跟踪评级公告

联合[2016] 1862 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，并维持“12云工投MTN1”、“14云工投MTN001”、“15云工投MTN001”、“15云工投MTN002”和“16云工投MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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
中期票据跟踪评级报告

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
12 云工投 MTN1	7 亿元	2012/3/26-2017/3/26	AA^+	AA^+
14 云工投 MTN001	5 亿元	2014/5/13-2024/5/13	AA^+	AA^+
15 云工投 MTN001	4 亿元	2015/10/21-2020/10/21	AA^+	AA^+
15 云工投 MTN002	10 亿元	2015/11/6-2020/11/6	AA^+	AA^+
16 云工投 MTN001	4 亿元	2016/3/29-2021/3/29	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3
现金类资产(亿元)	28.38	36.09	31.28	27.39
资产总额(亿元)	302.04	328.35	350.84	343.26
所有者权益(亿元)	102.59	116.02	128.39	118.24
长期债务(亿元)	33.17	50.99	63.87	68.59
全部债务(亿元)	56.20	74.94	97.54	103.10
营业收入(亿元)	75.70	67.44	63.40	9.99
利润总额 (亿元)	6.71	5.02	5.63	-2.35
EBITDA(亿元)	10.98	11.35	11.54	--
经营性净现金流(亿元)	-9.08	-8.09	0.93	-2.57
营业利润率(%)	16.82	17.30	27.64	19.52
净资产收益率(%)	4.83	3.05	3.18	--
资产负债率(%)	66.03	64.67	63.40	65.55
全部债务资本化比率(%)	35.39	39.24	43.17	46.58
流动比率(%)	157.46	188.49	182.75	182.89
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	6.60	8.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	1.87	1.78	--
经营现金流动负债比(%)	-13.72	-12.29	1.24	--

注：1.2016 年 1~3 月财务数据未经审计；
2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中；
3.未将计入所有者权益的本金为 10 亿元的永续中票计入长期债务。

分析师

马 栋　姜 帆
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696 **传真：**010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“云南工投集团”或“公司”）的评级反映了公司作为云南省政府定位的工业投资平台，国有资本价值化经营的主体，在云南省工业投资领域具有突出的战略地位、较强的政府支持以及持有优质的金融资产等优势。跟踪期内，云南省经济较快发展、财政实力不断提升，公司在资金方面获得政府的有力支持，但公司四大主业受国内宏观经济增幅放缓影响，整体盈利能力偏弱；非主业参股企业众多，部分被投资企业质量一般。

未来，公司将以工业园区、医药、高新技术及现代服务业四大板块为发展重点。随着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。

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“12云工投MTN1”、“14云工投MTN001”、“15 云 工 投 MTN001”、“15 云 工 投 MTN002”和“16云工投MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司作为云南省政府定位的工业投资平台，是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，战略地位突出。
2. 在工业投资领域，公司拥有云南省对其在投资项目和资源储备方面指导及政策倾斜优势，政府支持力度强。

3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度较强。

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，整体盈利能力仍然偏弱，利润主要来自投资收益及营业外收入。
2. 公司参股企业较多，涉及行业较广，部分被投资企业质量一般。
3. 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，该部分资产形式的债务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，且可能存在财政资金到位不及时风险。
4. 公司投资收益多源于股权的减持及处置，可持续性较弱。

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债券“12云工投MTN1”、“14云工投MTN001”、“15云工投MTN001”、“15云工投MTN002”和“16云工投MTN001”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，后经省国资委增资扩股，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本金 64 亿元。

2015 年底，根据云南省人民政府出具的《关于划转部分国家出资企业股权充实云南圣乙投资有限公司国家资本金》的批复（云政复[2015]75 号），云南省国资委将其持有的公司股权中的 36.00%划转由云南省圣乙投资有限公司（以下简称“云南圣乙公司”）持有，并于 2016 年 3 月 17 日办理了工商变更登记，本次股权划转后公司股权结构变更为：云南省国资委持股 45.68%，云南圣乙公司持股 36.00%，云天化集团持股 5.00%，昆钢公司、云铜集团、云冶集团、云锡集团各持股 3.33%。公司实际控制人仍是云南省国资委。

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 2015 年底，公司（合并）资产总额 350.84 亿元，所有者权益 128.39 亿元（含少数股东权益 21.59 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 63.40 亿元，利润总额 5.63 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 343.26 亿元，所有者权益 118.24 亿元（含少数股东权益 19.02 亿元）；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 9.99 亿元，利润总额-2.35 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国

国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%～7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于

银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

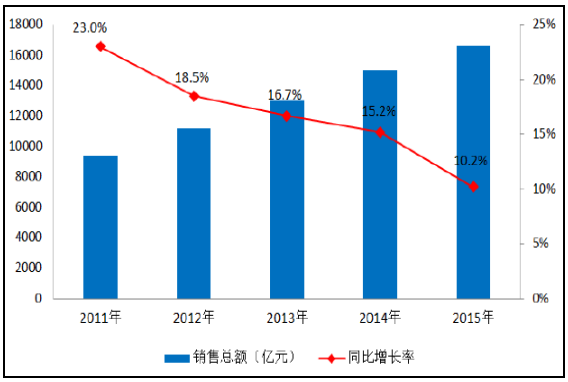
2. 医药流通行业

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。根据商务部发布的《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》，2015 年，中国药品流通市场销售规模稳定增长，但增长幅度进一步放缓。全年药品流通行业销售总额 16613 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.2%，增速较 2014 年下降 5 个百分点，其中药品零售市场 3323 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.6%，增幅回落 0.5 个百分点。行业经过近 20 年的扩容发展和内部激烈竞争，

集中度得到一定提升，逐渐形成全国性和区域性垄断结合的竞争格局。

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2015 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 12625 亿元，同比增长 10.9%，增幅回落 4.5 个百分点；实现利润总额 283 亿元，同比增长 10.6%，增幅回落 4.2 个百分点；平均毛利率 6.9%，同比上升 0.1 个百分点；平均费用率 5.4%，同比上升 0.1 个百分点；平均利润率 1.7%，与上年基本持平。

图 1　2011~2015 年药品流通行业销售趋势



资料来源：《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4%以下，回款周期相对较短。2015 年，对批发（调拨）销售额为 6936 亿元，占销售总额的 41.8%，比上年降低 1 个百分点；纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）为 9677 亿元，占销售总额的 58.2%，比上年增加 1 个百分点。

从集中度看，根据 2011 年颁布的《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》，至 2015 年要形成一至三家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85%以上。2015 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模为 68.9%，同比提高 3.0 个百分点，其中前三位药品批发企业占 33.5%，同比提高 2.6 个百分点；主营业务收入在 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 51.7%，比上年提高 2.9 个百分点。2013 年公布的新修订《药品经营质量管理规范》（简称 GSP）对药品仓储、运输、购销全链条提出了更高要求，并于 2013 年 6 月正式实施，过渡期截至 2016 年，过渡期之后仍未达标的企业药品经营活动将被停止。新版 GSP 的实施将有利于进一步提高行业集中度。总体看，中国医药流通行业基本形成了三大版图，全国性大型企业已具雏形，中型企业区域化布局，小型企业面临较大的生存压力。

从销售品类看，在七大类医药商品销售中，以药品类销售为主。2015 年，药品类销售额占七大类医药商品销售总额的 74.2%；其次为中成药类占 14.6%、中药材类占 3.6%、医疗器械类占 3.4%、化学试剂类占 1.2%、玻璃仪器类占 0.2%、其他类占 2.8%。

2015 年，全国六大区域销售总额比重分别为：华东 37.9%、华北 16.4%、中南 22.9%、西南 12.8%、东北 5.4%、西北 4.6%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 77.2%，同比下降 0.5 个百分点。2015 年，销售额居前 10 位的省市依次为：北京、广东、上海、浙江、江苏、安徽、山东、河南、重庆、云南；10 省市销售额占全国销售总额的 63.8%，同比下降 0.5 个百分点。

表 1　国内医药流通企业市场格局

区域	省份及直辖市	主要流通企业
华东	上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东	上海医药、国药控股、南京医药、华东医药、安徽华源
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	北医股份、国药股份、国药控股、太平集团

华南	广东、海南、广西	一致药业、广州医药
华中	河南、湖北、湖南	九州通、长沙双鹤、国药控股
西南	重庆、四川、贵州、云南、西藏	重庆医药、桐君阁、云南医药
东北	辽宁、吉林、黑龙江	哈药集团医药、国药控股
西北	山西、甘肃、青海、宁夏、新疆	新疆新特药、兰州医药、青海医药

资料来源：中信证券

从配送结构看，2015 年，药品批发直报企业商品配送总额 11150 亿元，其中自有配送中心配送额占 85.6%，非自有配送中心配送额占 14.4%，非自有配送中心配送额占比较上年降低 3.1 个百分点。物流费用占企业三项费用（营业费用、管理费用、财务费用）总额的 14.6%，与上年相比下降了 3.9 个百分点，占营业费用的比例为 24.9%，与上年相比下降了 7.3 个百分点。基本药物配送额为 1618 亿元，其中对本省配送金额占比 89.8%，对外省配送金额占比 10.2%。

行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十三五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 2　近年来相关医药政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2012 年 4 月	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》	从 2012 年 8 月起，开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度，具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。	使得抗菌药物限用走向常态化，将逼迫许多医药企业进行调整和转型。
2012 年 8 月	食品药品监管局	《加强药用辅料监督管理的有关规定》	从 2013 年 2 月起，药用辅料将实施分类管理。其中，新药用辅料和安全风险较高的药用辅料将实行许可管理，其他辅料实行备案管理。	提高药用辅料行业的门槛，影响到下游制药企业。
2012 年 9 月	国家发改委	《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》	提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则，通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收付费方式和落实政府办医责任。	县级公立医院改革开始进入实质性阶段，其中提出革除药品加成，改为服务收费和政府补助两个补偿渠道，将对医药行业产生长远影响。
2012 年 11 月	人力资源社会保障部、财政部、卫生部	《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》	用两年左右时间，在所有统筹地区范围内开展总额控制工作，并以此为基础，推进付费方式改革，结合门诊统筹的开展探索按人头付费，结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费。	首次明确医保支付改革时间表，将影响到医疗终端的扩容速度和药品结构。
2013 年 1 月	卫生部	《2013 年卫生工作要点》	量化明确了相关指标：继续完善新农合制度；巩固完善基本药物制度；积极推进公立医院改革，落实便民惠民服务措施。	持续推进医疗改革的基层建设，纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。
2013 年 2 月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中，对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查，将企业通过《药品生产质量管理规范（2010 年版）》（GMP）认证作为质量评价的重要指标。	强调新版 GMP 标准的重要性，有利于行业的升级与重组。
2013 年 2 月	食品药品监督管理局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评，实行部分仿制药优先审评，加强药物临床试验质量管理，鼓励研制儿童用药，制定配套措施，注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新，有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。

2013 年 2 月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控，全面质量管理与全员质量管理，强化冷链管理，药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理，药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严，特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力，这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌，促使医药商业集中度提升。
2013 年 3 月	卫生部	2012 年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容，新版基药目录在原来 09 版 307 种的基础上扩容至 500 多种，中西药各增加 100 种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用，亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保（新农合）支付能力相适应，确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近，能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2013 年 7 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》	2013 年医改指导性文件，积极推进“十二五”医改规划，统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。	全面实施“十二五”医改规划，巩固已有成果，在重点领域和关键环节取得新突破。
2013 年 12 月	国家卫生和计划生育委员会	《关于加快发展社会办医的若干意见》	将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，鼓励社会资本举办中医专科医院。	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2014 年 3 月	卫生计生委、财政部、中央编办、发改委、人社部	《关于推进县级公立医院综合改革的意见》	全面推进公立医院改革	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2015 年 4 月	食品药品监督管理局	《互联网食品药品经营监督管理办法（征求意见稿）》	对信息服务备案、互联网食品药品经营者、第三方交易平台经营者等给出经营要求和监督管理规范。	鼓励医药流通电商化，提升了企业开展互联网药品经营的积极性，推动医药电商企业快速扩容。
2015 年 5 月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	充分发挥公立医院公益性质和主体作用，切实落实政府办医责任，着力推进管理体制、补偿机制、价格机制、人事编制、收入分配、医疗监管等体制机制改革；统筹优化医疗资源布局、构建合理就医秩序、推动社会办医。	药占比进一步下降利好零售和批发终端；用药结构会面临调整，医疗服务价格有望提升；医疗信息化程度加深。
2015 年 5 月	发改委、卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局	《关于印发推进药品价格改革意见的通知》	2015年6月1日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。	原享有单独定价的高价基药企业会受到影响，竞争可能会使其降低价格以便通过招标。
2015 年 10 月	国务院办公厅	《关于第一批取消62项中央指定地方实施行政审批事项的决定》	涉及医疗领域的项目包括取消基本医疗保险定点零售药店资格审查。	有利于品牌连锁药店跨省拓展及业绩增长，业内整合重组将更加频繁。

资料来源：联合资信整理

行业关注

①药品价格招标模式压缩行业利润空间

随着医改政策的陆续出台并实施，传统盈利模式面临极大挑战，国家实行基本药物制度对药品流通行业的影响显著。部分省份实行基本药物由招标选择的配送企业统一配送、省级人民政府确定本地区基本药物统一采购价格。由于基本药物价格基数低、配送成本高、配送

网点分散且物流量巨大，医药流通企业必须实行统一配送，实现规模经营，否则难以盈利。

②行业监管提高了进入壁垒

新版《药品经营质量管理规范》（GSP）提高了医药流通企业的标准，对医药配送和零售企业提出了更高的软硬件要求，包括信息化系统、药品仓储、配送环境、药品采购、质量管理等方面。新版 GSP 的出台意味着医药流通行业将面临一次大的优胜劣汰的洗牌，将有大批不合格企业面临淘汰，而大型龙头企业有机会进一步壮大，有利于促进行业的整合，提升行业集中度。

③现代医药物流和延伸服务加速发展

2011 年 5 月出台的《医药流通十二五规划纲要》提出将引导企业向医疗机构和生产企业延伸现代医药物流服务，对公司的供应链建设、信息化管理等提出了更高要求。企业战略将转向供应链的拓展、物流配送效率的提高、流通成本的控制和增值服务的延伸。

医药流通市场竞争将由单个品种、单个企业的竞争发展成供应链竞争，其范围不再仅局限在渠道网点的多少、价格的高低和关系资源的强弱，而是在发展战略、购销调存等核心环节、业务的组织与创新、增值服务的延伸、品牌经营管理等所有环节全面展开，竞争形式则转向企业的基本运作、市场覆盖力、物流配送、信息处理能力、客户服务和品牌经营能力等综合实力的较量。

行业发展

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及行业集中度继续提高这三大政策效应将逐步显现。批发类企业方面，行业格局已基本形成，各优势企业加强价值创新、信息化和物流建设体系、形成网络的快速发展阶段即将来临；零售类企业方面，创新服务内涵（如个性化药学服务和高值药品直送服务）、大健康产业将成为未来发展趋势。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药流通企业在运作模式和价值创造方面面临重大调整，行业上下游资源将进一步向全国性及区域型企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

3. 电子信息行业

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

近年来，受国际金融危机影响，电子信息产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。2010~2011 年，随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，中国电子信息业出现相对较快的恢复性增长。2012 年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势。2013 年，中国电子信息行业延续平稳增长态势，结构持续调整，融合化趋势日益凸显，效益规模有所扩张，但效益水平偏低。进入 2014 年以来，中国电子信息行业运行态势稳中向好，结构调整不断优化，产业升级势头初显，质量和效益稳步提升，产业整体保持了平稳增长。

2015 年，中国电子信息业规模稳步扩大。根据工信部发布的《2015 年电子信息产业统计公报》，2015 年中国规模以上电子信息产业企业个数 6.08 万家，其中电子信息制造业企业 1.99 万家，软件和信息技术服务业企业 4.09 万

家。全年完成销售收入总规模达到 15.4 万亿元，同比增长 10.40%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入 11.10 万亿元，同比增长 7.60%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入 4.30 万亿元，同比增长 16.60%。

图 2　中国电子信息产业收入规模



资料来源：电子信息产业统计公报

2015 年，中国电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 13775.3 亿元，同比增长 14.20%，增速比上年提高 2.8 个百分点，高于同期工业投资增速 6.5 个百分点。分行业看，在信息产业移动化趋势下，电子计算机行业完成投资 1121.50 亿元，同比增长 30.60%，成为全行业投资增速最快领域，电子元件、电子信息机电和专用设备行业分别完成投资 2878.3、2316.3 和 1750.8 亿元，分别增长 17.9%、19.60%和 13.90%，通信设备、家用视听设备、电子器件行业增速均低于 10%；东部地区完成投资 6748.53 亿元，同比增长 20.3%，中、西部地区分别完成投资 4278.80 亿元和 2251 亿元，同比增长 8.10%和 11.80%；内资企业累计完成投资 11462.30 亿元，同比增长 14.80%，增速高于平均水平 0.6 个百分点，比重达到 83.20%，比上年提高 1 个百分点。

2015 年，中国电子信息业内销延续增长态势，进出口贸易在下滑中有所回升。2015 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售产值 113294.60 亿元，其中内销产值 61695 亿元，同比增长 17.30%，产值占销售产值比重约为 54.50%，比上年提高 4.6 个百分点。进出口贸易方面，2015 年，中国电子信息产品进出口总额达 13088 亿美元，同比下降 1.10%，其中，出口 7811 亿美元，同比下降 1.10%，占全国外贸出口比重为 34.3%；贸易顺差 2534 亿美元，与上年基本持平，占全国外贸顺差的 42.70%。

2015 年，中国电子信息业结构调整成果逐步显现。2015 年，规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值 46316 亿元，同比增长 17.80%，高出全行业平均水平 9.10 个百分点，在全行业中占比提高至 40.90%。中西部发展持续推进；2015 年，中国规模以上电子信息制造业中，中西部地区分别实现销售产值 14963 亿元和 10584 亿元，同比增长 18.10%和 11.50%，增速高于平均水平 9.4 个百分点和 2.8 个百分点，在全国所占总比重达到 22.60%，比上年提高 1.5 个百分点。

2015 年，中国电子信息业经济效益逐步向好。2015 年规模以上电子信息制造业实现利润总额 5602 亿元，同比增长 7.20%。产业平均销售利润率 5.00%，低于工业平均水平 0.8 个百分点，但比上年提高 0.1 个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为 87.8 元，仍高于工业平均成本 2.1 元，但比上年下降 0.6 元。2015 年，中国规模以上电子信息制造业每百元资产实现的主营业务收入为 130.70 元，高于工业 14.80 个百分点；平均总资产贡献率为 10.1%，与上年持平；资产负债率 56.60%，比上年下降 1.2 个百分点。

总体看，2015 年中国电子信息产业基本面较为良好，主要表现为平稳运行，产业规模持续扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

行业关注

尽管近年来中国电子信息产业发展较快，但目前仍存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：1）低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。2）国内电子信息产业企业总

体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；3）企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。4）技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币面临升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

行业政策及行业发展

根据《工业转型升级规划（2011-2015 年）》（以下简称“规划”）和《信息产业“十二五”发展规划》的总体部署，结合电子信息制造业自身特点和发展规律，《规划》提出以转型升级为主线，坚持创新引领、应用驱动、融合发展的指导思想。突破重点领域核心关键技术，夯实产业发展基础，深化信息技术应用，推动军民结合，统筹内外需市场，优化产业布局，着力提升产业核心竞争力，持续引导产业向价值链高端延伸，推动产业由大变强，为加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设提供有力支撑。

2013 年 8 月国务院发布国发[2013]32 号《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（以下简称“意见”）。《意见》指出，促进信息消费，要以深化改革为动力，以科技创新为支撑，坚持市场导向、改革推进、需求引领、有序安全发展的原则，围绕挖掘消费潜力、增强供给能力、激发市场活力、改善消费环境，加强信息基础设施建设，加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长。到 2015 年，使信息消费规模超过 3.2 万亿元，年均增长 20%以上，带动相关行业新增产出超过 1.2 万亿元；基于互联网的新型信息消费规模达到 2.4 万亿元，年均增长 30%以上。

《意见》从五个方面提出了促进信息消费的主要任务。一是加快信息基础设施演进升级。发布实施“宽带中国”战略，完善电信普遍服务补偿机制，推动于 2013 年内发放第四代移动通信（4G）牌照；全面推进三网融合，年内向全国推广。二是增强信息产品供给能力。实施智能终端产业化工程，支持研发智能手机、智能电视等终端产品；推进新一代显示技术突破，引导社会资金投资集成电路产业，提升软件业支撑服务水平。三是培育信息消费需求。推动云计算服务商业化运营，加快物联网和北斗卫星导航产业化，开展物联网重大应用示范，丰富信息产品和信息消费内容，大力发展电子商务。四是提升公共服务信息化水平。促进公共信息资源共享和开发利用；实施“信息惠民”工程，推进教育、医疗优质资源共享，普及应用居民健康卡，推进金融 IC 卡在公共服务领域应用；在有条件的城市开展智慧城市试点示范建设。五是加强信息消费环境建设。推进身份认证、网站认证和电子签名等网络信任服务，规范互联网金融服务，依法加强信息产品和服务的检测和认证；加强个人信息保护，推动出台个人信息保护法律制度，规范信息消费市场秩序。

《意见》还明确了促进信息消费的支持政策。一要深化行政审批制度改革。清理涉及信息消费的行政审批事项，消除各种行业性、地区性、经营性壁垒，降低互联网企业设立门槛。二要加大财税、金融政策支持。依托现有支持企业技术创新的政策，对互联网、软件企业给予税收等方面优惠；改善企业融资环境，优先支持互联网小微企业，完善信息服务业创业投资扶持政策。三要改进和完善电信服务。建立

健全基础电信运营企业与互联网企业、广电企业、信息内容供应商等合作和公平竞争机制，加强资费监管，鼓励和支持民间资本进入电信业。四要加强法律法规、标准体系建设和信息消费统计监测，在有条件的地区开展信息消费试点示范市（县、区）建设。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

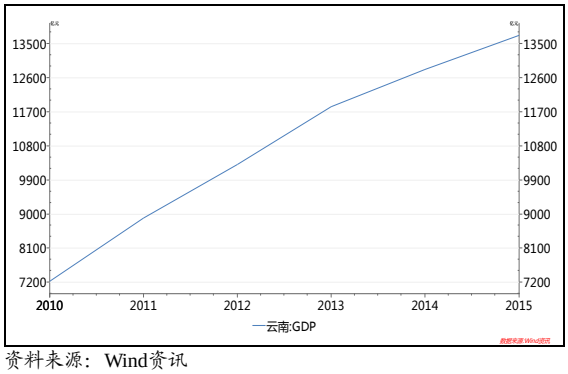
4. 区域经济环境

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。

改革开发以来，云南省的国民经济和各项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。

初步核算，2015 年云南省生产总值完成 13717.88 亿元，比上年增长 8.7%，居全国第 9 位，比 2014 年提升 11 位。其中，第一产业完成增加值 2055.71 亿元，增长 5.9%，第二产业完成增加值 5492.76 亿元，增长 8.6%，其中，工业完成增加值 3925.18 亿元，增长 6.7%，建筑业完成增加值 1574.48 亿元，增长 14.8%；第三产业完成增加值 6169.41 亿元，增长 9.6%。人均生产总值（GDP）达 29015 元，比上年增长 1751 元，增长 8.1%。2015 年云南三次产业结构比重为 15.0:40.0:45.0，第三产业比重比 2014 年提升 1.7 个百分点。

图3　2010~2015年云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

2015 年云南省工业经济在内需不振、外需疲弱的严峻形势下砥砺前行，保持了较为平稳的运行态势。初步统计，2015 年云南省规模以上工业增加值完成 3623.08 亿元，同比增长 6.7%，增速比 2014 年回落 0.6 个百分点。

从云南省地方财政总收入构成来看，2015 年云南省地方公共财政预算收入 1808.14 亿元，同比增长 6.5%；公共财政预算支出 4712.90 亿元，同比增长 6.2%。

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；五是中国民族团结进步、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，近年来经济持续发展、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。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2016 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 45.68%）、云南圣乙投资有限公司（持股 36.00%）、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、云南圣乙公司、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园区产业、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、能源等投资、建设及生产经营管理；⑤云南圣乙公司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。

3. 外部支持

政府支持：公司前身为 2000 年成立的云南国资公司，按照云南省政府和云南省国资委的要求，云南国资公司承担了对省内国有企业制度改革的任务。从历史沿革来看，公司和省内各政府部门保持良好联系，有助于公司把握政策导向，甄别项目风险。同时公司作为云南省工业投资平台，在投资项目和资源储备方面具有政策性倾斜优势。

股东支持：公司股东包括控股股东云南省国资委，以及 6 个参股股东。

公司的控股股东云南省国资委先后两次对公司以股权和资产进行注资及划拨，合计 19.83 亿元（现注册资本金达到 64 亿元），在注入及划拨的股权中，其中有 7 家上市公司（云南铜业股份有限公司、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 6 家为公司参股企业，第 7 家公司为间接控股企业），该类上市公司股权的注入提升了公司资产的流动性和盈利能力。截至 2016 年 3 月底，公司可供出售金融资产的价值为 77.36 亿元（包括公司成立时与云铜股份的交叉持股、公司于 2008 年投资的中国龙资本信托计划及新华信托、2009 年投资的上市公司北方光电、公司子公司昆机集团投资的交通银行，以及上述云南省国资委对公司的股权注入及划拨）；公司园区产业板块、医药板块和电子信息板块目前是公司收入和利润的主要贡献来源。

公司参股股东包括云南圣乙公司、云天化集团、昆钢公司、云铜集团、云冶集团和云锡集团，都具有较强的综合实力，对于云南工投集团以后产业板块的成形和完善将起到有力的支撑作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是云南省政府工业投资平台公司，主营业务涵盖生物医药、电子信息、园区产业和现代服务业等板块。

近年来，公司各业务板块稳步发展，2013~2015 年分别实现营业收入 75.70 亿元、67.44 亿元和 63.40 亿元。收入结构方面，公司收入以生物医药和电子信息板块为主，2015 年生物医药收入占 37.83%、电子信息板块收入占 36.40%，园区产业和现代服务业收入占比分别为 6.77%和 9.41%。从收入变动情况看，2015 年园区产业收入大幅下降，主要受宏观经济与转型升级的共同影响，减少了园区板块的投入，加上园区建设的周期性，近两年为新一轮园区建设的建设期，无大项目结算所致。

从毛利率变动情况看，2013~2015 年公司综合毛利率持续上升，2015 年为 30.13%。2013~2015 年，生物医药板块毛利率波动下降，2015 年为 12.61%；电子信息板块毛利率稳步上升，2015 年为 21.79%；园区产业毛利率提高较快，2015 年为 54.10%，主要由于近年来公司园区产业收入主要为商业地产项目，毛利率较高；现代服务业毛利率持续上升，2015 年为 83.90%。

2016 年 1~3 月，公司实现收入 9.99 亿元，同比增长 10.20%，为 2015 年全年的 15.76%，主要是因为园区产业板块自身经营模式决定了大部分营业收入均为第四季度结算，因此前三季度营业收入较低；公司综合毛利率为 20.64%，较上年下降 9.49 个百分点，一方面由于园区产业收入结算集中在四季度，而刚性成本支出仍然较大，导致毛利率下滑，另一方面由于电子信息板块和生物医药板块毛利率下降，其中电子信息板块毛利率下降主要由于部分高毛利项目成本结转集中在四季度；生物医药板块毛利率下降主要由于：（1）生物医药板块高毛利产品销售额占比下降；（2）生物医药新生产基地投产，因工艺变化、人机磨合以及折旧等因素导致生产成本上升。

表3　2012~2016年3月公司营业收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	比例	毛利率
生物医药	21.92	28.95	13.44	22.61	33.52	14.43	23.98	37.83	12.61	4.55	45.53	10.28
电子信息	23.25	30.71	19.78	22.54	33.42	20.43	23.08	36.40	21.79	4.03	40.37	19.27

园区产业	18.88	24.94	30.28	14.38	21.33	32.59	4.29	6.77	54.10	0.38	3.80	19.09
现代服务业	7.81	10.32	10.36	4.91	7.28	15.15	5.97	9.41	83.90	0.67	6.72	74.84
其他	3.84	5.07	7.31	3.00	4.45	14.40	6.08	9.59	61.22	0.36	3.58	67.81
合计	**75.70**	**100.00**	**18.96**	**67.44**	**100.00**	**20.36**	**63.40**	**100.00**	**30.13**	**9.99**	**100.00**	**20.64**

资料来源：公司提供。

2. 园区产业板块

公司致力于云南省新型工业园区和特色经济园区的开发、建设与运营，使其成为促进云南省新型工业化进程的助推器，发挥其在区域经济发展中的引领和支撑作用。

目前，公司园区开发公司主要包括两个二级子公司，即云南同图园区产业投资有限公司（以下简称“云南同图”，持股 100.00%，主要负责曲靖经济技术开发区、昭阳工业园区和大理创意园项目的营运）和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”，持股 43.35%，主要负责昆明经济技术开发区内的业务经营）。园区产业正在开展由园区开发商到园区资源整合主体的发展模式转型，云南同图园区产业投资有限公司作为转型过程中的重要战略主体，将在园区产业板块的未来发展过程中有重要地位。

公司在昆明经开区公司构造昆明经开区物流枢纽与产业共生的新型园区开发模式基础上总结成功经验，选择曲靖、昭通、大理等省内经济较发达城市的省级工业园区，与市、州政府共同组建园区开发公司。各园区开发公司以工业用地的开发和配套的商业开发为主，并根据各市、州的比较优势，发挥云南与周边国家的产业梯级优势，建设有特色的、政策配套的、良好投资环境的工业园区，协助各地政府积极招商引资，实现项目落地。

业务模式方面，公司首先通过招拍挂的方式获取园区内的土地使用权，进而启动并完成二级开发及房地产项目的建设与销售，通过土地转让收益和房地产项目的收益（出租或出售）实现资金平衡并获取长期盈利能力。公司的房地产项目主要由公司采取定向开发、合作开发或自主开发的形式，对园区内工业厂房、商业物业以及配套公寓住宅项目的投资和建设。目前，公司园区产业板块收入主要来源于昆明经开区公司，其他园区大多处于运作初期，具体的投资项目较少。2015 年受宏观经济形势低迷及面临转型的影响，园区产业板块收入因减少投资有所下降。未来，园区产业板块随着经营与开发模式的转型升级及新项目的陆续完工，有望成为公司新的利润增长点。

2013~2015 年，公司园区产业板块分别实现收入 18.88 亿元、14.38 亿元和 4.29 亿元，主要来自于工业地产和普通房地产的出售业务，仅有工业地产有少量出租业务收入，另有少量其他类业务收入。

表 4 园区产业地产类收入构成情况（单位：万元）

项目	出售/出租	工业地产	普通房地产	
			商业	居住
2013	出售	47967	81217	26849
	出租	852	--	--
2014	出售	6114	130223	2100
	出租	886	--	--
2015	出售	3728	24021	11710
	出租	1137	43	0.00
2016 年 1-3 月	出售	3240	0	--
	出租	366	14	0

资料来源：公司提供
注：2013 年园区产业板块收入包括地产类收入、昆明经开区土地整理收入及其他部分。

（1）云南同图

云南同图前身系“云南同图建设有限公司”，于 2015 年 7 月 6 日正式更名为“云南同图园区产业投资有限公司”，截至目前，该公司注册资本为人民币 80000 万元，公司经营范围为园区投资及运营；基础设施建设投资；产业研究与规划咨询；投资与资产管理；企业并购；企业管理咨询；项目及投资管理咨询；财务咨询。

云南同图是公司园区产业转型的重要战略主体，公司将将原二级子公司曲靖经开区公司、昭阳产业公司、大理创意园区公司并入云南同图，划分为三级子公司，意在整合现有园区开发板块资源，完成板块战略转型。目前，云南同图园土地资产主要来自于下属曲靖经开区公司和昭阳产业公司，均系通过招拍挂形式取得土地使用权，公司不涉及土地一级开发及 BT、代建等项目。

截至 2016 年 3 月底，云南同图园区产业投资有限公司经营开发的项目主要分布在曲靖经开区、昭阳工业园区和大理创意园区，三大园区相关业务分别由曲靖经开区公司、昭阳产业公司、大理创意园区公司开展。

①曲靖经开区

曲靖经开区管理面积 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，2010 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。

目前，安费诺曲靖科技有限公司、昆明云大科技农化有限公司、曲靖中铭科技有限公司、曲靖先锋印刷有限责任公司等多家生产性企业已经入驻。曲靖经开区内业务主要由曲靖经开区公司开展。

目前，曲靖经开区在建项目为曲靖经济技术开发区新兴产业示范园科技孵化基地，本项目位于翠和路和翠峰西路交叉口，紧邻三元路，规划总用地 60738 ㎡，总建筑面积 99453.10 ㎡（其中地下室面积 17639.01 ㎡）。建设规模为 2 栋倒班宿舍，建筑面积 9974.57 ㎡；42 栋戊类厂房，建筑面积 71765.81 ㎡；一个临街公厕，建筑面积 73.71 ㎡。该项目计划总投资 2.51 亿元，已于 2014 年 3 月开工，预计 2016 年完工。截至 2016 年 3 月底，公司已投资 2.10 亿元

②昭阳工业园区

昭阳工业园区是云南省政府于 2006 年确定的 30 个省级重点工业园区之一，园区总体规划面积为 45.78 平方公里，目前，云南同图下属子公司昭阳产业公司负责园区开发经营与管理。

昭阳产业公司将重点把园区建设成为国际出口玩具城，进一步壮大集团园区产业板块建设规模和影响力。为顺利实现项目招商引资，实现园区的长远发展，昭阳产业公司以 15 年内免租的形式吸引玩具企业入驻，作为昭通市重点建设项目之一，昭通市政府给予一定的支持，主要是协助该公司开展招商引资，引进玩具企业入驻的宣传等工作。

昭阳产业公司在完成中国•昭通国际玩具城一期 20 万平方米标准厂房建设任务后，于 2013 年 5 月开始进行一期项目配套住宅项目建设，即昭阳产业新城一期（昭阳国际•北辰）项目和昭阳产业新城二期两个配套住宅建设项目。目前，昭阳产业新城一期（昭阳国际•北辰）项目已于 2013 年 5 月开工，总建筑面积 250451.8 ㎡，容积率 1.98，绿地率 35%，总栋数 46 栋，车位数 1347 个，总户数 1517 户，计划投资总额 7.4 亿元，前期投入 1.4 亿元，预计完工时间 2017 年 12 月，目前已获得土地使用权证、用地规划许可证（一标）、工程规划许可证（一标）、工程施工许可证（一标）、预售许可证（一标），已于 2014 年初开始预售，2014 年 10 月 18 日开盘，截至 2016 年 3 月末，完成销售 207 套，成交金额约 12211.76 万元；昭阳产业新城配套设施昭阳国际北辰项目一

标段住宅部分总建筑面积 40960.18 ㎡，于 2015 年 5 月底竣工验收，并于 2015 年 6 月 24 日顺利交房。昭阳国际•北辰二标段，于 2015 年 4 月启动幼儿园建设，共约 11091.34 平方米，目前已具备招生条件，计划 2016 年 9 月开始办学。商住用房已于 2015 年 9 月正式开工建设，目前主体结构已封顶断水，正在进行装饰装修工程，及室外工程施工，已于 2016 年 5 月开盘销售，计划 2016 年 8 月交房。截至 2016 年 6 月底，已完成投资 0.7 亿元。

③大理创意园区

大理创意经济园区位于云南省大理海东新区南部，西临洱海，北接中心商务区，东与物流商贸基地接壤。向东至大理机场约 2 公里，向南至大理主城区约 5 公里。

大理创意园区开发有限公司从 2012 年 12 月成立至今，是大理创意园区业务运营主体，目前已启动建设创智区（一期）示范项目。该项目占地 58.8 亩，总建筑面积 44094.32 平方米，计划投资 15298.2 万元，其中创智区（一期）一标段包含 1#、2#工坊及员工宿舍，建筑面积 29110.55 平方米，计划投资 9600 万元，截至 2016 年 3 月底，该项目已完成投资 5564 万元。

截至 2016 年 3 月底，云南同图公司已完工项目为昆明官南路“锦城官南”项目。该项目为云南同图与云南京鹏房地产开发有限公司合作开发的集住宅、商业、办公为一体的综合商业地产项目，项目土地面积 101.91 亩，位于官南大道与广福路交汇处。该项目分两期开发，一期“假日湾”项目于 2005 年 12 月动工兴建，2007 年 7 月竣工交付，建筑面积 10 万平方米，其中建成住宅 6.94 万平方米，商铺 1.34 万平方米，地下车位 340 个，已完成销售 100%；二期“时尚假日苑”项目于 2009 年 1 月动工兴建，2011 年 1 月竣工交付，建筑面积 3.5 万平方米，其中建成写字楼公寓 1.8 万平方米，商铺 1.5 万平方米，地下车位 112 个，已完成销售 100%。

表 5　截至 2016 年 3 月底云南同图已建项目销售情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	类型	模式	收入	建筑面积
“锦城官南”一期“假日湾”	商业地产	出售	3.09	9.72
“锦城官南”二期“时尚假日”	商业地产	出售	3.14	3.49
合计	--	--	**6.23**	**13.21**

资料来源：公司提供

云南同图在建项目主要为“腾冲故事”项目，该项目于 2011 年 4 月与地方政府达成合作开发协议，但项目推进受到了地方政府土地规划调整的影响。经过近 2 年时间积极跟进，2013 年取得其中 130.23 亩土地证，另约 30 亩还未摘牌。项目分两期开发，一期于已取得施工许可证，总建面积 5.3 万平米，现将完工 2.6 万平米，并计划于 7 月底或 8 月初开盘。

表 6　截至 2016 年 3 月底云南同图主要在建项目

（单位：万元）

项目	计划投资	已投资	2016 年拟投资	2017 年拟投资	2018 年拟投资
腾冲故事	55000	10946	7800	15000	13057

资料来源：公司提供

（2）昆明经开区公司

昆明经开区公司成立于 2007 年，是公司工业园区业务板块的收入和利润的主要来源。昆明经开区公司致力于昆明经济开发区（出口加工区）的开发、建设、经营、管理，并实施园区配套的商业开发，以“房产招商”模式延伸公司产业链，依托出口加工园区做大进出口贸易规模，打造产业新城。

在招拍挂之前，对于部分尚未达到二级开发条件的土地，由于公司无土地一级开发资质，因此昆明经开区管委会等政府机构委托昆明经开区公司进行管理，公司通过公开招标的方式，聘请具有相关资质的施工企业代为建设，其建设资金由政府拨付，同时支付给公司相应的管理费用。昆明经开区公司自身不获取土地一级开发收益，不涉及土地一级开发业务。

在土地满足二级开发条件后，公司通过招拍挂方式获得土地。公司根据园区发展规划，在招商引资后通过转让土地、定向开发、合作开发、自主开发等多种模式相结合，进行工业园区开发业务。公司不涉及公益性项目，亦不涉及由财政性资金逐年回购的代建（BT）建设项目。

昆明经开区公司秉承“产城一体”的指导思想，使园区的产业发展和城市功能高度融合，为昆明经开区的快速发展提供了动力。公司主要是进行工业厂房建设，同时对于周边地区进行相应的配套住宅与商业区建设，一般不会单独开发房地产项目。

截至 2016 年 3 月底，昆明经开区公司已建成多个项目，其中大部分项目已经出售。

表 7　截至 2016 年 3 月底昆明经开区公司主要已建成项目及运营模式（单位：万元、平方米）

项目名称	商业/工业地产	出租/出售	2009 年至今产生的收入	已销售/出租面积	已销售/已出租占比	主要客户
第三城 财富中心	商业	出售	75201.62	168218.78	100%	商品房销售
昆明现代国际综合物流中心电子及信息产品物流功能区工业三区	工业	出售	13504.48	55620.59	100%	云南广厦投资有限公司
昆明现代国际综合物流中心电子及信息产品物流功能区工业四区	工业	出售	6580.18	34589.71	100%	云南天森投资有限公司
昆明现代国际综合物流中心机电产品物流功能区	工业	出售	53880.55	149169.03	100%	云南骏信商贸有限公司
昆明现代国际综合物流中心新材料产品物流功能区	工业	出售	28018.13	92320.89	100%	云南新建源投资有限责任公司
昆明现代国际综合物流中心电子及信息产品物流功能区工业一区	工业	出售	13844.12	28794.04	86%	1、云南铜靓商贸有限责任公司 2、云南东盟公共物流信息有限公司 3、云南中糖发展有限公司 4、云南汇丰达投资有限公司 5、云南启航投资有限公司 6、云南威能贸易有限公司
第三城 丹槿园	居住	出售	95879.00	181911.27	86%	商品房销售
第三城 金呈东泰	居住	出售	100740.26	305073.83	100%	商品房销售
第三城 国际银座	商业	出售	135768.00	198521.70	61%	商品房销售

资料来源：公司提供

目前，昆明经开区公司在建项目为商业项目一个，即舒铂广场；园区配套生活区项目一个，即居住二期（紫香园、紫曼园）项目。

表 8　截至 2016 年 3 月底昆明经开区公司主要项目投资计划（单位：亿元）

项目	计划投资	已投资	2016 年拟投资	2017 年拟投资	2018 年拟投资
舒铂广场	14.5	4.97	1.2	3	3
紫曼园、紫香园	10	1.3	1	0.8	0.5
合计	**24.5**	**6.27**	**2.2**	**3.8**	**3.5**

资料来源：公司提供

未来，公司园区产业板块将立足于实现由园区开发商到园区资源整合主体的转型，树立云南省产业园区运营的标杆。公司将通过结合园区自身的资源禀赋，以整合内外部资源为园区开发理念，通过引入战略投资者进入园区投资，打造产业明确、产城融合的智能化园区生态体。同时，公司也将放眼于其他国家级大型园区项目，积极争取当地政府的大力支持，扩大影响力，打造强势园区产业品牌。

在盈利模式方面，公司将改变以往传统的园区开发销售模式，通过向当地政府或园区提供专业的产业研究与规划咨询服务，主导园区的开发进行盈利。在提供开发方案的同时，公司也将通过以合作开发为主、个别优质项目自主开发为辅的模式进行园区开发建设。通过招商代理与园区自主投资与开发相结合的方式，以产业投资与运营为价值提升，形成园区产业一体化的投资运营盈利模式。

在产业布局方面，公司紧紧围绕云南省生

物医药、大健康、旅游文化、信息和现代物流等产业发展方向，结合自身的产业布局，以及所在区域资源禀赋进行产业规划，以创新方式打造有特色的核心产业，以资本或战略合作等纽带与园区紧密相连，形成定位明确并且主题鲜明的园区产业。

目前，公司已经与万科、招商地产等知名地产商签署了相关战略合作协议，未来在园区开发过程中将实现优势互补，合作共赢。

3. 生物医药板块

公司生物医药板块主要由云南医药工业股份有限公司（以下简称“医药工业公司”）和云南瑞宝生物科技有限公司业务组成。

医药工业公司主要从事中药材及饮片、原料药、制剂的研发、生产和销售；货物仓储、物流、进出口等业务，以培育现代化植物药物品牌产品为目标，对具有显著优势和发展潜力的中药、天然药物品种，力争打造 2-3 个知名品牌，以知名品牌带动集群，发展植物提取物产业集群。

公司目前共拥有各种剂型 18 个，品种 207 个，药品生产批文 359 个，有 100 个产品进入国家和各省医疗保险药品目录；参麦注射液、血塞通注射液和丹参注射液列入国家基本药物目录，血塞通注射液还被列入全国中医医院急诊必备中成药，基本形成了高纯度植物原料药、植物药注射剂和特色云药及民族药三大植物药自有特色系列产品。特别是注射级高纯度原料药的技术质量水平处于全国领先，构建了灯盏花从种植、提取到制剂生产销售的全产业链发展模式，灯盏花素注射级原料药市场份额接近 70%。

医药工业公司具有较强的新药开发能力和生产水平，实力居于全省医药行业前列。该公司被认定为国家高新技术企业、云南省植物原料药工程技术研究中心、云南省企业技术中心，先后承担完成省部级科技项目 6 项，有效发明专利授权 45 项，参加完成国家药典标准研究提升 4 项（三七总皂苷、灯盏花素、灯盏花颗粒、血塞通注射液）。获得 3 个新药证书（血塞通分散片、黄藤素分散片、灯盏细辛合剂），9 个生产批件（无糖型灯盏细辛颗粒、无糖型灯台叶颗粒、无糖型灯盏细辛合剂、老年咳喘片、降脂宁片、七叶神安薄膜片、黄藤素薄膜衣片、感冒清薄膜衣片、0.2g 黄藤素分散片），2 个消毒剂生产批件（伊康乐凝胶、碘伏），获得 7 项国家标准（灯盏花素国家药典标准、三七总皂苷国家药典标准、灯盏细辛颗粒国家药典标准、灯台叶颗粒国家药典标准、血塞通注射液国家标准、参麦注射液国家标准、四环素可的松眼膏国家标准 ），起草 2 项国际标准（三七总皂苷、灯盏花素）。

医药工业公司主要业务包括药品制造和药品批发两大形态。2015 年，医药工业公司医药收入 21.54 亿元，占该公司总营业收入的 99.35%，是该公司主要业务收入来源之一，其中，医药板块中医院纯销占比 41.96%、商业调拨占比 36.68%；工业销售占比 21.36%。

2013~2015 年，医药工业公司医药板块分别实现收入 20.24 亿元、22.61 亿元和 21.68 亿元，主要来源于医药商业，其收入比重在 80%左右。

表 9　医药工业公司营业收入构成（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
医药商业	163088.77	176728.81	174169.33	37228.66
医药工业	39315.72	49340.25	42662.09	5059.14
合计	**202404.49**	**226069.06**	**216831.42**	**42287.80**

资料来源：公司提供

医药商业

医药工业公司拥有的上、下游资源使公司能实现将全国各大生产企业优质优价的产品直接配送到全省各地、州零售终端。云南省医疗机构现均执行云南省医疗机构药品招投标中标品种和价格，医疗机构药品采购订单通过云南省招标采购局医药招标采购平台，采用网上订单的方式直接发送给配送公司，公司在接到订单后在时限内组织配送到医疗机构，配送及回

款期均严格按招标中标文件规定的货到 90 天承付货款。

公司云南省、市、县级医疗机构药品配送供应业务覆盖全省省级、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，公司还与 11 家医疗机构通过药房托管、项目合作等形式签订 5 年以上的战略合作协议，保证长期增量的供应合作；

公司医院业务板块在云南省内医疗机构药品配送覆盖率达到 80%以上，涉及医疗机构全面，其中，省级、市级全部三级甲等、三级乙等医疗机构均有合作供应；公司供应产品广泛，涉及供应产品超过 15000 余个，其中中标品种 6500 余个。

云南省县级及县级以下医疗机构药品供应配送业务工作开展上，覆盖实现全省 65%的覆盖，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，供应云南省基药中标及基药品种 3000 余个。

目前，公司与上下游的结算方式主要包括：现金交易和银行承兑汇票，其中特殊药品和贵重药品为先货后款，其余药品中，先货后款约占 80%，收款期为货到 60 天之内，先款后货的比例大约为 20%。

从供应商集中度看，2015 年公司向前五大供应商采购药品 2.68 亿元，占采购总额的 37.83%。

表10　2015年公司医药商业向前五名供应商采购情况

供应商	采购额（万元）	占采购总额比重
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司(扬子江药业集团有限公司)	10951.58	15.47%
云南腾药制药股份有限公司	6187.35	8.74%
云南省医药有限公司	3833.21	5.41%
中美天津史克制药有限公司	2983.68	4.21%
昆明元盛药业有限公司	2830.09	4.00%
合计	**26785.91**	**37.83%**

资料来源：公司提供

从客户集中看，2015 年公司向前五大客户销售 5.29 亿元，占医药商业收入的 30.37%。

表11　2015年公司医药商业向前五名客户销售情况

供应商	销售额（万元）	占医药商业收入比重
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司(扬子江药业集团有限公司)	20920.46	12.01%
云南腾药制药股份有限公司	11716.65	6.73%
云南省医药有限公司	7811.09	4.48%
人福医药湖北有限公司	7076.18	4.06%
昆明元盛药业有限公司	5365.56	3.08%
合计	**52889.94**	**30.37%**

资料来源：公司提供

医药工业

公司医药工业主要产品为参麦注射液、血塞通注射液、云南红药胶囊、三七总皂苷和血塞通分散片等，主要销售给各医院以及医药分销公司。结算模式方面，公司与上游原材料供应商和下游客户一般均采用先货后款的结算方式。

表12　2015年公司医药工业前十名产品情况

产品名称	销售收入（万元）	平均售价	产能	产量
参麦注射液	9121.72	9.52/支	1.6 亿支	0.24 亿支
血塞通注射液	7152.31	7.12/支	2.4 亿支	0.48 亿支
云南红药胶囊	6931.16	15.50/粒	1.2 亿粒	0.78 亿粒
血塞通分散片	5253.18	8.33/片	4 亿片	0.88 亿片
三七伤药片	1227.68	1.63/片	4 亿片	1.54 亿片
黄藤素分散片	608.62	3.76/片	1 亿片	0.28 亿征
秋水仙碱片	593.38	2.74/片	1 亿片	0.44 亿片
三分三浸膏片	468.29	4.27/片	5000 万片	1040 万片
黄藤素片	451.86	4.19/片	5000 万片	2000 万片
灯盏细辛颗粒	385.94	29.51/粒	500 万袋	200 万袋
合计	**32194.14**	--	--	--

资料来源：公司提供

从销售区域看，2015 年公司医药工业产品销售区域主要集中在西南地区，占 54.18%，其他区域分别为：华东地区 14.74%、华中地区 14.38%、华北地区 5.91%、华南地区 4.34%、西北地区 3.27%、东北地区 3.18%。

采购集中度方面，2015 年公司向前五大供应商采购 0.50 亿元，占采购总额的比重为 39.75%，采购品种主要为中药材原料；2016 年 1~3 月，公司向前五大供应商采购 0.13 亿元，

采购比例为 52.14%。公司原材料采购集中度较高。

表13　2015年公司医药工业向前五名供应商采购情况

供应商	采购额（万元）	占采购总额比重	主要采购原材料
重庆泰尔森制药有限公司	1680.80	13.34%	红参
云南三七科技贸易有限公司	893.64	7.09%	三七
重庆市康乾医药有限公司	849.58	6.74%	红参
云南明玉药业有限公司	820.35	6.51%	虫草、麦冬
广东广弘医药有限公司	765.03	6.07%	红参
合计	**5009.41**	**39.75%**	**--**

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2015 年，公司向前五名客户销售 1.78 亿元，占到医药工业收入的 41.69%。

表14　2015年公司医药工业向前五名客户销售情况

供应商	销售额（万元）	占医药工业收入比重
云南同丰医药有限公司	7818.82	18.33%
云南七福药业有限公司	3873.77	9.08%
云南万萃药业有限公司	3564.43	8.36%
云南东昌医药股份有限公司	1487.06	3.49%
云南美天药业有限公司	1042.25	2.44%
合计	**17786.34**	**41.69%**

资料来源：公司提供

特色生物科技产业

公司特色生物科技产业主要运营企业为云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）。瑞宝生物成立于 1997 年 3 月 12 日，目前注册资本 8140.00 万元，是云南工投高新生物技术产业化的重要平台，主营业务为天然色素系列产品（栀子黄色素、甘蓝红色素、萝卜红色素、辣椒红提取物、万寿菊提取物等天然色素等）、食品添加剂、天然香料、植化原料及产品的生产、销售；农副产品（含工业生产用大米）的收购、加工，副食品批发、零售、代购代销，及企业产品及技术的出口业务；进口加工和“三来一补”业务等。瑞宝生物是国内最早从事植物色素提取和应用研发的生物科技企业，其产品 70%以上出口到欧盟、日本、美国等 20 多个国家和地区。

2014 年，瑞宝生物在停产进行储罐清理作业时，因员工没有完全遵守公司的安全生产等相关制度，导致发生 1 起致 3 人死亡的事故，公司随后暂停生产。前瑞宝生物已和受害人家属达成赔偿协议且赔偿款已全额支付，并根据云安办发电[2015]4 号文件的指示，瑞宝生物已经复产复工。

总的来看，近年来生物医药板块对公司的贡献逐年加大，未来公司会逐步加大对生物医药板块的投入，生物医药板块将会成为公司稳定的收入来源，发展潜力较大。

4. 电子信息板块

公司电子信息板块相关下属控股子公司主要有南天电子信息产业集团公司（公司持股 100%，以下简称“南天集团”）和云南无线电有限公司（公司持股 81.30%，以下简称“无线电公司”）。该业务板块主要收入和利润来源于南天集团。

南天集团前身为云南电子设备厂，成立于 1970 年，1972 年开始主要从事计算机产品的生产和销售，该公司以生产高档服务器、金融终端系统、专业存折打印机、自动柜员机、网络系统及银行磁卡读写设备等系列化产品为主，是国内最大的金融电子化产品提供商和系统集成商，是公司的主要收入来源，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云南南天电子信息产业股份有限公司（南天集团持股 26.88%，公司持股 9.27%，以下简称“南天信息”，股票代码：000948），经营独立性强，云南工投集团对于南天集团和南天信息在财务和资金等方面的管控和调剂能力不强。近年来，南天集团营业收入波动增长，近三年分别实现收入 21.56 亿元、18.29 亿元、21.38 亿元；毛利率有所上升，2015 年为 24.37%。

南天信息以信息产品业务、系统集成业务、软件业务、服务业务和支付业务等业务为主体，

兼顾其它领域的发展。南天信息从事 IT 专业服务已达二十余年，与 IBM、思科等众多国际知名 IT 厂商建立起了广泛的战略合作伙伴关系。

表15 近年来南天信息分板块收入情况（单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
信息产品及服务	56153.51	54930.65	53117.96	6773.98
软件业务及服务	30021.33	29148.95	37462.93	5798.67
系统集成及服务	120587.11	95909.79	113683.70	15077.24
合计	**206761.96**	**179989.39**	**204264.59**	**27649.89**

资料来源：公司提供

表16 近年来南天信息分板块毛利率情况（单位：%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
信息产品及服务	23.25	23.30	29.32	23.68
软件业务及服务	45.16	57.77	47.38	54.29
系统集成及服务	7.93	11.44	11.03	6.68
合计	**17.50**	**22.57**	**22.45**	**20.83**

资料来源：公司提供

信息产品及服务包括 PR 系列存折打印机、BST 自助服务设备、ATM 设备自动柜员机、BP 设备、轨道交通设备等各类信息设备产品及解决方案。由于南天集团在存折打印机、自助服务终端等传统产品销售方面面临市场饱和，近年来南天集团积极寻求业务拓展及产品转型，包括承揽轨道交通使用的闸机、检票机、售票机和服务终端的生产及税控机的代工等业务。

目前，南天信息主要信息产品产能利用率不高，主要由于市场竞争激烈，公司原有产品盈利能力下降，公司考虑引入利润空间高的产品，逐步放弃低价值产品。

表17 近年来南天信息主要信息产品产销情况

（单位：台）

产品	2014 年			2015 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
PR 系列专业存折打印机	180000	71040	68478	180000	55419	55662
BST 系列自助服务终端	18000	10403	9286	18000	6465	10849
ATM 存取款机	2800	84	85	2800	0	1

资料来源：公司提供

南天信息软件业务主要包括应用系统资讯与解决方案、南天自有软件产品销售、软件开发与软件服务、非自有软件产品技术开发和专业化软件服务。南天软件广泛应用于国内大、中、小型银行、资产管理公司、政府机关、国有企事业单位等，是国内银行业十大解决方案主要提供商之一。

系统集成业务是南天信息专业从事 IT 基础架构建设和数据中心服务的业务单元，它包括：主流厂商网络设备、系统设备、存储设备、呼叫中心系统、代理软件产品等的集成与解决方案，业务模式为南天信息通过与国际知名厂商合作，在金融、财税、电力、交通、制造等领域为用户提供系统集成架构、应用开发、信息安全、服务等多层次解决方案，广泛应用于各大商业银行数据中心建设和服务领域。目前，南天信息与 IBM、思科、AVAYA 等国际知名 IT 厂商建立起了长期而良好的战略合作伙伴关系，多次入选“中国方案商百强”。

公司无线电产品业务运营主体为无线电公司，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。无线电公司主要军品业务包括防化特种车辆集成、报警器、核化监测装置、风量测控、信息处理等五大门类 20 余个型号装备的科研生产任务，同时负有高新工程配套、应急准备技术保障、大型活动安保等各类任务。产品和服务主要配套于防化、二炮、空军、海军等各军兵种和人防、国家核生化应急救援机构。

总体看，电子信息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。

5. 现代服务业板块

公司现代服务业板块主要企业包括：主要企业包括云南惠理股权投资基金管理有限公司、云南工投维骐投资管理有限公司、云南省投融资担保有限公司、云南产权交易所有限公司、云南国资物业管理有限公司和云南国资粮油贸易有限公司等。

云南产权交易所有限公司

云南产权交易所有限公司（以下简称“产交所”）于 2005 年 6 月 28 日成立，注册资本 3000 万元。目前发展方向：一是加快新要素市场的研究开发与推进；二是确定了林权、金融资产、珠宝玉石、诉讼国有资产以及碳排放交易、知识产权为重点的六个新要素市场调研推进方案，并抓紧组织实施。

林权交易方面，2015 年共完成林权交易项目 310 宗，涉及林地面积 28.43 万亩，交易金额 1.24 亿元。交易范围涉及普洱、红河、大理、楚雄、怒江等五个州市。2016 年因受全省不动产统一登记工作的实施的影响，林权交易主要业务来源地区各县（市）林权管理部门忙于筹建不动产登记相关工作，人员及登记管理职能进行调整，所以相关地区业务逐步暂停，2016 年 1 季度共完成林权交易项目 31 宗，涉及林地面积 3.8 万亩，交易金额 1053.6 万元。交易范围涉及普洱、红河、楚雄、怒江四个州市。

金融资产交易中心的组建因国务院 38 号文清理整顿交易场所而暂停，但产交所在 2010 年 4 月已取得省财政厅金融地方企业国有资产转让交易业务资格，不影响业务，年底还将挂牌省地矿局持有的富滇银行的金融资产转让业务。2012 年 9 月，根据省国资委《进一步贯彻落实省政府办公厅进一步支持省属国有企业跨越发展实施意见的通知》文件精神，产交所内设云南金融资产交易中心已列入重点落实项目，已向集团公司提交了《云南金融资产交易中心实施方案》。

珠宝玉石经调研形成报告，产交所不具备开展翡翠玉石成品交易，此项业务暂缓，待条件成熟再做计划。

诉讼国有资产进场交易省高院已初步确定产交所为第三方交易平台，2012 年 8 月，省高院执行局正、副局长分别到产交所调研，对产交所平台建设做了全面了解，肯定了产交所作为第三方交易平台的资质和优势，当场明确涉诉国有资产进产交所交易。

碳排放交易也有了推进成果，2012 年 9 月，省科技厅科技情报院作为省发改委选定的碳排放课题研究单位，产交所与云南省科技情报院签署了《战略合作协议》，对碳汇交易和技术转移两大要素方面将凭借各自优势进行多方位合作，10 月产交所和省情报院联合到武汉、上海、北京等地的环境能源交易所进行了实地调研，掌握了更多实务操作的一手资料，为今后开展能源相关交易作好了准备。

云南省投融资担保有限公司

云南省投融资担保有限公司成立于 2000 年 9 月。2015 年度，公司新增业务项目 10 个，金额 13797 元；解除责任项目 22 个，金额 28000 万元；在保项目 10 个，金额 11421.32 万元。截至 2016 年 3 月末，公司在保项目 10 个，在保金额 11421.32 万元，累计担保代偿率 1.75%。公司担保项目的放款年限跨度基本上都是一年期的贷款期限，在保项目中最晚的还款期限为 2016 年 9 月份。

6. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降趋势， 2015 年分别为 4.89 次、0.76 次和 0.19 次。总体看，公司资产运营效率尚可，但近年来有弱化的趋势。

7. 未来发展

未来，公司将着力发展生物医药、电子信心、园区产业和现代服务业。2016~2018 年，公司围绕各板块的投资总额约为 159.27 亿元，截至 2016 年 3 月已完成投资 1.46 亿元，未来计划投资规模很大。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 18　2016~2018 年公司投资计划（单位：亿元）

	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2016 年	2017 年	2018 年
生物医药	6.45	0.07	1.45	2.00	3.00
电子信息	21.04	--	8.04	6.00	7.00
园区产业	17.88	1.22	5.88	5.00	7.00
现代服务业	31.21	--	19.21	6.00	6.00
其他	82.69	0.17	24.69	28.00	30.00
合计	**159.27**	**1.46**	**59.27**	**47.00**	**53.00**

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，主要业务板块已逐步形成，公司各板块未来投资规模仍然较大，对外融资需求强烈，未来公司债务负担可能会有所上升。

八、募集资金使用情况

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）。截至目前，募集资金已经按照计划使用完毕。

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。截至目前，募集资金已经按照计划使用完毕。

2015 年 10 月公司发行“15 云工投 MTN001”，发行额度 4 亿元，发行期限 5 年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至目前，募集资金已经按照计划使用完毕。

2015 年 11 月公司发行“15 云工投 MTN002”，发行额度 10 亿元，发行期限 5 年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至目前，募集资金已经按照计划使用完毕。

2016 年 3 月公司发行“16 云工投 MTN001”，发行额度 4 亿元，发行期限 5 年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至目前，募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计[1]，2014 年财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留的审计意见。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2013 年公司纳入合并报表范围的二级子公司包括云南产权交易所有限公司、云南国资昆明经开区产业开发有限公司、云南国资物业管理有限公司等 19 家子公司；2014 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2013 年合并范围增加 1 家，为新设立的云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“产业基金”）；2015 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年合并范围增加 2 家，为新设立的云南工投维骐投资管理有限公司和云南工投资本管理合伙企业（有限合伙）。2016 年 1~3 月，公司纳入合并报表范围的二级

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

子公司较 2015 年合并范围无变动。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 350.84 亿元，所有者权益 128.39 亿元（含少数股东权益 21.59 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 63.40 亿元，利润总额 5.63 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 343.26 亿元，所有者权益 118.24 亿元（含少数股东权益 19.02 亿元）；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 9.99 亿元，利润总额 -2.35 亿元。

1．盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入年均复合下降 8.48%，分别为 75.70 亿元、67.44 亿元和 63.40 亿元，2015 年收入同比下降 5.99%，主要是园区板块项目建设受周期影响，较上年结算项目大幅减少所致；近三年，公司营业成本降幅高于营业收入，年均复合下降 15.03%，2015 年为 44.30 亿元。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司期间费用总额分别为 12.11 亿元、13.63 亿元和 14.62 亿元，年均复合增长 9.88%，主要是随着公司项目建设投资力度较大，公司扩大了融资规模，先后募集短期融资券和中期票据，带动财务费用快速增长引致，但财务费用占期间费用的比重依旧较低，构成以管理费用为主。近三年，期间费用占营业收入的比重呈上升趋势，分别为 15.99%、20.22%和 23.06%，公司费用控制能力有待加强。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源，2013~2015 年，公司投资收益年均复合下降 61.28%，其中 2014 年较 2013 年基本保持稳定。截至 2015 年底，公司实现投资收益 0.81 亿元，同比下降 84.65%，主要是公司处置可供出售金融资产取得的投资收益减少所致。2013~2015 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 22.84%，其中 2014 年较 2013 年增长 153.37%，主要是公司处置了部分非流动资产所致。截至 2015 年底，公司营业外收入为 1.72 亿元，同比下降 40.45%，主要是非流动资产处置利得减少所致，构成以收到各项政府补助（占 89.33%）为主。

近三年，公司利润总额分别为 6.71 亿元、5.02 亿元和 5.63 亿元，主要来自于投资收益及营业外收入的贡献，投资收益及营业外收入分别占当年利润总额的 97.20%、162.23%和 44.90%，是支撑利润水平的主要因素。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 16.82%、17.30%和 27.64%；总资本收益率呈逐年下降趋势，分别为 4.83%、4.11%和 3.61%；净资产收益率分别为 4.83%、3.05%和 3.18%。公司整体盈利能力偏弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 10.20%，营业利润率下降至 19.52%；同期，公司实现投资收益 0.12 亿元，同比下降 80.97%，主要由于一季度未进行股权处置，未来公司将重点处置不符合战略发展的参股企业。2016 年 1~3 月，公司实现利润总额及净利润分别为-2.35 亿元和-2.36 亿元，同比亏损扩大。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，利润主要来自投资收益及营业外收入。

2．现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 60.34 亿元、55.89 亿元和 63.93 亿元，呈波动增长态势（年均复合变动率为 2.93%）；公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务所支付的现金为主，近三年分别为 59.57 亿元、50.31 亿元和 49.46 亿元；此外，2015 年收到和支付其他与经营活动相关的现金较上年均有所下降，收到其他与经营活动相关的现金主要包含与其他单位的往来及代收款 4.47 亿元，公司保证金、定金、押金 1.47 亿元，

政府补助 2.92 亿元；支付其他与经营活动相关的现金主要包含公司保证金、定金、押金 2.62 亿元，与其他单位的往来及代付款 3.46 亿元。由于工业园区板块中的昭阳产业公司玩具城项目、曲靖经开区公司尚处在建设期，只有大量项目资金流出而未能产生收益，导致公司经营活动资金缺口较大，2013~2014 年，经营活动现金流量净额分别为-9.08 亿元和-8.09 亿元；2015 年，经营活动现金流表现为净流入，为 0.93 亿元，主要是当期公司将投资收益收到的现金计入了经营性现金流所致。收入实现质量方面，近三年公司现金收入比有所上升，分别为 79.72%、82.86%和 100.83%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入年均复合增长 76.56%，2015 年为 32.73 亿元，同比增长 418.05%，主要是收回投资收到的现金大幅增长所致。近三年，公司投资活动现金流出年均复合增长 117.99%，2015 年为 59.67 亿元，同比增长 656.79%，主要是公司利用闲置资金做 T+0 保本理财所致。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金净额均表现为净流出状态，分别为-2.06 亿元、-1.57 亿元和-26.95 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-11.14 亿元、-9.66 亿元和-26.02 亿元，公司外部融资需求大。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；同期筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.64 亿元、13.36 亿元和 20.22 亿元，2014 年公司筹资活动现金流量净额同比大幅增加，主要由于 2014 年发行一期短期融资券，一期中期票据，二期定向工具募集资金所致；2015 年较 2014 年，公司筹资活动现金流量净额继续大幅增加，主要由于 2015 年发行二期私募债、一期短期融资券和二期中期票据募集资金所致。

2016 年 1~3 月，公司实现经营性净现金流-2.57 亿元；现金收入比为 126.00%；同期，公司投资活动现金流量净额为-5.43 亿元；筹资活动现金净额 5.54 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，但收入实现质量一般；随着建设项目的增加，资本支出仍然保持一定规模；近年来公司筹资力度有所增加，债务负担进一步加重。总体看，未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能进一步加大。

3. 资本及债务结构

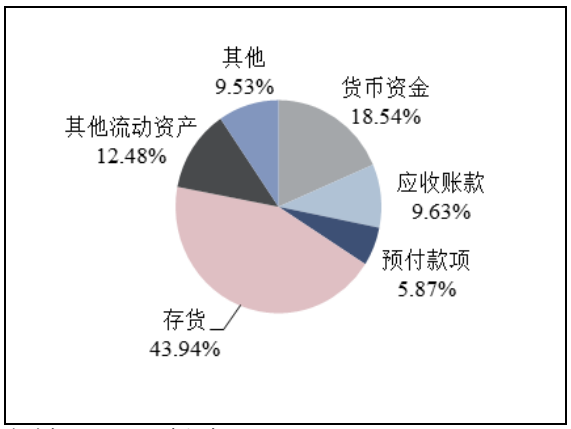
资产

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.78%。截至 2015 年底，公司资产总额 350.84 亿元，其中流动资产占 39.29%，非流动资产占 60.71%，公司资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 15.00%。截至 2015 年底，公司流动资产为 137.85 亿元，主要由货币资金（占 18.54%）、存货（占 43.94%）和其他流动资产（占 12.48%）构成。

图 4　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2013~2015 年，公司货币资金波动减少，年均复合变动率为-4.30%，其中 2014 年较 2013 年增长 15.21%，主要是公司发行短期融资券、中期票据等直接债务融资工具募集资金所致。截至 2015 年底，公司货币资金为 25.56 亿元，

同比下降 20.51%，主要是公司考虑到资金的时间成本，提前偿还了高利率的银行借款所致；构成以银行存款（占 86.43%）为主，其中受限资金 2.80 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款较快增长，年均复合增长 12.23%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 14.41 亿元，同比增长 20.17%，主要是随着园区业务发展，新增公司合作项目未结算款项；同时，医药板块因结算账期延长也导致了应收账款增加；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 13.77 亿元中，1 年以内的占 80.35%，1~2 年的占 10.45%，2 年以上的占 9.20%，账龄较短；公司对应收账款共计提坏账准备 1.14 亿元，计提比例为 7.88%；从欠款方来看，前五名债务人涉及应收款项占总额的 16.98%，集中度较低，大部分为药物销售款。整体看，公司应收账款坏账风险较低。

表 19　截至 2015 年底公司应收账款前 5 名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	比例	账龄
中国银行股份有限公司	7173.31	4.98	1~2 年
云南七福药业有限公司	5839.64	4.05	1~2 年
云南大唐本草医药有限公司	4218.16	2.93	1~2 年
云南万萃药业有限公司	3886.19	2.70	1 年以内
云南同丰医药有限公司	3342.54	2.32	1~2 年
合计	**24459.84**	**16.98**	--

资料来源：公司财务报表

2013~2015 年，公司预付款项年均复合下降 27.23%。截至 2015 年底，公司预付款项为 8.10 亿元，同比下降 22.87%，主要是园区公司土地收储手续办完，土地收储预缴款转入存货导致土地收储预缴款减少所致；从账龄来看，1 年以内的占 35.26%，1~2 年的占 28.60%，2 年以上的占 36.14%，平均账龄偏长；从欠款方来看，前五名合计占比 60.27%，集中度偏高。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 66.57%，其中 2014 年较 2013 年增长 222.14%，主要由于昆明经开区应收云南同创投资有限公司和云南会伦方基投资有限公司的代垫税费及其他往来款项增加 2.20 亿元，昆明水泥厂增加应收政府轨道建设拆迁补偿款 1.60 亿元，国资建材增加应收瑞安建材公司一揽子协议债权款 0.70 亿元，工投集团增加应收贵州东城明珠委托贷款 0.80 亿元所致。截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 7.82 亿元，同比下降 12.68%，主要由于子公司南天信息和无线电公司其他应收款合计减少 1.18 亿所致；公司对其他应收款共计提坏账准备 0.52 亿元，计提比例为 6.65%；从欠款方来看，前五名合计占比 52.95%，集中度较高。

表 20　截至 2015 年底公司其他应收款前 5 名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	比例	账龄
云南同创投资有限公司	12825.66	16.40	1~2 年
云南圣乙投资有限公司	10000.00	12.79	1 年以内
贵州东城明珠综合休闲管理有限责任公司	8000.00	10.23	1~2 年
云南瑞安建材投资有限公司	7333.33	9.38	1~2 年
昆明市财政局昆明经济技术开发区分局	3243.03	4.15	1~5 年
合计	**41402.02**	**52.95**	--

资料来源：公司财务报表

2013~2015 年，公司存货年均复合增长 17.54%。截至 2015 年底，公司存货账面价值 60.57 亿元，同比增长 8.43%，主要是园区产业土地收储、商业项目及标准厂房等项目陆续投入所致，构成以自制半成品及在产品（占 64.54%）和库存商品（占 31.90%）为主。

2013~2015 年，公司其他流动资产年均复合变动率为 121.72%。截至 2015 年底，公司其他流动资产为 17.21 亿元，同比增长 887.04%，主要是公司所持有的银行理财产品大幅增加所致。

（2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产小幅增长，年均复合增长 3.77%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 212.99 亿元，主要由可供出售金融资产（占 39.10%）和长期应收款（占 34.65%）

构成。

公司作为投资控股型企业，长期股权投资是公司资产的重要构成部分。近三年公司长期股权投资波动下降，分别为 47.39 亿元、5.37 亿元和 8.90 亿元，其中 2014 年较 2013 年大幅下降，主要由于会计准则变更，将原计入长期股权投资的资产转入可供出售金融资产所致；2015 年较 2014 年增长 65.67%，主要由于 2015 年底公司增加对云南南天盈富泰克信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）和云南首鑫小微金融再贷款服务股份有限公司投资所致。2015 年公司长期股权投资主要为对联营企业的投资（占 99.99%），由云南云天化石化有限公司、云南首鑫小微金融再贷款服务股份有限公司、昆明积大制药股份有限公司等 20 家公司组成。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 144.09%，由于会计准则变更，2014 年公司将长期股权投资 42.20 亿元调整计入可供出售金融资产，导致公司可供出售金融资产科目大幅上涨。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 83.28 亿元，同比增长 20.03%，主要系公司新增对红塔证券、云南沣月等企业投资所致。其中，按成本计量的可供出售金融资产 53.00 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 30.28 亿元，总体看，可供出售金融资产规模较大，且近年来增长较快。

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。2013~2015 年，公司长期应收款年均复合下降 11.80%。截至 2015 年底，公司长期应收款为 73.81 亿元，同比下降 14.84%，主要是公司承接的由云南省财政纳入财政预算的政府信用贷款到期归还所致。2015 年公司长期应收款主要为代付政府信用贷款，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。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增长 23.87%，主要是房屋及建筑物和机器设备增加所致。截至 2015 年底，公司固定资产原值为 23.92 亿元，以房屋及建筑物（占 65.34%）和机器设备（占 25.63%）为主；累计折旧 7.27 亿元，固定资产净值 16.64 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年均复合变动率为-4.71%，其中 2014 年较 2013 年下降 19.47%，主要是马金铺植物药工业园大部分转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司在建工程 9.80 亿元，同比增长 12.75%，主要是进一步增加 10 万吨炭质还原剂生产线和马金铺植物药工业园二期项目建设投资所致。

2013~2015 年，公司无形资产变化不大。截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 10.11 亿元，主要由土地使用权（6.72 亿元）和特许权（3.16 亿元）构成。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 343.26 亿元，较 2015 年底略有下降，主要来自货币资金和可供出售金融资产等科目的减少，其中货币资金为 22.70 亿元，较 2015 年底下降 11.19%，主要由于子公司南天股份 2016 年一季度按年度生产计划采购原材料支出所致；交易性金融资产为 4.20 亿元，较 2015 年底下降 19.73%，主要由于子公司产业基金持有可上市公司股权因市场行情下降所致；可供出售金融资产为 77.36 亿元，较 2015 年底下降 7.11%，主要由于以公允价值计量部分随市场变动发生减值所致。从资产构成来看，截至 2016 年 3 月底，公司流动资产占 39.59%，非流动资产占 60.41%，较 2015 年底变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模持续增长，可供出售金融资产金额较大，资产总额中存货和长期应收款占比较大，公司整体资产质量一般。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 11.87%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 128.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 83.18%，少数股东权益占 16.82%，归属于母公司的所有者权益中实收资本占 59.92%、其他权益工具占 9.25%、资本公

积占 7.31%、盈余公积占 1.22%、未分配利润占 9.73%、其他综合收益占 12.54%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2015 年底，公司实收资本 64.00 亿元，较上年保持不变，其中云南省国资委出资人民币 52.28 亿元，云天化集团出资人民币 3.20 亿元，昆明钢铁、云南铜业、云南冶金和云南锡业分别出资人民币 2.13 亿元，均为货币出资。

2015 年，公司新增其他权益工具 9.88 亿元，为公司于 2015 年 11 月发行的永续债券“15 云工投 MTN002”。

2013~2015 年，公司资本公积逐年减少，分别为 10.45 亿元、9.91 亿元和 7.81 亿元，年均复合下降 13.56%，2014 年是由于会计政策变更，将可供出售金融资产公允价值调整计入其他综合收益所致，2015 年是由于公司购买子公司少数股东的股权调整新增持股比例计算应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额引起减少。2015 年，公司其他综合收益主要为以公允价值计量的上市公司股权公允价值变动部分。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 118.24 亿元，较 2015 年底下降 7.91%，主要是公司本部和子公司产业基金持有可供出售金融资产浮亏所致；其中归属于母公司所有者权益占 83.91%，少数股东权益占 16.09%。所有者权益构成较 2015 年底变化较小。

负债

2013~2015 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 5.61%。截至 2015 年底，公司负债合计 222.45 亿元，其中流动负债占 33.91%，非流动负债占 66.09%。

（1）流动负债

2013~2015 年，公司流动负债波动增长。截至 2015 年底，公司流动负债为 75.43 亿元，构成以短期借款（占 32.66%）、应付账款（占 16.04%）和其他应付款（占 17.62%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 12.98%，其中 2014 年较 2013 年下降 13.80%，主要源于偿还部分到期短期借款所致。截至 2015 年底，公司短期借款 24.64 亿元，较上年增长 48.08%，主要源于公司、曲靖矿业公司、基础产业公司对外借款增加所致。

2013~2015 年，公司应付账款年均复合增长 0.92%。截至 2015 年底，公司应付账款为 12.10 亿元，主要为公司生产经营所形成的企业往来款项，其中 0.51 亿元为未支付的煤矿收购款，其余基本为工程款及设备款；从账龄来看，1 年以内的占 65.67%，1~2 年的占 18.05%，2 年以上的占 16.27%，账龄偏短。

2013~2015 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 23.59%，其中 2014 年较 2013 年下降 53.85%，主要是预售项目完成交接，预收款项结算所致。截至 2015 年底，公司预收款项为 8.83 亿元，同比增长 26.52%，主要是预收货款增加所致；账龄在 1 年之内的占 62.32%。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.93%，其中 2014 年较 2013 年增长 22.11%，主要是公司及其下属子公司业务扩张，使得与其他企业往来款项增加所致。截至 2015 年底，公司其他应付款 13.29 亿元，较上年下降 6.37%，主要是子公司粮贸公司随 2015 年度贸易量减少其他应付款相应减少 0.9 亿元所致；从账龄来看，1 年以内的占 37.06%、1~2 年的占 33.02%、2~3 年的占 14.94%、3 年以上的占 14.98%，公司其他应付款平均账龄偏长。

（2）非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 5.04%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 147.02 亿元，主要由应付债券（占 34.98%）和长期应付款（占 51.01%）构成。

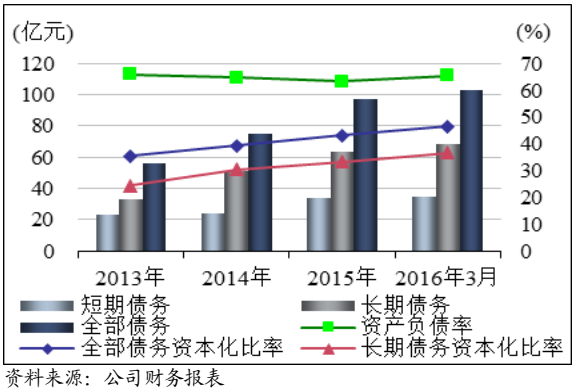
2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 36.71%，其中 2014 年较 2013 年增长 103.15%，主要由于新增抵押借款及保证借款所致，截至 2015 年底为 12.44 亿元；2013~2015 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 39.29%，截至 2015 年底，公司应付

债券 51.43 亿元，分别为公司于 2010 年发行的“10 云南工投债”账面余额 7.68 亿元、2011 年发行的“11 云工投 MTN1”账面余额 11.98 亿元、2012 年发行的“12 云工投 MTN1”账面余额 6.97 亿元、2014 年发行的“14 云工投 MTN001”账面余额 4.93 亿元、“14 云工投 PPN001”账面余额 2.99 亿元、“14 云工投 PPN002”账面余额 2.98 亿元、2015 年发行的“15 云工 01”账面余额 4.97 亿元、“15 云工 02”账面余额 4.97 亿元以及“15 云工投 MTN002”账面余额 3.95 亿元；2013~2015 年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 11.73%，截至 2015 年底，公司长期应付款 75.00 亿元，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 2016 年 3 月底，公司负债合计 225.02 亿元，较 2015 年底略有增长，其中流动负债占 33.02%，非流动负债占 66.98%，非流动负债占比略有提升，主要源于应付债券的增长，负债结构较 2015 年底保持稳定。

有息债务方面，2013~2015 年底，公司全部债务快速增长，三年分别为 56.20 亿元、74.94 亿元和 97.54 亿元。截至 2015 年底，公司全部债务中短期债务占 34.52%，长期债务占 65.48%，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 103.10 亿元，较 2015 年底增长 5.70%，主要是公司于 2016 年 3 月发行了 4 亿元中期票据“16 云工投 MTN001”所致；其中短期债务占比 33.47%，长期债务占比 66.53%，债务结构仍以长期债务为主。

图 5　近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，近三年资产负债率分别为 66.03%、64.67%和 63.40%；全部债务资本化比率分别为 35.39%、39.24%和 43.17%；长期债务资本化比率分别为 24.43%、30.53%和 33.22%。截至 2016 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 65.55%、46.58%和 36.71%。2015 年公司发行了永续中票“15 云工投 MTN002”，本金 10 亿元，扣除各项费用后实际募集金额 9.88 亿元，上述永续中票已计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后，截至 2015 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.22%、45.55%和 36.49%；2016 年 3 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.43%、48.86%和 39.89%。

总体看，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜范围，债务结构合理。未来随着公司在建工程不断投入，公司负债规模将有所提高。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，三年加权平均值分别为 179.42%和 100.56%，截至 2015 年底，两项指标分别为 182.75%和 102.45%，受公司流动资产同比增幅低于流动负债同比增幅影响，上述比率同比分别下降 5.74 个百分点和 1.20 个百分点；截至 2016 年 3 月底，公司两项指标分别为 182.89%和 100.20%，较 2015 年底均变化不大。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-13.72%、-12.29%和 1.24%。另外考虑到公司流动资产中预付款项和存货占比较大，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，2013~2015 年，公司 EBITDA 年均复合增长 2.55%，增速低于公司债务规模的增速，2015 年为 11.54 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 3.03 倍、1.87 倍和 1.78 倍；全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 5.12 倍、6.60 倍和 8.45 倍。总体看，公司长期偿债能力一般，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 2016 年 3 月底，公司下属子公司云南省投融资担保有限公司从事对外担保业务，该公司在保余额为 1.14 亿元。因该业务为云南省投融资担保有限公司主营业务，剔除该业务后公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总量为 81.20 亿元，尚未使用的授信额度为 44.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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“12 云工投 MTN1”、“14 云工投 MTN001”、“15 云工投 MTN001”、“15 云工投 MTN002”和“16 云工投 MTN001”，合计 30 亿元（以下简称“存续期债券”）。

2015 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、2.48 倍、0.03 倍和 2.78 倍。公司经营活动现金流入量及可供出售金融资产对存续期内债券合计的覆盖程度较好。

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较好，对偿债高峰期债券保障能力好。

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（机构信用代码：G1053010101065610W），截至 2016 年 6 月 27 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 2000 万元人民币的已结清关注类贷款信息，此外，公司未有其他不良贷款记录。

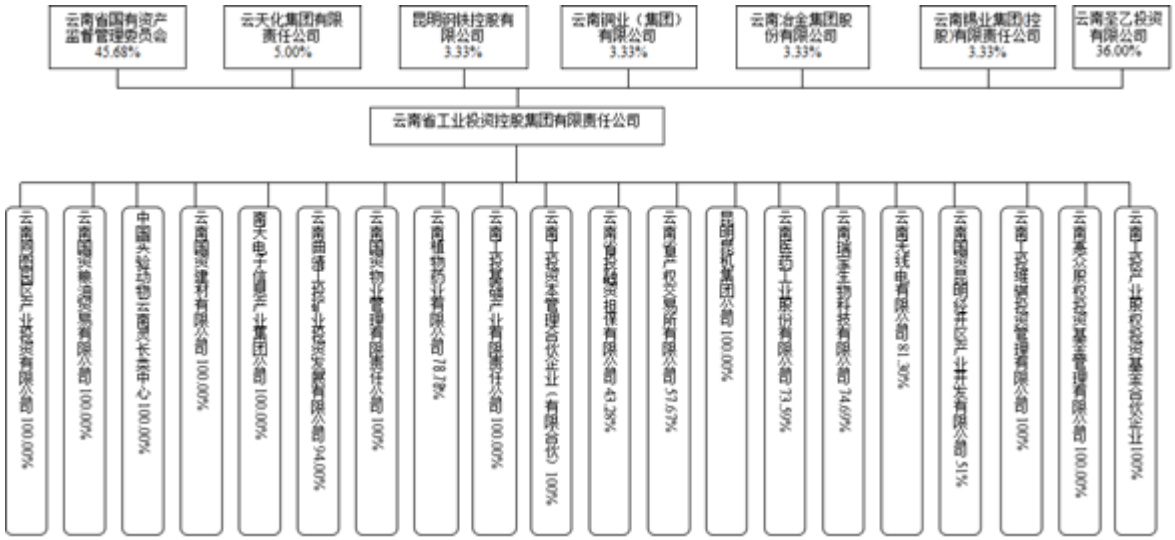
7. 抗风险能力

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较强。

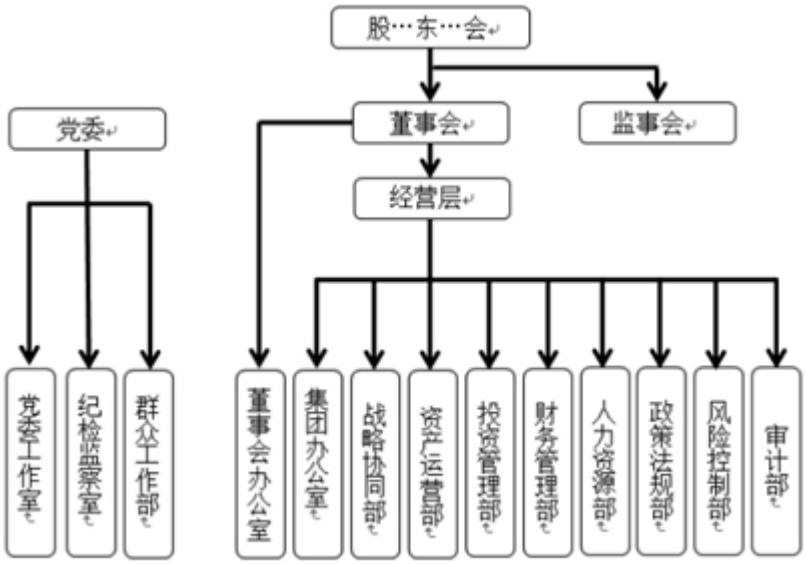
十、结论

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“12 云工投MTN1”、“14云工投MTN001”、“15 云工投MTN001”、“15云工投MTN002”和“16云工投MTN001”AA^+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　公司主要财务数据及计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.38	36.09	31.28	27.39
资产总额(亿元)	302.04	328.35	350.84	343.26
所有者权益(亿元)	102.59	116.02	128.39	118.24
短期债务(亿元)	23.03	23.95	33.67	34.50
长期债务(亿元)	33.17	50.99	63.87	68.59
全部债务(亿元)	56.20	74.94	97.54	103.10
营业收入(亿元)	75.70	67.44	63.40	9.99
利润总额(亿元)	6.71	5.02	5.63	-2.35
EBITDA(亿元)	10.98	11.35	11.54	--
经营性净现金流(亿元)	-9.08	-8.09	0.93	-2.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.86	5.84	4.89	--
存货周转次数(次)	1.49	1.08	0.76	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.21	0.19	--
现金收入比(%)	79.72	82.86	100.83	126.00
营业利润率(%)	16.82	17.30	27.64	19.52
总资本收益率(%)	4.83	4.11	3.61	--
净资产收益率(%)	4.83	3.05	3.18	--
长期债务资本化比率(%)	24.43	30.53	33.22	36.71
全部债务资本化比率(%)	35.39	39.24	43.17	46.58
资产负债率(%)	66.03	64.67	63.40	65.55
流动比率(%)	157.46	188.49	182.75	182.89
速动比率(%)	91.22	103.65	102.45	100.20
经营现金流动负债比(%)	-13.72	-12.29	1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	1.87	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	6.60	8.45	--

注：1.2016 年 1~3 月财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中；

3.未将计入所有者权益的本金为 10 亿元的永续中票计入长期债务。

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/营业收入×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（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

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。