信用等级公告

联合〔2020〕850号

联合资信评估有限公司通过对昆明滇池投资有限责任公司及“19滇池投资CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明滇池投资有限责任公司主体长期信用等级为AA^{+}，“19滇池投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

昆明滇池投资有限责任公司
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
主　体	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 滇池投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 滇池投资 CP001	10 亿元	10 亿元	2020/10/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

跟踪评级时间：2020 年 4 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^-		评级结果	AA^+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业，跟踪期内昆明市经济稳定发展，地方财政实力很强，公司发展的外部环境良好，并继续获得政府在滇池治理专项资金拨款及财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司滇池治理项目公益性较强、2020 年存在集中偿付压力、未来资本支出压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司土地一级开发业务的有序开展、污水处理产能的不断扩大，公司有望持续稳定发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 滇池投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内，昆明市经济稳步增长，财政实力进一步增强，2019 年，昆明市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 6475.88 亿元、630.0 亿元，分别增长 6.5%和 5.8%。
2. 公司作为云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体，跟踪期内在滇池治理专项资金拨款、财政补贴等方面获得政府支持。
3. 公司是昆明市最重要的污水处理企业，区域垄断优势明显；污水处理业务能为公司带来稳定的现金流。

分析师：文 中 马 颖
邮箱：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)
网址：www.lhratings.com

关注

1. 昆明市政府债务规模大，地方政府债务负担重。
2. 滇池治理项目公益性强，虽政府配备土地出让收益来平衡，但土地出让收入实现受昆明市土地出让市场行情和国家调控政策影响大。
3. 公司在建项目投资规模大，资本支出压力较大。
4. 公司 2020 年存在集中偿付压力。
5. 公司利润对财政补贴依赖程度高。
6. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	65.84	115.26	58.95	48.94
资产总额(亿元)	551.44	653.89	641.72	665.25
所有者权益(亿元)	217.95	282.46	282.88	285.87
短期债务(亿元)	66.60	78.09	113.87	70.48
长期债务(亿元)	214.40	250.13	200.36	261.28
全部债务(亿元)	281.01	328.22	314.22	331.76
营业收入(亿元)	18.89	26.16	20.67	12.07
利润总额(亿元)	3.59	3.60	3.99	5.05
EBITDA(亿元)	9.74	9.65	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	11.47	12.66	21.09	20.94
营业利润率(%)	7.27	9.33	12.99	24.61
净资产收益率(%)	1.39	1.05	1.15	--
资产负债率(%)	60.48	56.80	55.92	57.03
全部债务资本化比率(%)	56.32	53.75	52.62	53.72
流动比率(%)	242.97	355.41	222.43	264.69
速动比率(%)	93.49	153.33	65.32	80.74
经营现金流动负债比(%)	12.31	13.99	16.10	--
现金短期债务比(倍)	0.99	1.48	0.52	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.70	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.84	34.00	36.01	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	518.36	583.91	551.91	595.26
所有者权益(亿元)	173.09	213.17	211.16	210.79
全部债务(亿元)	203.94	229.03	205.96	183.61
营业收入(亿元)	10.20	13.95	6.23	0.41
利润总额(亿元)	-0.39	-0.56	0.25	-0.44
资产负债率(%)	66.61	63.49	61.74	64.59
全部债务资本化比率(%)	54.09	51.79	49.38	46.55
流动比率(%)	137.75	180.72	132.47	114.24
经营现金流动负债比(%)	5.95	11.29	22.19	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2019 年三季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 滇池投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/7/9	文 中 马 颖 顾洋恺	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

昆明滇池投资有限责任公司
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“公司”）及“19 滇池投资 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、职能定位和经营范围无变化。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年 9 月底，公司本部设有财务中心、投融资部、资产管理部、项目管理部等 11 个职能部门；拥有合并范围内子公司 12 家（包括 H 股上市公司昆明滇池水务股份有限公司，以下简称“滇池水务”）。

截至 2018 年底，公司资产总额 641.72 亿元，所有者权益 282.88 亿元（含少数股东权益 12.72 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 20.67 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 665.25 亿元，所有者权益 285.87 亿元（含少数股东权益 12.76 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.07 亿元，利润总额 5.05 亿元。

公司注册地址：昆明市第一污水处理厂内办公楼；法定代表人：朱滔。

三、跟踪债券及其募集资金使用情况

公司于2019年10月发行了规模为10亿元的“19滇池投资CP001”，募集资金用于偿还金融机构借款。截至评级报告出具日，该期债券尚未至还本付息日，募集资金已按规定使用完毕。跟踪评级债券情况见表1。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 滇池投资 CP001	10.00	2019/10/17	1	3.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表2　2016－2019年中国主要经济数据
（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8

公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了

资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3－4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情

防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台

公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见表 2。

表 3　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

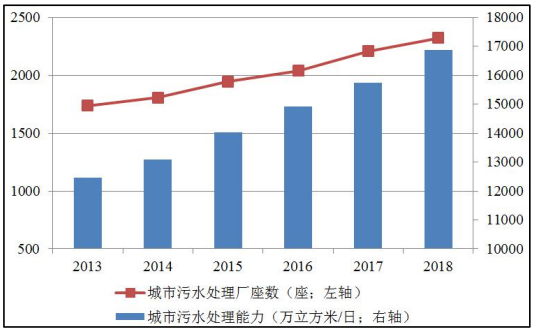
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 污水治理行业

（1）行业概况

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图1　我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年，我国城市污水处理能力达616.2亿立方米/年，较上年增长7.2%；排水管道长度达68.35万公里，较上年底增长8.4%，城市污水处理率提升1.10个百分点至95.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表4　2018年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

（2）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为污水处理行业的发展提供了保障。

表5　污水处理行业相关的主要政策法规

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部

3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

3. 滇池流域污水处理及水污染防治

被誉为“高原明珠”的滇池是中国西南地区最大的湖泊，是昆明的“母亲湖”。近二十多年来，随着滇池流域内经济发展和城市化进程的加快，人口数量急剧增长，滇池污染物产生量迅速增加，几乎丧失了水的全部使用功能，对昆明市人民群众生产生活造成了严重影响。

自“九五”以来，国务院连续三个五年将滇池纳入国家“三河三湖”重点污染治理项目，给予政策和财政资金的大力扶持，各级政府累计投入大量人力物力用于治理滇池。昆明市把滇池治理作为全市的“头号工程”、“头等大事”和生态文明建设的标志性工程，突出“彻底截污、水体置换、生态建设”三大任务，全力推进滇池治理工作。

《滇池流域水环境保护治理“十三五”规划》明确“十三五”期间滇池保护治理的七项主要任务，明确到 2020 年滇池湖体富营养水平明显降低，蓝藻水华程度明显减轻，流域生态环境明显改善，滇池外海水质稳定达到Ⅳ类。

根据昆明市政府下发的《滇池保护治理三年攻坚行动实施方案（2018—2020 年）》（以下简称“三年攻坚行动实施方案”），昆明市将通过实施滇池保护治理三年攻坚行动，采取控制城市面源和雨季合流污染、治理主要入湖河道及支流沟渠、完善流域截污治污系统、优化流域健康水循环、提升湿地生态环境效能等一系列措施，努力实现滇池水质目标与总量削减目标，把滇池打造成生态之湖、景观之湖、人文之湖。

2019 年 9 月，昆明市政府发布《昆明市“两湖两江”流域保护治理及修复专项攻坚战实施方案》，要求全力以赴实施三年攻坚行动实施方案，以完善精准治污体系为主，努力实现滇池水质目标与污染物总量削减目标。

2020 年 1 月 8 日，昆明市委、市政府召开 2020 年滇池保护治理工作会暨第一次河（湖）长会议，会议上省委常委、市委书记程连元对滇池保护治理工作提出了明确要求。2020 年，昆明计划实施 147 个滇池保护治理项目，并继续实施水质目标与污染负荷削减目标双目标控制，努力使滇池草海、外海水质均稳定达到Ⅳ类水标准，所有主要入湖河道水质均达到Ⅳ类及以上。

4. 区域经济环境

公司是云南省滇池流域水污染治理的唯一主体及昆明市最重要的污水处理企业。跟踪期内，昆明市经济稳步发展，财政实力逐步增强，但地方政府债务规模大，政府债务负担重。

昆明市是云南省省会，地处云贵高原中部，三面环山，南濒滇池，面积2.15万平方公里（其中市区面积0.03万平方公里），下辖6区7县1市。

根据《2018年昆明市国民经济和社会发展

统计公报》及《2019年1—12月昆明市国民经济主要经济指标》，2018—2019年，昆明市分别完成地区生产总值5206.90亿元及6475.88亿元，分别增长8.4%和6.5%。2019年，昆明市固定资产投资增长2.8%，房地产开发投资增长13.9%。

根据《2018年昆明市地方财政预算执行情况和地方财政预算草案的报告》，2018年，昆明全市实现一般公共预算收入595.63亿元，同比增长6.20%，其中税收收入占比80.09%。同期，昆明全市政府性基金收入705.25亿元，同比增长83.18%，主要为国有土地使用权出让收入。2018年，昆明市上级补助收入280.66亿元，对昆明市地方可控财力起到了一定的支撑作用。

根据《关于昆明市2018年地方财政决算的报告》，截至2018年底，昆明市政府债务余额2005.9亿元。昆明市地方政府债务规模很大，债务负担很重。

根据昆明市财政局公开资料，2019年，昆明市一般公共预算收入630.0亿元，增长5.8%。其中，税收收入完成509.3亿元，增长6.7%，税收占比80.8%。一般公共预算支出完成820.9亿元，增长8.5%。2019年，昆明市政府性基金预算收入完成955.8亿元，增长35.5%；其中国有土地使用权出让收入915.7亿元，增长34.9%。

六、基础素质分析

公司是由昆明市政府出资组建的国有企业，负责昆明市污水处理、土地一级开发、滇池治理等工作，跟踪期内继续获得政府的财政拨款及财政补贴等支持。

2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别获得中央及省市各级政府的滇池治理工程专项资金拨款金额 10.20 亿元和 11.15 亿元（其中转拨给合并范围以外的其他单位使用的财政拨款分别为 1.15 亿元和 2.27 亿元），2018 年计入其他业务收入[1]0.70 亿元，剩余 9.50 亿元计入专项应付款科目；2019 年 1—9 月计入专项应付款 6.07 亿元、冲减长期应收款 5.00 亿元、计入其他业务收入 0.08 亿元。

2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别获得政府补助收入 5.36 亿元及 2.15 亿元，主要系昆明市政府对公司滇池治理项目等进行补贴，计入“其他收益”科目。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91530100767057133 9），截至 2020 年 2 月 19 日，公司本部不存在不良信贷或不良对外担保信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10530101017030000），截至 2020 年 1 月 16 日，子公司滇池水务不存在不良信贷或不良对外担保信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化，总经理岗位人员仍空缺，其职责仍由董事长代为履行。联合资信将持续关注公司总经理岗位人员到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营水务和土地一级开发，跟踪期内受土地一级开发收入规模下降影响，公司营业收入有所下降，毛利率水平有所提升。

受土地一级开发收入规模下降影响，2018年，公司营业收入同比下降20.97%至20.67亿元。其中，污水处理收入11.59亿元，同比增长11.76%；土地一级开发收入受出让进度影响下降56.25%至6.09亿元。中水销售收入和其他业务收入分别大幅增长66.67%、55.93%至1.15亿元和1.84亿元。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率同比提高3.79个百分点至15.29%，主要受益于土地一级开发毛利率提高及毛利率较高的污水处理业务占比提升。其中，污水处理毛利率同比

[1] 公司将排水管网运行维护所获得的财政拨款计入其他业务收入

变动不大，中水销售毛利率小幅改善，土地一级开发毛利率同比上升10.68个百分点至15.31%。由于排水管网计提的折旧额较高，其他业务持续亏损。

2019年1—9月，公司实现营业收入12.07亿元，相当于2018年全年营业收入的58.39%，其中污水处理收入为7.75亿元，同比增长3.89%；中水销售收入1.19亿元，同比增长260.61%，主要系新增自来水厂的自来水销售收入，同时中水销售量提升；土地一级开发收入0.41亿元，同比下降93.23%，主要是因为公司所整理的土地出让较少；其他业务收入2.72亿元，同比增长126.67%，主要公司将水务板块项目建设收入计入其他业务收入。毛利率方面，2019年1—9月，公司综合毛利率为26.81%，较上年同期提高15.81个百分点；其中，污水处理和中水销售毛利率均较上年同期有所提高，分别为55.43%和13.80%；土地一级开发毛利率为0，系公司仅确认了土地出让成本、未确认投资回报及管理费；其他业务毛利率有所改善，但仍然为负。

表6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	10.37	39.65	44.47	11.59	56.07	42.13	7.75	64.22	55.43
中水销售	0.69	2.62	7.32	1.15	5.58	9.46	1.19	9.83	13.80
土地一级开发	13.92	53.23	4.63	6.09	29.45	15.31	0.41	3.39	0.00
其他	1.18	4.50	-195.23	1.84	8.90	-150.17	2.72	22.57	-44.94
合计	**26.16**	**100.00**	**11.50**	**20.67**	**100.00**	**15.29**	**12.07**	**100.00**	**26.81**

注：2017—2018年，公司其他业务收入包括项目管理费收入、管理及技术服务收入、租赁收入等；2019年1—9月其他业务收入还包括水务板块项目建设收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）污水处理业务

昆明市政府授权公司经营昆明市污水处理厂，公司污水处理业务在昆明市具有区域垄断性，公司业务范围还进一步拓展到云南省外以及东南亚等区域。跟踪期内，公司污水处理收入持续增长，毛利率保持较高水平。

2011年，昆明市政府授予滇池水务为期30年的昆明市污水处理特许经营权。滇池水务污水处理服务采取社会采购与政府采购相结合，即昆明市自来水公司向居民代收的污水处理服务费综合单价为1.10元/立方米，差额部分（昆明市污水处理费单价减去向居民代收部分）由政府采购补足。跟踪期内，昆明市污水处理费单价仍为1.58元/立方米。

公司污水处理收入主要包括污水处理费收入和污水处理厂建造收入，2018年及2019年1—9月分别为11.59亿元和7.75亿元（其中污水处理厂建造收入分别为2.48亿元和2.06亿元）；毛利率分别为42.13%和55.43%。

截至2019年9月底，公司污水处理服务面积扩大到987.00平方千米；下辖污水处理厂64个，污水处理能力为8.41亿吨/年。2018年及2019年1—9月，公司实际污水处理量分别为6.75亿吨和5.13亿吨。

表7　公司污水处理主要指标情况

项目	2017年	2018年	2019年1—9月
污水处理能力（万吨/年）	83220.00	84141.24	84141.24
实际处理量（万吨）	64127.66	67495.10	51252.00
污水处理厂数量（个）	64	64	64
服务面积（平方千米）	894.58	894.58	987.00
污水处理价格（昆明主城区）（元/立方米）	1.58	1.58	1.58

注：1. 2017年公司新增了部分新建、收购或托管的污水处理厂，此后污水处理能力有所扩大；2. 其他地区污水处理价格根据当地政府指导价格确定
资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司在建污水处理厂项目共5个，计划总投资29.62亿元，已完

成投资 12.99 亿元，未来仍需支出 16.63 亿元。公司无拟建污水处理项目。

表 8　2019 年 9 月底公司主要在建污水处理厂情况

（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	预计完工时间
第三水质净化厂项目	1.98	1.57	2020 年
第七八水质净化厂项目	3.23	1.63	2020 年
第九水质净化厂项目	0.22	0.11	2020 年
昆明市第十三污水处理厂建设工程（一期）	6.90	6.87	2020 年
昆明市第十四水质净化厂建设工程一期项目	17.29	2.81	2020 年
合计	**29.62**	**12.99**	--

资料来源：公司提供

（2）土地一级开发

为平衡滇池治理项目投入，昆明市政府向公司配置了较大规模的待开发土地。土地出让后，昆明市政府按照项目投资额加成一定比例对公司进行补贴。公司土地一级开发收入受房地产景气度、区域调控等因素影响稳定性较差，跟踪期内，该收入有所下降。

为平衡滇池治理项目投入，昆明市政府赋予公司土地一级开发职能，并向公司配置了较大规模的待开发土地。目前待开发土地主要包括昆明市羊肠片区 3300 亩土地、晋宁县 1.55 万亩土地以及呈贡区 2.05 万亩土地。

根据《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》（昆政发〔2010〕68 号），市级国有投资公司组织实施的土地一级开发项目统一按照审计所确定的总投资额的 16%给予投资回报，并计入土地收储成本；同时按照审计所确定的总投资额的 3%支付管理费，以补贴前期开发成本。

2018 年及 2019 年 1—9 月，公司土地一级开发收入分别为 6.09 亿元和 0.41 亿元，主要是土地出让面积受昆明市房地产市场景气度及调控政策等因素影响较大；毛利率分别为 15.31%和 0.00%（毛利率为零，系未确认投资回报及管理费所致）。

账务处理方面，公司土地一级开发投入计入“存货”科目，现金流量表则体现为“购买商品、接受劳务支付的现金”或“购建固定资产、无形资产或其他长期资产支付的现金”。

截至 2019 年 9 月底，羊肠片区已投资 29.96 亿元完成 3300 亩土地开发，累计出让土地 886 亩，收到土地出让返还款 28.97 亿元；晋宁片区已完成投资 10.20 亿元，累计出让土地 425 亩，收到土地出让返还款 2.61 亿元；呈贡区已完成投资 28.94 亿元，累计出让土地面积 462 亩，收到土地出让返还款 7.22 亿元。

羊肠片区、呈贡片区和晋宁片区是公司主要的土地一级开发收益来源，此外，公司还参与了昆明市西山区、官渡区王官片区的土地一级开发工作。其中，西山区项目总用地约 1298 亩，预计总投资 23.64 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 8.60 亿元；王官片区土地面积 715.00 亩，预计总投资 2.60 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 2.26 亿元。

（3）中水销售业务

公司中水销售以昆明市区为主。跟踪期内，公司的中水销售收入保持增长。

跟踪期内，公司中水销售业务仍主要由孙公司云南中水工业有限公司（以下简称“中水工业公司”）负责。2018 年及 2019 年 1—9 月，中水工业公司分别销售中水 786.42 万吨和 721.34 万吨，实现中水销售收入 1.15 亿元和 1.19 亿元，2018 年中水销售收入同比增长 66.67%，主要系自来水厂建造收入以及再生水补水与水质改善示范工程收入增加。2019 年 1—9 月，中水工业公司中水销售收入同比大幅增长 260.61%，主要系新增 5 个自来水厂的自来水销售收入，同时中水销售量提升。2018 年及 2019 年 1—9 月，中水工业公司中水销售毛利率分别为 9.46%和 13.80%。

截至 2019 年 9 月底，中水工业公司铺设中水管网总长度 200.00 公里，中水供水能力 6.30 万立方米/天，中水供水平均价格为 1.10 元/吨。

表 9　中水工业公司中水业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
中水管网（公里）	200.00	200.00	200.00

中水供水能力（万立方米/天）	6.30	6.30	6.30
中水销售量（吨）	752.97	786.42	721.34

资料来源：公司提供

（4）在建滇池治理项目

公司是滇池治理的唯一投资建设主体，主要通过政府的财政拨款及土地出让收入返还平衡资金投入，在建项目未来投资规模大，存在较大的对外融资压力。

滇池治理是一项系统性的工程，为国家重点环境治理项目。根据三年攻坚行动实施方案，2018—2020 年，昆明市将实施市级滇池治理重点项目 64 个，计划投资 75.99 亿元；实施区级重点项目 147 个，计划投资 65.20 亿元。公司作为滇池治理唯一的投资建设主体，2016—2018 年，滇池治理项目合计投资 106.94 亿元。

公司主要通过自主融资解决项目建设资金需求，同时各级政府通过专项财政拨款对公司进行支持。2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别收到滇池项目专项财政拨款 10.20 亿元和 11.15 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司滇池治理相关项目共 11 个，计划总投资 160.46 亿元，已完成投资 92.39 亿元，未来仍需支出 68.07 亿元。公司无拟建滇池治理项目。

表 10　截至 2019 年 9 月底公司主要在建滇池治理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
牛栏江引水工程防洪工程	15.63	13.69	已完工
滇池环湖（晋宁东大河片区）生态建设项目	12.76	6.34	2020 年
环湖截污南岸工程	29.30	12.08	2020 年
环湖截污西岸工程	2.59	2.1	2020 年
环湖东岸截污工程	20.99	2.41	2020 年
污泥搬迁工程	2.93	2.83	2020 年
滇池治理底泥疏浚三期工程	5.58	4.55	2020 年
草海大坝工程	4.89	3.01	2020 年
调蓄池	31.59	27.52	2020 年
昆明主城雨污分流支次干管配套建设工程	26.80	16.96	2020 年
滇池蓝藻项目工程	7.40	0.90	2020 年
合计	**160.46**	**92.39**	--

注：牛栏江引水工程防洪工程已完工但尚未完成竣工决算，故未转入固定资产核算。
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以污水处理业务为基础，以污水处理上下游产业链的延展为主线，开展和促进多种相关业务协调发展。滇池水务作为公司污水处理板块的上市子公司，将利用自身的人员、技术优势，积极拓展业务范围，努力成为国内及东南亚领先的污水处理及工艺研发企业。同时，公司持续推进滇池水域环境治理，在坚持社会效益的基础上，积极拓展建设旅游、商业、文化设施，实现社会效益和经济效益的结合。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年三季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 12 家。2018 年，公司合并范围无变化，2019 年 1—9 月新设立 1 家子公司。但上述新增子公司的资产及收入规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 641.72 亿元，所有者权益 282.88 亿元（含少数股东权益 12.72 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 20.67 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 665.25 亿元，所有者权益 285.87 亿元（含少数股东权益 12.76 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.07 亿元，利润总额 5.05 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以滇池治理及土地一级开发投入形成的存货、在建工程及固定资产和应收类款项为主；其中长期应收款规模较大，对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018 年底，公司资产总额 641.72 亿元，较上年底下降 1.86%；其中流动资产占 45.42%，非流动资产占 54.58%，非流动资产占比较高。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**321.54**	**49.17**	**291.46**	**45.42**	**272.92**	**41.03**
货币资金	115.26	17.63	58.81	9.17	48.94	7.66
存货	182.82	27.96	205.87	32.08	189.67	29.70
非流动资产	**332.35**	**50.83**	**350.26**	**54.58**	**392.32**	**58.97**
长期应收款	54.35	8.31	56.47	8.80	56.49	8.85
固定资产	110.29	16.87	111.42	17.36	138.43	21.68
在建工程	151.48	23.17	168.52	26.26	174.29	27.29
资产总额	**653.89**	**100.00**	**641.72**	**100.00**	**665.25**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 291.46 亿元，较上年底下降 9.35%，主要源自货币资金的减少。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2018 年底，受滇池治理项目投入增加及偿还有息债务影响，公司货币资金较上年底下降 48.97%至 58.81 亿元。公司货币资金主要为银行存款（占 99.67%），无使用受限资产。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 10.31 亿元，较上年底下降 2.04%。公司应收账款主要为应收昆明市政府单位的土地一级开发成本返还款或污水处理政府采购款。从集中度看，前五大欠款单位欠款合计占 65.29%，欠款集中度较高。公司累计计提坏账准备 0.10 亿元。

2018 年底，公司其他应收款 11.55 亿元，较上年底增长 19.41%，主要来自往来款和保证金的增加。公司其他应收款主要包括融资租赁保证金（占 68.38%）和往来款（占 29.38%）；前五大欠款单位欠款合计占 39.62%，欠款集中度不高。公司累计计提坏账准备 0.03 亿元。

2018 年底，公司存货 205.87 亿元，较上年底增长 12.61%，主要系土地一级开发项目投入所致。公司存货主要为土地一级开发成本（占 99.93%），其中土地使用权共 28 宗，账面价值合计 89.62 亿元，面积 1963.38 亩；其余 116.10 亿元为土地一级开发项目投入。公司存货未计提跌价准备。

2018 年底，公司其他流动资产 4.05 亿元，较上年底增长 63.32%，主要来自待抵扣增值税和短期理财产品的增加。公司其他流动资产主要包括待抵扣增值税（占 57.30%）和短期理财产品（占 41.94%）。

2018 年底，公司非流动资产 350.26 亿元，较上年底增长 5.39%，主要来自在建工程的增长。公司非流动资产主要包括长期应收款、固定资产和在建工程。

受益于污水处理厂特许经营权应收款项的增加，2018 年底，公司长期应收款较上年底增长 3.91%至 56.47 亿元。公司长期应收款主要由与昆明市财政局、昆明市水利局等单位的往来款（占 80.13%）以及特许经营权应收款项（占 19.87%）构成。

2018 年底，公司固定资产 111.42 亿元，较上年底变动不大。公司固定资产主要包括房屋建筑物及构筑物（占 43.44%）、管网沟渠（占 43.71%）和机械设备（占 10.27%）。

2018 年底，公司在建工程 168.52 亿元，较上年底增长 11.25%，增长主要来自昆明第十三污水处理厂以及滇池流域水污染治理项目投入。公司在建工程主要包括滇池流域水污染治理及污水处理厂项目投入等。

由于公司准备开发 2017 年外购的部分土地，将其由无形资产转入存货科目，2018 年底，公司无形资产较上年底下降 29.77%至 9.01 亿元。公司无形资产主要为土地使用权（占 80.36%）和特许经营权（占 18.14%）。

2019 年 9 月底，公司资产总额 665.25 亿元，

较上年底增长 3.67%；资产构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降 16.80%至 48.94 亿元，主要用于滇池治理项目投入及对外拆出资金；其他应收款 21.12 亿元，较上年底增长 82.87%，主要系新增对昆明新都投资有限公司、昆明发展投资有限公司及昆明公交集团有限公司等企业的往来款；由于部分原计入土地一级开发的资本化利息支出经调整后转入在建工程，公司存货较上年底下降 7.87%至 189.67 亿元；其他流动资产下降主要系赎回短期理财产品所致。2019 年 9 月底，公司固定资产较上年底增长 24.24%至 138.43 亿元，主要系昆明第十一污水处理厂建设工程、环湖南路古城段提升改造工程等在建项目完工转入固定资产；在建工程较上年底增长 3.43%至 174.29 亿元，主要系存货转入以及滇池治理项目持续投入；无形资产较上年底增长 109.66%至 18.88 亿元，主要系昆明第十一污水处理厂建设工程及环湖南路古城段提升改造工程所占用的土地由在建工程转入该科目。

截至 2019 年 9 月底，公司存货中受限资产 27.38 亿元，占总资产的 4.12%，主要是用于抵押借款的 6 宗土地使用权，面积 451.30 亩。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，负债总额有所波动，仍以非流动负债为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益较上年底基本保持稳定，为 282.88 亿元，主要由实收资本（占 17.68%）、资本公积（占 57.73%）、其他综合收益（占 13.41%）构成。其中，公司资本公积较上年底下降 1.37%至 163.32 亿元，主要系全额财政拨款的项目完工后专项应付款转入资本公积带动资本公积增长，同时 2018 年减少 2017 年多确认的政府债务置换资金 5.71 亿元。

2019 年 9 月底，公司所有者权益 285.87 亿元，较上年底增长 1.06%，增长主要来自利润累积。权益构成较上年底变化不大。

负债

2018 年底，公司负债总额 358.84 亿元，较上年底下降 3.39%，主要来自长期借款和应付债券的下降。从负债结构看，2018 年底公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 63.48%。

2018 年底，公司流动负债 131.03 亿元，较上年底增长 44.84%，主要系部分即将到期的长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债。公司流动负债主要由短期借款（占 15.95%）和一年内到期的非流动负债（占 70.95%）构成。

2018 年底，公司短期借款 20.90 亿元，较上年底增长 52.55%，主要来自质押借款和保证借款的增长。公司短期借款包括质押借款（占 28.23%）、保证借款（占 45.45%）和信用借款（占 26.32%）

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 92.97 亿元，较上年底大幅增长 44.38%，主要来自一年内到期的长期借款增加。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（占 58.65%）、应付债券（占 13.34%）和长期应付款（占 28.01%）。

2018 年底，公司非流动负债 227.81 亿元，较上年底下降 18.92%，主要来自长期借款和应付债券的下降。公司非流动负债主要由长期借款（占 34.78%）、应付债券（占 24.00%）和长期应付款（占 34.70%）构成。

2018 年底，公司长期借款 79.23 亿元，较上年底下降 24.29%，主要系部分借款即将到期被重分类至一年内到期的非流动负债。公司长期借款主要包括质押借款（占 20.07%，质押物为存单及其他应收款）、抵押借款（占 16.41%）、保证借款（占 47.66%）和信用借款（占 15.87%）。公司长期借款中包含日元借款（约 10.34 亿元人民币）和欧元借款（约 0.27 亿元人民币）。

2018 年底，公司应付债券 54.68 亿元，较上年底下降 29.70%，主要系提前偿还“14 滇投

债”剩余本金以及“13 滇投债”部分本金和“16 滇池投资 PPN001”即将到期被重分类至一年内到期的非流动负债。公司应付债券主要为所发行的企业债和 PPN 等。

2018 年底，公司长期应付款 79.05 亿元，较上年底下降 6.52%，主要系专项应付款下降。公司长期应付款包括融资租赁借款（66.45 亿元）以及专项应付款（12.60 亿元）。公司专项应付款主要为国家、云南省及昆明市各级政府每年拨给公司进行滇池治理等重大项目的财政补助资金，每年专项应付款的核减金额经政府相关部门审核同意后，计入营业外收入或其他收益。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 5.72%至 379.38 亿元，主要来自其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款的增加。其中，由于公司增加短期信用借款，公司短期借款较上年底增长 32.42%至 27.68 亿元。同期，公司应付票据及应付账款 11.23 亿元，较上年底增长 50.76%，主要系应付工程款增加。2019 年 9 月底，公司其他应付款较上年底增长 155.44%至 19.21 亿元，主要系新增与昆明新都置业有限责任公司、昆明发展投资集团有限公司、昆明市公共租赁住房开发建设管理有限责任公司等的往来款。由于偿还到期债务，2019 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债大幅下降。同期，公司长期借款较上年底增长 14.46%至 90.69 亿元，主要系滇池水务新增 3 亿美元银行借款；应付债券较上年底增长 33.65%至 73.08 亿元，主要系公司成功发行 3 亿美元境外债券（期限为 3 年期，票面利率为 6.6%）。由于增加融资租赁借款，公司长期应付款较上年底增长 23.36%至 97.51 亿元。

表 12　截至 2019 年 9 月底公司应付债券情况
（单位：亿元、%）

债券名称	期末余额	到期日	发行利率
17 滇投债	15.42	2024/07/24	5.75
17 滇池投资 PPN001	9.97	2022/08/03	6.35
17 滇池投资 PPN002	19.94	2022/11/17	6.22
19 滇投 3 亿美元债	20.79	2022/06/18	6.6
15 滇池水务债	6.96	2022/12/25	4.35
合计	**73.08**	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2018 年底，公司全部债务 314.22 亿元，较上年底下降 4.26%；长期债务占比下降 12.45 个百分点至 63.76%。2019 年 9 月底，受美元债务及融资租赁借款增加影响，公司全部债务较上年底增长 5.58%至 331.76 亿元，长期债务占比上升至 78.76%。

表 13　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	78.09	113.87	70.48
长期债务	250.13	200.36	261.28
全部债务	328.22	314.22	331.76
资产负债率	56.80	55.93	57.03
全部债务资本化比率	53.75	52.62	53.72
长期债务资本化比率	46.96	41.46	47.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 55.93%、52.62%和 41.46%。受新增美元债务及融资租赁借款影响，2019 年 9 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较上年底上升 1.10 个、1.09 个和 6.29 个百分点至 57.03%、53.72%和 47.75%。

从有息债务期限结构看，2020—2022 年，公司需偿付的有息债务规模分别为 141.00 亿元、66.88 亿元和 92.62 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受土地一级开发收入下降影响，公司营业收入明显下滑；期间费用对公司利润形成一定侵蚀；政府补助对公司利润总额贡献大。

2018 年，由于土地一级开发收入减少，公司营业收入同比下降 20.97%至 20.67 亿元。受营业成本降幅较大影响，公司营业利润率同比提高 3.66 个百分点至 20.62%。

2018 年，公司管理费用 3.86 亿元，同比增长 95.36%，主要系当年新增 1.56 亿元的水葫芦

种植费用（该费用系滇池治理项目建设内容之一，相关项目完工后，水葫芦种植费用不符合资本化条件）。同期，公司期间费用占营业收入的比例明显上升至20.58%，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

表14　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	26.16	20.67
其他收益	4.87	5.36
营业外收入	--	--
利润总额	3.60	3.99
营业利润率	9.33	12.99
总资本收益率	0.56	0.80
净资产收益率	1.05	1.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年，公司获得政府补助5.36亿元，主要系政府对公司滇池治理项目等进行的补贴，计入“其他收益”科目。政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比上升0.24个、0.10个百分点至0.80%和1.15%。

2019年1—9月，公司实现营业收入12.07亿元，相当于2018年的58.39%；利润总额-5.05亿元；其中投资收益4.27亿元，为公司转让全资子公司股权所获得的收益；营业利润率为24.61%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动仍呈现净流入，收入实现质量有所改善，投资活动受滇池治理等项目投入影响呈大规模净流出，公司偿还较大规模的到期债务本息带动筹资活动呈净流出。未来滇池治理等项目投资支出大，公司面临较大的资本支出压力。

从经营活动看，由于往来款流入及销售回款规模扩大，2018年，公司经营活动现金流入规模同比增长19.34%至49.69亿元。同期，公司经营活动现金流出规模变动不大，带动经营性净现金流同比增长66.62%至21.09亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是往来款、政府补助款和滇池治理专项资金等。

从收入实现质量看，跟踪期内公司收入实现质量有所改善，2018年现金收入比为97.00%，收入实现质量较好。

表15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	41.63	49.69
经营活动现金流出量	28.97	28.59
经营活动净现金流	12.66	21.09
现金收入比	72.38	97.00
投资活动净现金流	-3.20	-38.03
筹资活动净现金流	40.29	-39.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，跟踪期内公司投资活动现金流入规模不大，主要为赎回理财产品收到的现金以及滇池治理专项资金。公司投资活动现金流出主要是滇池治理项目投入、污水处理厂建设支出等，另外还有部分土地一级开发支出。由于滇池治理项目投入及污水处理厂建设支出等处于较高水平，跟踪期内公司投资活动仍呈现净流出，2018年投资活动现金流量净额为-38.03亿元。

从筹资活动看，跟踪期内公司筹资活动现金流入以银行借款及融资租赁借款为主，2018年为78.89亿元。由于偿还债务本息支出规模较大，因此筹资活动净流出39.45亿元。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金为融资租赁借款。

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为20.94亿元、-19.18亿元和-11.63亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，综合考虑公司地位及昆明市政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为222.43%和65.32%；2019年9月底，上述两项指标分别为264.69%

和 80.74%，较上年底有所提高。2018 年，公司经营现金流动负债比为 16.10%，同比提高 2.10 个百分点。2018 年和 2019 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.52 倍及 0.69 倍，公司短期债务规模大，存在短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 8.73 亿元，同比下降 9.60%；全部债务/EBITDA 为 36.01 倍，EBITDA 利息倍数为 0.43 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信额度481.33亿元，已使用额度194.08亿元，尚未使用额度287.25亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司滇池水务是H股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年9月底，公司对外担保余额为136.62亿元（担保明细见附件3），担保比率为47.79%。公司对外担保单位均受昆明市国资委实际控制，但对外担保规模大，公司存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

2018 年底，公司母公司资产总额 551.91 亿元，较上年底有所下降；资产仍以非流动资产（占 54.56%）为主。其中，流动资产为 250.79 亿元，主要由货币资金和存货构成；非流动资产 301.12 亿元，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2018 年底，公司母公司所有者权益 211.16 亿元，较上年底略有下降；其中实收资本和资本公积合计占 81.36%，所有者权益稳定性好。

2018 年底，公司母公司负债总额 340.75 亿元，较上年底有所下降；主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成，母公司资产负债率为 61.74%，同比小幅下降。

2018 年，公司母公司实现营业收入 6.23 亿元，同比大幅下降；营业成本 9.90 亿元，净利润 0.25 亿元。

2019年9月底，母公司资产总额595.26亿元，所有者权益210.79亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入0.41亿元，利润总额-0.44亿元。

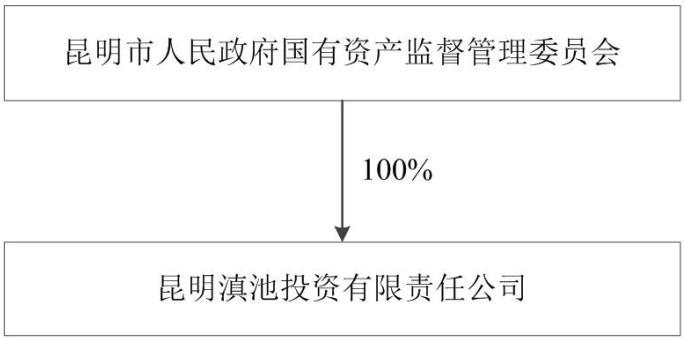
十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续短期融资债券为“19滇池投资CP001”，债券余额为10.00亿元；2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还短期融资券余额的覆盖倍数分别为0.87倍、4.97倍和2.11倍，经营活动现金流对存续短期融资券的覆盖程度较好；2019年9月底，公司现金类资产对存续短期融资券的覆盖倍数为4.89倍；考虑公司地位及昆明市政府对公司的支持，上述存续短期融资券到期偿付本息的安全性很高。

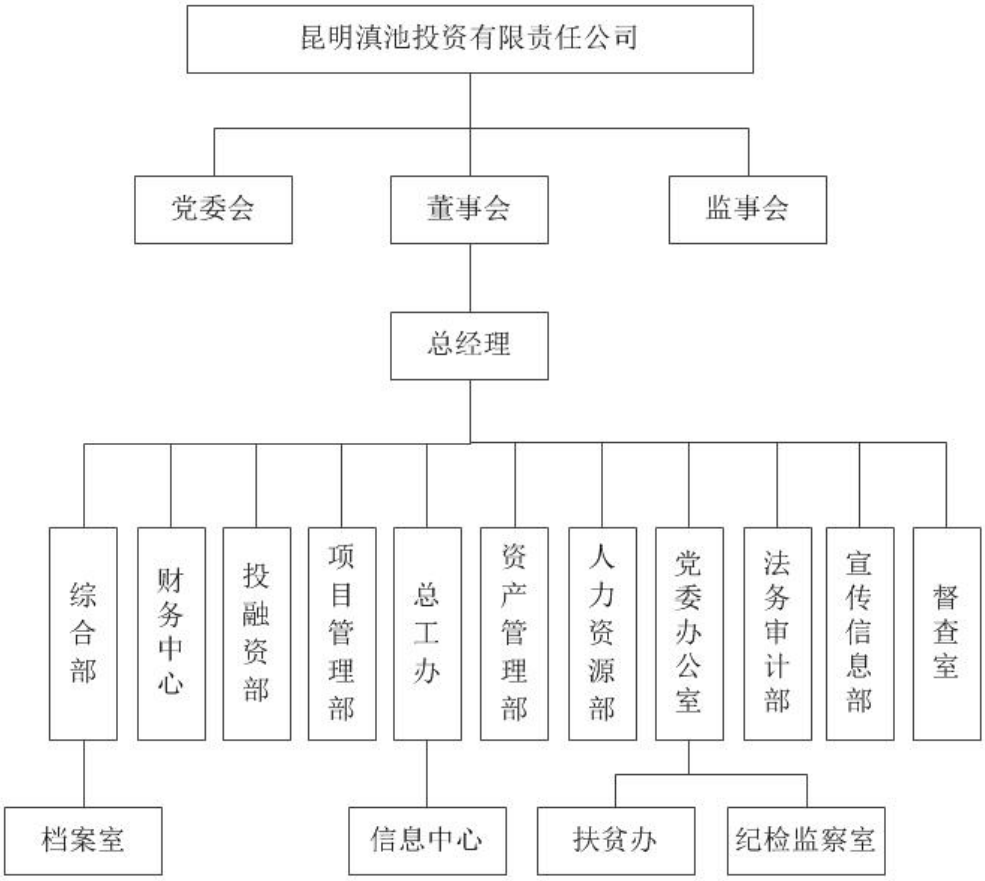
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，“19 滇池投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例(%)	经营范围
1	昆明滇池湖泊治理开发有限公司	600.00	100.00	湖泊生态综合治理；生态发展规划及相关科学研究；项目咨询
2	昆明排水设施管理有限责任公司	100000.00	100.00	市政排水设施的运营管理及专业化服务等
3	昆明滇池项目管理有限责任公司	100.00	100.00	市政排水系统的基础设施、污水处理、环保项目的科研开发、设计及技术咨询等
4	昆明滇投碧水源水务科技有限公司	6000.00	51.00	水处理技术开发与技术服务；环保产品及设备的研究，开发及销售；环保工程的设计与施工
5	昆明滇池置业有限责任公司	2000.00	100.00	土地开发整理；房地产开发及经营；国内贸易、物资供销
6	昆明滇池水务股份有限公司	102911.10	64.16	污水处理业务及再生利用、相关水务基础建设项目的投资、建设、运营等
7	昆明盘源置业有限公司	100.00	51.00	土地开发整理；房地产开发及经营等
8	昆明滇星房地产开发有限责任公司	100.00	100.00	房地产开发与销售；物业服务；房屋租赁；停车场服务等
9	昆明滇龙房地产开发有限责任公司	100.00	100.00	房地产开发与销售；物业服务；房屋租赁；停车场服务等
10	昆明滇池建设管理有限责任公司	500.00	100.00	市政基础设施建设管理；滇池治理相关项目的建设、管理与技术咨询；市政排水管网的建设管理及咨询；雨、污水收集处理；相关污水处理厂、泵站的建设、管理等
11	昆明滇池资产经营管理有限责任公司	200.00	100.00	自有资产经营管理（金融资产除外）、企业管理、物业管理、停车场经营、工程机械租赁、汽车租赁、园林绿化工程、旅游景点开发、广告制作设计制作发布
12	昆明滇润生态环境科技有限责任公司	50000.00	100.00	环境科技的研发；技术咨询；技术服务；水路旅客运输；水路货物运输；港口经营；水路工程建设等

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（亿元）	担保期限
昆明市产业开发投资有限责任公司	7.50	2016.08—2021.08
	2.14	2016.10—2021.10
	9.50	2017.12—2022.12
	3.40	2016.02—2026.02
	2.80	2018.01—2023.01
	15.00	2018.09—2021.09
	17.50	2017.11—2027.11
	3.80	2019.07—2024.07
	3.50	2019.07—2021.02
	3.50	2019.09—2021.09
昆明新都投资有限公司	1.07	2017.02—2022.02
	2.00	2017.06—2020.06
	1.56	2017.09—2022.09
	2.70	2018.11—2023.11
	5.19	2018.12—2023.12
	4.50	2018.12—2019.12
	8.00	2019.05—2020.11
昆明发展投资集团有限公司	12.10	2016.06—2019.10
		2016.10—2019.10
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	2.87	2016.06—2021.06
	3.75	2017.10—2023.10
	1.50	2018.03—2024.03
	2.25	2018.01—2024.01
	1.70	2018.09—2023.09
昆明市城建投资开发有限责任公司	0.08	2015.01—2020.01
	2.13	2017.11—2022.11
	10.49	2018.11—2026.11
	0.42	2019.03—2022.03
	2.70	2019.03—2024.03
	2.98	2019.09—2021.09
合计	**136.62**	**--**

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.84	115.26	58.95	48.94
资产总额(亿元)	551.44	653.89	641.72	665.25
所有者权益(亿元)	217.95	282.46	282.88	285.87
短期债务(亿元)	66.60	78.09	113.87	70.48
长期债务(亿元)	214.40	250.13	200.36	261.28
全部债务(亿元)	281.01	328.22	314.22	331.76
营业收入(亿元)	18.89	26.16	20.67	12.07
利润总额(亿元)	3.59	3.60	3.99	5.05
EBITDA(亿元)	9.74	9.65	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	11.47	12.66	21.09	20.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.85	3.42	1.98	--
存货周转次数(次)	0.16	0.14	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	96.08	72.38	97.00	79.17
营业利润率(%)	7.27	9.33	12.99	24.61
总资本收益率(%)	0.78	0.56	0.80	--
净资产收益率(%)	1.39	1.05	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	49.59	46.96	41.46	47.75
全部债务资本化比率(%)	56.32	53.75	52.62	53.72
资产负债率(%)	60.48	56.80	55.92	57.03
流动比率(%)	242.97	355.41	222.43	264.69
速动比率(%)	93.49	153.33	65.32	80.74
经营现金流动负债比(%)	12.31	13.99	16.10	--
现金短期债务比(倍)	0.99	1.48	0.52	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.70	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.84	34.00	36.01	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2019 年三季度财务数据未经审计

附件 3-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.27	86.92	38.00	28.32
资产总额(亿元)	518.36	583.91	551.91	595.26
所有者权益(亿元)	173.09	213.17	211.16	210.79
短期债务(亿元)	42.02	52.09	79.03	47.02
长期债务(亿元)	161.92	176.94	126.92	136.59
全部债务(亿元)	203.94	229.03	205.96	183.61
营业收入(亿元)	10.20	13.95	6.23	0.41
利润总额(亿元)	-0.39	-0.56	0.25	-0.44
EBITDA(亿元)	0.85	1.99	1.82	--
经营性净现金流(亿元)	9.43	18.62	42.01	40.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.14	2.14	1.09	--
存货周转次数(次)	0.14	0.11	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	92.44	64.68	202.36	99.84
营业利润率(%)	-30.97	-24.18	-59.67	-530.64
总资本收益率(%)	-0.06	-0.06	0.06	--
净资产收益率(%)	-0.24	-0.26	0.12	--
长期债务资本化比率(%)	48.33	45.36	37.54	39.32
全部债务资本化比率(%)	54.09	51.79	49.38	46.55
资产负债率(%)	66.61	63.49	61.74	64.59
流动比率(%)	137.75	180.72	132.47	114.24
速动比率(%)	54.78	74.51	30.23	32.33
经营现金流动负债比(%)	5.95	11.29	22.19	--
现金短期债务比(倍)	1.39	1.67	0.48	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	239.01	115.26	113.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.06	0.11	0.10	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2019 年三季度财务数据未经审计

附件 4　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	（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-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%
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

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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变