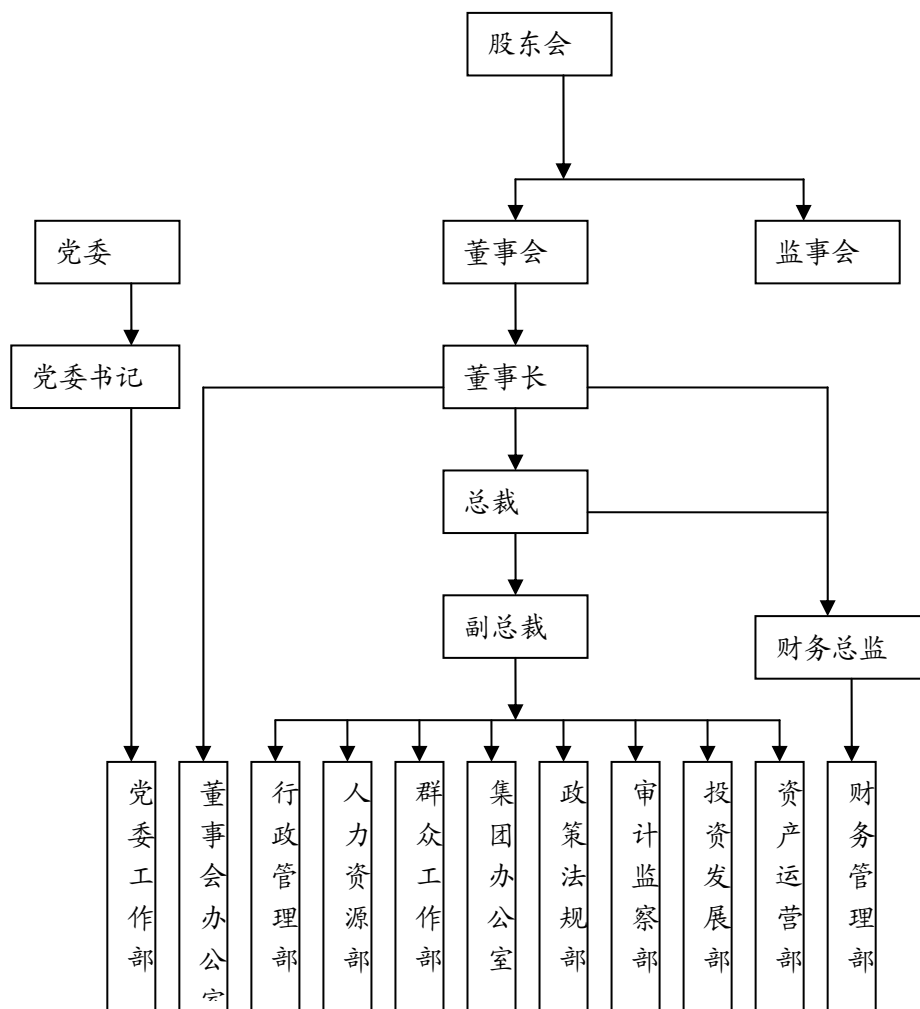
十一、结论

综合考虑，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”、“14云工投MTN001”AA⁺的信用等级，维持“14云工投CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.07	35.73	28.38	25.08
资产总额(亿元)	276.16	304.00	302.04	301.97
所有者权益(亿元)	87.23	98.93	102.59	100.81
短期债务(亿元)	11.68	14.05	23.03	25.09
长期债务(亿元)	34.80	37.09	33.17	33.49
全部债务(亿元)	46.49	51.14	56.20	58.58
营业收入(亿元)	40.70	63.28	75.70	9.28
利润总额(亿元)	3.84	6.42	6.71	0.15
EBITDA(亿元)	7.03	9.52	10.98	--
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-4.13	-9.08	-8.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.54	7.32	7.86	--
存货周转次数(次)	1.08	1.49	1.49	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.22	0.25	--
现金收入比(%)	99.23	93.64	79.72	88.14
营业利润率(%)	19.63	17.31	16.82	9.95
总资本收益率(%)	3.84	4.56	4.83	--
净资产收益率(%)	3.49	5.05	4.83	--
长期债务资本化比率(%)	28.52	27.27	24.43	24.94
全部债务资本化比率(%)	34.77	34.08	35.39	36.75
资产负债率(%)	68.41	67.46	66.03	66.62
流动比率(%)	174.10	160.37	157.46	156.48
速动比率(%)	112.47	101.16	91.22	87.59
经营现金流动负债比(%)	-3.97	-6.32	-13.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	4.28	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.61	5.37	5.12	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中发行的短期融资券调整至短期债务。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 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
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%

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
 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 4 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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息