

信用等级公告

联合[2012] 126 号

联合资信评估有限公司通过对云南省工业投资控股集团有限责任公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据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责任公司
主体长期信用等级为
AA⁺

云南省工业投资控股集团有限责任公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月二十一日
评级业务专用章

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、云南省工业投资控股集团有限责任公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



云南省工业投资控股集团有限责任公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 2 月 21 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	173.86	255.94	270.30	281.70
所有者权益(亿元)	80.11	95.94	95.62	92.93
长期债务(亿元)	0.34	1.23	20.87	37.75
全部债务(亿元)	14.17	29.26	36.35	50.05
营业收入(亿元)	21.57	27.94	30.33	21.83
利润总额(亿元)	2.33	2.37	2.76	2.13
EBITDA(亿元)	3.57	4.22	4.96	--
经营性净现金流(亿元)	-7.87	0.43	2.33	-6.62
营业利润率(%)	19.49	23.17	23.36	17.80
净资产收益率(%)	2.58	1.82	2.23	--
资产负债率(%)	53.93	62.51	64.62	67.01
全部债务资本化比率(%)	15.03	23.37	27.54	35.00
流动比率(%)	182.54	181.02	169.52	199.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	6.94	7.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.83	4.28	2.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.60	0.71	--

注: 2011 年三季度数据未经审计。

分析师

王紫临 程 晨

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,反映了公司在云南省工业投资领域突出的战略地位、较强的政府支持、向好的主业经营情况以及优质的金融资产等优势。同时联合资信也关注到目前公司四大主业尚处于培育阶段,未能形成较强的整体盈利能力;非主业参股企业众多,被投资企业质量一般;以及未来投资规模维持高位,资本性支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前公司资源、工业园区、金融及高新产业四大板块已基本搭建。随着四大主业盈利能力的逐步释放以及股权投资收益的陆续实现,公司整体盈利能力和偿债能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 战略地位突出。公司作为云南省政府定位的工业投资平台,是云南省资源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,国有资本价值化经营的主体。
2. 政府支持较强。在工业投资领域,云南省对公司在投资项目和资源储备方面具有指导和政策性倾斜优势。
3. 外部环境良好。新一轮西部大开发战略的深入实施、云南省新型工业化进程的加快,为公司主业的发展提供了良好的外部环境

支撑。

4. 主业经营状况向好。公司自 2008 年吸收合并组建以来，投资规模逐步加大，四大主业板块盈利能力有所提升。
5. 资产流动性强。公司可供出售金融资产规模较大，资产流动性和收益性良好。

关注

1. 整体盈利能力仍然偏弱。公司组建时间不长，已形成的四大业务板块尚处培育阶段，未完全发挥经济效益。
2. 股权投资集中度较低。公司参股企业较多，涉及行业较广，被投资企业质量一般。
3. 资本性支出压力较大。公司未来主业领域投资项目较多，资金需求量大，外部融资依赖度高。
4. 转贷资金规模较大。公司作为云南省属重点企业之一，承担了云南省基础设施和公用设施领域内的转贷资金，该部分资产由云南省财政负责偿还，不构成公司自身债务。但该部分资产无法为公司带来经济效益。
5. 经营性现金流净额偏弱。受往来款影响，公司经营活动现金流量波动较大。

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”或“云南工投集团”）的前身是云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“云南国资公司”），云南国资公司是经云南省政府云政发[2000]165号文批准，于2000年10月由原云南省国有资产持股经营公司与原云南省技术进步投资公司合并组建的国有独资公司，注册资本金100000万元。后根据《云南省人民政府关于组建云南省工业投资控股集团有限责任公司的批复》（云政复〔2008〕第9号）的规定，2008年5月云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）、昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢公司”）、云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）、云南冶金集团股份有限公司（以下简称“云冶集团”）、云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“云锡集团”）的部分现金出资组建云南工投集团，注册资本金46亿元，工商登记注册号为530000000012544，后经省国资委增资扩股，2011年9月底公司注册资本金60亿元，各股东出资额及持股比例见表1。

表1 公司现有股东持股情况

股东单位	出资(万元)	出资比例(%)
云南省国资委	490000	81.67
云天化集团	30000	5.00
昆钢公司	20000	3.33
云铜集团	20000	3.33
云冶集团	20000	3.33
云锡集团	20000	3.33
合计	600000	100

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：法律、法规允许范围内的各类产业和行业的投融资业务、资产经营、企业购并、股权交易、国有资产的委托理财和国有资产的委托处置；国内及国际贸易；经云南省人民政府批准的其他经营业务。公司是云

南省政府定位的工业投资平台。

截至2010年底，公司合并资产总额为270.30亿元，所有者权益合计为95.62亿元。2010年，公司实现营业收入30.33亿元，利润总额2.76亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为281.70亿元，所有者权益合计为92.93亿元。2011年1~9月，公司实现营业收入21.83亿元，利润总额2.13亿元。

公司注册地址：昆明经济技术开发区出口加工区监管大楼；公司法定代表人：龚立东。

二、本期中期票据概况

公司于2011年注册总额度为19亿元的中期票据，分两期发行，于2011年发行第一期12亿元，存续期限5年。本期发行第二期7亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金7亿元人民币，其中2亿元用于补充流动资金，5亿元用于调整债务结构，偿还银行贷款。

三、基础素质

1. 企业规模及竞争力

云南省国资委系统17家企业中有3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。

从以上3个投资平台业务范围来看：①云南省投资集团是云南省政府综合性投资平台，主要业务范围包括经营和管理省级基本建设资金和省级专项建设基金，对云南省政府的基础产业、基础设施、优势产业项目以及国务院各部门在云南省的重要投资项目，采取参股和根据国家批准的融资业务进行投资和管理，目前其业务主要涉及电力、铁路、纸业、旅游、金融、医疗和化工等业务板块；②云南城投公司

是云南省政府在城市建设投资领域的投资平台，其投资业务涉及城市开发、房地产、水务、教育、医疗、酒店等板块；③云南工投集团是云南省政府工业投资平台，其业务范围主要涉及资源及制造业、工业园区、金融业、高新技术等业务板块。可以看出，云南省政府对省内三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。

2. 人员素质

公司现有总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员 9 人。公司高管人员具有政府部门或企业管理等综合性从业经历，投融资及企业管理经验丰富。并且公司现任高管团队大部分来自云南工投集团前身云南国资公司，管理团队稳定性较强。

公司董事长龚立东先生，1953 年 2 月出生。云南民族大学区域经济与贸易专业在职研究生，高级经济师。历任云南勐海县委办公室副主任，云南勐海县计经委主任，云南勐海县政府副县长，云南西双版纳州财政局局长，云南省财政厅任处长、助理巡视员，云南省国际信托投资公司董事长、党委书记，云南国资公司董事长、党委副书记。2008 年 2 月至 2010 年 12 月任云南省工业投资控股集团有限责任公司董事长、党委副书记。2010 年 12 月至今任云南省工业投资控股集团有限责任公司董事长、党委书记。

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

公司总裁、党委副书记、董事。

截至 2011 年 9 月底，公司本部共有员工 74 人。按照学历划分，本科及以上学历占 77%，大专占 15%，中专、高中及以下人员占 8%；按岗位构成划分，管理人员、技术人员和生产人员分别占 35%、58%和 7%；按照年龄划分，年龄 50 岁以上占 11%，35 岁以下占 55%，35-50 岁占 34%。公司人员学历、岗位及年龄结构基本符合投资控股型公司的特点。

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有着很好的联系，这使公司能够积极主动地把握经济领域的政策变化，对经济形势做出比较准确的分析，从而提高对投资项目判断的准确性，减少投资误差，特别是能使公司精准地定位政策大力支持的投资领域。同时公司作为“云南省资源优化配置和战略性调整的龙头，引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器，产业与资本结合的重要平台，国有资本有进有退和价值化经营的主体”，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 5 个参股股东——云南省国资委旗下的五大资源性产业集团。

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，合计 49 亿元（现注册资本金达到 60 亿元），在注入的股权中，其中有 6 家上市公司（云南盐化股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、沈机集团昆明机床股份有限公司、昆明制药集团股份有限公司、太平洋证券股份有限公司以及云南南天电子信息产业股份有限公司，其中前 5 家公司为公司参股企业，第 6 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流动性和盈利性。

截至 2010 年底，公司股权的可供出售金融资产的价值为 24.74 亿元；公司间接控股的云南南天电子信息产业股份有限公司，目前是公司收入和利润的主要贡献来源。

其余 5 个股东即云天化集团、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。

4. 区域环境

“十一·五”期间云南省国民经济保持了较快速增长的态势，经济总量不断壮大。根据云南省统计局初步统计数据，2010 年全省完成地区生产总值（GDP）突破 7000 亿元，年均实际增长 11.7%，比“十五”的年均增速 9.0% 加快了 2.7 个百分点。三次产业增加值占 GDP 的比重从 2005 的 19.1: 41.2: 39.7 调整为 16: 44: 40，在三次产业结构中，工业经济对全省经济的支撑作用明显增强，2010 年全省工业完成工业增加值 2606.04 亿元，比 2005 年的 1200.07 亿元增加 1405.97 亿元，增长了 117.16%。同时公司作为云南省的工业投资平台，区域政策环境较好。

①西部大开发战略的深入实施

在实施新一轮西部大开发战略中，中央确定了今后 10 年西部大开发发展的“三大目标”、建设的“八项重点”、支持的“十大政策”，其中包括在西部地区建设更加完善的基础设施，基本形成现代产业体系，建成国家重要的能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地。西部大开发战略的深入实施，为公司提供了较好的投资环境。

②桥头堡建设的推进

把云南建设成为中国面向西南开放的桥头堡，已上升为国家的重大战略，为公司发展外向型经济、实现超常规发展提供了广阔空间和无限机遇。国家将从财政转移支付、预算内专项资金、预算内投资向云南省倾斜，并会在中央税收、口岸建设、设立金融机构等方面给予

优惠政策。公司作为我省工业领域的中坚力量，可以在对内对外开放合作的各种基地和平台建设等方面发挥更大的作用。

③新型工业化进程的加快提速

云南省委、省政府提出了加快推进新型工业化进程的步伐，坚持走具有云南特色、符合省情特点的新型工业化道路，大力发展轻工业，优化提升重工业，加快培育新兴产业，统筹发展配套产业。新型工业化进程的加快，使公司能够在云南省工业领域里发挥“排头兵”作用的同时，快速发展符合政策导向和市场需求的的相关产业。

总体来看，公司作为云南省政府定位的工业投资平台，战略地位较为突出，政府及股东政策性支持较强。同时国家及云南省政府深入实施的各项区域发展政策为公司提供了良好的投资环境。

四、管理分析

1. 法人治理

公司是根据《公司法》及有关法律、行政法规的规定成立的有限责任公司。公司已经基本建立了产权清晰、权责明确的法人治理结构。公司设有股东会、董事会和监事会。股东会是公司的最高权力机构。

董事会设 9 名董事，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，独立非执行董事 3 名，职工董事 1 名。其中非职工董事由云南省国资委推荐，并经股东会、董事会选举产生，职工董事由公司职工代表大会选举直接进入董事会。董事会决议应由出席会议的董事过半数通过，但其中若有 2 名独立非执行董事未通过，该董事会决议也不能通过，该议事规则强化了公司作为云南省政府工业投资平台的市场化决策机制。公司董事会下设发展协调委员会，投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与预算委员会四个委员会。其中发展协调委员会主要职责是负责对公司重大经营活动进行分析，在董事会授权范

围内进行决策。

监事会是公司常设的监察机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。监事会由 5 名监事组成，其中 2 名监事为职工监事。监事会主席由云南省国资委委派。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名、副总裁 7 名，财务总监 1 名。总裁由董事长提名，董事会聘任产生。副总裁、财务总监由总裁提名，董事会聘任产生。总裁对董事会负责，财务总监对董事会及总裁负责，副总裁对总裁负责。

2. 管理体制

随着公司对下属股权改革改制任务的完成，以及四大业务板块的逐步壮大和成熟，公司对原有的职能部门架构进一步完善，截至 2011 年 9 月底，公司本部设有董事会办公室、集团办公室、党委工作部、群众工作部、投资发展部、资产运营部、财务管理部、人力资源部、审计监察部、政策法规部、行政事务部等 11 个职能部门，各职能部门职责明确，基本适应公司现阶段投资运营管理的需要。

(1) 基础管理

截至 2011 年公司累计修订了 50 多项管理制度，覆盖公司的法人治理、行政管理、财务管理、股权管理、投融资管理、风险管理、人力资源、企业改革、党群工作等 9 个方面，各项工作实现了制度化。所属企业基本构建了与公司本部对接的制度体系，初步形成了整个集团的管控制度体系。

(2) 投资管理

作为投资控股型公司，对拟投资项目的投资决策、对所投资的项目公司的管理以及投资项目的退出决策机制是公司管理工作的重点。

在投资决策管理上，为规范投资行为，防范投资风险，保证投资运作的科学化、程序化，公司制定了投资管理办法、集团产权代表管理办法、经营业绩考核办法、重大事项报告制度

和风险管理办法等。公司作为云南省政府的工业投资平台，其项目主要来源于：①省委省政府领导的指示；②省国资委、省经委等部门的投资建议；③公司股东的投资要约；④下属子公司的项目推荐；⑤其他合作伙伴的投资要约；⑥项目单位的商业计划书。公司在云南省政府新兴工业化投资政策的指引下，结合四大业务板块，考虑项目的短期流动性和长期盈利性进行市场化的投资决策。具体投资决策流程为：公司投资管理部根据“产业贡献度是先决条件、盈利能力是必要条件、省属国有主导是关键条件”等要求选择项目并负责提出项目建议，经总经理办公会初审通过后正式立项，成立项目小组负责。投资管理部在完成项目的可研及评估论证后，将符合条件的项目投资按照不同的授权报发展协调委员会、董事会、股东会，按规定需报上级主管部门批准的必须报上级主管部门批准。

在投资项目的日常管理上，对于全资及控股子公司，公司本部主要通过向其委派董事长、总经理、财务负责人、产权代表的方式加强对控股企业的管理，并且与下属全资及控股子公司负责人签订经营业绩责任书；对于参股子公司，通过向参股企业至少委派 1 名产权代表对企业进行管理，产权代表向集团公司出具会议报告和业务报告，产权代表根据集团公司意见，在任职企业召开的股东会、董事会、监事会及总经理办公会议，发表相关的意见及建议；产权代表对企业正常经营过程中发生的一般事项或重大事项及时汇报。产权代表的薪酬及考核由集团公司决定，与任职企业无关。参股企业的日常管理、改革改制及股权处置由公司本部的资产运营部负责。

在投资项目的退出机制方面，公司按照“无退不入，提前规划合适的退出时机、资本增值收益为主、资本利得为辅”等原则确定投资退出机制，目前公司主要通过股权处置、引入战略投资者等方式实现退出，公司正在培育中的企业较多，未来主要通过上市等方式实现退出。

(3) 财务管理

在财务管理上，公司制定了相关的管理制度，但由于下属重要全资及控股子公司成立时间不长，目前仍处于培育期，公司尚未实行集中式资金管理模式。

总体看，作为一家多元化投资控股型集团企业，公司各项内部管理制度较为健全，但由于各项规章制度出台的时间不长，其具体的运行效果目前还尚待检验。并且随着公司四大业务板块的成熟，现有的管理架构有待于进一步完善。

三、经营分析

1. 经营概况

公司以金融板块为支撑，整合公司外部金

融资源，发挥公司资本运营优势，在公司现有优质股权资产基础上，对公司三大重点工业板块的工业生产资源进行优化配置和调整完善，通过重组、并购、增值、上市等进退有序的价值化经营，发展产业集群，建立和完善云南省工业系统发展。

自公司成立至 2011 年 9 月底，公司共投资 34.78 亿元。近年来，公司各业务板块稳步发展（见表 2）。2010 年公司实现主营业务收入和毛利润分别为 29.33 亿元和 7.19 亿元，其中高新技术产业板块分别占 82.34% 和 68.39%、资源板块分别占 1.12% 和 1.62%、工业园区板块分别占 13.62% 和 19.92%、金融板块分别占 1.83% 和 6.74%。2011 年前三季度公司实现主营业务收入和毛利润分别为 21.74 亿元和 4.01 亿元。

表2 2008-2010年公司收入成本变化情况（单位：万元）

项 目	收入			成本			毛利率		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
金融板块	1535.49	4656.72	5370.18		71.13	521.14	100.00%	98.47%	90.30%
工业园区板块	230.80	22532.64	39950.77	165.51	11124.68	25628.3	28.29%	50.63%	35.85%
高新技术板块	202468.54	199437.41	241508.22	163097.66	158600.82	192327.36	19.45%	20.48%	20.36%
资源板块	9.61	41784.79	3285.33	0.00	35861.62	2120.91	100.00%	14.18%	35.44%
其他板块	11428.19	3874.05	3205.43	8530.76	1330.64	813.96	25.35%	65.65%	74.61%
主营业务小计	215672.64	272285.61	293319.93	171793.92	206988.89	221411.67	20.35%	23.98%	24.52%

资料来源：根据公司审计报告编制。

2. 各板块具体情况

(一) 金融板块

公司主要通过发挥集团金融板块和吸纳外部投资者投入资金实现多元化融资。2008~2009 年，公司投资项目包括控股云南省投融资担保有限公司（以下简称“省担保公司”），构建了云南省中小企业融资服务平台，扩充了公司对于整合后的中小企业融资渠道。

省担保公司，成立于 2002 年 5 月 1 日，注册地为云南昆明，注册资本为 20000 万元，云南工投对其持股 43.28%。经营范围为：承担为省中小企业、高新技术企业的融资担保工作

（含工程担保、履约担保、财产保全担保）；对外投资；财务管理、投资及融资咨询。目前，该公司注册资本较少，依靠自有资本提供担保的业务规模有限，需要通过股东增资扩股扩大规模。

2010 年~2011 年 9 月，公司向金融板块主要投资项目为组建成立“诚泰财产保险股份有限公司”。该公司是根据“保监发改[2011]525 号”文件批准设立，由云南省城市建设投资有限公司、云南冶金集团股份有限公司、云南世博旅游控股集团有限公司、云南省工业投资控股集团有限责任公司、云天化集团

有限责任公司、云南机场集团有限责任公司以及昆明市交通投资有限责任公司共同出资，是第一家总部设在云南的内资全国性财产保险公司，注册资本人民币 10 亿元，注册地为云南省昆明市。该公司的建立对于健全云南省地方金融体系、支持“中国向西南开放重要桥头堡”建设战略具有重要意义。2011 年 11 月，诚泰保险举行创立大会，正式运营。

目前，公司金融板块运营主体为其下属控股子公司一省担保公司，该业务板块的收入全部来自于该子公司，该业务板块的收入和利润很小。2010 年公司金融板块共实现营业收入 5370.18 万元。2011 年，公司金融板块收入 1535.22 万元。

(二) 工业板块投资

作为工业投资平台，近年来公司在资源板块、工业园区、高新产业板块均有投入。2008~2010 年分别投资 6.26 亿元、13.03 亿元和 2.17 亿元。2011 年前三季度共投资 5.10 亿元。2008~2011 年前三季度共投资 26.56 亿元。其中，(1) 资源板块 11 项，投资额 16.72 亿元，主要投资项目为：组建云南工投基础产业有限责任公司（以下简称“基础公司”）、云南工投集团动力配煤股份有限公司（以下简称“动力配煤公司”）及云南曲靖工投矿业投资发展有限公司（以下简称“曲靖矿业”），整合、投资云南省的部分矿业资源，发展清洁能源加工，填补集团公司资源掌控的短板。认购云南铜业股份有限公司非公开发行股票。(2) 高新技术板块 10 项，投资总额 6.64 亿元。主要投资项目为：增持云南南天电子信息产业股份有限公司（以下简称“南天电子股份”，其股东为“南天电子集团”）、昆明制药集团股份有限公司（以下简称“昆明制药公司”）和云南瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物公司”），对昆明冶研新材料公司增资扩股。(3) 工业园区板块 3 项，投资额 3.2 亿元，主要投资项目为：成立了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”）和云南

工投曲靖经开区产业开发投资有限公司（以下简称“曲靖经开区公司”），打造云南重点园区，塑造公司的园区建设品牌。组建成立云南工投昭阳产业投资开发有限公司，对该公司控股 70%。

(1) 资源板块

公司资源板块的经营战略为：在省政府的大力支持下，发挥国有优势，市场化整合、掌控全省未开发的重点矿产资源，以公司为纽带，在深入勘查基础上确定经济开发模式，与各大股东产品技术路线相匹配，采取合资、合作开发、战略联盟等方式，实现战略资源在省属各大集团的优化配置，形成协同效应，实现公司矿产资源价值的最大化。

公司在该行业的投资主要表现在有色金属和煤炭两个子行业。目前产生经济效益的下属子公司主要为煤炭行业。2010 年，资源板块共获得收入 3285.33 万元。2011 年 1~9 月，能源板块共获得收入 9555.64 万元，其中基础公司获得 0.2 亿元，曲靖矿业获得 0.76 亿元。

云南省内矿产资源丰富，素有“有色金属王国”称号，有色金属矿产资源分布广，矿种齐全，超大型及大中型矿床数量多。云南省资源总量 7353 万吨，在 10 种有色金属中，锡、铅、锌、铜、镍、钴等金属储量均居全国前三位，其中铅锌资源居全国第一。

云南省的煤炭资源在西南各省中，仅次于贵州省，预测煤炭资源总量约为 691 亿吨，保有储量 246 亿吨，居全国第 8 位，在南方 14 省（区）居第 2 位。除探明煤炭资源保有量外，尚有大部份未探明，地质勘查空间很大。并且随着西部大开发及“西电东送”战略的实施，云南煤炭需求逐年增大。而全省能源生产量少于消费量，产需缺口高达 1123 万吨标准煤，无法满足日益增长的能源消费需求，云南煤炭生产企业市场需求前景较好。

2008~2009 年，公司战略资源及制造板块的主要运营主体为下属全资或控股子公司——基础产业公司、动力配煤公司及曲靖矿业公

司。2010年，公司在动力配煤股份有限公司董事会减少1名董事，在该公司董事会未拥有半数以上表决权，不再具有控制权，因此不再纳入合并范围，导致公司资源板块收入较2009年快速减少。公司目前战略资源及制造板块的主要运营主体为下属全资或控股子公司—基础公司及曲靖矿业，基础公司和曲靖矿业目前正处于资源整合及技术改造期，目前产生的收入较少。目前该板块全部收入为煤炭销售收入，由于公司合并范围的变化，该板块毛利率也出现较大波动。

基础公司组建于2008年5月，为公司全资子公司，主要从事矿产资源投资、相关产业的资源配置及生产经营。自成立以来，该公司加大了对云南省中小民营煤矿企业和资源的收购整合，目前拥有龙陵大坝煤矿和禄丰白沙煤矿的采矿权，其中龙陵大坝煤矿褐煤远景储量约为1.2亿吨，禄丰白沙煤矿褐煤远景储量约为2.13亿吨。公司龙陵县60万吨/年褐煤扩能项目、5万吨/年炭质还原剂项目以及禄丰白沙煤矿200万吨/年、10万吨/年炭质还原剂项目均处于前期工作阶段。公司完成腾冲县葫芦口、元宝山两探矿权区域地质勘查及部分前期工作，探明黄金储量9.27吨；收购昭通红泥褐煤矿；完成文山四个探矿权证变更登记工作。

曲靖矿业成立于2009年，主要股东为云南工投集团（40%）、曲靖市开发投资有限责任公司（20%）、云天化集团有限责任公司（20%）和云南工投集团动力配煤股份有限公司（20%），该子公司主要是对曲靖市区域内的探矿权按计划进行整合收购，整合收购后公司按相关政策及法律、法规对标的物实施规划、勘探，待申办煤矿采矿权，在符合相关条件下，采用多种运作方式，以招拍挂形式转让采矿权，由该子公司或相关股东对条件成熟的矿权进行开发。目前该子公司处于经营初期。

鉴于云南省丰富的矿产资源优势，以及配合省政府资源整合政策的实施，公司作为云南省工业投资平台，该业务板块成长性较好。但

现阶段该业务板块处于发展初期，经济效益尚未显现；与云南省内大型资源性企业相比，公司资源储备相对较少，加上公司主要立足于对省内中小型资源类企业的整合及培育，未来公司对该业务板块资源整合、安全环保等方面的资本支出仍较大。

（2）工业园区板块

公司工业园区业务经营战略为：通过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”），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，在此基础上总结成功经验，沿连接南亚、东南亚国际大通道周边进行布局，选择曲靖、玉溪、红河、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一级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，主动迎接国际和沿海产业梯级转移的产业，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，培育相关产业集群，促进园区与产业协同发展，实现双赢。

昆明经济技术开发区（以下简称“昆明经开区”）业务经营主体为昆明经开区公司，云南工投集团持股51%。2010年公司成立了云南工业投曲靖经开区产业投资开发有限公司，作为曲靖经开区的主要运营实体，运营模式与昆明经开区类似，但由于处于运作初期，具体的投资项目尚未落实。

昆明经开区被国务院批准为国家级开发区，是目前云南省唯一的科技兴贸出口创新基地。2010年，昆明经开区实现地区生产总值108.54亿元，按可比价格计算，比上年增长23.2%，其中第二产业完成增加值68.74亿元，可比增长25.6%，第三产业完成增加值38.02亿元，可比增长21.4%，一、二、三产业比例为1.64：63.33：35.03。

昆明经开区全区完成地方财政收入20.63

亿元，比上年增长 47.15%，其中，实现地方财政一般公共预算收入 9.12 亿元，增长 42.69%。在地方财政一般公共预算收入中增值税 2.23 亿元，增长 46.12%；营业税 2.87 亿元，增长 50.23%；企业所得税 0.67 亿元，增长 53.04%。地方财政一般公共预算支出 9.18 亿元，增长 68.26%。

昆明经开区公司主要负责昆明经开区出口加工区（洋浦片区）的开发、建设、经营、管理。主要运营模式是：公司通过先摘牌获取该片区内的土地使用权，再做园区的土地一级开发整理（一级开发整理资金由园区管委会出资），完成招商引资，启动并完成二级开发及房地产项目的建设与销售，通过土地转让收益及房产收益实现资金平衡并获取长期盈利能力，二级开发均由公司采取合作开发和自行开发的形式进行。

截至 2011 年 9 月底，昆明经开区出口加工区土地一级开发完成 90%，完成转让 1253.56 亩。2008~2010 年，开发区公司实现转让收入 0.02 亿元、2.25 亿元和 4.00 亿元。由于开发区公司收入基本上在年底结转，2011 年前三季度公司确认收入较少，为 0.06 亿元。截至 2011 年 9 月底，剩余土地 1511.99 亩，831.17 亩为出口加工区综合物流中心建设项目，294.18 亩为居住和商业用地，386.64 亩为工业用地。

截止 2011 年 9 月 30 日，公司推进的出口加工区综合物流中心标准厂房一期项目的建设进展顺利，通用标准厂房区 19 栋标准厂房，总建筑面积 120307.38m² 已全部完成主体工程建设，室外道路及绿化工程已基本完成并进入收尾阶段。一期项目生活配套区前期工作正积极推进，已提交单体设计方案。

昆明经开区和曲靖经开区的开发建设，有助于营造良好的投资环境，促进各产业按照功能区划定位实现规模化聚集，从而加快调整和优化云南省的产业结构。但由于经开区内的项目正处于前期建设或者规划阶段，后期资本支出压力较大，而公司未来收益和偿债能力有待于开发项目出租或出售情况。

（3）高新产业板块

公司高新技术产业板块的经营思路为：以云南产业投资管理有限公司与省科技厅合作开展的云南省高新技术企业上市培育工程为主线，突出增值服务的投资理念，培育云南省具有产业比较优势的高新技术企业，发展循环经济，壮大产业集群，促进全省工业经济和谐发展，形成持续的上市项目资源，与工业园区板块形成良好的互动，创新高新技术产业板块的发展模式，实现资本的高回报。

公司目前相关下属控股子公司主要有南天电子信息产业集团公司（以下简称“南天电子”）、瑞宝生物科技有限公司（以下简称“瑞宝生物”）和云南无线电有限公司（以下简称“无线电公司”）。2010 年该业务板块主要收入和利润来源于南天电子。

南天电子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，占该板块全部收入的 91.24%，该公司市场地位较为突出，盈利相对稳定，但由于南天电子的主要运营实体为南天电子股份，南天电子股份为上市公司，云南工投集团对于南天电子和南天电子股份在财务和资金等方面的管控和调剂能力不强。截至 2010 年底，公司对其持股 100%。

近年来，南天电子在信息产品、软件与系统集成、服务业务方面得到了稳步发展。

在信息产品业务方面，南天电子主要信息产品保持了领先的市场占有率，销售收入稳定增长，并开发销售了多种新产品。传统核心产品 PR 系列存折打印机在 2010 年中国银行市场占有率 60% 以上，保持全球第二大存折打印机生产厂商的地位。同时，打印机出口业务超过万台，取得突破进展。另外在产品研发上，2010 年发布了 PR-2plus、PR9G 两个新产品，继续保

持在打印机上的技术、市场双领先地位。

在电信行业 and 支付业务方面，南天POS支付终端入围中国移动集团采购并实现销售、BST 缴费终端入围中国联通集团采购并实现销售、成功中标中国移动贵州省移动手机支付项目并于2010 年完成项目工程施工、中标阿里巴巴集团旗下公司口碑网线下服务终端项目，成为其KPOS 唯一供应商、成功签署阿里巴巴集团旗下公司口碑网和支付宝的两个 POSP系统建设。2010 年南天电子已有多项涉及手机支付业务的创新应用实现，如：电子钱包的综合生产运维管理系统的研发、POS 支付终端的更新换代的产品研发、一卡通应用的食堂消费POS 终端的研发和车载终端的研发等。

云南瑞宝生物科技有限公司成立于 1997 年 3 月 12 日，注册资本 3000 万元。是国内生

产天然食品添加剂系列产品的龙头企业。主营业务为天然色素系列产品（红米红色素、栀子黄色素、甘蓝红色素、萝卜红色素等天然色素等）、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。

云南无线电有限公司前身为云南无线电厂，成立于 1969 年，1980 年 9 月 10 日正式更名为云南无线电有限公司，注册资本 5352 万元。该公司主营业务为：机电产品及电子信息类产品的设计及开发、生产、销售和工程安装及技术咨询业务；经营光机电产品，国内贸易，进出口业务等。

表3 2009~2010年高新产业板块情况

年度	营业收入		营业成本		毛利率	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
军品	9786.75	10861.33	7235.55	8416.28	26.07%	22.51%
金融设备产品	179701.66	220349.68	142714.36	174805.57	20.58%	20.67%
橡胶	575.43	0	363.21	0	36.88%	
色素	3706.5	5197.41	2903.99	4149.03	21.65%	20.17%
粮油	5667.07	5099.8	5383.71	4956.48	5.00%	2.81%
高新技术板块	199437.41	241508.22	158600.82	192327.36	20.48%	20.36%

资料来源：公司提供；

注：审计报告自2009年开始细分板块。

高新产业板块是目前公司收入和利润的主要来源，目前已经较为成熟，毛利率保持在 20% 左右，但公司对主要控股企业南天电子控制力较弱，目前其他高新业务板块也在培育初期。2010 年，高新板块共实现收入 24.15 亿元。2011 年 1~9 月，实现收入 19.42 亿元，完成 2010 年的 80.41%，其中南天电子实现 18.36 亿元，瑞宝生物实现 0.50 亿元，无线电公司实现 0.56 亿元。

3.未来投资

2012-2014 年，公司本部围绕 4 大业务板块投资总额约为 68 亿元，现阶段公司自身盈利能力较弱，由于掌握较多的优势资源，需要投入大量资金，资金来源主要为债务资金。各业务板块在 2012-2014 年的投资情况见表 5。

表 5 2012-2014 年公司投资计划（亿元）

项目名称	总投资	2012	2013	2014
工业园区	21	6.5	6.5	8
战略资源及制造	16.5	5.5	5	6

高新产业	18.5	5	6.5	7
金融	12	3	4	5
合计	68	20	22	26

资料来源：公司提供

总体来看，公司自组建以来，投资规模逐步加大，资源、工业园区、金融及高新产业四大板块已逐步形成，但由于公司成立时间较短，投资的四大业务板块基本处于发展培育阶段，未来资本性支出仍较大，短期内由于公司主业尚未形成稳定的盈利能力，未来 2-3 年债务压力较大。

三、财务分析

公司提供的 2008~2010 年合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见。2011 年三季度报表未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 270.30 亿元，所有者权益合计为 95.62 亿元。2010 年，公司实现营业收入 30.33 亿元，利润总额 2.76 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 281.70 亿元，所有者权益合计为 92.93 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.83 亿元，利润总额 2.13 亿元。

1. 资产质量

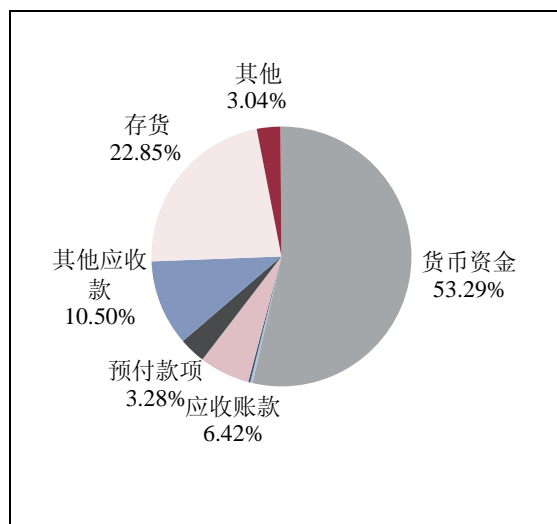
2008~2010 年，公司资产年复合增长 24.69%，截至 2010 年底为 270.30 亿元，主要是股东增资、公司自身投资规模的扩大及国开行转贷资金的增加导致货币资金、存货及长期应收款的快速增长导致。2010 年公司资产中流动资产和非流动资产分别占总资产的 28.05% 和 71.95%，较 2008 年流动资产和非流动资产之比（26.06% 和 73.94%）变化不大。近三年，公司资产构成稳定。

流动资产

2008~2010 年底，公司流动资产年复合增长 29.38%，主要来自于货币资金、存货的上升。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 75.83 亿元。公司流动资产主要包括货币资金、存货和其他应收款等。

图 1 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司历年货币资金在流动资产中占比较高，且增长较快，三年复合增长率为 43.89%，主要是公司历年大规模借款导致。截至 2010 年底，公司货币资金 40.41 亿元，其中 4.07 亿元为昆明新机场建设款，公司暂未支付给项目方，但该资金公司不能动用，公司受限货币资金总额 5.29 亿元。

2008~2010 年，公司其他应收款先升后降，三年复合增长-4.13%，公司欠款单位较多，金额分散，主要是各控股子公司的应收款。截至 2010 年底，公司其他应收款为 7.96 亿元，累计计提坏账准备 0.06 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 62.05%，1~2 年的占 30.00%，2~3 年的占 1.70%，3 年以上的占 6.24%。其他应收款账龄较短，但计提坏账准备不充分，具有一定的坏账风险。

截至 2010 年底，公司存货 17.33 亿元，三年复合增长 19.98%，其中开发成本、库存商品（产成品）和自制半成品分别占 12.85%、62.79% 和 13.56%。其中开发成本主要为经开区土地开发成本，该存货以成本入账，质量较好，但其流动性受该地块招商引资进度的影响。库

存商品主要为无线电、南天电子及瑞宝生物科技的产成品。

非流动资产

2008~2010年,公司非流动资产复合上升22.99%,2010年为194.47亿元,主要源自长期应收款的增长。公司非流动资产主要包括长期应收款、长期股权投资和可供出售金融资产,分别占比52.30%、24.47%和10.87%。

公司作为投资控股型企业,长期股权投资和可供出售金融资产是公司资产的重要组成部分。

2008~2010年,公司长期股权投资年复合增长13.12%。截至2010年底,公司长期股权投资净值47.58亿元,公司参股公司众多,股权占比较高的参股企业因近几年受行业周期性波动影响公司投资收益低;股权占比较低的参股企业,与公司现有的四大业务板块关联度不高,经营状况相对较差,公司未来对其股权管理及股权处置的压力较大。公司现有的股权投资质量一般。

近三年,公司可供出售金融资产年复合增长27.59%。截至2010年底,公司可供出售金融资产21.14亿元,为公司云南省国资委划转的上市公司股权,该部分股权流动性强,股权价值较大,资产质量优良。

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。2010年底公司长期应收款101.70亿元,三年复合增长25.76%。其中代支付的国开行转贷资金57.36亿元,新机场建设项目建设款43.00亿元,以上款项由政府全额拨付公司,公司再将全部款项拨付指定单位,产生利息及其他费用均由政府收取及支付。

2008~2010年,公司无形资产快速增加,年复合增长47.67%,2010年为12.45亿元。公司无形资产主要由采矿权(4.90亿元)、土地使用权(6.48亿元)、探矿权(0.99亿元)及非专利技术(0.43亿元)为主。公司无形资产的增加主要受采矿权及土地使用权增加的影响,其

中2010年公司增加采矿权资产4.59亿元。

2011年9月底,公司资产总额281.70亿元,较2010年底增长4.21%,公司整体资产结构基本不变。

总体看,公司资产平稳增长,可供出售金融资产金额较大,该项资产流动性和营利性较好,资产总额中占比较大的长期应收款为公司不能动用的资产,长期股权投资质量一般,因此目前公司整体资产质量一般。未来随着公司非主业股权资产的处置、现有主业资产的增加及盈利能力的增强,公司资产质量将逐步提升。

2. 负债及所有者权益

所有者权益方面,公司所有者权益变化不大,三年复合增长9.26%,主要是可供出售金融资产公允价值变动导致。2010年,公司所有者权益合计95.62亿元,其中股本占75.18%,资本公积占22.12%,所有者权益稳定性较好。2011年9月底,公司所有者权益合计92.93亿元,较2010年底小幅增长5.56%,但权益结构基本未发生变化。

负债方面,主要受公司发行“10云南工投债”、国开行转贷款的逐年增加,以及2008年以来公司投资增多带来的流动借款增长等因素影响,2010年公司负债年复合增长36.50%。截至2010年底,公司负债合计174.68亿元,流动负债占25.61%,非流动负债占74.39%。2011年9月底,公司负债合计188.77亿元,较2010年底增长8.07%,主要由于公司发行“11云工投MTN1”及长期借款增加导致。

近三年,公司流动负债复合增长34.26%,主要是各子公司经营产生的应付账款和其他应付款的增加导致。2010年底,公司流动负债合计44.73亿元,主要包括短期借款(占31.62%)、其他应付款(占22.89%)、应付账款(占16.20%)和预收账款(占14.60%)。2011年1~9月,公司流动负债41.62亿元,较2010年减少6.97%,主要来自短期借款及其他流动负债的减少(子公司南天电子偿还2亿元短期融资券导致),流

动负债构成无明显变化。

2008~2010年，公司非流动负债年复合增长37.29%，主要是转贷及发行债券导致长期应付款及应付债券的增长，2010年底，公司非流动负债合计129.94亿元，其中长期应付款占82.94%，该部分负债为国家开发银行及昆明新机场转贷资金，由云南省财政统一偿还，不构成公司自身债务。2011年9月底，公司非流动负债合计147.15亿元，其中转贷资金占73.42%。

从有息债务期限结构来看（不包含国开行转贷和昆明机场建设款），2010年底，公司短期债务合计15.48亿元，全部债务合计36.35亿元，长短期债务比为0.42:0.58，长短期债务结构与资产结构，以及资产长短期获利能力匹配程度尚可。

近三年，随着公司大规模借款及发行债券，公司债务水平持续上升。2010年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为64.62%、17.91%和27.54%；2011年9月底，以上三项指标分别为67.01%、28.88%和35.00%，2011年9月底较2010年底债务负担有所加重，但仍具有一定财务弹性。

3. 盈利能力

2008~2010年，公司合并口径营业收入增长18.59%，2010年为30.33亿元，其中主营业务收入29.33亿元，占比96.70%，公司主营业务突出。近年来，公司主营业务收入的 growth 主要由高新技术板块带动，其他子公司因目前处于起步阶段，收入贡献相对较低。

作为投资控股型企业，投资收益也是公司利润主要来源，2010年，公司实现投资收益为1.79亿元，较2008年复合增长32.75%。

2008~2010年，公司营业外收入出现先降后升趋势，三年复合增长0.87%。其中2009年较少，主要是营业外收入中非流动资产处置利得及收到政府补贴较少。2010年公司营业外收入有所上升，为1.43亿元，主要来自（1）本

部处理新世界医药公司清算收益0.56亿元；（2）公司收到各项政府补助0.53亿元；（3）2010年成立的曲靖经开区公司收到标准厂房政府补助0.20亿元；（4）昆机集团转让账销案存厂房，收到金额0.04亿元。

2008~2010年，公司合并口径净利润变化不大，三年复合增长1.52%，2010年为2.13亿元，其中归属母公司所有者的净利润为1.23亿元。

从盈利指标看，2008~2010年公司营业利润率分别为19.49%、23.17%和23.36%，主要是高新技术板块业务盈利能力逐步提升所致，总体来看，公司营业利润率适中。2008~2010年总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，其中2010年分别为1.63%和2.23%，主要是由于2008年公司成立后，资产总额和净资产增速较快，但由于大部分资产尚未盈利，以及占比较大的转贷资金不能发挥经济效益，公司整体盈利能力较弱。

2011年1~9月，公司实现营业收入21.83亿元，占2010年全年的71.99%，实现投资收益3.49亿元，为2010年全年的1.96倍，主要是处置子公司产业投资管理有限公司及天素投资有限公司获得的收益。2011年1~9月公司营业利润为1.87亿元，为2010年的1.21倍。2011年1~9月，公司获得净利润2.06亿元。

总体看，近三年，主业经营状况向好，公司整体盈利能力有所改善，但由于南天电子对公司主营业务贡献大，加之公司对南天电子控制力不强，公司利润中可自由支配部分较少。但是，未来随着四大业务板块的搭建和经济效益的发挥，以及股权投资收益贡献的增加，公司以上情况有望改善。

4. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，随着营业收入稳步增长，公司销售商品、提供劳务等经营活动现金流入增长较快，三年复合增长18.11%，其中2010年达到33.45亿元；公司经

营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务所支付的现金，2010年该部分现金支出为25.92亿元。此外，收到或支付的其他与经营活动相关的现金流净额对公司历年经营活动现金流量净额的影响也较大（主要为国开行转贷资金流入流出）。2008~2010年，公司转贷流量净额分别为-0.96亿元、2.22亿元和0.76亿元。2008~2010年，公司经营活动现金流量净额分别为-0.78亿元、0.43亿元和2.33亿元。公司收入实现质量较为平稳，现金收入比分别为113.60%、107.10%和110.28%。

受往来款净流出大幅增长影响（主要为国开行昆明机场转贷资金的流出），2011年1-9月，公司经营活动现金流量净额为-6.62亿元。从收入实现质量指标看，2011年1~9月份，收现质量进一步上升，为112.94%，目前公司收入实现质量尚可。

从投资活动产生的现金流量看，自2008年成立以来，公司对四大业务板块的投资较大，投资支付的现金较多，但受收到和支付的其他与投资活动相关的现金流变化影响（主要是关联方往来借款，由于公司收取部分利息，因此计入投资活动现金），公司投资活动产生的现金净流量具有一定的波动性。2008~2010年以及2011年1~9月，公司投资活动现金流量净额分别为7.52亿元、-15.73亿元、-5.53亿元和-14.85亿元。

为了满足不断增长的投资资金需求，公司通过发行债券募集资金，导致公司负债率不断上升；由于近几年公司短期债务规模加大，公司到期偿付的债务规模也大幅增加。在投资项目债务资金需求增长和到期债务增多等因素的推动下，公司筹资活动产生的现金流入流出规模快速增长，但由于偿还债务支付的现金增长较快。近三年，筹资现金流量净额逐步下降。2008~2010年筹资活动现金流量净额分别为19.87亿元、18.89亿元和15.22亿元。2011年1~9月为18.36亿元。

现阶段公司经营获现能力偏弱，大规模的

资本性支出主要依赖外部融资实现资金平衡。从未来发展看，随着四大主业板块盈利能力的释放以及投资收益的逐步实现，预计其整体盈利规模和经营活动现金流量呈现稳步增长，但未来几年公司投资规模维持高位，公司对债务融资的依赖程度依然很大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近几年公司流动比率和速动比率均较高，2010年底分别为169.52%和130.79%，受流动负债增幅低于流动资产影响，流动比率和速动比率在2011年9月底有所上升，分别为199.95%和139.65%；公司经营活动现金净流入规模很小，导致公司经营现金流动负债比低，2010年公司经营现金流动负债比为5.20%。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，货币资金中受限资金较多，再加上经营获现能力弱，公司实际短期偿债能力应弱于指标值，存在一定的短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA逐年增加，2010年为4.96亿元，但由于债务规模的增速远高于EBITDA增速，公司全部债务/EBITDA逐年上升，其中2010年为7.33倍。考虑到公司拥有24.74亿元可供出售金融资产，可以在一定程度上缓解公司的偿债压力。

截至2011年9月底，公司共获银行授信额度42亿元，已使用33亿元。

截至2011年9月底，公司对集团对外担保合计0.60亿元，担保金额占公司同期净资产的0.65%，担保比率低，被担保单位目前经营正常，公司代偿风险低。

四、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司2011年申请注册中期票据19亿元，其中第一期已发行12亿元，本期7亿元中期票据发行额度占公司2011年9月底全部债务50.05亿元

的13.99%，为同期长期债务37.75亿元的18.54%，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构具有一定影响。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.01%和35.00%，以公司2011年9月底报表财务数据为基础，预计本期7亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至67.81%和38.04%，公司债务负担加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年9月底，公司现金类资产为29.03亿元（不包含受限资金），是本期中期票据发行额度的4.15倍。但考虑到公司现金类资产主要为借款所得，公司通过自身经营获取的现金对本期中期票据的保障能力相对较弱。

2011年9月底，公司可供出售金融资产24.74亿元，为本期中期票据发行额度的3.53倍。公司可供出售金融资产质量较高，对本期中期票据的保护能力强，但考虑到2013~2017年债券及中期票据的集中偿付，可供出售金融资产对本期中期票据的保护能力将有所弱化。

2008年~2010年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.51倍、0.60倍和0.71倍，目前公司盈利能力偏弱，EBITDA对本期中期票据的保障能力较低。

2008年~2010年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别5.29倍、5.59倍、5.85倍。经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为-1.12倍、0.06倍和0.33倍。由于公司经营现金流入量中经营性往来款流入占比较大，且经营活动现金流入主要来源于上市公司南天电子股份的现金，公司可实际动用的经营活动现金流规模小，公司经营活动现金流量对本期中期票据保障程度低。

从未来发展来看，随着四大业务板块逐步进入收益期，公司现金流和盈利规模进一步改善，有利于对本期中期票据本息偿还的保障。

总体来看，目前公司现金类资产、EBITDA

以及经营性现金流对本期中期票据的保障能力偏低，但公司优质的可供出售金融资产以及盈利能力的逐步改善有助于公司整体偿债能力的增强，从而提升对本期中期票据的保障能力。

五、综合评价

公司是云南省政府定位的工业投资平台，战略地位较为突出，政府政策性支持较强。同时国家及云南省政府各项区域发展政策的推进为公司提供了良好的投资环境。

目前公司资源、工业园区、金融及高新产业四大板块已基本搭建，但由于大部分业务尚处在前期发展培育阶段，尚未形成收入和利润增长点，整体盈利能力偏弱。公司资产规模较大，资产质量一般，债务负担合理。

未来随着四大业务板块盈利能力的释放，以及股权投资收益贡献的增加，公司整体盈利能力及偿债能力有望改善。

本期中期票据无担保，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项 目	2008 年底	2009 年底	2010 年底	变动率%	2011 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	195190.53	453891.23	404139.25	43.89	340597.34
交易性金融资产		4.34	2002.45		12.17
应收票据	1335.05	938.39	2650.32	40.90	2615.36
应收账款	33834.61	36292.69	48683.95	19.95	84299.29
预付款项	11258.87	42266.24	24856.28	48.58	62798.94
应收利息		24.49	5.37		1.50
其他应收款	86660.51	100943.05	79649.82	-4.13	70946.12
存货	120357.83	135034.21	173258.73	19.98	250944.34
其中:原材料	11388.24	5275.84			
库存商品(产成品)	24169.91	28077.85			
一年内到期的非流动资产		18.70	0.00		8666.60
其他流动资产	4391.44	37870.58	23077.03	129.24	11227.63
流动资产合计	453028.84	807283.94	758323.2	29.38	832109.29
非流动资产：					
发放贷款及垫款			8790.00		
可供出售金融资产	129839.25	232419.63	211382.21	27.59	247446.48
持有至到期投资					
长期应收款	643008.47	882868.38	1017026.76	25.76	1030483.59
长期股权投资	371869.72	466648.08	475846.37	13.12	471192.2
投资性房地产	16605.04	19006.37	18786.62	6.37	18450.15
固定资产	60033.92	59998.63	69047.79	7.24	64030.24
在建工程	2857.47	9115.37	5991.52	44.80	19091.47
工程物资	0.08	13.38	134.45	3999.54	188.36
固定资产清理	0.44		0.33	-13.40	0.33
生产性生物资产		106.79	125.32		125.32
无形资产	57081.74	74141.66	124482.95	47.67	125106.03
开发支出		842.12	1824.72		1900.88
商誉		2596.77	2541.60		2541.60
长期待摊费用	1070.63	1095.61	1090.15	0.91	1359.64
递延所得税资产	1328.97	1389.20	1172.96	-6.05	1293.59
其他非流动资产	1890.30	1833.27	6438.24	84.55	1719.21
非流动资产合计	1285586.01	1752075.27	1944681.99	22.99	1984929.10
资产总计	1738614.85	2559359.21	2703005.19	24.69	2817038.39

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年底	2009 年底	2010 年底	变动率%	2011 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	129163.00	255800.00	141463.00	4.65	120800.00
应付票据	9145.61	24541.71	3941.95	-34.35	2240.55
应付账款	38183.52	32476.95	72465.48	37.76	79625.17
预收款项	6121.07	27929.43	65316.20	226.66	99349.22
卖出回购金融资产款					
应付手续费及佣金					
应付职工薪酬	2948.83	3160.20	4586.31	24.71	3096.68
应交税费	5443.10	16351.10	20048.46	91.92	6512.56
应付利息	560.85	324.95	234.46	-35.34	661.67
其他应付款	56126.94	84663.67	102400.13	35.07	103347.74
代理承销证券款					
一年内到期的非流动负债			9400.87		
其他流动负债	483.09	710.11	27472.67	654.11	519.80
流动负债合计	248176.02	445958.12	447329.55	34.26	416153.39
非流动负债：					
长期借款	3369.81	12307.62	58724.96	317.45	101245.78
应付债券			149958.18		276183.03
长期应付款	676475.61	1131001.45	1077707.00	26.22	1080374.59
专项应付款	2160.00		0	-100.00	1280.63
预计负债			395.13		334.21
递延所得税负债	201.20	869.32	1507.38	173.71	1519.61
其他非流动负债	7175.35	9834.12	11141.96	24.61	10598.25
非流动负债合计	689381.97	1154012.51	1299434.60	37.29	1471536.10
负 债 合 计	937557.99	1599970.63	1746764.15	36.50	1887689.49
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（股本）	600000	600000	600000	0.00	600000
资本公积	96696.42	200498.63	176509.25	35.11	176509.25
盈余公积	1003.43	1371.18	1913.54	38.09	1913.54
未分配利润	10902.44	16423.74	19551.88	33.92	38419.35
专项储备			92.54		92.54
归属于母公司所有者权益合计	708602.29	818293.56	798067.21	6.13	816934.69
少数股东权益	92454.57	141095.02	158173.83	30.80	112414.21
所有者权益合计	801056.86	959388.58	956241.04	9.26	929348.9
负债和股东权益总计	1738614.85	2559359.21	2703005.19	24.69	2817038.39

附件 2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 %	2011 年 1-9 月
一、营业收入	215672.64	279393.06	303322.96	18.59	218349.33
减：营业成本	171793.92	208917.06	224902.88	14.42	177528.33
利息支出			192.90		
手续费及佣金支出			15.41		
营业税金及附加	1842.08	5737.65	7568.47	102.70	1960.02
销售费用	11425.30	13973.37	16429.11	19.91	11527.25
管理费用	29107.93	37746.46	45078.65	24.45	28967.57
财务费用	7.21	7486.80	9796.11	3586.03	14373.02
资产减值损失	829.16	1170.55	1883.27	50.71	203.91
其他					
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
投资收益（损失以“-”号填列）	10132.19	16557.26	17856.06	32.75	34922.96
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	10799.22	20918.42	15312.21	19.08	18712.19
加：营业外收入	14092.64	3416.12	14338.63	0.87	2981.03
减：营业外支出	1614.31	591.03	2076.94	13.43	376.04
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	23277.55	23743.51	27573.89	8.84	21317.18
减：所得税费用	2620.25	6289.61	6285.11	54.88	694.96
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	20657.30	17453.90	21288.78	1.52	20622.22
归属于母公司所有者的净利润	11905.86	5475.09	12321.59	1.73	18186.01
少数股东损益	8751.44	11978.80	8967.19	1.23	2436.22

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	变动率 %	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	239794.09	290998.09	334499.88	18.11	246593.26
收取利息、手续费及佣金的现金		732.74	586.03		
收到的税费返还	1426.02	851.44	1206.49	-8.02	1030.24
收到的其他与经营活动有关的现金	129103.59	98863.29	73146.18	-24.73	124856.68
经营活动现金流入小计	370323.69	391445.55	409438.58	5.15	372480.18
购买商品、接受劳务支付的现金	270917.38	254137.90	259205.89	-2.19	239020.31
客户贷款及垫款净增加额		8995.87	6462.10		
支付利息、手续费及佣金的现金		9.00	15.41		
支付给职工以及为职工支付的现金	26198.79	30185.93	36033.95	17.28	30348.27
支付的各项税费	13120.31	17201.58	18941.69	20.15	25043.65
支付的其他与经营活动有关的现金	138752.57	76651.63	65498.70	-31.29	144228.39
经营活动现金流出小计	448989.05	387181.91	386157.73	-7.26	438640.62
经营活动产生的现金流量净额	-78665.37	4263.64	23280.84		-66160.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	25615.17	20894.83	9226.82	-39.98	61385.70
取得投资收益收到的现金	18307.93	12420.71	14040.28	-12.43	10745.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	-224.68	2341.34	1052.76		4.47
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额			0		12700.00
收到的其他与投资活动有关的现金	184038.18	88429.46	23652.48	-64.15	109029.12
投资活动现金流入小计	227736.61	124086.35	47972.35	-54.10	193864.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9734.71	39121.76	23163.85	54.26	21697.10
投资支付的现金	84996.84	148407.34	21677.77	-49.50	85728.88
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		9599.43			
支付的其他与投资活动有关的现金	57820.70	84285.83	58419.61	0.52	234944.17
投资活动现金流出小计	152552.25	281414.37	103261.23	-17.73	342370.15
投资活动产生的现金流量净额	75184.36	-157328.02	-55288.88		-148505.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	199938.42	32906.76	13501.80	-74.01	2000.00
取得借款收到的现金	118850.06	286927.44	277298.00	52.75	289800.00
发行债券收到的现金			148605.00		120000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	24406.21	34800.87	7748.22	-43.66	6509.59
筹资活动现金流入小计	343194.68	354635.07	447153.02	14.15	418309.59
偿还债务支付的现金	124616.22	140399.07	267546.46	46.53	203283.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8582.86	16706.24	14960.38	32.02	30941.25

支付的其他与筹资活动有关的现金	11328.75	8636.80	12410.06	4.66	514.97
筹资活动现金流出小计	144527.83	165742.11	294916.90	42.85	234739.64
筹资活动产生的现金流量净额	198666.84	188892.96	152236.12	-12.46	183569.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	4.70	0.19	-12.47		0
五、现金及现金等价物净增加额	195190.53	35828.77	120215.61	-21.52	-31096.23
加：期初现金及现金等价物余额		195190.53	231019.30		371693.57
六、期末现金及现金等价物余额	195190.53	231019.30	351234.92	34.14	340597.34

附件 3-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年度	2009 年度	2010 年底	变动率%
净利润	20657.30	17453.90	21288.78	1.52
加: 资产减值准备	829.16	1170.55	1883.27	50.71
固定资产折旧	5553.95	6144.01	6548.53	8.59
无形资产摊销	1363.30	1980.96	2271.35	29.08
长期待摊费用摊销	300.56	457.96	322.35	3.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-3680.51	-281.30	-22.98	-92.10
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	-0.10	18.74	275.22	
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0	0		
财务费用(收益以“—”号填列)	1393.04	5838.16	6977.75	123.81
投资损失(收益以“—”号填列)	-10132.19	-16557.26	-17856.06	32.75
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-390.51	3.45	217.25	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	309.75	536.01	767.42	57.40
存货的减少(增加以“—”号填列)	-80919.83	-7422.32	-39491.14	-30.14
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-4413.29	-10360.98	92674.00	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-9767.38	5110.88	-47856.10	121.35
其他	231.38	170.88	-4718.79	
经营活动产生的现金流量净额	-78665.37	4263.64	23280.84	

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.17	7.51	6.80	--
存货周转次数(次)	2.69	1.62	1.46	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	113.60	107.10	110.28	112.94
盈利能力				
营业利润率(%)	19.49	23.17	23.36	17.80
总资本收益率(%)	2.75	2.18	1.63	--
净资产收益率(%)	2.58	1.82	2.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.42	1.27	17.91	28.88
全部债务资本化比率(%)	15.03	23.37	27.54	35.00
资产负债率(%)	53.93	62.51	64.62	67.01
偿债能力				
流动比率(%)	182.54	181.02	169.52	199.95
速动比率(%)	134.05	150.74	130.79	139.65
经营现金流动负债比(%)	-31.69	0.96	5.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.83	4.28	2.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	6.94	7.33	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.60	0.71	
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.29	5.59	5.85	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.12	0.06	0.33	

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2012年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南省工业投资控股集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南省工业投资控股集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，云南省工业投资控股集团有限责任公司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云南省工业投资控股集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南省工业投资控股集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如云南省工业投资控股集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南省工业投资控股集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

