

云南省工业投资控股集团有限责任 公司主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6377号

联合资信评估股份有限公司通过对云南省工业投资控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定云南省工业投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 7 月 27 至 2027 年 7 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

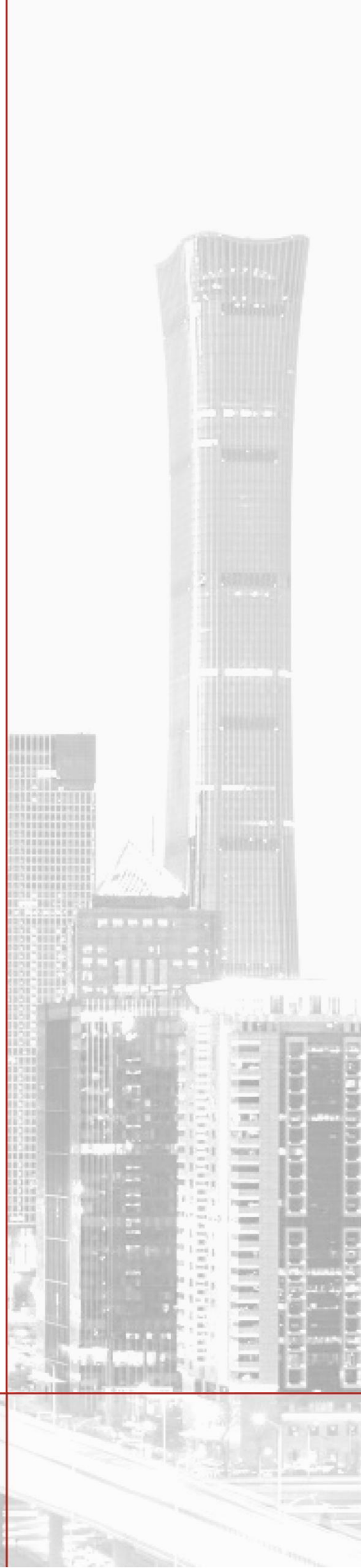
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南省工业投资控股集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2026/07/27

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”）成立于 2008 年，截至 2026 年 3 月底注册资本及实收资本均为 80.78 亿元，控股股东及实际控制人均为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。公司主营业务为生物医药大健康、信息技术及产业园区等，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为多元控股企业。

评级观点

公司为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，区域重要性高；公司已形成生物医药大健康、信息技术、产业园区等业务为主的经营格局，核心业务符合区域产业发展方向，产业布局保持稳定，其中生物医药大健康业务生产的多个药品进入国家医保目录；信息技术业务控股子公司云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”）是金融行业数字化综合解决方案和服务商，开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案，在银行客户中市场占有率高，为长期可持续发展奠定了基础；但 2025 年以来部分客户回款有所放缓，需关注应收款项回收；公司持有大量园区资产，但现阶段租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢，部分出租项目账面价值溢价率较高，存在公允价值变动风险；管理方面，公司内控制度完善，能够满足公司日常经营和管理需要，本部对下属重要子公司的管控力强。整体看，公司经营风险较低。财务方面，公司利润总额对以投资收益为主的非经常性损益较为依赖，经营性利润处于盈亏波动，主业盈利能力有待提升，综合盈利指标表现较弱；资产以股权类资产、营运类资产及产业园区内的房屋、建筑物及土地使用权为主，受限比例较高，整体流动性偏弱，质量一般；债务负担较重，未决诉讼较多，面临一定或有负债风险；偿债能力指标表现尚可，财务风险较低。综合考虑公司自身信用风险较低，以及在资产注入及资金补助等方面获得的外部支持力度大，公司偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，区域重要性高，在资产注入、政府补助等方面能够得到云南省国资委给予的有力支持。

评级展望

未来，公司控股产业布局预计保持稳定，并将围绕以工业为本的定位，以产业园区为载体，聚焦生物医药大健康、信息技术业务拓展增量，加快退出非主业资产；同时，将进一步做好企业流动性管理，优化债务结构，压降财务成本，公司评级展望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升；股东及相关各方对公司的支持显著增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力明显下降、优质资产划出；财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱等。

优势

- **公司部分产品市场占有率高。**生物医药大健康业务方面，公司旗下云南植物药业有限公司（以下简称“云植药业”）生产的多个药品进入国家医保目录，是一家集植物原料药、中药和植物药制剂、化学药制剂等产品为一体进行研发、生产、销售的现代化制药企业；特色生物科技产业板块的万寿菊叶黄素等产品市场占有率高。信息技术业务方面，公司旗下上市公司南天信息开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案，累计推出软硬件产品和解决方案 1000 余个，实施信息系统项目 6 万余个，服务客户超 1 万余个，拥有覆盖全国的销售及服务体系 120 余个，南天信息项目经验丰富，在银行客户中市场占有率高。
- **能够获得有力的政府支持。**公司为云南省内重点省属企业之一，同时为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持。2022 年 5 月，为持续推动公司的发展，云南省国资委以云南省滇中引水工程有限公司 7.62%（股权价值 25.00 亿元）增资至公司。2023—2025 年，公司获得政府补助分别为 0.80 亿元、0.68 亿元和 0.35 亿元。

关注

- **资产流动性偏弱。**公司资产中股权及投资性房地产占比高。2025 年底，公司交易性金融资产及投资性房地产部分受限；投资性房地产主要为产业园区资产（含土地），公司主要通过出租、出售实现资产盘活，但现阶段产业园区租金收入及销售额均较低，园区资产去化速度缓慢且存在公允价值变动风险。
- **公司有息债务规模波动增长。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 188.70 亿元，较上年底增长 3.05%，全部债务资本化比率为 58.65%。
- **主业盈利能力有待提升，需关注应收款项减值对公司盈利的影响。**2023—2025 年，公司经营性利润为负或微盈利，期间费用对利润形成较大侵蚀，受应收账款及其他应收款因部分客户款项回款速度放缓影响，公司计提的信用减值损失规模较大，非经营性损益对利润总额的影响大，截至 2026 年 3 月底，公司应收款项规模较大，需关注款项回收及减值计提对公司盈利影响。
- **面临一定或有负债风险。**截至 2025 年底，公司未决诉讼案件较多，主要为子公司经营过程中产生的合同纠纷以及股权纠纷等，诉讼标的额较大，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	1
			企业管理	3
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

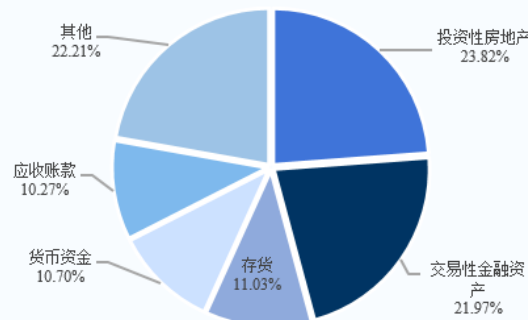
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	136.21	144.54	134.32	125.48
资产总额（亿元）	411.56	422.86	402.66	399.33
所有者权益（亿元）	140.00	136.84	134.35	133.04
短期债务（亿元）	113.22	127.13	124.96	106.46
长期债务（亿元）	56.26	56.41	58.16	82.24
全部债务（亿元）	169.49	183.54	183.12	188.70
营业总收入（亿元）	143.10	150.23	145.07	25.98
利润总额（亿元）	1.17	1.27	1.30	-1.16
EBITDA（亿元）	13.37	11.41	10.90	--
经营性净现金流（亿元）	7.17	7.41	-3.68	-16.13
经调整的营业利润率（%）	-0.27	0.53	-1.43	-1.96
总资产报酬率（%）	3.05	2.73	2.64	--
资产负债率（%）	65.98	67.64	66.63	66.68
全部债务资本化比率（%）	54.76	57.29	57.68	58.65
流动比率（%）	129.52	126.41	129.40	147.16
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.90	0.96	1.08	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.14	1.07	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.48	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.68	16.09	16.80	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	223.86	237.10	225.56	227.21
所有者权益（亿元）	77.40	82.04	79.16	77.70
全部债务（亿元）	97.35	102.62	111.48	115.03
营业总收入（亿元）	3.55	3.32	3.49	0.74
利润总额（亿元）	-5.10	3.68	-1.30	-1.47
资产负债率（%）	65.43	65.40	64.90	65.80
全部债务资本化比率（%）	55.71	55.57	58.48	59.69
流动比率（%）	93.63	102.48	110.68	126.13
经营现金流动负债比（%）	0.81	1.98	-11.31	--

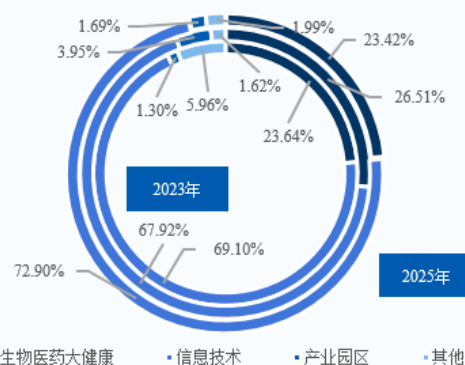
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径及本部其他应付款、其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调至长期债务；4. “--”代表数据未获取或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

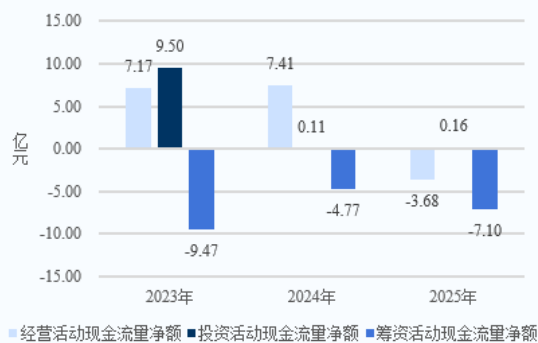
2025 年底公司资产构成



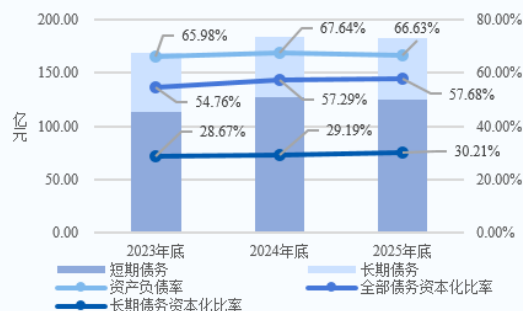
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/07/25	孙长征、李上	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
AA+/稳定	2022/06/28	候珍珍、刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
AA+/列入信用评级观察名单	2021/09/13	--	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AA+/稳定	2011/02/10	刘小平、程晨	企业主体评级方法（2008 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：张超 zhangc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 5 月，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，在原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”）的基础上，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）以其持有的云南国资公司的全部股权，联合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，共同组建了公司。2022 年，云南省国资委以非公开协议方式将所持云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水公司”）7.62% 股权（价值 25.00 亿元）增资至公司，公司于 2023 年 2 月完成工商变更登记。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 80.78 亿元，公司控股股东及实际控制人均为云南省国资委。公司股权结构如下表所示。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司股权结构情况

股东名称	出资金额（万元）	持股比例
云南省人民政府国有资产监督管理委员会	430902.03	53.34%
云南省能源集团有限公司	230400.00	28.52%
云南铜业（集团）有限公司	42624.00	5.28%
云天化集团有限责任公司	32000.00	3.96%
云南省财政厅	29235.20	3.62%
云南锡业集团（控股）有限责任公司	21312.00	2.64%
云南省物流投资集团有限公司	21312.00	2.64%
合计	807785.23	100.00%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司主要经营生物医药大健康、信息技术、产业园区等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设办公室、战略风控部、财务管理部等职能部门。上市公司云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天信息”，股票代码：000948.SZ）为公司信息技术业务板块经营主体，截至 2026 年 3 月底，公司对南天信息持股比例为 34.92%，市值 20.48 亿元，截至 2026 年 5 月 13 日，公司累计质押南天信息股票数量 4140 万股，占公司所持南天信息股份比例的 30.41%。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 402.66 亿元，所有者权益 134.35 亿元（含少数股东权益 30.47 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 145.07 亿元，利润总额 1.30 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 399.33 亿元，所有者权益 133.04 亿元（含少数股东权益 30.28 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.98 亿元，利润总额-1.16 亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区经开区阿拉街道办事处顺通大道 50 号；法定代表人：王国栋。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

三、行业分析及区域环境分析

1 多元产业投资控股行业

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 区域环境分析

2023—2025年，云南省经济持续增长；云南省政府对生物医药产业发展支持力度持续加大，“十四五”期间产业规模稳步扩大，“十五五”期间进一步将生物医药列为战略性新兴产业重点方向，为公司核心业务发展提供了良好的政策环境与市场空间。

2023—2025年云南省地区生产总值（GDP）持续增长，分别为30021.12亿元、31534.10亿元和32765.78亿元。

根据《云南省2025年国民经济和社会发展统计公报》，2025年，云南省地区生产总值（GDP）同比增长4.1%。其中，第一产业增加值4320.77亿元，增长3.1%；第二产业增加值10500.61亿元，增长2.9%；第三产业增加值17944.40亿元，增长5.1%。三

次产业对经济增长的贡献率分别为 10.6%、22.1%、67.3%。三次产业结构为 13.2：32.0：54.8。全省人均地区生产总值 70472 元，增长 4.5%。2025 年，云南省固定资产投资（不含农户）同比下降 7.0%。其中，产业投资（包括工业、农林牧副渔、建筑业、批发和零售业等）同比下降 5.1%，占全省固定资产投资比重 52.1%，连续三年超过 50%；基础设施投资同比下降 3.5%，占比 48.2%。

生物医药产业方面，根据《云南省人民政府办公厅关于印发云南省“十四五”生物医药产业创新发展规划的通知》，到 2025 年，云南省生物医药产业营业收入实现“保四争五”目标，即确保达到 4000 亿元，力争达到 5000 亿元，年均增长 10%以上，其中，生物医药制造业实现营业收入 1500 亿元以上，年均增长 20%以上。“十四五”期间，云南省重点围绕生物医药产业链，推动制造业转型升级、中药材原料基地建设和产品商贸体系完善，通过精准招商、重大项目建设和龙头企业培育等措施推进产业发展。从实际完成情况看，“十四五”期间云南生物医药产业规模持续扩大，营业收入从 2021 年的 2751 亿元增长至 2024 年的 3232 亿元，年均增长率超 6.5%，形成了天然药物全产业链和以疫苗为重点的生物技术药研发生产体系。

根据《云南省加快构建现代化产业体系推进产业强省建设行动计划》，云南省力争到 2027 年生物医药产业营业收入达 3500 亿元。在云南省“十五五”规划纲要中，生物医药被列为六大战略性新兴产业和未来产业的重点突破方向之一，属于“4+5+6”现代化产业体系的重要组成部分。云南省委关于“十五五”规划的建议明确提出，实施产业创新工程，加快生物医药等战略性新兴产业发展，努力培育新兴支柱产业。“十五五”期间，云南省将重点攻关新型疫苗、抗体药物、基因治疗药物等核心技术，加速生物技术药新产品开发；聚焦“十大云药”等道地药材，运用人工智能、基因编辑等技术推进中药（民族药）种质创新与新药研发，推动现代工业化进程；着力促进医疗健康与生物医药融合，挖掘高原特色动植物活性成分，开发新原料新产品；推动生物制造、细胞治疗、异种器官移植等领域产业化，拓展生物技术在多领域的应用。云南省科技厅表示，将创新项目组织及策划模式，以产业链堵点确定创新链研究目标，推动科技创新与产业创新深度融合，加速产业关键核心技术攻关；同时通过强化原始创新和关键核心技术攻关、推动创新资源向企业集聚、完善成果转化机制、强化政策保障与生态营造等措施，为生物医药产业发展提供支撑。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2023—2025 年，公司营业总收入相对稳定，主要来源于生物医药大健康和信息化技术；综合毛利率逐年下降。

2023—2025 年，公司营业总收入相对稳定，主要来源于生物医药大健康和信息化技术。2023—2025 年，公司生物医药大健康业务收入波动增长，主要系医药商业业务收入波动增长所致；信息技术业务收入逐年小幅增长，主要系南天信息业务持续拓展所致；产业园区业务主要为租金、资产出售及物业管理收入等，其中 2024 年同比大幅增长主要系处置存量资产所致；其他收入主要为金融投资收入、产权交易服务收入等，受投资资产收益实现情况影响波动下降。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
生物医药大健康	33.83	23.64	21.90	39.83	26.51	18.05	33.98	23.42	18.60
信息技术	98.88	69.10	12.85	102.03	67.92	12.86	105.76	72.90	12.64
产业园区	1.86	1.30	40.12	5.94	3.95	87.83	2.45	1.69	58.36
其他	8.53	5.96	93.76	2.43	1.62	100.00	2.89	1.99	97.02
合计	143.10	100.00	20.17	150.23	100.00	18.61	145.07	100.00	16.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从毛利率情况看，2023—2025 年，公司综合毛利率逐年下降。其中，生物医药大健康板块业务毛利率波动下降，2024 年同比下降主要系受集采等政策影响医药商业毛利率下降，及产品价格下降致使特色生物科技业务毛利率下滑所致；信息技术板块毛利率较为稳定；产业园区板块毛利率波动增长，其中 2024 年毛利率较高，主要系受到一次性资产处置收益影响所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.98 亿元，同比下降 16.61%，主要系信息技术及医药商业业务收入规模下降所致；综合毛利率 17.16%，同比增长 2.94 个百分点。

2 重要子公司

公司合并口径收入主要来自本部、南天信息信息技术业务、云南植物药业有限公司和云南医药工业销售有限公司生物医药大健康业务；合并口径资产及负债主要分布在持有核心股权资产的本部和南天信息；公司归母净利润表现不佳。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，生物医药大健康业务集中于子公司云南植物药业有限公司（以下简称“云植药业”，公司持股 60.00%，贵州百灵企业集团制药股份有限公司（以下简称“贵州百灵”）持股 40.00%）、云南医药工业销售有限公司（以下简称“医药工业销售公司”）和云南博浩生物科技集团股份有限公司（以下简称“博浩生物”）；信息技术业务主要由南天信息和云南无线电有限公司（以下简称“无线电公司”）负责运营；产业园区业务运营主体主要包括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”，公司持股 51.00%）、云南同图园区产业投资有限公司（以下简称“同图公司”，公司持股 100.00%）和云南工投资产管理有限公司（以下简称“工投资管”，公司持股 100.00%）；公司本部资产除持有下属经营实体股权外，主要为持有的中铁云南建设投资有限公司（以下简称“中铁云南建投”）股权（2025 年底账面价值 68.26 亿元）、上市公司股权（2026 年 3 月底，不考虑 20.48 亿元南天信息，市值为 6.67 亿元）等资产，并承担部分融资职能。公司本部、南天信息及工投资管共同组成合并口径资产的核心构成，其余主要经营实体资产规模较为均衡；负债主要集中于公司本部和南天信息。

子公司经营业绩方面，2023—2025 年，南天信息、云植药业和医药工业销售公司是合并口径营业收入的主要来源，利润主要来自云植药业和南天信息。2023—2025 年，云植药业经营较为稳定，收入和净利润均持续增长；医药工业销售公司和博浩生物盈利能力趋弱，2025 年均出现亏损；南天信息收入持续增长，但受持续计提坏账损失影响，净利润逐年下降，受业务结构调整和市场需求波动影响，无线电公司营业总收入和净利润逐年下降；公司产业园区运营主体盈利能力均较弱，2025 年受同图公司将全资子公司云南同泰建设有限公司无偿划转至工投资管等因素影响，同图公司资产较上年底下降 37.27%，工投资管资产较上年底增长 46.04%。整体看，2025 年，除云植药业外，公司下属其他主要子公司盈利能力有待提升。

综上，受下属主要子公司盈利能力弱、持有南天信息比例较低及易见供应链管理股份有限公司（以下简称“易见股份”）出表¹等影响，2023—2025 年合并口径归属于母公司的净利润分别为-45.96 亿元、-0.72 亿元和-0.15 亿元，持续亏损。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	上市/发债	资产总额	所有者权益	负债总额	营业总收入	2025 年净利润	2024 年净利润	2023 年净利润
云植药业	生物医药大健康	60.00%	--	24.44	16.32	8.12	12.03	0.68	0.64	0.54
医药工业销售公司		100.00%	--	27.84	7.34	20.50	16.14	-0.82	0.19	0.08
博浩生物		55.23%	--	12.51	4.78	7.72	7.72	-0.27	0.003	0.20
南天信息	信息技术	34.92%	上市	85.99	27.39	58.60	100.04	0.39	1.11	1.72
无线电公司		100.00%	--	26.97	11.52	15.45	6.13	0.20	0.27	1.25
昆明经开区公司	产业园区	51.00%	--	19.40	8.00	11.40	0.56	0.01	0.02	0.05
同图公司		100.00%	--	31.20	19.69	11.51	0.51	-0.18	-0.44	-0.27
工投资管		100.00%	--	53.89	21.63	32.26	1.27	-0.03	0.16	-10.99
公司本部	--	--	发债	225.56	79.16	146.40	3.49	-1.34	4.64	-6.00
公司（合并口径）	--	--	--	402.66	134.35	268.31	145.07	0.18	0.18	0.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级，区域重要性高。公司控股产业多元，其中生物医药大健康及信息技术业务部分产品市场占有率高，但行业政策、产品价格波动等因素对公司生物医药大健康产业经营稳定性产生一定影响，下游客户回款周期性波动对南天信息利润产生一定影响；产业园区业务围绕云南省新型工业园区和特色经济园区展开，部分园区定位较高，但整体去化率较低。

公司作为云南省工业投资平台及国有资本运营主体，区域重要性高，主营业务包括生物医药大健康、信息技术及产业园区等，控股产业布局稳定，以竞争性产业为主，产业协同性较弱。

生物医药大健康业务方面，云植药业被认定为国家高新技术企业、国家知识产权优势企业、云南省特色植物原料药工程技术研究中心、云南省创新型企业、云南省知识产权优势企业、云南省企业技术中心。云植药业是一家集植物原料药、中药和植物药制剂、化学药制剂等产品为一体进行研发、生产、销售的现代化制药企业，截至 2025 年底，云植药业共拥有各种剂型药品 23 个剂型、286 个品种、439 个药品生产批文，其中全国独家产品（剂型）14 个，有 147 个品种被列入国家医保目录品种，81 个品种进入了国

¹ 详见重大事项中关于易见股份相关分析。

家基本药物目录，药品治疗领域涵盖了 95%以上的临床疾病。其中，参麦注射液、血塞通注射液和丹参注射液被列入国家基本药物目录，血塞通注射液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。公司医药商业业务主要布局在云南省境内，业务规模较为一般，经营业绩受集采等政策影响较大。公司特色生物科技产业的运营企业主要为博浩生物，其生产的万寿菊叶黄素产品全球市场占有率 40%，位居前列，萝卜红色素、栀子黄色素等水溶性植物提取物产品处于行业领先地位；但博浩生物主要产品标准化属性强、行业同质化竞争较为严重，2023 年以来，国内万寿菊种植规模与行业提取产能同步扩张，市场供给持续过剩，带动叶黄素系列产品售价大幅下行，显著压缩产品盈利空间，博浩生物盈利稳定性不足。

信息技术业务方面，南天信息是国内知名的金融行业数字化综合解决方案和服务商，主要业务有软件开发及服务、智能渠道解决方案、集成解决方案、IT 产品销售及产业互联网、创新业务。南天信息是中国银行业重要的 IT 解决方案提供商、云南省信息产业龙头、数据云南战略实施平台，是国家发改委、科技部、财政部、海关总署及国家税务局五部委联合认定的“国家认定企业技术中心”。南天信息开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案，累计推出软硬件产品和解决方案 1000 余个，实施信息系统项目 6 万余个，服务客户超 1 万余个，拥有覆盖全国的销售及服务体系 120 余个，南天信息项目经验丰富，在银行客户中市场占有率高。但 2025 年以来，公司部分下游客户回款周期性波动，部分应收款项账期有所延长，对南天信息经营效益产生一定影响。

产业园区业务方面，公司是云南省属企业中最早参与园区经济的企业之一，聚焦于云南省新型工业园区和特色经济园区的运营和管理，先后参与了昆明市、曲靖市和昭通市等工业园区的开发，截至 2026 年 3 月底，公司负责运营管理的园区主要有 4 个，分别为 2 个国家级经济技术开发区—曲靖经济技术开发区和昆明国家级经济技术开发区，及扶贫产业园和昆明“世博里”园区。截至 2026 年 3 月底，公司可出租资产面积 84.48 万平方米，账面价值 55.20 亿元；2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，累计销售 2.45 万平方米，累计签约销售金额 1.08 亿元，整体去化率较低；公司出租物业租金收入规模较小，未来可能存在公允价值变动风险。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司运营园区情况（单位：万元）

园区名称	入驻企业情况	账面价值	可出租面积	出租率
曲靖经济技术开发区	入驻企业 53 家，主要包括安费诺曲靖科技有限公司、曲靖中铭科技有限公司、上药控股（曲靖）有限公司、曲靖铭辉科技有限公司、浙江衢州格林特电线电缆有限公司、云南朗显经贸有限公司、曲靖先锋印刷有限责任公司等	156675.93	281038.43	52.00%
昆明国家级经济技术开发区	入驻企业 16 家，主要包括云南大山饮品有限公司、昆明市公安局交通警察支队、云南庶而教医疗科技有限责任公司，围网内入驻企业主要有云南东方飞行培训有限公司、云南白药云臻国际贸易有限责任公司、云南恒新制药有限公司等	117675.44	227004.29	54.00%
扶贫产业园	入驻企业 36 家，主要包括昆药商业（昭通）医药有限公司、昭通森宝农贸有限责任公司、昭通市燃气有限公司、云南顺华智能科技有限公司、中国铁路通信信号股份有限公司渝昆高铁云贵段四电系统集成项目分部、云南东骏药业有限公司昭通分公司、云南乙元食品开发有限公司、云南云天麻有限公司、昭通市供销集团农产品经营有限公司、昭通市山和商贸有限公司、临沂华业生物制品有限公司等	75402.19	136265.16	75.49%
“世博里”园区	入驻企业 11 家，主要包括云南省节能投资有限责任公司、云南省低空产业投资有限公司、云南工投资产管理有限公司、云南陌上花开酒店有限公司盘龙分公司、昆明雅弦文化传播有限公司、昆明漫腾传媒有限公司、云南热呼文化传媒有限公司、云南智思行敏科技有限公司、云南合昂科技有限公司、云南大昌行联迪汽车销售服务有限公司等	173877.35	84256.77	74.38%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工结构符合公司业务运营需要。

截至 2026 年 3 月底，公司拥有董事 9 人，包括董事长 1 人，职工董事 1 人，外部董事 5 人；经理层成员 6 名，包括总裁 1 人，副总裁 4 人，财务总监 1 人，均拥有丰富的企业管理运营经验。公司在职员工 12222 人，员工文化素质、岗位设置及年龄结构符合业务运营需要。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司员工结构情况（单位：人）

项目	文化素质				岗位构成				年龄			总人数
	高中及以下	大专	本科	硕士及以上	管理人员	技术人员	生产人员	其他人员	35 岁以下（含）	35 至 50 岁	51 岁及以上	
人数	1250	2584	7895	493	1293	8261	929	1739	6780	4843	599	12222

资料来源：联合资信根据公司资料整理

董事长王国栋先生，1969 年 6 月出生。历任丽江市玉龙县委副书记，丽江市委宣传部常务副部长，云南省文学艺术界联合会秘书长，云南文化产业投资控股集团有限责任公司副总经理，云南广电网络集团有限公司副总经理、总经理、党委副书记。2020 年 8 月至今，任公司党委书记、董事长。

总裁余蜀昆先生，1971 年 1 月出生。历任云南云景林纸股份有限公司副总经理、党委委员，云南省投资控股集团有限公司副总裁、党委委员，云南国际博览事务管理办公室（云南国际博览事务局）常务副主任（常务副局长）（正厅级）、党组成员，云南省商务厅副厅长（正厅级）、党组成员。2020 年 4 月至今，任公司总裁、党委副书记、副董事长。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 8 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。已结清的信贷信息中，存在关注类信贷信息，根据 2019 年国家开发银行云南省分行出具的情况说明，公司关注类贷款已经于 2018 年 3 月正常结清，列为关注类原因主要系银行信贷管理要求，非因公司经营及项目本身风险增加导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理结构方面，公司设立了股东会，由全体股东组成。公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，其中外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，董事会成员中包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会民主选举产生；董事会设提名委员会、战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设立其他专门委员会。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。公司经理层成员 6 名，设总裁 1 名，副总裁 4 名，财务总监 1 名，总裁对董事会负责，向董事会报告工作。

截至 2026 年 3 月底，公司董事会、经理层不存在缺位情况，实际运行情况良好。

2 管理水平

公司内控制度完善，能够满足公司日常经营和管理需要，本部对下属重要子公司的管控力强。

公司内控管理制度包括《董事会议事规则》《贯彻落实三重一大决策制度实施办法》《参股管理暂行办法》《安全生产监督管理暂行办法》等。另外，公司建立了完善的财务管理制度，包括《融资管理制度》《资金支付审批及财务报销管理制度》等。对子公司管理方面，公司子公司负责人由公司任命，公司对子公司负责人的经营业绩进行考核，并将考核结果与子公司负责人薪酬挂钩。公司可以对子公司的账面资金进行统一归集（预留部分日常经营资金）。子公司银行账户开立、销户均需报公司进行审批；公司本部统筹负责公司的融资、投资工作，子公司的投、融资需求均需报公司审批。

七、重大事项

公司对合并易见股份过程中产生的相关资产已充分计提减值损失，本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任。

2020 年 2 月，公司及下属子公司云南工投君阳投资有限公司（以下简称“君阳公司”）收购易见股份股权，对易见股份初始投资成本合计 38.86 亿元，合计持股比例 27.34%，并于 2021 年纳入公司合并范围。易见股份主要经营供应链管理业务、商业保理业务等。

2023 年 4 月，易见股份收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《行政处罚决定书》（〔2023〕11 号），认定易见股份 2015 年至 2020 年年度报告存在虚假记载及其他违法违规事项，并给予易见股份及相关负责人处罚。2022 年 5 月 18 日，上

海证券交易所决定终止易见股份股票上市。2022—2024 年，易见股份净利润分别为-4.95 亿元、-7.93 亿元和-4.74 亿元。截至 2024 年底，易见股份资产总额 12.21 亿元，所有者权益为-67.76 亿元，处于资不抵债状态。

公司（合并口径）因合并易见股份产生商誉 31.47 亿元，2021 年底已全额计提商誉减值准备；公司（合并口径）追溯调整 2021 年年初易见股份对云南九天投资控股集团有限公司（以下简称“九天控股”）债权款（计入其他应收款）总计 82.28 亿元，并于 2021 年底累计计提减值损失 80.08 亿元。公司本部及下属子公司君阳公司对易见股份合计计提长期股权投资减值损失 31.47 亿元。截至本报告出具日，公司本部对易见股份的借款担保已全部履行担保人责任，代偿本金 7.26 亿元，对易见股份无担保余额。

2023 年 7 月 3 日，公司不再将易见股份纳入合并范围，公司（合并口径）产生一次性大额投资收益，所有者权益结构稳定性有所弱化。

2023 年 7 月 3 日，公司披露了《关于丧失子公司实际控制权的公告》，并根据 2023 年 6 月 29 日易见股份发布公告《关于公司控股股东、实际控制人变更的公告》，易见股份修改其公司章程并通过部分董事、监事辞职的议案，易见股份宣布其变更为无控股股东、无实际控制人的状态。自 2023 年 7 月 3 日起，公司不再将易见股份纳入合并范围，公司及君阳公司合计对易见股份的持股比例仍为 27.34%。2023 年底，易见股份变为公司参股企业后，在公司长期股权账面价值体现为 0（已足额计提减值），公司（合并口径）资产和负债相应减少。

由于 2021 年公司已针对易见股份计提了足额减值准备，2023 年，公司将易见股份自 2021 年并表后历年来确认的少数股东亏损、归属于母公司亏损及商誉减值转出，同时将易见股份股权作为长期股权投资重新计提了坏账准备，并对公司应收易见股份的借款和本息计提了减值，易见股份出表过程中确认的投资收益计算方法为“易见股份少数股东亏损转出收益（45.23 亿元）+归属于母公司亏损转回收益（4.99 亿元）+商誉减值转回收益（31.30 亿元）+出表后计提的长期股权投资减值准备（-24.60 亿元）+应收易见股份借款本息减值（-19.90 亿元）”的余额。上述调整后，2023 年，公司确认了投资收益 37.02 亿元，不具备可持续性。同时，考虑所得税影响，2023 年底公司确认投资收益后，公司少数股东权益较上年底增加 47.21 亿元，归母所有者权益较上年底减少 13.35 亿元。

图表 6 • 2023 年末因易见股份出表公司利润表科目及权益科目变化情况（单位：亿元）

利润表科目（合并口径）	因易见股份出表 增加（+）/减少（-）金额	权益科目（合并口径）	因易见股份出表 增加（+）/减少（-）金额
投资收益	37.02	所有者权益	33.86
其中：少数股东亏损转回	45.23	其中：归母所有者权益	-13.35
归母所有者亏损转回	4.99	少数股东权益	47.21
商誉减值损失转回	31.30		
计提易见股份长期股权投资减值损失	-24.60		
计提应收易见股份借款本息减值损失	-19.90		
所得税	-3.16		
净利润	33.86		
其中：归属母公司股东的净利润	-13.35		
少数股东损益	47.21		

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司以其持有的滇中引水公司股权对合资公司中铁云南建投进行增资，交易完成后，公司直接持有中铁云南建投 16.28%股权。

2022 年上半年，公司通过股权置换²及股东注资方式，共持有滇中引水公司 19.21%的股权。

2022 年 10 月，公司与云南省国资委、云南省滇中引水工程建设管理局（以下简称“引水建管局”）、云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云南省投”）及中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）签署了《关于设立中铁云南建设投资有限公司之股东协议》，共同成立合资公司中铁云南建投。公司以持有的滇中引水公司 19.21%对中铁云南建投增资入股，中国中铁以持有的滇中引水公司 53.37%的股权及中铁开发投资集团有限公司 100%的股权对中铁云南建投增资。本次交易完成后，滇中引水公司成为中铁云南建投的全资子公司，公司、云南省国资委、中国中铁分别持有中铁云南建投 16.28%、12.56%及 70.51%的股权，公司不再直接持有滇中引水公司股权。

² 2022 年 3 月，按照云南省国资委要求，公司将持有的中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）5.2752%股权以非公开协议方式转让给云南省能源投资集团有限公司（以下简称“能投集团”），股权转让价格为 38.01 亿元。同年 5 月，公司再以 38.01 亿元的价格受让云南滇资和容投资发展有限公司持有的滇中引水公司 11.59%的股权。交易结束后，公司不再持有中国铜业 5.2752%股权，而持有滇中引水公司 11.59%的股权。

截至 2025 年底，中铁云南建投资产总额 1797.66 亿元，所有者权益 890.93 亿元，2025 年，营业总收入 134.69 亿元，净利润 0.32 亿元。截至 2025 年底，中铁云南建投股权账面价值共 68.26 亿元，计入公司交易性金融资产科目核算，暂未实现分红收益。

八、经营分析

1 生物医药大健康

2023—2025 年，公司医药工业通过加强营销，营业收入持续增长，毛利率处于较高水平，整体盈利能力尚可；医药商业收入波动增长，毛利率持续下降至很低水平，随着国家医改政策落地并严格管控药品销售价格，药品流通环节盈利空间被压缩，医药商业整体盈利能力弱，2025 年净利润转为亏损；特色生物科技业务受主要产品市场行情波动影响，收入波动增长，毛利率波动下降，整体盈利能力弱。

公司生物医药大健康板块涵盖医药商业、医药工业及特色生物科技业务。

图表 7 • 生物医药大健康板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
医药商业	16.37	15.48	5.46%	22.49	21.53	4.27%	17.45	17.37	0.44%
医药工业	11.33	5.83	48.50%	11.62	5.95	48.78%	12.03	6.68	44.46%
特色生物科技业务	8.15	7.13	12.56%	9.67	9.11	5.80%	8.81	8.09	8.16%
合计	35.85	28.44	20.68%	43.78	36.59	16.42%	38.28	32.14	16.04%

注：上表统计数据为简化数据，各细分板块收入均未经合并抵消，合计数和合并口径生物医药大健康板块收入存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）医药工业

公司医药工业业务经营主体为云植药业。云植药业主要产品包括注射用卡铂、血塞通注射液等，2025 年前十大销量产品合计实现营业销售额 5.88 亿元，占云植药业营业总收入的 48.90%。2023—2025 年，通过加强营销，云植药业主要产品销售量持续增加，带动营业总收入持续增长，受部分药品价格承压影响，2025 年毛利率同比小幅下降，但仍处于较高水平。

图表 8 • 2025 年公司医药工业前十名产品情况（单位：万元）

产品名称	销售额	占云植药业营业总收入的比重
注射用卡铂	11652.88	9.69%
血塞通注射液	8667.29	7.21%
云南红药胶囊	7931.97	6.59%
血塞通分散片	7706.51	6.41%
三七总皂苷	4435.97	3.69%
祛湿颗粒	4326.88	3.60%
红霉素眼膏	3929.00	3.27%
参麦注射液	3446.40	2.87%
小柴胡颗粒	3416.71	2.84%
山楂茯苓颗粒	3289.50	2.73%
合计	58803.11	48.90%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

云植药业与上游企业结算周期一般在 3 个月，上游西药原料及中药材主要采用现款现货的方式结算，辅料、包材等主要采用先货后款的方式结算；云植药业对下游客户实行差异化赊销政策，结算周期一般为 3~6 个月，下游销售按产品、渠道的不同，分为赊销、现款现货两种结算方式。云植药业上游供应商一般为医药生产企业、销售企业等，下游客户一般为医院、药店、医药销售企业、医药生产企业等。从上下游集中度看，2025 年，医药工业供应商集中度及客户集中度均一般。

图表 9 • 2025 年公司医药工业板块上下游集中度情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占云植药业营业成本的比重	客户名称	销售额	占云植药业营业总收入的比重
云南白药集团三七产业有限公司	0.41	6.09%	云南医药工业销售有限公司	1.49	12.41%
贵州百灵企业集团制药股份有限公司	0.33	4.97%	云南佳能达医药有限公司	0.42	3.48%
云南医药工业销售有限公司	0.33	4.91%	佛坪众修医药科技发展有限公司	0.39	3.21%
昆明贵研药业有限公司	0.30	4.52%	云南省医药有限公司	0.27	2.25%
安顺市宝林科技中药饮片有限公司	0.29	4.38%	天津壹号药业有限公司	0.18	1.54%
合计	1.66	24.87%	合计	2.75	22.88%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）医药商业

公司医药商业业务主要由医药工业销售公司负责，销售区域主要集中在云南省境内，省内销售比例在 90%以上，药品配送供应业务已覆盖昆明市 49 家等级医院，地州覆盖 164 家等级医院及部分县级以上乡镇、社区卫生院，现有动销品种 5992 个。2023—2025 年，医药工业销售公司营业总收入波动增长，毛利率持续下降至很低水平，其中，2025 年医药工业销售公司营业总收入同比下降 22.77%，主要系主动压缩低毛利药品分销业务、分销业务市场需求萎缩及行业竞争加剧导致部分药品价格承压所致，叠加上半年部分药品分销业务因价格下跌较大而盈利大幅下滑，导致 2025 年毛利率同比下降至 0.44%；随着国家医改政策落地并严格管控药品销售价格，药品流通环节盈利空间被压缩，医药商业整体盈利能力弱，2025 年净利润出现亏损。

医药工业销售公司与上游企业结算方式一般为先货后款，少量先款后货；与下游企业结算方式一般为先货后款，2025 年平均账期为 135 天，同比略有增长，一方面系当期药品及耗材结算周期较上年延长，另一方面系结算周期较长的医疗设备销量增加所致。医药商业上游供应商包括云植药业在内的医药生产企业等，下游客户一般为医院、药店、医药生产企业等。从前五大供应商及前五大客户看，医药商业上下游集中度适中。

图表 10 • 2025 年公司医药商业板块上下游集中度情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占医药工业销售公司营业成本的比重	客户名称	销售额	占医药工业销售公司营业总收入的比重
云南植物药业有限公司	1.65	10.25%	一心堂药业集团股份有限公司	1.41	8.75%
中美天津史克制药有限公司	1.13	7.01%	健之佳医药连锁集团股份有限公司	1.36	8.41%
云南鸿云医药供应链有限公司	0.72	4.48%	云南云红药业有限公司	0.90	5.59%
云南泽盈农业科技有限公司	0.70	4.33%	云南省第一人民医院	0.80	4.93%
文山林原灼耀生物科技有限公司	0.62	3.83%	弥勒第一医院	0.76	4.70%
合计	4.81	29.90%	合计	5.23	32.38%

注：医药工业销售公司向云植药业采购额与云植药业向医药工业销售公司销售额不同，差异主要系收入和成本确认时点不一致所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）特色生物科技产业

公司特色生物科技产业的运营企业主要为博浩生物。主要产品包括万寿菊提取物、辣椒提取物及萝卜红、红花黄、栀子黄等水溶性植物提取物等，超 60%的产品出口至欧盟、美国、日本、韩国等 20 余个国家和地区。

2023—2025 年，公司特色生物科技业务收入波动增长，毛利率波动下降，主要系受销售价格波动影响，万寿菊产品毛利率波动下降所致。受期间费用增长影响，2025 年博浩生物净利润出现亏损，整体盈利能力弱。

图表 11 • 特色生物科技产业主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
万寿菊产品	6.05	9.40%	6.96	3.20%	5.70	5.40%
水溶产品	0.52	25.40%	0.66	26.20%	1.08	29.60%
辣椒产品	0.64	9.10%	0.63	1.50%	0.49	0.80%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司特色生物科技产业上游供应商一般为农户及生产企业，下游客户一般为对植物色素有采购需求的生产型企业，结算方式方面，公司根据采购和销售品种的不同及上游供应商和下游客户的合作情况，以先货后款或先款后货的方式进行结算。从博浩生物上下游集中度看，上游供应商中农户占比高，农户外供应商集中度一般，销售集中度适中。

图表 12 • 2025 年博浩生物上下游集中度情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占博浩生物采购额的比重	客户名称	销售额	占博浩生物营业收入的比重
农户	2.64	37.75%	Tecnodoral SA de CV	1.01	13.14%
晨光生物科技集团股份有限公司	0.74	10.54%	QUIMTIA S.A.	0.87	11.24%
云南裕农农业集团有限公司	0.73	10.35%	广州智特奇生物科技股份有限公司	0.43	5.51%
文山唯康生物科技有限公司	0.37	5.22%	Innovad Italia S.p.A.	0.37	4.75%
富源润合农业科技有限公司黄泥河分公司	0.13	1.91%	Ba Vi Industrial	0.28	3.59%
合计	4.61	65.78%	合计	2.95	38.24%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 信息技术

2023—2025 年，随着 IT 产品销售及产业互联网业务拓展，公司信息技术业务收入持续增长，毛利率保持稳定；但受部分下游客户回款周期性波动影响，公司应收账款和其他应收款计提坏账准备规模增加，对南天信息利润产生侵蚀，南天信息净利润逐年下降；考虑南天信息应收款项规模较大，预计未来坏账计提仍将对南天信息盈利产生一定影响。

公司信息技术业务运营主体主要包括上市公司南天信息和无线电公司。其中，南天信息是信息技术板块最主要的收入来源。

南天信息的业务主要包括软件开发及服务、智能渠道解决方案、集成解决方案和 IT 产品销售及产业互联网。软件开发与服务以软件产品、解决方案、开发实施及相关服务为基础，主要面向金融机构在核心业务、渠道协同、经营管理、数据应用等领域提供数字化服务；集成解决方案围绕数据中心及云化基础设施等场景，开展建云、上云、集成建设、运维服务等业务；智能渠道解决方案面向金融网点、厅堂及自助服务等场景，围绕终端设备、配套软件、交付实施和运维保障等，提供软硬件一体化产品和解决方案；IT 产品销售及产业互联网以 IT 产品销售和渠道运营为基础，持续开展服务器、AI 智算、半导体、网络设备、软件及相关产品经营，并逐步拓展厂商合作和渠道生态资源。

图表 13 • 信息技术业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
集成解决方案	43.47	47.57%	5.67%	39.16	41.44%	4.93%	33.71	33.70%	6.87%
软件开发及服务	21.46	23.49%	34.55%	24.64	26.07%	36.04%	26.51	26.50%	30.43%
IT 产品销售及产业互联网	24.63	26.96%	5.99%	28.97	30.65%	3.26%	38.30	38.28%	3.45%
智能渠道解决方案	1.51	1.65%	19.19%	1.43	1.52%	20.66%	1.20	1.20%	17.36%
其他业务	0.30	0.33%	57.01%	0.30	0.32%	59.35%	0.32	0.32%	49.57%
合计	91.38	100.00%	12.93%	94.51	100.00%	12.94%	100.04	100.00%	12.07%

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023—2025 年，南天信息营业总收入持续增长，收入增加主要系拓展 IT 产品销售及产业互联网业务所致；毛利率保持稳定；经营性利润分别为 1.49 亿元、1.88 亿元和 1.98 亿元，逐年增长；但受南天信息减值损失持续增长影响，南天信息净利润逐年下降，分别为 1.72 亿元、1.11 亿元和 0.39 亿元。南天信息减值损失主要来自应收账款和其他应收款坏账计提产生的信用减值损失。

2023—2025 年末，南天信息应收账款规模波动下降，但 2025 年以来，受部分下游客户周期性波动影响，应收账款账龄有所延长，超期规模增加，南天信息按单项计提和组合计提的坏账准备金额均有所增长。2023—2025 年末，南天信息其他应收款规模逐年增长，其中 2024 年末增幅较大，主要系南天信息应收 A 公司的消费级业务采购回佣金额 1.65 亿元，结合款项回收进度和周期当期对该款项计提 0.34 亿元坏账准备；2025 年以来南天信息持续收回对 A 公司其他应收款，截至 2025 年底，对 A 公司的其他应收款账面余额降为 1.39 亿元。考虑目前南天信息应收账款和其他应收款规模较大，预计未来坏账计提仍将对南天信息盈利产生一定影响。

图表 14 • 南天应收账款和其他应收款减值计提情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年（末）	
	期末账面余额	当期计提坏账准备金额	期末账面余额	当期计提坏账准备金额	期末账面余额	当期计提坏账准备金额
应收账款	23.13	0.53	21.08	0.23	21.15	0.86
其他应收款	1.30	0.02	2.60	0.34	2.70	0.39
合计	24.43	0.55	23.68	0.57	23.85	1.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料及南天信息审计报告整理

南天信息下游客户所在行业主要为金融业，以银行客户为主，结算周期一般在 1 年以内，结算及回款主要集中在每年的四季度，回款存在一定季节性波动。2025 年，南天信息前五名客户销售额占年度销售总额的比例为 42.73%，销售集中度较高。

图表 15 • 2025 年南天信息上下游集中度情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占南天信息营业成本的比重	客户名称	销售额	占南天信息营业总收入的比重
供应商 A	8.66	8.66%	客户 A	15.36	12.82%
供应商 B	5.16	5.16%	客户 B	11.57	9.66%
供应商 C	4.50	4.50%	客户 C	10.32	8.61%
供应商 D	4.40	4.40%	客户 D	7.88	6.58%
供应商 E	3.80	3.80%	客户 E	6.06	5.06%
合计	26.53	26.52%	合计	51.18	42.73%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 产业园区

公司持有大量园区资产，通过出售及出租方式实现收益，现阶段租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢，需关注未来资产减值风险和去化压力。

公司产业园区业务主要围绕云南省新型工业园区和特色经济园区的运营和管理展开，不涉及在建项目，通过存量资产转让、园区工业厂房、园区配套商业物业出租或出售及物业服务实现盈利。2024 年，公司产业园区收入大幅提升主要系处置存量资产确认 4.84 亿元收入所致，2024 年底，公司收到相关款项 4.11 亿元，并于 2025 年收到剩余尾款。

图表 16 • 2026 年 3 月底公司可出租资产出租情况

所属主体/项目	区位	账面价值（万元）	可租面积（平方米）	2025 年租金（万元/年）	出租率
云南同泰建设有限公司	昆明市盘龙区	173877.35	84256.77	380.23	74.38%
云南工投曲靖经开区产业投资开发有限公司	曲靖市	156675.93	276716.8	1631.38	56.06%
云南工投昭阳产业投资开发有限公司	昭通	75402.19	136265.16	750	75.57%
云南国资昆明经开区产业开发有限公司	昆明市自贸区	69752.80	107269.62	691	49.00%
云南国资昆明经开区产业开发有限公司	昆明市自贸区	15554.09	19284.41	357	79.00%
工投资管	昆明市盘龙区	20658.86	16246.80	1022.84	96.00%
云南昆机集团有限公司	昆明市西山区、官渡区	19760.02	19807.26	235.46	100.00%
云南昆明水泥厂有限公司	昆明市官渡区	10437.19	65595.49	374.07	100.00%
云南中灵生物科技有限公司	昆明市西山区	4433.92	11125.16	263.13	100.00%
云南开远水泥有限公司	开远市、昆明市呈贡区	3280.22	75188.36	290.67	100.00%
云南开远水泥有限公司昆明分公司	开远市、昆明市呈贡区	2059.69	27708.12	85.06	100.00%
云南绿源医药有限公司	昆明市西山区	54.68	44.00	2.64	100.00%
云南恒瑞康药材有限公司	昆明市五华区	49.96	85.72	11.76	100.00%
云南国源药材有限公司	昆明市五华区	3.94	96.14	23.24	100.00%
开远水泥厂劳动服务公司	开远市	0.74	5134.03	28.73	100.00%
合计	--	552001.58	844823.84	6147.21	--

注：开远水泥厂劳动服务公司大部分物业入账价值为 0

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司持有未开发的土地共 670.27 亩（计入投资性房地产），主要为住宅用地（占 63.70%），其余为工业及商业用地；无在建产业园区项目。同时，公司下属子公司工投资管另持有土地 2436 亩（计入投资性房地产），其中，工业用地 1636 亩，住宅用地 734 亩，仓储用地 12 亩，综合用地 54 亩。

截至 2026 年 3 月底，公司用于租赁的资产主要为铺面、场地、厂房和配套商业物业等，主要分布于昆明市，可租赁资产账面价值合计 55.20 亿元（计入投资性房地产），2025 年租金合计约 0.61 亿元，相比可租赁资产账面价值，租金收入水平较低，未来可能存在减值风险。

公司可租赁资产均可用于销售，近年来，签约销售面积及签约销售金额均处于较低水平，2024 年未实现销售，整体去化较为缓慢。

图表 17 • 公司园区资产销售情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
销售面积（万平方米）	1.93	0.00	0.50	0.02
签约销售金额	0.79	0.00	0.27	0.02

资料来源：联合资信根据公司资料整理

4 其他业务

2023—2025 年，受基金投资波动影响，公司其他业务收入波动下降，稳定性弱。公司对基金项目累计计提减值规模大，投资的底层项目中已有部分上市，需关注未来相关股票公允价值变动对公司盈利的影响。

公司其他业务板块主要包括非主营的股票投资收入、产权交易服务收入等，主要经营实体包括公司本部、云南工投产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“工投产业基金”）、云南省投融资担保有限公司（以下简称“担保公司”）和云南省产权交易所集团有限公司（以下简称“云交所集团”）等。2023—2025 年，受基金投资波动影响，公司其他业务收入波动减少。2023 年其他业务收入较高，主要系来自基金投资项目上市后确认的股票增值收入。

图表 18 • 公司其他业务收入构成情况（单位：万元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
金融投资	72319.78	84.79%	16837.10	69.19%	21932.62	75.94%	5898.79	82.57%
产权交易服务	5015.55	5.88%	5368.14	22.06%	4584.45	15.87%	826.73	11.57%
担保服务	1672.61	1.96%	1403.33	5.77%	758.36	2.63%	366.81	5.13%
其他	6285.53	7.37%	726.58	2.99%	1605.79	5.56%	51.52	0.72%
合计	85293.48	100.00%	24335.15	100.00%	28881.22	100.00%	7143.85	100.00%

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

分板块看，2023—2025 年，公司本部实现金融投资收入相对稳定，主要为部分股票处置收入、分红收入及债权投资收入。云交所集团是经云南省人民政府于 2005 年 6 月批准设立的综合性产权交易服务机构，由公司控股，云天化集团有限责任公司、云南锡业集团有限责任公司、大理州国有资产经营投资有限责任公司参股，2023—2025 年，产权交易所收入波动下降。担保公司主要为云南省中小企业、高新技术企业提供融资担保工作，包括工程担保、履约担保、财产保全担保等业务。2023—2025 年，担保公司收入逐年下降，收入规模很小。

图表 19 • 公司其他业务经营主体营业总收入情况（单位：亿元）

经营主体	业务板块	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
公司本部	金融投资	3.49	3.32	3.49	0.74
产权交易所	产权交易服务	0.50	0.54	0.46	0.08
担保公司	担保业务	0.20	0.19	0.24	0.05
工投产业基金	基金投资业务	5.99	0.14	0.46	0.22
易见股份	供应链业务等	1.24	--	--	--
合计	--	11.42	4.19	4.65	1.09

注：2023 年易见股份已不再纳入公司合并范围，且上述数据未经合并抵消，合计数与公司合并报表中金融支撑服务板块收入存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

基金投资方面，公司参与设立三只母基金，分别为工投产业基金、云南工投私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、云南工投投资合伙企业（有限合伙），LP 均为公司，GP 均为公司下属基金管理公司，公司直接或间接管理上述三只母基金，三只母基金主要投资方向包括信息技术、生物医药等，投资方向和公司主业具有一定相关性。截至 2026 年 3 月底，公司对三只母基金实缴规模为 30.16 亿元，母基金对下设子基金实缴 28.22 亿元，其中 24.19 亿元已计提减值，剩余投资成本 4.03 亿元；母基金工投产业基金下属子基金对外投资项目中共有 4 家公司实现上市，投资主体持有的上市公司股权市值 18.96 亿元，其中公司纳入合并范围的坤

润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）（原名中电坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙），以下简称“坤润基金”）投资的深圳中电港技术股份有限公司（以下简称“中电港”）市值为 10.65 亿元。

图表 20 • 截至 2025 年底基金业务经营情况（单位：亿元）

母基金	公司认缴规模	公司实缴规模	公司持股比例	主要投向/子基金	母基金认缴规模	母基金实缴规模	减值准备计提金额	账面价值	会计科目	是否纳入合并范围
工投产业基金	21.77	13.64	100%	坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	2.19	2.10	--	10.53	交易性金融资产	是
				云南生物医药大健康成果转化及产业化投资基金合伙企业（有限合伙）	1.85	1.57	--	1.57	其他权益工具投资	否
				前海股交投资控股（深圳）有限公司	1.05	1.05	0.48	0.57	交易性金融资产	否
				云南惠邦股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.97	0.43	--	0.43	其他权益工具投资	否
				上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）	0.50	0.37	--	0.20	交易性金融资产	否
				渭南印象认知技术有限公司	0.15	0.15	0.15	--	其他权益工具投资	否
				云南滇中易晟股权投资合伙企业（有限合伙）	2.89	2.89	2.89	--	其他债权投资	否
云南工投投资合伙企业（有限合伙）	2.01	2.01	100%	昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）	2.00	2.00	2.00	--	其他债权投资	否
云南工投私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	14.51	14.51	100%	云南沅月投资合伙企业（有限合伙）	5.20	4.98	5.55	--	长期股权投资	否
				贵州东城明珠综合休闲管理有限责任公司	0.35	0.35	0.35	--	长期股权投资	否
				云南工投君阳投资有限公司	6.64	6.64	7.46	--	长期股权投资	否
				云南君维投资合伙企业（有限合伙）	5.96	5.26	5.26	--	其他债权投资	否
				昆明骐丰股权投资合伙企业（有限合伙）	1.24	0.43	0.05	--	长期股权投资	否
合计	38.29	30.16	--	--	30.99	28.22	24.19	13.30	--	--

注：1. 公司将坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）纳入合并范围，账面价值为投资的中电港账面价值；2. 云南沅月投资合伙企业（有限合伙）和云南工投君阳投资有限公司减值规模大于母基金实缴规模，差额部分为以前年度确认的投资收益
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从基金投资项目的上市情况看，2023 年，工投产业基金旗下子基金坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）（原名中电坤润一期（天津）股权投资合伙企业（有限合伙），以下简称“坤润基金”）投资的深圳中电港技术股份有限公司（以下简称“中电港”）实现上市，2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，工投产业基金确认中电港股票增值收入及公允价值变动收益等收益分别为 5.83 亿元、2.06 亿元、1.09 亿元和 0.69 亿元，2024 年以来，坤润基金持续小额减持中电港股份，截至 2026 年 3 月底，坤润基金持有中电港 5.79%股权，市值 10.65 亿元（无质押）。2024 年，工投产业基金所投资的上海火山石一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“火山石基金”）参股投资的灿芯半导体股份有限公司实现上市；2025 年火山石基金参股投资的北京极智嘉科技股份有限公司实现港股上市，工投产业基金下属基金所投资的昆明高新诺泰大健康产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“诺泰投资”）参股投资的南京维立志博生物科技股份有限公司实现港股上市。

图表 21 • 截至 2026 年 3 月底公司基金投资上市项目情况（单位：亿元）

上市公司名称	股票代码	上市时间	投资主体	投资主体对上市公司的投资成本	投资主体持股比例	投资主体持有股权市值	公司对投资主体持股比例
中电港	001287.SZ	2023 年	坤润基金	2.00	5.79%	10.65	99.49%
灿芯半导体股份有限公司	688691.SH	2024 年	火山石基金	0.06	0.36%	0.38	3.22%
北京极智嘉科技股份有限公司	2590.HK	2025 年	火山石基金	0.41	2.84%	5.66	3.22%
南京维立志博生物科技股份有限公司	9887.HK	2025 年	诺泰投资	0.16	1.74%	2.27	20.12%
合计	--	--	--	2.63	--	18.96	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从基金投资退出情况看，2023 年以来，公司基金投资退出主要为坤润基金持续减持中电港股份，截至 2026 年 3 月底，累计收回 2.38 亿元，累计实现投资收益 2.00 亿元。

图表 22 • 公司基金投资业务退出情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	退出方式	回收金额	退出收益	退出方式	回收金额	退出收益	退出方式	回收金额	退出收益	退出方式	回收金额	退出收益
中电港	--	--	--	减持股份	0.28	0.23	减持股份	1.45	1.22	减持股份	0.65	0.55

注：上表退出含部分退出，回收金额和退出收益均不包括项目分红，回收金额为包含本金及退出收益；公司退出中电港的相关收益计入收入
资料来源：联合资信根据公司所提供资料整理

5 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高。

未来，公司围绕以工业为本的实业集团定位，以产业园区为载体，聚焦生物医药大健康和信息技术，拓展增量业务，同时防风化债和改革发展，统筹匹配投资资金，加快推进投资项目落地，不断优化完善产业布局。

生物医药大健康板块依托云南植物资源优势，通过加大研发投入和与科研单位合作，提升研发创新能力，引入战略合作伙伴，拓展市场，建成集研发、种植、生产、流通为一体的植物药产业链，布局生物药、化学药产业，进入大健康产业和成长前景好的医疗产业，建设全国性的植物药品牌。

信息技术板块继续巩固金融信息化和军工电子业务优势，按照云南省委省政府发展先进装备制造、电子信息产业的战略部署，融入云南省产业结构调整升级、基础设施“五网”建设中。

产业园区板块以促进园区转型升级为目的，围绕生物医药大健康和信息技术等核心产业，发挥产业承载优势，盘活存量，提升园区经营管理能力；同时，打造园区增值服务平台，通过服务共享、规模经济的方式，降低园区运营成本，增加园区经营效益。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 年的财务数据，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）³对上述财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司减少 1 家二级子公司，为易见股份；2024 年，公司减少 1 家二级子公司，系内部股权变更所致；2025 年，公司合并范围新纳入 1 家二级子公司，为云南红岭云科技股份有限公司；2026 年一季度，公司合并范围无变化，公司合并范围内子公司数量无重大变化，财务数据可比性尚可。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模波动下降，资产主要以股权类资产、营运类资产及产业园区内的房屋及建筑物为主。其中，基金投资资产及因易见股份产生的预付款项、其他应收款（合计）和长期股权投资累计计提的减值规模大，以园区资产为主的投资性房地产去化缓慢且存在公允价值变动风险；应收款项规模较大，需关注回收风险。总体看，公司资产受限比例较高，资产流动性偏弱，资产质量一般。

2023—2025 年末，公司资产规模波动下降，以流动资产为主。截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底有所下降，主要以股权类资产、信息技术及生物医药大健康业务形成的营运类资产、产业园区内的房屋及建筑物为主。

图表 23 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	252.59	61.37	265.98	62.90	246.40	61.19	242.45	60.71	-7.36
货币资金	51.24	12.45	55.04	13.02	43.10	10.70	35.49	8.89	-21.69
交易性金融资产	82.82	20.12	85.83	20.30	88.46	21.97	88.09	22.06	3.06
应收账款	38.64	9.39	41.13	9.73	41.35	10.27	39.56	9.91	0.54
其他应收款（合计）	14.03	3.41	15.43	3.65	13.81	3.43	13.83	3.46	-10.46
存货	51.99	12.63	52.73	12.47	44.42	11.03	48.65	12.18	-15.75
非流动资产	158.96	38.63	156.89	37.10	156.26	38.81	156.88	39.29	-0.40
长期股权投资	16.96	4.12	16.63	3.93	16.21	4.03	16.26	4.07	-2.49
投资性房地产	94.13	22.87	93.59	22.13	95.91	23.82	95.99	24.04	2.48
资产总额	411.56	100.00	422.86	100.00	402.66	100.00	399.33	100.00	-4.78

注：占比为占资产总额比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

³ 2024 年 8 月 2 日，证监会网站披露了《中国证监会行政处罚决定书（天职国际）》（〔2024〕78 号），决定对天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚（自 2024 年 8 月 2 日至 2025 年 2 月 2 日）。

2023—2025 年末，公司货币资金波动下降，其中 2025 年底较上年底下降较多，主要系 2025 年四季度支付供应商货款和兑付应付票据货币资金流出较多所致，公司货币资金受限比例较低，截至 2025 年底为 4.14 亿元；交易性金融资产逐年增长，主要为持有的中铁云南建投股权（账面价值 68.26 亿元）、闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”，账面价值 5.26 亿元）、红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”，账面价值 2.45 亿元）、中电港等股权，较上年底增幅 3.63%，主要是持有的以公允价值计量的股权增值所致。应收账款逐年增长，主要为信息技术业务和生物医药大健康产生的应收货款，截至 2025 年底，应收账款账面余额的账龄中 1 年以内、1~2 年和 2 年以上占比分别为 87.22%、7.53%和 5.26%，累计计提坏账准备 4.80 亿元，计提比例为 10.40%，计提比例一般；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 19.06%，集中度适中；公司应收账款规模较大，因部分客户回款进度放缓影响，当期坏账准备计提规模有所增加，需关注应收账款回收风险。

图表 24 • 2025 年底公司交易性金融资产前五大投资项目情况（单位：亿元）

被投资项目	是否上市	持股主体（本部/子公司名称）	账面价值	未质押的账面价值	2025 年公允价值变动损益
中铁云南建设投资有限公司	否	本部	68.26	45.15	2.65
深圳中电港技术股份有限公司	是	工投产业基金	10.53	10.53	1.09
闻泰科技股份有限公司	是	本部	5.26	5.26	-0.21
红塔证券股份有限公司	是	本部	2.45	2.45	-0.09
前海股交投资控股（深圳）有限公司	否	工投产业基金	0.57	0.57	-0.07
合计	--	--	87.07	63.96	3.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年末，其他应收款（合计）波动下降，主要由应收利息和其他应收款构成，截至 2025 年底，应收利息期末余额为 6.24 亿元，累计计提减值 6.23 亿元，主要为计提易见股份应收利息坏账准备所致；其他应收款账面余额为 34.82 亿元，主要为往来款，其中对易见股份及其子公司其他应收款合计 18.55 亿元（已全额计提坏账准备），其他应收款账龄在 3 年以上占 80.13%，账龄偏长，公司累计计提坏账准备 21.06 亿元（2024 年底为 20.76 亿元），其他应收款仍存在一定坏账风险。

图表 25 • 2025 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例	坏账准备
易见供应链管理股份有限公司	借款	9.27	3 年以上	26.62%	9.27
云南滇中供应链管理有限公司	借款	9.21	3 年以上	26.45%	9.21
云南盘兴房地产开发有限公司	往来款	2.29	3 年以上	6.56%	--
A 公司	佣金	1.39	1~2 年、2~3 年	4.00%	0.49
云南会伦方基投资有限公司	往来款	1.19	1 年以内	3.40%	0.16
合计	--	23.34	--	67.03%	19.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023—2025 年末，公司存货波动下降，截至 2025 年底存货主要为信息技术业务相关合同履行成本（18.32 亿元）、库存商品（20.04 亿元）及其他，较上年末下降 15.75%，主要系信息技术业务完工结转较多致使合同履行成本下降 9.53 亿元所致。截至 2025 年底，其他债权投资期末账面余额为 10.98 亿元，主要为对云南君维投资合伙企业（有限合伙）、云南滇中易晟股权投资合伙企业、昆明君晖投资基金合伙企业（有限合伙）等基金投资项目，全部计提减值准备，期末账面价值为 0.00 亿元。

2023—2025 年末，公司长期股权投资逐年下降，截至 2025 年末，长期股权投资主要为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）7.09 亿元、云南云天石化有限公司 3.67 亿元、联诚科技集团股份有限公司 1.64 亿元和昆明积大制药股份有限公司 1.52 亿元投资构成；减值准备期末余额为 30.91 亿元，其中对易见股份和云南沅月投资合伙企业（有限合伙）计提的减值准备期末余额分别为 24.58 亿元和 5.56 亿元。

2023—2025 年末，公司投资性房地产波动增长，主要为产业园区内的房屋、建筑物及暂不用于租赁的土地资产等，按公允价值计量，截至 2025 年底，投资性房地产 95.91 亿元，其中成本合计 52.54 亿元，公允价值变动合计 43.37 亿元，投资性房地产公允价值变动规模大，现阶段产业园区租金收入及签约销售额规模均较低，园区资产去化缓慢，投资性房地产存在公允价值变动风险。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底小幅下降，主要系支付货款（票据）使得货币资金减少所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司资产受限比例 19.47%。

图表 26 • 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	4.14	保证金、账户不收不付、诉讼冻结等
交易性金融资产	25.03	借款质押
其他权益工具投资	1.14	借款质押
长期股权投资	3.67	借款质押
投资性房地产	42.37	借款抵押
固定资产	1.39	借款抵押
无形资产	0.67	借款抵押
合计	78.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年末，公司所有者权益规模逐年下降。整体看，公司权益结构稳定性尚可。

2023—2025 年末及 2026 年 3 月末，公司所有者权益持续下降，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，公司权益结构稳定性尚可。其中，公司其他综合收益持续下降，截至 2025 年底为-4.43 亿元，主要系其他权益工具投资发生减值计入其他综合收益所致；未分配利润持续下降，主要系部分子公司亏损，导致归属母公司净利润持续亏损所致。

图表 27 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	80.78	57.70	80.78	59.03	80.78	60.12	80.78	60.72
资本公积	19.56	13.97	18.76	13.71	19.05	14.18	19.05	14.32
其他综合收益	-3.05	-2.18	-3.30	-2.41	-4.43	-3.30	-4.44	-3.34
盈余公积	1.57	1.12	2.04	1.49	2.00	1.49	2.00	1.50
未分配利润	7.98	5.70	6.54	4.78	6.18	4.60	5.05	3.79
归属于母公司所有者权益	107.12	76.51	105.09	76.80	103.88	77.32	102.75	77.24
少数股东权益	32.88	23.49	31.74	23.20	30.47	22.68	30.28	22.76
所有者权益	140.00	100.00	136.84	100.00	134.35	100.00	133.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（2）负债

2023—2025 年末，公司负债规模波动下降，受发行债券影响，公司有息债务规模波动增长，债务结构以短期为主，债务负担较重。

2023—2025 年末，公司负债规模波动下降，以流动负债为主。截至 2025 年底，公司负债总额主要由有息债务（占 68.25%）、应付账款、合同负债和递延所得税负债构成，其中，应付账款较上年底有所下降，主要系当期加大 1 年以上应付账款支付力度所致，账龄集中在 1 年以内（占 88.65%）；合同负债主要为信息技术业务预收款，余额较上年底减少 40.22%，主要系子公司南天信息和无线电公司履约完成结算，合同负债确认收入所致；其他应付款逐年下降，截至 2025 年底为 12.11 亿元，较上年底下降 26.61%，主要系项目结算及保证金兑付增加所致。

图表 28 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	195.03	71.82	210.41	73.56	190.41	70.97	164.75	61.87	-9.50
短期借款	71.76	26.43	65.74	22.98	62.22	23.19	56.55	21.24	-5.36
应付票据	17.08	6.29	20.34	7.11	17.32	6.45	11.01	4.14	-14.88
应付账款	29.16	10.74	33.31	11.65	30.22	11.26	26.72	10.03	-9.27

一年内到期的非流动负债	21.38	7.87	36.05	12.60	44.36	16.53	37.85	14.21	23.04
合同负债	30.46	11.22	25.15	8.79	15.04	5.60	14.96	5.62	-40.22
其他流动负债	0.86	0.32	6.32	2.21	1.22	0.46	0.97	0.37	-80.65
非流动负债	76.53	28.18	75.62	26.44	77.90	29.03	101.54	38.13	3.01
长期借款	53.45	19.68	46.81	16.37	40.41	15.06	64.50	24.22	-13.67
应付债券	0.00	0.00	5.00	1.75	15.12	5.64	15.12	5.68	202.71
递延所得税负债	16.55	6.09	16.74	5.85	17.16	6.40	17.30	6.50	2.52
负债总额	271.55	100.00	286.03	100.00	268.31	100.00	266.29	100.00	-6.20

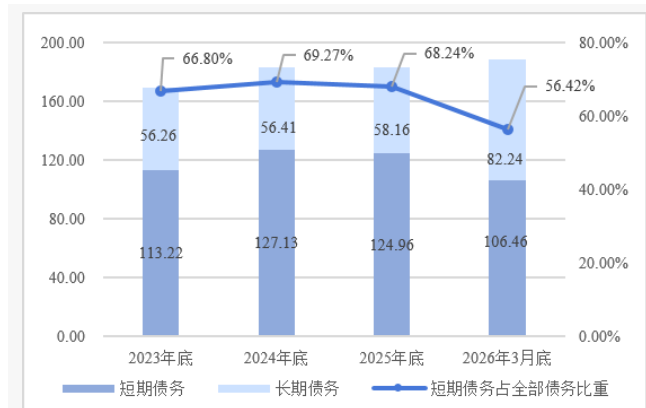
注：占比为占负债总额比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务波动增长。截至 2025 年底，公司全部债务 183.12 亿元，较上年底相对稳定，以短期债务为主。其中，短期借款较上年底有所下降，主要以信用借款（占 40.40%）、保证借款（占 30.82%）及质押借款（占 26.06%）为主；应付票据较上年底有所下降，主要系南天信息应付票据规模减少所致；其他流动负债大幅下降，主要系超短期融资券到期偿还所致；长期借款较上年底有所下降，主要为信用借款（占 38.44%）、保证借款（占 32.85%）、质押借款（占 14.91%）和抵押借款（占 13.80%）；应付债券较上年底增长，主要为 2025 年新发行的中期票据。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 188.70 亿元，较上年底增长 3.05%，短期债务规模较上年底有所下降。

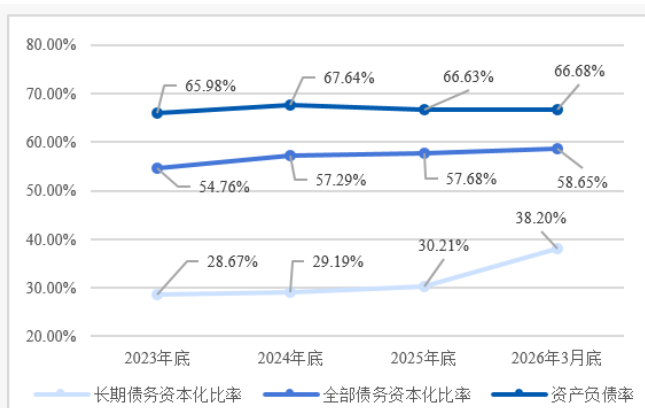
从债务指标来看，2023—2025 年末，资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年增长，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.68%、58.65%和 38.20%，较上年底分别上升 0.05 个百分点、0.97 个百分点和 7.99 个百分点，债务负担较重。

图表 29 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 30 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入相对稳定，期间费用对利润形成较大侵蚀，主业盈利能力有待提升；利润总额逐年小幅增长，但非经常性损益对利润总额影响大，综合盈利能力指标表现较弱。

2023—2025 年，公司营业总收入波动增长，毛利润逐年下降，主营业务盈利能力趋弱；受公司持续压降销售、管理和财务费用影响，期间费用逐年下降，但对利润形成较大侵蚀，2025 年期间费用已高于毛利润。

图表 31 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	143.10	150.23	145.07	25.98
营业成本	114.24	122.27	121.16	21.52
毛利润	28.86	27.95	23.92	4.46
期间费用	28.75	26.48	25.16	5.00
利润总额	1.17	1.27	1.30	-1.16
净利润	0.15	0.18	0.18	-1.32

其中：归母净利润	-45.96	-0.72	-0.15	-1.13
少数股东损益	46.11	0.90	0.33	-0.19
经调整的营业利润率	-0.27%	0.53%	-1.43%	-1.96%
总资本收益率	3.20%	2.47%	2.34%	--
净资产收益率	0.11%	0.13%	0.14%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

非经营性损益方面，2023—2025年，公司投资收益持续下滑，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，其中2023年主要为易见股份出表过程中确认的投资收益（37.02亿元），公司投资收益来源不具备可持续性。公允价值变动损益主要为投资性房地产及交易性金融资产公允价值变动产生，2023年公司发生公允价值变动损失主要为投资性房地产评估价值减少以及交易性金融资产公允价值减少；2024—2025年，受中铁云南建投增值影响，公允价值变动收益有所增长。减值损失波动下降，2023年公司对基金投资资产及股权投资资产计提大额减值，当期减值损失规模较大；2024—2025年，受持续计提坏账损失等影响，公司仍有一定规模减值损失。公司其他收益主要为政府补助，具备一定的持续性，但整体规模较小；资产处置收益规模较小不具备持续性。2023—2025年，非经常性损益分别为利润总额的199.07%、97.10%和292.72%。

2023—2025年，利润总额持续小幅增长，但处于较低水平，且受非经常性损益影响很大。公司归母净利润持续为负，少数股东损益持续盈利，但逐年下降至较低水平。其中，2023年，由于公司投资性房地产公允价值损失、计提基金投资项目减值损失规模较大，公司归母净利润为-45.96亿元；同时，由于易见股份出表，公司确认易见股份少数股东亏损转出收益，使得少数股东损益增加，2023年少数股东损益为46.11亿元。

从盈利指标看，2023—2025年，经调整的营业利润率处于较低水平，总资本收益率逐年下降，净资产收益率虽逐年小幅上升但处于较低水平，公司盈利能力指标表现较弱。

图表 32 • 2023—2025 年公司非经常性损益表现（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	-0.27	0.32	-0.04
处置长期股权投资产生的投资收益	37.14	0.04	0.40
其他	0.35	0.13	0.00
投资收益合计	37.22	0.49	0.36
交易性金融资产	-2.04	3.58	3.44
其他非流动金融资产	0.61	0.12	0.14
按公允价值计量的投资性房地产	-13.00	0.12	1.78
其他	0.00	-0.56	0.13
公允价值变动损益合计	-14.44	3.26	5.49
坏账损失	-2.88	-2.20	-3.05
其他债权投资减值损失	-10.26	0.00	0.00
预付账款损失	-2.75	0.01	-0.05
长期股权投资减值损失	-5.98	-0.06	-0.02
其他各项减值损失	-0.31	-0.23	-0.37
减值损失合计	-22.19	-2.48	-3.49
其他收益	0.77	0.76	0.44
资产处置收益	0.02	0.17	0.15
营业外收入-营业外支出	0.94	-0.98	0.86
合计	2.32	1.22	3.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2026年1—3月，公司营业总收入较上年同期下降16.61%，利润总额-1.16亿元，亏损主要系营业总收入下降，期间费用高于毛利润，叠加交易性金融资产公允价值损失等所致。

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金流净额由净流入转为净流出；投资活动现金持续净流入，但 2024 年以来净流入规模较小；考虑到各业务板块经营发展需要，公司未来仍存在对外融资需求。

2023—2025 年，公司经营活动现金净额波动较大，2025 年由净流入转为净流出，主要系当期加大上游应付款支付力度所致。2023—2025 年，公司固定资产投资规模很小，2025 年受南天信息结构性存款规模变动影响，当期收回投资收到的现金和投资支付的现金同比均大幅增长，投资活动现金持续净流入但 2024 年以来净流入规模较小。公司筹资活动现金流主要为取得借款和偿还债务支付的现金，2023 年以来，公司净融资规模不大，但受偿付利息影响，公司筹资活动现金流持续为净流出，考虑到未来各业务板块经营发展需要，公司仍存在对外融资需求。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流为净流出，主要系季节性因素导致，公司医药销售结算款及信息技术业务回款一般集中在四季度；受持续对外投资影响，投资活动现金流净额为净流出；受当期对外净融资影响，筹资活动现金流净额为净流入。

图表 33 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	176.46	202.21	205.82	44.13
经营活动现金流出小计	169.28	194.80	209.50	60.26
经营现金流量净额	7.17	7.41	-3.68	-16.13
投资活动现金流入小计	10.87	5.24	9.42	2.62
投资活动现金流出小计	1.37	5.13	9.26	3.56
投资活动现金流量净额	9.50	0.11	0.16	-0.94
筹资活动前现金流量净额	16.67	7.52	-3.53	-17.07
筹资活动现金流入小计	121.93	119.34	135.03	44.82
筹资活动现金流出小计	131.40	124.12	142.14	34.57
筹资活动现金流量净额	-9.47	-4.77	-7.10	10.24
现金收入比	110.64%	105.62%	120.55%	143.54%
现金及现金等价物净增加额	7.23	2.78	-10.63	-6.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现尚可，截至 2026 年 3 月底，公司银行授信总额和未使用额度均有所增长，间接融资渠道持续拓宽，考虑到公司为云南省内重点省属企业之一，以及云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，公司实际偿债能力很强；公司未决诉讼较多，且下属子公司担保公司未履行完毕的对外担保业务余额仍有一定规模，公司面临一定或有负债风险。

图表 34 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	129.52%	126.41%	129.40%	147.16%
	速动比率	102.86%	101.35%	106.07%	117.63%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.90	0.96	1.08	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.06	-0.03	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.20	1.14	1.07	1.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.37	11.41	10.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.68	16.09	16.80	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.37	1.48	1.51	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.74	0.96	-0.51	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债指标看，2023—2025 年末，公司流动比率和速动比率均小幅波动，2025 年底公司流动资产对流动负债、经营现金流入量对流动负债及现金类资产对短期债务的保障程度均尚可。2023—2025 年，公司 EBITDA 持续减少，对利息具备保障能力及本金

保障能力均偏弱。截至 2026 年 3 月底，公司共获得授信额度总计为 223.96 亿元，未使用额度为 52.66 亿元，未使用额度较 2025 年 3 月底增加 39.49 亿元，间接融资渠道较为通畅；子公司南天信息为上市公司，公司拥有直接融资渠道。同时，考虑到公司为云南省内重点省属企业之一，以及云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持，公司实际偿债能力很强。

截至 2025 年底，公司未履行完毕的对外担保义务余额合计 37736.46 万元，其中公司子公司担保公司开展担保业务所产生的担保义务金额 33790.90 万元，子公司云南惠君投资合伙企业（有限合伙）开展金融业务所产生的担保义务金额 3945.56 万元，需关注公司担保代偿风险。

截至 2025 年底，公司未决诉讼（诉讼标的额在 1000 万以上的）共 5 起，诉讼额合计 3.36 亿元，主要为子公司经营过程中产生的合同纠纷以及云植药业股权纠纷等。截至 2025 年底，公司累计计提未决诉讼预计负债 0.27 亿元，计提比例较低，公司存在一定或有负债风险。

6 公司本部财务分析

公司本部承担了部分融资职能，本部资产主要为持有的股权类资产、对子公司的投资及拆借款等，资产流动性一般。全部债务持续增长，以短期债务为主，主要为银行借款，债务负担较重。本部利润来源主要为出售股票收入、分红收入及内部借款利息收入，受财务费用及信用减值损失规模较大的影响，公司本部利润出现亏损，偿债压力可控。

公司本部从事股权投资业务，承担部分融资职能。

截至 2025 年底，公司本部资产 225.56 亿元。其中，货币资金 5.43 亿元；交易性金融资产 76.18 亿元，主要为公司持有的中铁云南建投股权（68.26 亿元，已质押 23.11 亿元）及上市公司股票等，质押比例高；其他应收款 17.47 亿元，主要为拆借给产业园区业务的子公司款项，公司本部对易见股份及其子公司其他应收款合计 18.55 亿元（已全额计提坏账准备）；长期股权投资 90.60 亿元，主要为对子公司的投资；递延所得税资产 15.30 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部直接持有的主要上市公司股票市值约为 27.15 亿元，未质押市值 17.01 亿元。

图表 35 • 截至 2026 年 3 月底公司本部直接持有的上市公司市值情况（单位：亿元）

企业名称	持股主体	持股比例	持股市值	未质押市值
红塔证券股份有限公司	本部	0.63%	2.24	2.24
闻泰科技股份有限公司	本部	1.13%	4.43	4.43
云南南天电子信息产业股份有限公司	本部	34.92%	20.48	10.34
合计	--	--	27.15	17.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

截至 2025 年底，公司本部全部债务 111.48 亿元，主要为银行借款等，短期债务金额为 70.44 亿元，主要为银行借款，其中将于一年内到期的应付债券金额为 5.00 亿元，截至 2025 年底，本部全部债务资本化比率 58.48%，债务负担较重。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 79.16 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入 3.49 亿元，主要为利息收入（3.36 亿元）；本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 5.72 亿元；发生信用减值损失 2.26 亿元，主要为对易见股份等子公司应收利息计提的减值；投资收益为 0.92 亿元；公允价值变动收益 2.24 亿元，主要为中铁云南建投评估增值；受净利息支出及信用减值损失规模较大影响，利润总额为-1.30 亿元，出现亏损。

图表 36 • 2023—2025 年公司本部投资收益及取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.53	0.44	0.15
成本法核算的长期股权投资收益	0.64	7.52	0.39
处置长期股权投资产生的投资收益	2.40	-0.01	0.38
合计	3.57	7.95	0.92
取得投资收益收到的现金	3.34	1.04	2.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-11.70 亿元，主要系根据监管要求不再对下属基金公司进行资金归集并于当期退回前期归集在公司本部的资金所致；当期取得投资收益收到的现金 2.20 亿元（主要为子公司分红收益），对分配股利、

利润或偿付利息支付的现金（5.97 亿元）覆盖程度较低，同时公司本部可以收到一定规模的子公司利息可以用于公司本部利息支付；截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 1.39 倍。考虑到公司本部持有上市公司股权流动性较好，中铁云南建投股权较为优质，可对债务形成一定覆盖，公司本部实际偿债压力可控。

十、ESG 分析

公司主营业务面临一定的环境风险，积极履行作为国有企业社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全，但内控管理水平有待提升。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司生物医药大健康、信息技术业务面临一定的环境风险，联合资信未发现公司受到环保部门处罚事件。

社会责任方面，公司积极履行作为国有企业社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2023—2025 年，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。公司原并表子公司易见股份因 2015 年至 2020 年年度报告存在虚假记载及其他违法违规事项被监管处罚，公司内控管理水平有待提升。

十一、外部支持

公司为云南省内重点省属企业之一，以及云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，在资产注入等方面持续获得政府有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人为云南省国资委。2023—2025 年，云南省一般公共预算收入分别为 2149.40 亿元、2193.23 亿元和 2243.30 亿元，持续增长；2025 年一般公共预算收入中税收收入 1510.10 亿元，税收占比 67.32%，一般公共预算收入质量稳步改善。同期，云南省一般公共预算支出持续增长，分别为 6730.34 亿元、6836.09 亿元和 7002.20 亿元，财政自给率分别为 31.94%、32.08% 和 32.04%，财政自给率维持低位，财政自平衡能力仍弱。

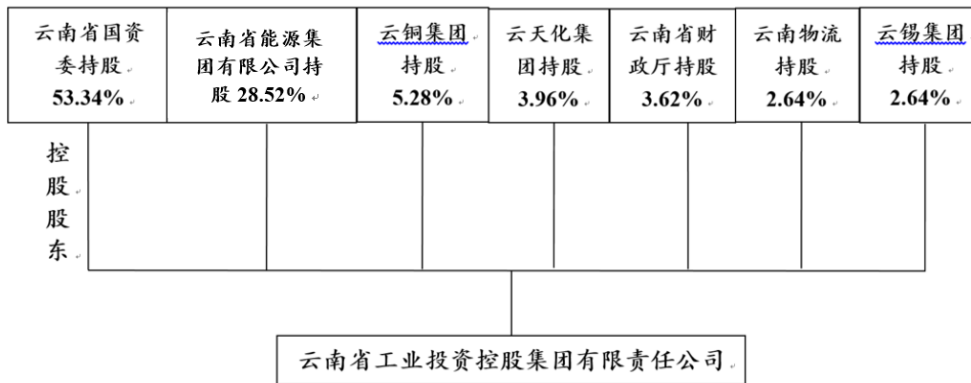
2 支持可能性

公司为云南省内重点省属企业之一，同时为云南省重要的产业投资平台和国有资本运营主体，云南省国资委直接持有公司 53.34% 股权，公司党委、董事会、经营层主要负责人的任免均由云南省国资委统筹决策。公司在资产注入等方面持续获得政府有力支持。2022 年 5 月，为持续推动公司的发展，云南省国资委以滇中引水公司 7.62%（股权价值 25.00 亿元）增资至公司。2023—2025 年，公司获得政府补助分别为 0.80 亿元、0.68 亿元和 0.35 亿元。

十二、评级结论

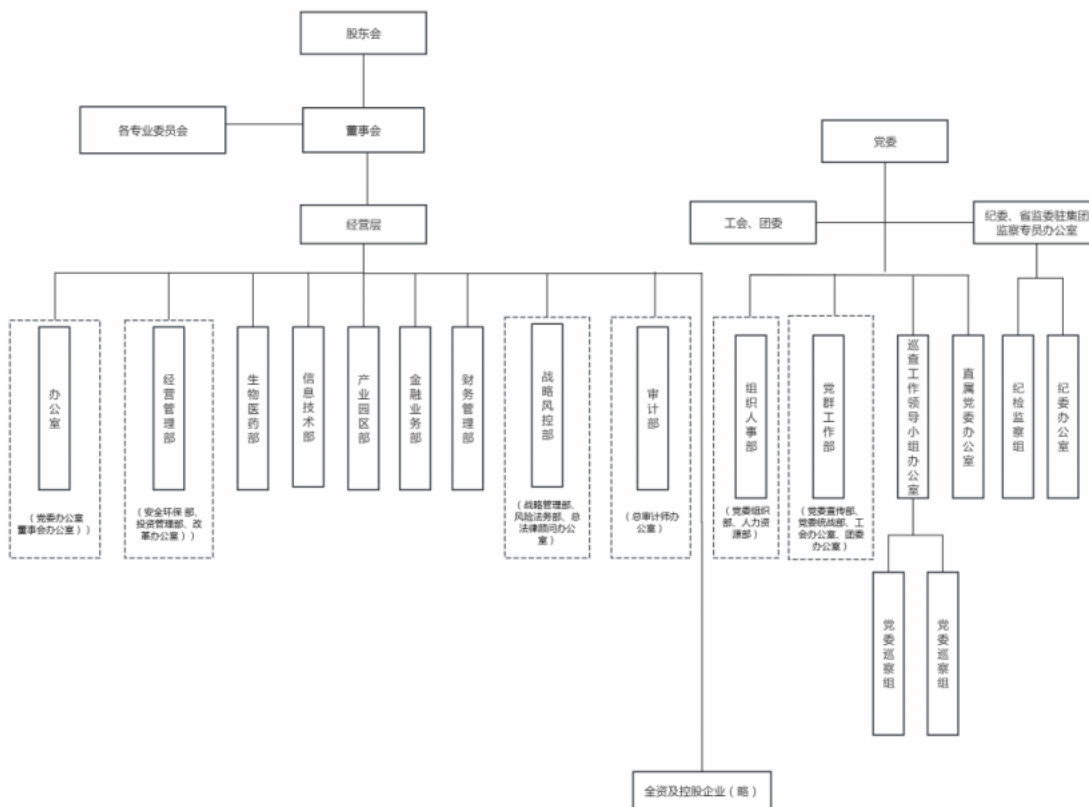
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	136.21	144.54	134.32	125.48
应收账款（亿元）	38.64	41.13	41.35	39.56
其他应收款（合计）（亿元）	14.03	15.43	13.81	13.83
存货（亿元）	51.99	52.73	44.42	48.65
长期股权投资（亿元）	16.96	16.63	16.21	16.26
固定资产（亿元）	13.66	13.42	12.53	12.35
在建工程（亿元）	0.34	0.03	0.17	0.18
资产总额（亿元）	411.56	422.86	402.66	399.33
实收资本（亿元）	80.78	80.78	80.78	80.78
少数股东权益（亿元）	32.88	31.74	30.47	30.28
所有者权益（亿元）	140.00	136.84	134.35	133.04
短期债务（亿元）	113.22	127.13	124.96	106.46
长期债务（亿元）	56.26	56.41	58.16	82.24
全部债务（亿元）	169.49	183.54	183.12	188.70
营业总收入（亿元）	143.10	150.23	145.07	25.98
营业成本（亿元）	114.24	122.27	121.16	21.52
其他收益（亿元）	0.77	0.76	0.44	0.20
利润总额（亿元）	1.17	1.27	1.30	-1.16
EBITDA（亿元）	13.37	11.41	10.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	158.33	158.67	174.89	37.29
经营活动现金流入小计（亿元）	176.46	202.21	205.82	44.13
经营活动现金流量净额（亿元）	7.17	7.41	-3.68	-16.13
投资活动现金流量净额（亿元）	9.50	0.11	0.16	-0.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.47	-4.77	-7.10	10.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.64	3.46	3.21	--
存货周转次数（次）	2.06	2.34	2.49	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.36	0.35	--
现金收入比（%）	110.64	105.62	120.55	143.54
经调整的营业利润率（%）	-0.27	0.53	-1.43	-1.96
总资本收益率（%）	3.20	2.47	2.34	--
总资产报酬率（%）	3.05	2.73	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	28.67	29.19	30.21	38.20
全部债务资本化比率（%）	54.76	57.29	57.68	58.65
资产负债率（%）	65.98	67.64	66.63	66.68
流动比率（%）	129.52	126.41	129.40	147.16
速动比率（%）	102.86	101.35	106.07	117.63
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.90	0.96	1.08	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.14	1.07	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.48	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.68	16.09	16.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径有息债务已将其他应付款、其他流动负债中的带息部分调整入短期债务，长期应付款中的带息部分调整入长期债务；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表数据未获取或无意义

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.25	80.10	81.61	82.68
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	23.39	32.49	29.76	30.31
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	99.04	99.20	90.60	90.64
固定资产（亿元）	0.59	0.53	0.46	0.45
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.05	0.05
资产总额（亿元）	223.86	237.10	225.56	227.21
实收资本（亿元）	80.78	80.78	80.78	80.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	77.40	82.04	79.16	77.70
短期债务（亿元）	63.97	62.25	70.44	59.49
长期债务（亿元）	33.38	40.37	41.04	55.54
全部债务（亿元）	97.35	102.62	111.48	115.03
营业总收入（亿元）	3.55	3.32	3.49	0.74
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.18	0.16	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-5.10	3.68	-1.30	-1.47
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.50	0.27	0.33	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	5.94	5.73	2.71	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	0.90	2.24	-11.70	-0.37
投资活动现金流量净额（亿元）	10.72	1.22	10.30	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.86	-1.79	0.72	2.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	225.57	445.85	1220.71	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	98.80	8.07	9.34	2.94
经调整的营业利润率（%）	-120.37	-102.98	-83.41	-68.65
总资本收益率（%）	0.55	5.88	2.24	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	30.13	32.98	34.14	41.69
全部债务资本化比率（%）	55.71	55.57	58.48	59.69
资产负债率（%）	65.43	65.40	64.90	65.80
流动比率（%）	93.63	102.48	110.68	126.13
速动比率（%）	93.63	102.48	110.68	126.13
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.05	0.05	0.03	--
现金短期债务比（倍）	1.21	1.29	1.16	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部口径有息债务已将其他应付款、其他流动负债中的带息部分调整入短期债务，长期应付款中的带息部分调整入长期债务；3. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表数据未获取或无意义

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 营业总收入×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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在云南省工业投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。