

信用评级公告

联合〔2021〕9966号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明滇池投资有限责任公司及其拟发行的 2021 年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定昆明滇池投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，昆明滇池投资有限责任公司 2021 年度第一期绿色中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三日

昆明滇池投资有限责任公司 2021 年度 第一期绿色中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 0 亿元，
发行金额上限 10 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 11 月 3 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	a	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
财务风险	F4	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	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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。2018 年以来，昆明市经济保持增长，公司持续获得各级政府在资产注入、滇池治理专项资金拨款、财政补贴及专项债资金等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司滇池治理项目公益性强、未来资本支出压力较大，资产流动性较弱、短期偿付压力较大以及存在或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强。

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。

基于对公司主体长期信用状况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很低。

优势

- 经营环境良好。**昆明市经济稳步增长，财政实力很强。2018—2020 年，昆明市分别完成地区生产总值 5206.90 亿元、6475.88 亿元和 6733.79 亿元，分别同比增长 8.4%、6.5% 和 2.3%；分别实现一般公共预算收入 595.63 亿元、630.0 亿元和 650.5 亿元。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为云南省滇池流域水污染治理唯一投资建设主体，在资产注入、滇池治理专项资金拨款、财政补贴及专项债资金等方面持续获得各级政府支持。
- 污水处理业务具有区域竞争优势。**公司是昆

分析师：张依 黄杨宇宸

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

明市最重要的污水处理企业，区域专营优势明显，污水处理业务为公司带来稳定收入。

关注

1. **滇池治理项目公益性强，项目投资压力较大。**公司滇池治理项目公益性强，主要通过财政拨款及政府配备的土地出让收益平衡资金投入，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；且项目投资规模大，公司面临较大投资压力。
2. **资产流动性较弱。**公司资产以滇池治理及土地一级开发投入为主；应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。
3. **存在较大短期偿付压力。**2018年以来，公司债务规模增长较快，2021年4-12月及2022年面临较大集中兑付压力；2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比均小于0.50倍。
4. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模大，2021年3月底公司对外担保余额154.07亿元，担保比率为53.93%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	58.95	62.31	53.88	45.76
资产总额(亿元)	641.72	704.95	738.19	735.63
所有者权益(亿元)	282.88	284.67	287.32	285.71
短期债务(亿元)	113.87	101.79	114.88	119.29
长期债务(亿元)	200.36	250.33	275.54	268.21
全部债务(亿元)	314.22	352.12	390.42	387.50
营业收入(亿元)	20.67	19.87	28.85	5.30
利润总额(亿元)	3.99	5.09	4.08	-1.00
EBITDA(亿元)	8.73	14.27	13.64	--
经营性净现金流(亿元)	21.09	22.18	19.72	5.52
营业利润率(%)	12.99	6.49	10.54	-1.05
净资产收益率(%)	1.15	1.15	1.15	--
资产负债率(%)	55.92	59.62	61.08	61.16
全部债务资本化比率(%)	52.62	55.30	57.61	57.56
流动比率(%)	222.43	213.00	208.51	194.46
速动比率(%)	65.32	72.85	67.18	56.38
经营现金流动负债比(%)	16.10	15.37	12.93	--
现金短期债务比(倍)	0.52	0.61	0.47	0.38
EBITDA利息倍数(倍)	0.43	0.75	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.01	24.68	28.63	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	551.91	617.68	637.94	643.13
所有者权益(亿元)	211.16	206.92	206.54	204.06
全部债务(亿元)	205.96	197.19	283.38	282.31
营业收入(亿元)	6.23	1.24	9.95	0.00
利润总额(亿元)	0.25	-3.41	-0.31	-1.98
资产负债率(%)	61.74	66.50	67.62	68.27
全部债务资本化比率(%)	49.38	48.80	57.84	58.04
流动比率(%)	132.47	115.65	124.31	122.34
经营现金流负债比(%)	22.19	26.15	22.80	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/07/27	张 依 黄杨宇宸	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/09	文 中 马 颖	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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期（次）债项，有效期为本期（次）债项的存续期；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。

昆明滇池投资有限责任公司 2021 年度 第一期绿色中期票据信用评级报告

一、主体概况

昆明滇池投资有限责任公司(以下简称“公司”)由昆明市人民政府(以下简称“昆明市政府”)于 2004 年 10 月出资组建,初始注册资本为 1000 万元。经多次增资及股权变更,截至 2021 年 6 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”)持有公司 90%的股份,云南省财政厅持有公司 10%的股份,昆明市国资委为公司的实际控制人。

公司经营范围:经营管理污水处理产业,收取污水处理费;受托作为出资人代表承担昆明市人民政府确定的滇池治理项目的投资、建设和经营管理;开展基础性产业、高科技产业及其它产业的投资、经营和专业化资产管理(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2021 年 3 月底,公司本部内设 12 个职能部门,包括督查室、综合部、财务中心、投融资部、总工办、资产管理部、项目管理部等职能部门;拥有合并范围内子公司 13 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 2020 年底,公司资产总额 738.19 亿元,所有者权益 287.32 亿元(少数股东权益 14.05 亿元);2020 年,公司实现营业收入 28.85 亿元,利润总额 4.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 735.63 亿元,所有者权益 285.71 亿元(少数股东权益 14.36 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 5.30 亿元,利润总额-1.00 亿元。

公司注册地址:云南省昆明市西山区第一污水处理厂内办公楼;法定代表人:马振华。

二、本期中期票据概况

公司已于 2021 年注册总额为 20.00 亿元的中期票据(注册文号:中市协注(2021)MTN760 号),本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期绿色中期票据(以下简称“本期中期票据”)。本期中期票据基础发行规模 0 亿元,发行金额上限 10.00 亿元,期限 2 年。本期中期票据按年付息,到期一次性还本,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个百分点和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、

¹文中 GDP 增长均为实际增速,下同

²为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判

断,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同

二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为

4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融

资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，

城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3

月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线

思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、

污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

中国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解中国区域水资源短缺的重要方式。

中国水资源主要来源于地表水，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前中国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于中国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解中国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动中国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，中国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水

人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，中国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为46.97%，生产运营用水占比30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019年，中国城市供水管道长度92.01万公里，较2018年增长6.37%；城市用水普及率进一步上升至98.78%。2019年，城市供水行业固定资产投资560.1亿元，较2018年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。中国城市供水行业处于平稳发展状态。

中国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，中国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

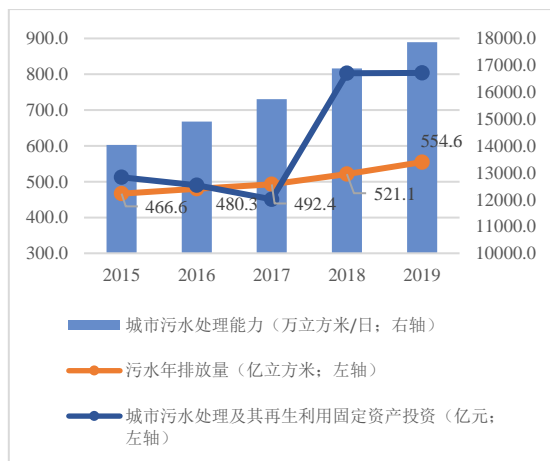
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，中国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

(3) 污水处理行业分析

近年来，中国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持中国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2019年，全国城市污水排放量554.6亿立方米，较2018年增长6.43%。同期，全国城市污水处理能力1.79亿立方米/日，较2018年增长5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019年，全国城市污水处理率增至96.81%，同比增长1.32个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为803.7亿元，同比增长0.13%。2017—2019年，中国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计2057.1亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资448.7亿元³，较中国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

图1 中国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2020年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由0.50元/立方米调整为0.95元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，中国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于0.80元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

(4) 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，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

³ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固

定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

表3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《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定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，中国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量

影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，中国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动中国水务行业愈加成熟。

3. 滇池流域污水处理及水污染防治

近年来，国家连续多年将滇池作为重点治理项目并给予大力支持，昆明市政府将滇池治

理作为“头号工程”。2020年底，三年攻坚行动及“十三五”规划圆满收官，未来昆明市政府仍将持续推动滇池水质的改善。

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，国务院连续五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。

2021年2月22日，省常委、市委书记程连元主持召开2021年滇池保护治理指挥部第

一季度工作例会暨第一次河（湖）长会议，会议上程连元指出滇池保护治理“三年攻坚”行动和“十三五”规划收官，纳入国家考核断面的12条河道全部达到“十三五”规划水质目标要求，滇池全湖水水质保持Ⅳ类。同时强调2021年作为“十四五”规划的开局之年，将不断推动滇池保护治理向纵深发展，在围绕水环境质量改善这一核心目标下，持续推动滇池水质改善的同时从源头上减少滇池污染负荷；强化河道及支流沟渠综合整治，着力削减污染物总量，持续改善入湖河道水质，确保滇池保护治理各项目标任务全面完成。

4. 区域经济环境

公司经营业务主要位于云南省昆明市，2018年以来昆明市经济保持增长，财政实力逐步增强，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《昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，昆明市分别完成地区生产总值5206.90亿元、6475.88亿元和6733.79亿元，按可比价格计算，分别同比增长8.4%、6.5%和2.3%。三次产业结构从2018年的4.3: 39.1: 56.6调整为2020年的4.6: 31.2: 64.2。

2020年，昆明市固定资产投资（不含农户）比2019年增长8.1%。分产业看，第一产业投资增长35.8%，第二产业投资增长7.9%，第三产业投资增长7.8%。从支柱板块看，工业投资增长8.1%，基础设施投资增长13.3%，房地产投资增长8.0%。

根据《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—2020年，昆明市完成一般公共预算收入595.63亿元、630.0亿元和650.5亿元，其中税收收入占比分别为80.09%、80.80%和79.2%；政府性基金预算收入分别为705.25亿元、955.8亿元和737.1亿元。2018—2020年，昆明市上级补助、一般债务转

贷等收入合计分别为476.0亿元、460.3亿元和605.8亿元。同期，昆明市一般公共预算支出分别为756.8亿元、820.9亿元和875.1亿元，昆明市财政自给率分别为78.70%、76.75%和74.33%。截至2020年底，昆明市政府债务余额2124.6亿元。

根据《2021年上半年昆明市经济运行情况》，2021年1—6月，昆明市完成地区生产总值3620.37亿元，同比增长8.2%；固定资产投资同比增长7.1%。

根据昆明市财政局公开资料，2021年1—6月，昆明市完成一般公共预算收入362.1亿元，较2020年同期增长12.0%，其中税收收入294.9亿元，增长19.0%，税收占一般公共预算收入的81.4%。同期，昆明市完成一般公共预算支出456.3亿元，增长6.8%。2021年1—6月，昆明市完成政府性基金预算收入332.2亿元，较2020年同期增长63.5%。其中，国有土地使用权出让收入323.1亿元，增长89.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，昆明市国资委持有公司90%的股份，云南省财政厅持有公司10%的股份，昆明市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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，

在污水处理方面区域垄断优势明显。

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，主要负责滇池流域水污染防治项目建设及管理、昆明市污水处理和中水销售，并参与昆明市内部分区域的土地一级开发工作。污水处理业务具有为期30年的特许经营资质，全市范围内的污水处理厂均由公司经营，具有区域垄断性，为公司收入的主要来源。公司污水业务主要由控股子公司滇池水务经营，滇池水务已于2017年4月7日在香港联交所上市。

除公司外，昆明市另有昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）、昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“昆明产投”）、昆明市城建投资开发有限责任公司（以下简称“昆明城投”）等从事基础设施建设的企业，具体情况见表4。其中昆明交投是昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体，主要负责高速公路运营维护、土地一级开发等；昆明产投主要负责昆明市产业投资、土地开发整理等；昆明城投主要负责土地整理开发和基础设施建设等。各公司业务受昆明市国资委的统一协调管理，按照行业、区域分工。市辖区的土地一级开发整理范围划分是依照2010年发布的《昆明市政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》，昆明市内各投资公司被分配的区域不尽相同。总体看，公司在污水处理方面区域垄断优势明显，资产、权益规模与昆明市其他主要基础设施建设主体相比相对较小。

表4 截至2020年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	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	738.19	287.32	28.85	4.08	390.42
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	474.79	199.92	5.91	10.52	195.65
昆明交通产业股份有限公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	913.89	364.61	103.60	10.39	486.37
昆明市交通投资有限责任公司	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1715.04	733.15	404.84	17.69	709.76

昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	975.84	396.29	96.56	3.38	360.47
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1426.00	467.07	5.81	0.72	897.85
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	683.88	304.87	53.45	1.78	281.60
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	757.29	338.80	4.97	6.31	325.60
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	592.48	211.29	38.88	1.59	338.65

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验；员工构成能够满足公司日常经营活动需要。

截至评级报告出具日，公司本部拥有高管人员共 5 名，包括总经理 1 名、副总经理 2 名、财务总监 1 名和总工程师 1 名。

马振华先生，1979 年出生；历任昆明市宜良县委常委、县委办公室主任、中共昆明市委全面深化改革领导小组办公室专职副主任、中共昆明市委政策研究室副主任、昆明市国资委党组成员、副主任，兼中共昆明市国有企业工作委员会委员，现任公司党委副书记、总经理、法定代表人。

王勇先生，1968 年出生，本科学历，工程师；历任昆明市滇池管理行政执法总队副总队长，昆明市滇池管理局执法处处长，盘龙江上段截污工程建设指挥部工程处处长，滇池底泥二期工程项目部主任，现任公司副总经理、党委委员。

徐景东先生，1968 年出生，专科学历；历任昆明电视台社区频道副总监，昆明电视台指导办副主任，昆明广播电视网络有限责任公司项目组负责人，昆明广播电视网络有限责任公司项目总监，昆明国谐城市更新拆迁有限公司（原昆明和瑞投资有限公司）副总经理，昆明国谐城市更新拆迁有限公司总经理，现任公司副总经理。

宋红女士，1964 年出生，专科学历，高级会计师；历任昆明市自来水集团有限公司财务副处长，昆明滇池投资有限责任公司财务中心主任。现任公司董事、财务总监、党委委员。

王海玲女士，硕士研究生学历；历任昆明市城市排水有限责任公司污水处理管理处副处长，公司原建设管理部经理，公司原规划发展部经理，昆明主城雨污分流指挥部合同计划处处长，现任公司总工程师。

截至 2021 年 3 月底，公司本部共有在职员工 694 人，从文化程度看，硕士学历的占 6.00%，本科学历的占 60.00%，本科以下学历的占 34.00%。从年龄构成看，30 岁以下的占 34.00%，31~45 岁的占 45.00%，46~50 岁的占 10.00%，50 岁以上的占 11.00%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，员工构成合理，能够满足目前经营活动需要。

4. 外部支持

公司在资产注入、财政拨款、财政补贴及政府债务置换等方面获得中央、云南省和昆明市等各级政府的大力支持。

资产注入

根据〔2015〕374 号文，2015 年，昆明市政府将账面价值 30.93 亿元排水管网资产划拨至公司，计入“资本公积”。

财政拨款及财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得中央、云南省、昆明市各级政府的滇池治理工程专项资金拨款资金 10.20 亿元、9.75 亿元、18.27 亿元和 559.35 万元，计入“专项应付款”科目，体现为“收到其他与经营活动有关的现金”。

2018—2020 年，公司分别获得政府补助收

入 5.36 亿元、5.05 亿元和 5.63 亿元，主要系昆明市政府对公司滇池治理等项目进行补贴，计入“其他收益”科目。

政府债务置换及专项债资金支持

2016—2017 年，公司分别获得政府债务置换资金 35.91 亿元和 51.43 亿元⁴，计入“资本公积”科目。

2020 年 6 月，云南省人民政府发行 2020 年云南省市政建设专项债券（三期）—2020 年云南省政府专项债券（十三期）（债券简称为“云南 2018”），募集资金 63.34 亿元，其中 5.50 亿元用于昆明市第十四污水处理厂建设工程，期限为 7 年，利率为 2.86%。公司承担该笔专项债资金的还本付息支出。

5. 企业信用记录

公司及子公司滇池水务过往履约记录良好，2020 年 12 月 31 日，公司因非法占用土地受到行政处罚。

根据公司提供的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：915301007670571339），截至 2021 年 9 月 14 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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10530101017030000），截至 2021 年 9 月 15 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。

根据公开信息查询，公司在未完善用地手续的情况下，于 2009 年 10 月擅自占用晋宁区昆阳街道办事处、晋城镇、上蒜镇的 752.8 亩土地，用于建盖滇池环湖南岸干渠截污工程并投入使用。2020 年 12 月 31 日昆明市晋宁区自然资源局责令公司退还上述非法占用的土地。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司滇池水务被列入全国失信被执行人

名单。

六、管理分析

公司依法建立了法人治理结构，董事长、部分董事及监事暂时空缺；内部管理制度较为合理，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律法规，制定了《公司章程》，并建立了公司党委、股东会、董事会、监事会和管理层组成的法人治理结构体系。

公司设股东会，股东会由全体股东组成。股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权，股东会行使职权包括决定公司的经营方针、投资计划，组建公司董事会、监事会，选举和更换非职工代表董事、监事等。

公司设董事会，董事会成员 7 名，其中外部董事 2 名，职工董事 1 名。董事会可根据实际管理需求，决定设立专门委员会。董事长由昆明市人民政府任免，董事会对股东会负责，履行职权包括执行股东大会的决定，向股东会报告工作、制订公司发展战略和中长期发展规划、决定公司的年度经营计划和投资方案、审核批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。截至报告出具日，公司董事到位 4 名，空缺 3 名。其中，公司原党委书记、董事长、法定代表人朱滔于 2020 年 8 月调离；董事马跃基于 2019 年 1 月退休；董事郭玉梅涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查被免去董事职务。

公司设监事会，监事会成员不少于 5 名，其中职工监事不低于三分之一。监事会成员由昆明市国资委按市政府相关规定委派；职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由昆明市国资委从监事会成员中指定。公司董事及高级管理人员不得兼任监事。截至

⁴2017 年原计入资本公积的政府债务置换共 57.14 亿元，2018 年根据昆明市审计局审计结果调减 2017 年政府债务置换 5.71 亿元

报告出具日，公司监事会缺位 1 人。

公司设总经理 1 名，负责公司日常经营管理并对董事会负责。

截至报告出具日，公司董事长、部分董事及监事暂时空缺，联合资信将持续关注相关人员到位情况。

2. 管理水平

公司本部内设 12 个职能部门，包括督查室、综合部、财务中心、投融资部、总工办、资产管理部、项目管理部等职能部门。根据经营管理的特点，公司制定了财务管理、投融资管理、安全生产管理、建设管理、资产管理等多项管理制度。

财务管理方面，财务中心是公司的结算中心、筹资中心和利润分配中心，负责公司与子公司之间的经济业务结算，参与公司重大经营决策、调配资金等。在支出审批程序方面，项目的支出由分管项目的副总经理和分管财务的财务总监审核通过后，报总经理、董事长审批；对于日常支出、对外抵押、担保和质押，以及对外融资等事项，单笔支出超过 1 万元的，须由财务总监审核后报总经理、董事长审批。

投融资管理方面，公司对投资项目的审批、投资所涉部门的责任、投资项目的管理、融资内部审批程序等作出了明确的规定，规范了公司的投资及融资行为。

安全生产管理方面，公司制定了安全生产培训制度、安全生产分级分类监管制度、安全生产事故隐患整改督办制度、安全生产事故应急预案管理制度、重大危险源监控及管理制度等多项安全生产管理制度，从组织体系、管理目标、安全检查和隐患整改、突发事件应急预

案到安全生产考核等多方面进行综合管理。

建设管理方面，公司制定了工程项目委托代建管理办法、工程项目招标流程管理办法、工程项目合同管理办法、工程项目前期技术管理办法等制度，规范了公司工程项目建设管理工作，保障工程质量、投资、进度、安全文明施工的管控及时到位。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为滇池治理、水务和土地一级开发，2018年以来公司营业收入波动增长，毛利率波动下降。

受土地一级开发收入规模波动影响，2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长18.13%。其中，污水处理业务是公司主要收入来源，2018—2020年收入规模持续增长；土地一级开发收入受出让情况影响波动较大；中水及自来水销售业务收入波动增长，2019年该业务收入大幅增长主要系当年确认建设服务收入较多所致。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、电力热力生产供应收入等，由于2019年新增电力热力生产供应收入1.10亿元，当年其他业务收入大幅增长。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动下降，主要系毛利率较高的土地一级开发收入规模波动且其他业务收入持续亏损所致。其中，污水处理毛利率保持较高水平；中水及自来水销售；土地一级开发毛利率有所波动，主要系2019年确认之前年度出让土地的投资回报所致；由于排水管网及滇池治理项目计提的折旧额较高，其他业务持续亏损。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	11.59	56.07	42.13	12.35	62.17	42.94	12.76	44.25	45.34	2.51	47.36	31.54
中水及自来水销售	1.15	5.58	9.46	3.03	15.24	22.34	2.61	9.05	20.71	0.36	6.88	35.24

土地一级开发	6.09	29.45	15.31	1.24	6.23	22.90	9.95	34.49	16.13	0.00	0.00	--
其他	1.84	8.90	-150.17	3.25	16.36	-141.45	3.52	12.20	-128.30	2.42	45.66	-36.67
合计	20.67	100.00	15.29	19.87	100.00	8.40	28.85	100.00	11.84	5.30	100.00	0.58

注：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、电力热力生产供应收入、租赁收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2021年1—3月，公司实现营业收入相当于2020年全年营业收入的18.36%。同期，公司综合毛利率为0.58%。

2. 业务经营分析

(1) 滇池流域环境治理

滇池治理属于国家重点环境治理项目，投资规模大。公司是滇池治理唯一的投资建设主体，主要通过自有资金、外部融资解决项目建设资金需求，同时依赖财政拨款、土地出让收入返还等平衡投入；在建及拟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，公司近年来投入大规模资金进行工程建设，除了建设污水处理厂和再生水处理厂等设施进行污水处理以及中水供应外，还通过建设大量工程从源头上对滇池污染进行治理，主要包括：(1) 水源地保护：对流域内农村进行水土流失、生活污水及垃圾治理等，控制农业面源污染；(2) 入滇河流治理：对盘龙江、洛龙河、船房河等入滇河流进行水环境综合治理，减少污染物流入滇池；(3) 生态修复治理：开展“退田退塘、退人退房，还湖还湿地、还林”工作、建设湿地等工作，改善滇池生态环境。

公司主要通过自有资金、外部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—2020年及2021年1—3月，公司分别收到滇池治理项目专项财政拨款10.20亿元、9.75亿元、18.27亿元和559.35万元。

截至2021年3月底，公司主要在建滇池治理项目共10个，计划总投资65.33亿元，已完成投资46.08亿元，未来尚需支出19.26亿元。

表6 2021年3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	未来尚需投资
昆明主城西片调蓄池工程（二环路外）（续建）	3.85	3.68	0.17
昆明主城西片排水管网完善工程（二环路外西山区）（续建）	5.61	5.14	0.47
昆明主城南片排水管网完善工程（二环路外西山区）（续建）	3.68	3.08	0.60
昆明主城南片排水管网完善工程（二环路外度假区）（续建）	3.31	2.10	1.21
昆明主城北片排水管网完善工程（二环路外盘龙区）（续建）	4.82	3.55	1.27
昆明市第十四水质净化厂建设工程	18.49	10.50	8.00
昆明主城老旧排水管网改造及泵站建设工程	9.50	6.28	3.22
草海大堤加固提升及水体置换通道建设工程	4.90	4.50	0.40
草海及入湖河口清淤工程	5.88	3.15	2.73
昆明主城排水管网系统清淤除障项目-子项目二	5.29	4.10	1.19
合计	65.33	46.08	19.26

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司主要拟建项目包括昆明市第十五水质净化建设工程、罗泊河水库工程（清水海二期）、滇池重点区域蓝藻打捞处置工程，公司主要拟建项目计划总投资64.21亿元。

表7 2021年6月底公司主要拟建滇池治理项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设进度	规划总投资
昆明市第十五水质净化建设工程	拟建	30.00
罗泊河水库工程（清水海二期）	拟建	24.70
滇池重点区域蓝藻打捞处置工程	拟建	9.51
合计	--	64.21

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

返还予公司。2018—2020年，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波动增长。

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。目前公司待开发土地主要包括昆明市羊肠片区 3300 亩土地、羊肠大村 1051.86 亩、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。

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”。公司整理的土地出让时，按照土地开发投入加上投资回报及管理费确认土地一级开发收入，同时结转存货计入营业成本。

2018—2020 年，受房地产景气度、区域调控等因素影响，公司土地一级开发收入波动增长。2020 年同比大幅增长 702.42%，主要系公司整理的土地出让增加；毛利率同比下降 6.77 个百分点，主要系 2019 年确认之前年度出让土地的投资回报。

截至 2021 年 3 月底，羊肠片区及羊肠大村预计总投资 47.38 亿元，已投资 31.20 亿元，累计出让土地 1190.50 亩，剩余可出让土地面积 312.50 亩；当期确认收入 9.94 亿元；晋宁片区预计总投资 267.87 亿元，已投资 10.20 亿元，累计出让土地 427.74 亩，剩余可出让土地面积 336.00 亩；呈贡区预计总投资 159.21 亿元，已投资 33.14 亿元，累计出让土地面积 1260.53 亩，剩余可出让土地面积 1397.55 亩。

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 2021 年 3 月底已完成投资 8.71 亿元；王官片区土地面积 715.00 亩，预计总投资 2.60 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 2.23 亿元。

（3）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专营性，业务范围还进一步拓展到云南省外以及东南亚等区域。2018 年以来，公司污水处理收入持续增长，毛利率保持较高水平。

2011 年，昆明市政府授权昆明市滇池管理局与滇池水务签订了《昆明市污水处理特许经营协议》（以下简称“特许经营”），授予滇池水务自 2011 年 1 月 1 日起为期 30 年的昆明市污水处理特许经营权。

根据特许经营协议，昆明市污水处理厂的保底污水处理量为其设计污水处理能力的 60%，当实际污水处理量小于保底污水处理量时，按保底污水处理量结算；反之，按实际污水处理量结算。污水处理服务费单价由昆明市发改委价格监审局每三年核定一次，首期污水处理费单价为 1.58 元/立方米，施行时间为 2011 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日，目前滇池水务的污水处理价格仍沿用 1.58 元/立方米。滇池水务污水处理服务采取社会采购与政府采购相结合，即昆明市自来水集团有限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。此外，由于滇池水务还承担了部分污染河道等水体的污水处理，使得政府采购部分占比超过 50%。政府采购部分由昆明市滇池管理局协调昆明市财政局于每月月初支付上月污水处理服务费。实际操作中，政府采购部分的污水处理服务费资金支付存在延迟。截至 2020 年底，公司应收账款中应收昆明市财政局污水处理采购款

7.15 亿元。

滇池水务通过 TOO、TOT、BOT、BT 等模式逐步拓展业务，业务范围从云南省拓展到贵州省、安徽省、浙江省等区域，并进入东南亚市场，获准在老挝建设一家污水处理厂和一家自来水厂（污水处理厂目前处于试运行阶段，暂未确认相关收入，自来水厂目前处于项目前期阶段）。位于昆明市以外的其他污水处理厂的运营模式和收费模式与昆明市内的污水处理厂类似，仅在具体收费单价和保底污水处理量的约定上有差异。滇池水务的污水处理业务均与当地政府签署污水处理特许经营权协议，并与政府约定污水处理业务的最低收费价格和保底污水处理量。

滇池水务的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，由于公司考虑到污水处理业务主要收益来源于经营阶段而非建造阶段，因此污水处理厂建造收入通常按照成本或成本加计 5% 进行确认。

2018—2020 年，公司污水处理收入持续增长（其中污水处理厂建造收入分别为 2.48 亿元、2.47 亿元和 2.12 亿元），毛利率保持较高水平。2021 年 1—3 月公司污水处理收入相当于 2020 年全年的 19.67%，毛利率较 2020 年年底下降 13.8 个百分点，主要系污水处理成本增加。

截至 2021 年 3 月底，公司共有污水处理厂 68 个，污水处理服务面积 1094.00 平方千米、年污水处理能力 90378.75 万吨。2018—2020 年公司实际污水处理量持续增长。

表 8 公司污水处理主要指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
污水处理能力（万吨/年）	83220.00	84753.00	90378.75	90378.75
实际处理量（万吨）	64127.66	68325.00	73677.95	17183.21
污水处理厂数量（个）	64	65	68	68
服务面积（平方千米）	894.58	1094.00	1094.00	1094.00

污水处理价格（昆明主城区）（元/立方米）	1.58	1.58	1.58	1.58
----------------------	------	------	------	------

注：1. 随着公司之前收购或新建的污水处理厂不断投产，公司污水处理能力不断扩大；2. 其他地区污水处理价格根据当地政府指导价确定；3. 68 家污水处理厂中 37 家为滇池水务所有，其余为托管运营

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建污水处理厂项目共 1 个，未来仍需支出 8.01 亿元；公司无拟建污水处理厂项目。

表 9 2021 年 3 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
昆明市第十四污水处理厂	18.49	10.50	2022 年

资料来源：公司提供

（4）中水及自来水销售业务

2018 年以来，滇池水务的中水销售收入随着中水市场的发展及区域内中水需求的持续增长保持增长。滇池水务另有自来水供应业务，但自来水厂的产能利用率不高。

公司中水及自来水销售业务主要由滇池水务负责。2019 年，昆明市水务局与滇池水务签订了《昆明市再生水特许经营服务协议》，根据上述协议，滇池水务被授予昆明市五华区、盘龙区、西山区、官渡区、滇池旅游度假区的城市规划区内以及未来昆明市再生水利用相关规划要求，在昆明行政区域内投资新建、改扩建、收购、委托管理的再生水供应设施科提供再生水服务的特许经营权，服务期限为自 2019 年 9 月 23 日起 30 年。

中水及自来水销售业务收入确认模式与污水处理业务类似。2018—2020 年，滇池水务中水及自来水销售收入中的建造收入分别为 0.87 亿元、2.28 亿元和 1.98 亿元，销售收入随着区域内中水的需求增加保持增长，毛利率持续提升。2021 年 1—3 月，中水及自来水销售业务收入同比变动不大。

中水业务方面，截至 2020 年底，滇池水务

共有生产中水的污水处理厂 10 家，客户包括昆明市的工商业机构、企事业单位等。随着中水市场的发展及区域内中水需求的增长，2018—2020 年，滇池水务中水供水量快速增长，但产能利用率波动下降。自来水业务方面，截至 2020 年底，滇池水务共有 7 间在运营的自来水厂，2018—2020 年，设计产能及供水量均有所提升；产能利用率波动增长，但整体处于较低水平，主要系公司大部分自来水厂为新建成水厂，初期产能利用率均较低，后期随着管道铺设以及城市人口增加，预期产能利用率将逐步升高。

表 10 滇池水务中水及自来水业务情况
(单位：万立方米/日、万立方米)

项目		2018 年	2019 年	2020 年
中水	产能	5.20	5.20	21.30
	供水量	882.53	1173.58	3117.65
	产能利用率	46.50%	61.83%	40.10%
自来水	产能	11.60	11.60	13.10
	供水量	1295.70	1480.13	1486.30
	产能利用率	30.60%	34.96%	31.08%

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，滇池水务共有 1 家在建自来水厂，为宜良县九乡自来水厂项目，计划总投资 0.53 亿元，已完成投资 0.05 亿元。

3. 未来发展

滇池流域水环境保护治理十四五规划（2021—2025 年）中，针对饮用水源保护、强化控源截污、水资源保障、水生态保护修复和环境风险管控五大重点任务，初步计划总投资 145.09 亿元。未来，公司将持续推进滇池水域环境治理工作，充分盘活现有土地资源，积极推进污水处理、中水及自来水销售等水务相关业务，实现社会效益和经济效益的结合。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，2018 年和 2019 年财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2020 年财务报表由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 13。2018 年，公司合并范围无变动；2019 年，公司新设立 1 家子公司；2020 年，公司合并无变动；2021 年 1—3 月公司合并范围新增子公司 1 家，系昆明市国资委划转所致。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 2020 年底，公司资产总额 738.19 亿元，所有者权益 287.32 亿元（含少数股东权益 14.05 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 28.85 亿元，利润总额 4.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 735.63 亿元，所有者权益 285.71 亿元（含少数股东权益 14.36 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.30 亿元，利润总额-1.00 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年，公司资产规模持续增长，资产以滇池治理及土地一级开发投入为主；应收类款项规模较大，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—2020 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.25%，主要来自非流动资产的增加。同期，公司非流动资产占比逐年上升，资产构成以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	291.46	45.42	307.48	43.62	318.03	43.08	308.89	41.99
货币资金	58.81	9.17	59.75	8.48	53.66	7.27	45.55	6.19
应收账款	10.18	1.59	11.83	1.68	11.65	1.58	9.77	1.33

其他应收款（合计）	11.55	1.80	27.88	3.95	31.97	4.33	28.28	3.84
存货	205.87	32.08	202.32	28.70	215.56	29.20	219.33	29.82
非流动资产	350.26	54.58	397.46	56.38	420.16	56.92	426.74	58.01
长期应收款	56.47	8.80	61.54	8.73	69.58	9.43	72.33	9.83
固定资产	111.42	17.36	139.93	19.85	138.50	18.76	136.97	18.62
在建工程	168.52	26.26	171.48	24.32	182.82	24.77	188.15	25.58
无形资产	9.01	1.40	19.26	2.73	20.33	2.75	20.28	2.76
资产总额	641.72	100.00	704.95	100.00	738.19	100.00	735.63	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018—2020年，公司流动资产持续增长，年均复合增长4.46%。2020年底，公司流动资产较2019年底增长3.43%，主要系其他应收款和存货的增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占16.87%）、其他应收款（占10.05%）和存货（占67.78%）构成。

2018—2020年，公司货币资金波动下降，年均复合下降4.48%。2020年底，公司货币资金较2019年底下降10.18%，主要为银行存款。其中，受限货币资金21.83亿元，占40.68%，主要为用于质押借款的存单（20.93亿元）及保证金（0.82亿元）。

2018—2020年，公司应收账款波动增长，年均复合增长6.99%。2020年底，公司应收账款较2019年底下降1.49%。公司应收账款主要为应收昆明市政府单位的污水处理政府采购款及土地一级开发成本返还款等，公司累计计提坏账准备3491.16万元，计提比例0.30%。

2018—2020年，公司其他应收款（合计）快速增长，年均复合增长66.39%。2020年底，公司其他应收款（合计）较2019年底增长14.68%，主要系与昆明新都投资有限公司、昆明发展投资集团有限公司等单位的往来款增加所致。公司其他应收款主要为往来款和融资租赁保证金，前五大欠款单位欠款合计占49.61%，欠款集中度较高，账龄主要在1年以内。公司累计计提坏账准备820.49万元，计提比例为0.21%。

表12 截至2020年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

债权人名称	账面余额	账龄	占比 (%)
昆明新都投资有限公司	3.80	1年以内	11.87
昆明发展投资集团有限公司	3.57	1年以内	11.13
昆明公交集团有限责任公司	3.01	1年以内	9.38
昆明农业发展投资有限公司	3.00	1年以内	9.36
晋宁县滇池环湖（东大河片区）生态建设项目指挥部	2.52	1-2年	7.87
合计	15.90	--	49.61

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018—2020年，公司存货波动增长，年均复合增长2.33%。2020年底，公司存货较2019年底增长6.55%。公司存货主要为土地一级开发成本（215.36亿元）。公司存货中的库存商品累计计提跌价准备0.02亿元。受限存货4.40亿元，占比2.04%，用于抵押担保。

非流动资产

2018—2020年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长9.52%。2020年底，公司非流动资产较2019年底增长5.71%，主要来自长期应收款、固定资产和在建工程的增长。公司非流动资产主要包括长期应收款（占16.56%）、固定资产（占32.96%）和在建工程（占43.51%）。

2018—2020年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长11.00%。2020年底，公司长期应收款较2019年底增长13.06%。长期应收款包括应收昆明市财政局牛栏江购水项目资金和昆明市水务局的病险水库专项资金（39.24亿元）、特许经营权应收款项（24.40亿元）以及BT项目应收款项（6.47亿元），其中包含一年内到

期的长期应收款 0.34 亿元，期末累计计提坏账准备 0.20 亿元。

2018—2020 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 11.49%。2019 年底，公司固定资产较 2018 年底增长 25.59%，主要系环湖南路古城段提升改造工程、滇池环湖（晋宁东大河片区）生态建设项目等滇池治理项目以及第十一污水处理厂完工由在建工程转入所致。2020 年底，公司固定资产较 2019 年底下降 1.02%，主要包括房屋建筑物及构筑物（76.24 亿元）、管网沟渠（46.45 亿元）和机械设备（13.75 亿元），累计计提折旧 38.54 亿元，未计提减值准备。其中受限固定资产 3.56 亿元，占比 2.57%，用于抵押借款。

2018—2020 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 4.16%，主要系滇池治理项目以及污水处理厂项目投入所致。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 6.62%，主要系环湖截污南岸工程、牛栏江引水工程防洪工程、昆明主城西片调蓄池工程（二环外）及调蓄池、昆明主城雨污分流支次干管配套建设工程等项目持续投入所致。

2018—2020 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 50.25%。2019 年底，公司无形资产较 2018 年底增长 113.91%，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所占用的土地由在建工程转入所致。2020 年底，公司无形资产较 2019 年底小幅增长 5.54%。公司无形资产主要由土地使用权（17.01 亿元）和特许经营权（3.20 亿元）构成，累计摊销 1.54 亿元，未计提减值准备。

2020 年底，公司受限资产合计 29.79 亿元，占公司总资产的 4.04%，其中包括受限的货币资金 21.83 亿元、固定资产 3.56 亿元和存货 4.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 735.63 亿元，较 2020 年底略有下降；资产构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金 45.55 亿元，较 2020 年底下降 15.12%，主要系用于滇池治理、污水处理厂以及土地一级开发投入和偿还债务所致。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益有所增长，整体保持稳定；但资本公积中存在较大规模的政府置换债券资金，联合资信将持续关注公司资本公积变动情况。

2018—2020 年，公司所有者权益略有增长。2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 0.93%，主要由实收资本（占 17.40%）、资本公积（占 56.53%）、其他综合收益（占 13.23%）和未分配利润（占 7.62%）构成。

2018—2020 年，公司实收资本保持稳定。同期公司资本公积略有下降。2019 年底资本公积下降 0.51%，主要系归还 2016 年政府置换债券资金本金 0.84 亿元；2020 年底资本公积下降 0.04%，主要系归还 2017 年政府置换债券本金 88.00 万元以及前期科目差错更正 500.00 万元所致。2020 年底，公司资本公积主要由政府注入的资产、专项资金转资本公积、债务置换资金及排水管网等构成。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	50.00	17.68	50.00	17.56	50.00	17.40	50.00	17.50
资本公积	163.32	57.73	162.48	57.08	162.42	56.53	161.92	56.67
其他综合收益	37.92	13.41	37.93	13.32	38.01	13.23	38.01	13.31
未分配利润	17.98	6.36	19.91	6.99	21.90	7.62	20.48	7.17

归属于母公司权益合计	270.16	95.50	271.26	95.29	273.27	95.11	271.35	94.97
少数股东权益	12.72	4.50	13.41	4.71	14.05	4.89	14.36	5.03
所有者权益合计	282.88	100.00	284.67	100.00	287.32	100.00	285.71	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

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较 2020 年底下降 0.56%，主要系未分配利润减少所致。同期，公司所有者权益构成较 2020 年底变动不大。

负债

2018—2020 年，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主；有息债务规模快速上升，

整体债务负担较重，2021 年 4—12 月及 2022 年公司面临较大集中偿付压力。

2018—2020 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 12.09%。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 7.28%，主要来自短期借款、应付票据和应付债券的增长。公司负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	131.03	36.52	144.36	34.35	152.52	33.83	158.85	35.31
短期借款	20.90	5.82	26.51	6.31	32.61	7.23	34.75	7.72
应付账款	7.45	2.08	10.25	2.44	12.51	2.78	7.90	1.76
其他应付款（合计）	7.52	2.10	30.49	7.26	22.60	5.01	28.94	6.43
一年内到期的非流动负债	92.97	25.91	73.46	17.48	74.61	16.55	78.64	17.48
非流动负债	227.81	63.48	275.92	65.65	298.35	66.17	291.07	64.69
长期借款	79.23	22.08	89.28	21.24	78.38	17.38	65.49	14.56
应付债券	54.68	15.24	84.93	20.21	119.21	26.44	127.30	28.29
长期应付款（合计）	79.05	22.03	86.30	20.53	85.24	18.91	82.66	18.37
负债总额	358.84	100.00	420.28	100.00	450.87	100.00	449.92	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—2020 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.89%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 5.65%，主要来自短期借款和应付票据的增长。公司流动负债主要由短期借款（占 21.38%）、其他应付款（占 14.82%）和一年内到期的非流动负债（占 48.92%）构成。

2018—2020 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 24.92%。2020 年底，公司短期借款较 2019 年底增长 23.01%，主要来自质押借款和信用借款的增长。公司短期借款包括质押借款（9.51 亿元）、保证借款（9.50 亿元）和信用借款（13.60 亿元），利率在 3.0%~5.5% 之间。

2019 年，公司新增应付票据 1.82 亿元，

为银行承兑汇票；2020 年应付票据 6.82 亿元，其中新增 5.00 亿元商业承兑汇票。

2018—2020 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 29.60%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 22.12%，主要为应付工程款 11.78 亿元。应付账款中有 6.07 亿元账龄超过一年，均为未到期结算的工程款。

2018—2020 年，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 73.33%。2019 年底，公司其他应付款（合计）较 2018 年底大幅增加 22.97 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公司的往来款以及工程质保金所致。2020

年底，公司其他应付款（合计）较 2019 年底下降 25.89%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要为工程款质保金 20.10 亿元。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 10.42%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 1.56%，主要包括一年内到期的长期借款（34.64 亿元）、应付债券（3.10 亿元）和长期应付款（36.85 亿元）。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.44%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 8.13%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 26.27%）、应付债券（占 39.96%）和长期应付款（合计）（占 28.57%）构成。

2018—2020 年，公司长期借款有所波动。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底下降 12.20%，主要系质押借款减少所致。公司长期借款主要包括质押借款（81.95 万元，质押物为其他应收款）、抵押借款（9.04 亿元）、保证借款（55.82 亿元）和信用借款（13.51 亿元），利率在 5.5%~9.5% 之间。

2018—2020 年，公司应付债券快速增长年均复合增长 47.65%。2020 年底，公司应付债券 119.21 亿元（不含一年内到期的应付债券 3.10 亿元），较 2019 年底增长 40.36%，主要系发行“20 昆明滇投 ZR001”“20 昆明滇投 ZR002”和“20 昆明滇投 ZR003”等债券，详见下表。

表 15 截至 2020 年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	12.68	2024/07/24	5.75
17 滇池投资 PPN001	7.11	2022/08/03	6.35
17 滇池投资 PPN002	18.10	2022/11/17	6.22
19 滇投 3 亿美元债	19.54	2022/06/18	6.60
19 滇池投资 MTN001	10.08	2022/10/25	4.77
19 滇池投资 PPN001	10.01	2024/11/12	5.45
20 昆明滇投 ZR001	4.22	2023/03/19	/
20 昆明滇投 ZR002	2.09	2023/04/27	/
20 昆明滇投 ZR003	6.23	2023/06/18	/
兴业银行第四期	5.16	2023/06/23	/

兴业银行第五期	1.00	2020/11/17	/
20 滇池投资 PPN001	10.13	2025/08/30	5.80
20 滇池投资 CP001	10.07	2021/10/29	3.92
滇投 2020 年第一批政府专项债券	5.50	2027/06/17	/
15 滇池水务债	0.38	2022/12/25	4.35
合计	122.31	--	--

注：限于客观条件部分数据未获取，以“/”列示；数据包含一年内到期的部分；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018—2020 年，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 3.85%。2020 年底，公司长期应付款（合计）较 2019 年底下降 1.22%。其中，专项应付款 7.30 亿元，主要为滇池治理获得的财政拨款，较 2019 年底下降 28.22%；融资租赁借款 77.95 亿元，较 2019 年底增长 2.40%。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付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至长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 449.92 亿元，较 2020 年底变动不大。其中，短期借款 34.75 亿元，较 2020 年底增长 6.55%；其他应付款（合计）28.94 亿元，较 2020 年底增长 28.08%，主要系往来款增长所致；长期借款 65.49 亿元，较 2020 年底下降 16.45%。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.47%。2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 10.88%。其中，短期债务较 2019 年底增长 12.86%；长期债务较 2019 年底增长 10.07%。债务结构方面，2020 年底，公司短期债务占 29.43%；长期债务占 70.57%，债务以长期债务为主。

2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底下降 0.75%；长期债务较 2020 年底下降 2.66%，占全部债务的 69.22%。

表 16 公司有息债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	113.87	101.79	114.88	119.29

长期债务	200.36	250.33	275.54	268.21
全部债务	314.22	352.12	390.42	387.50
资产负债率 (%)	55.92	59.62	61.08	61.16
全部债务资本化比率 (%)	52.62	55.30	57.61	57.56
长期债务资本化比率 (%)	41.46	46.79	48.95	48.42

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标来看，2018—2020年，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持续增长。2020年底，上述指标较2019年底分别提高1.46个、2.31个和2.16个百分点。2021年3月底，上述三项指标较2020年底分别变动0.08个、-0.05个和-0.53个百分点。

从有息债务期限结构看，2021年4—12月、2022年和2023年，公司需偿付的有息债务规模分别为102.32亿元、133.60亿元和56.90亿元。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动增长；同期公司期间费用波动下降，费用控制能力提升；非经营性损益对公司利润贡献大。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长18.13%。2020年，公司营业收入同比增长45.20%，主要系土地一级开发收入大幅增长所致。2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长20.52%。2020年，营业成本同比增长39.74%，涨幅低于营业收入。2018—2020年，公司营业利润率波动下降。

2018—2020年，公司期间费用波动下降，年均复合下降9.35%。2020年期间费用同比下降38.28%，管理费用下降主要系公司水葫芦种植结束，种植费用下降1.83亿元；此外因产生汇兑收益1.32亿元，公司财务费用较2019年下降96.74%至0.03亿元。2018—2020年，公司期间费用率波动下降，2020年，公司期间费用率同比下降16.56个百分点，公司费用控制能力提升明显。

表17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	20.67	19.87	28.85
营业成本	17.51	18.20	25.43
公允价值变动损益	0.00	0.46	-0.86
投资收益	0.09	4.27	0.17
其他收益	5.36	5.05	5.63
利润总额	3.99	5.09	4.08
营业利润率 (%)	12.99	6.49	10.54
总资产收益率 (%)	0.80	0.75	0.81
净资产收益率 (%)	1.15	1.15	1.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司投资收益规模小，主要来自于权益法核算下长期股权投资所产生的收益，2019年投资收益主要为处置原全资子公司晋宁滇池置业有限公司66%股权产生的投资收益。

公司公允价值变动损益方面，2019年来自于交易性金融资产当期公允价值的增加；2020年由交易性金融资产-0.46亿元、交易性金融负债-0.85亿元及按公允价值计量的投资性房地产0.45亿元构成。

2018—2020年，公司获得的政府补助主要为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。同期公司利润总额波动增长，投资收益、政府补助等非经营性损益对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率保持稳定。

2021年1—3月，公司实现营业收入5.30亿元，相当于2020年的18.36%，利润总额-1.00亿元，营业利润率为-1.05%。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流呈现净流入，收入实现质量一般；投资活动现金流受滇池治理等项目投入规模较大影响呈大规模净流出；公司对外融资力度加大，筹资活动净现金流转为净流入，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。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营

活动现金流入量保持增长, 年均复合增长7.08%。

公司经营活动现金流入主要是经营业务收款、往来款、政府补助款及滇池治理专项资金等; 经营活动现金流出量同趋势变化, 主要为工程项目投入及往来款等支付其他与经营活动有关的现金。同期, 公司经营活动净现金流波动下降, 年均复合下降3.32%。

从收入实现质量看, 2018—2020年, 公司现金收入比波动下降, 收入实现质量一般。

表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量	49.69	53.32	56.97
经营活动现金流出量	28.59	31.14	37.25
经营活动净现金流	21.09	22.18	19.72
现金收入比 (%)	97.00	60.85	87.57
投资活动现金流入量	3.85	6.76	12.85
投资活动现金流出量	41.88	36.25	43.59
投资活动净现金流	-38.03	-29.49	-30.74
筹资活动现金流入量	78.89	163.81	181.47
筹资活动现金流出量	118.34	171.04	172.67
筹资活动净现金流	-39.45	-7.22	8.80

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面, 公司投资活动现金流入包括政府置换债券资金、收回投资收到的现金、滇池治理专项资金、处置子公司股权收到的现金等, 2018—2020年持续增长。2020年, 公司投资活动现金流入同比增长90.18%, 主要来源于收回理财产品及委托贷款。2018—2020年, 公司投资活动现金流出波动增长, 年均复合增长2.02%。2020年投资活动现金流出同比增长20.25%, 主要是滇池治理项目投入、污水处理厂建设支出等。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, 2018—2020年, 公司投资活动持续呈现净流出。

筹资活动方面, 公司通过银行借款、发行债券及融资租赁等方式筹集资金, 2018—2020年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 年均复合增长51.67%。2020年, 公司筹资活动现金流入同比增长10.78%。2018—2020年, 公司筹资活动现金流出规模不断扩大, 以偿还债务本息

支出和存单质押为主。2020年, 公司筹资活动现金流出同比变化不大。其中偿还债务支付的现金111.86亿元; 支付其他与筹资活动有关的现金35.33亿元, 主要包括偿还融资租赁借款35.29亿元以及偿还租赁负债0.04亿元。2018—2020年, 公司筹资活动净现金流逐渐转为净流入。

2021年1—3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5.52亿元、-10.36亿元和-3.28亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱, 对外担保规模较大, 综合考虑公司畅通的融资渠道、业务地位以及各级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—2020年, 公司流动比率持续下降, 速动比率波动上升, 2020年底上述两项指标较2019年底分别下降4.49个和5.67个百分点; 2021年3月底, 上述两指标均较2020年底进一步下降。同期, 公司经营现金流动负债比持续下降, 经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力较弱。2020年底和2021年3月底, 公司现金短期债务比均小于0.50倍, 公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债指标看, 2018—2020年, 公司EBITDA和EBITDA利息倍数波动增长, 全部债务/EBITDA波动下降。公司长期偿债能力指标较弱。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月	
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	222.43	213.00	208.51	194.46
	速动比率 (%)	65.32	72.85	67.18	56.68
	经营现金流动负债比 (%)	16.10	15.37	12.93	--
	现金短期债务比 (倍)	0.52	0.61	0.47	0.38
EBITDA (亿元)	8.73	14.27	13.64	--	

长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.75	0.58	--
	全部债务/EBITDA (倍)	36.01	24.68	28.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2021年3月底，公司共获得银行授信额度570.44亿元，已使用额度205.09亿元，尚未使用额度365.35亿元，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。

2021年3月底，公司对外担保余额154.07亿元，担保比率为53.93%，被担保单位均为昆明市国有企业，经营状况良好，但公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 20 2021 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：亿元)

被担保单位	担保余额	担保方式
昆明产业开发投资有限责任公司	56.50	保证
昆明市城市建设开发投资有限公司	26.03	保证
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	24.05	保证
昆明发展投资集团有限公司	17.10	保证
昆明新都投资有限公司	12.31	保证
昆明自来水集团有限公司	11.50	保证
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	3.60	保证
昆明农业发展投资有限公司	2.99	保证
合计	154.07	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产稳定增长，以非流动资产为主，债务规模小幅增长，整体债务负担一般。母公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标弱。

2020 年底，母公司资产总额 637.94 亿元，较 2019 年底增长 3.28%，占合并口径 86.42%；资产仍以非流动资产（占 55.04%）为主。其中，流动资产为 286.80 亿元，主要由货币资金、其他应收款（合计）和存货构成；非流动资产 351.15 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。

2020 年底，母公司所有者权益 206.54 亿元，

较 2019 年底下降 0.18%，其中实收资本 50.00 亿元（占 24.21%）、资本公积 120.90 亿元（占 58.54%）。

2020 年底，母公司负债总额 431.40 亿元，较 2019 年底增长 5.03%。主要由其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成，母公司资产负债率为 67.62%，较 2019 年增长 1.12 个百分点。同期，母公司现金短期债务比为 0.69 倍，母公司短期偿债能力指标一般；母公司 EBITDA 利息倍数为 0.08 倍，对利息的保障程度弱，全部债务/EBITDA 为 159.80 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度弱，母公司长期偿债能力弱。

2020 年，母公司实现营业收入 9.95 亿元，同比大幅增长，利润总额-0.31 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 0 亿元，发行金额上限 10 亿元，以发行规模上限计算（下同）相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 3.73% 和 2.58%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

以 2021 年 3 月底的财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.68%、58.18% 和 49.34%，债务负担略有加重。考虑到募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.87 倍、1.43 倍和 1.36 倍，EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力一般。

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期中期票据发行规模的4.97倍、5.33倍和5.70倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的2.11倍、2.22倍和1.97倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

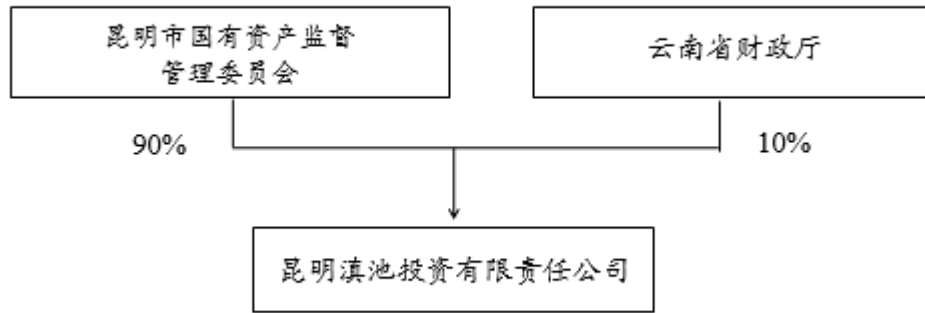
公司是云南省滇池环境治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业，主要负责滇池流域水污染防治项目建设及管理、昆明市污水处理、中水及自来水销售，并参与昆明市内部分区域的土地一级开发工作。2018年以来，公司在资产注入、财政拨款、财政补贴及专项债资金等方面持续获得国家、云南省和昆明市等各级政府的大力支持。2018年以来，公司资产规模呈上升趋势，整体质量一般；所有者权保持稳定；有息债务规模持续上升，债务负担较重，2021年4—12月及2022年面临较大集中兑付压力。2018年以来，公司营业收入保持增长，但滇池治理项目具有公益性质，不产生经营性收益；投资收益、政府补助等非经营性损益对公司利润总额贡献大。公司在建项目投资规模大，未来资本支出压力较大。

未来随着土地一级开发的不断推进、污水处理厂产能利用率的持续提升，公司有望持续稳定发展。公司已有的土地资产及各级政府给予的持续有力支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

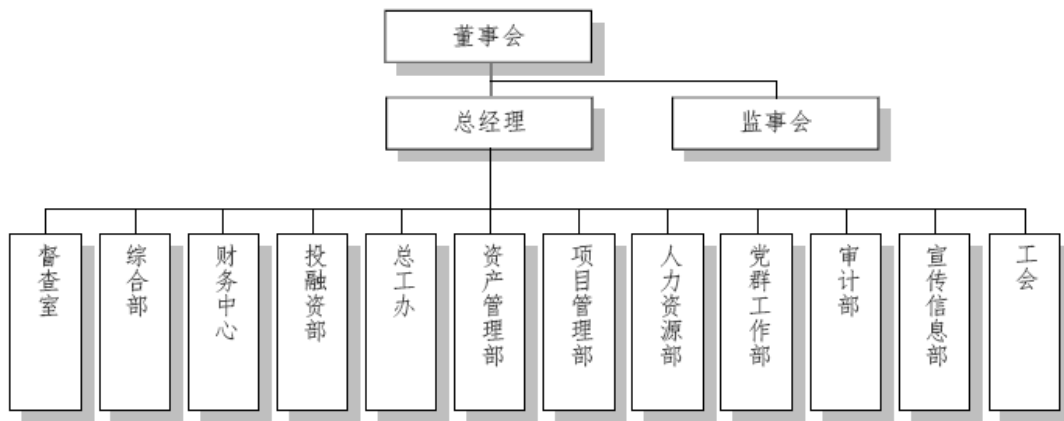
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底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	102040.00	98.00	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	543.48	92.00	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	2000.00	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
13	昆明市水利水电勘测设计研究院有限责任公司	4600.00	100.00	固定资产投资节能评估和审查；水利信息化建设；水环境污染防治服务等

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.95	62.31	53.88	45.76
资产总额(亿元)	641.72	704.95	738.19	735.63
所有者权益(亿元)	282.88	284.67	287.32	285.71
短期债务(亿元)	113.87	101.79	114.88	119.29
长期债务(亿元)	200.36	250.33	275.54	268.21
全部债务(亿元)	314.22	352.12	390.42	387.50
营业收入(亿元)	20.67	19.87	28.85	5.30
利润总额(亿元)	3.99	5.09	4.08	-1.00
EBITDA(亿元)	8.73	14.27	13.64	--
经营性净现金流(亿元)	21.09	22.18	19.72	5.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.98	1.79	2.42	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	97.00	60.85	87.57	61.72
营业利润率(%)	12.99	6.49	10.54	-1.05
总资本收益率(%)	0.80	0.75	0.81	--
净资产收益率(%)	1.15	1.15	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	41.46	46.79	48.95	48.42
全部债务资本化比率(%)	52.62	55.30	57.61	57.56
资产负债率(%)	55.92	59.62	61.08	61.16
流动比率(%)	222.43	213.00	208.51	194.46
速动比率(%)	65.32	72.85	67.18	56.38
经营现金流动负债比(%)	16.10	15.37	12.93	--
现金短期债务比(倍)	0.52	0.61	0.47	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.75	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.01	24.68	28.63	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 尾差系四舍五入所致

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.00	37.60	35.52	28.83
资产总额(亿元)	551.91	617.68	637.94	643.13
所有者权益(亿元)	211.16	206.92	206.54	204.06
短期债务(亿元)	79.03	54.13	51.77	46.86
长期债务(亿元)	126.92	143.06	231.62	235.45
全部债务(亿元)	205.96	197.19	283.38	282.31
营业收入(亿元)	6.23	1.24	9.95	0.00
利润总额(亿元)	0.25	-3.41	-0.31	-1.98
EBITDA(亿元)	1.82	0.46	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	42.01	64.26	52.61	1.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.09	0.47	5.22	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.02	--
现金收入比(%)	202.36	32.94	124.40	--
营业利润率(%)	-59.67	-537.27	-61.90	--
总资本收益率(%)	0.06	-0.84	-0.08	--
净资产收益率(%)	0.12	-1.64	-0.16	--
长期债务资本化比率(%)	37.54	40.88	52.86	53.57
全部债务资本化比率(%)	49.38	48.80	57.84	58.04
资产负债率(%)	61.74	66.50	67.62	68.27
流动比率(%)	132.47	115.65	124.31	122.34
速动比率(%)	30.23	28.38	25.60	24.12
经营现金流动负债比(%)	22.19	26.15	22.80	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.69	0.69	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	113.27	426.04	159.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.10	0.03	0.08	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 尾差系四舍五入所致

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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。