

信用等级公告

联合〔2019〕782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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月九日



昆明滇池投资有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019年7月9日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	65.84	115.26	58.95	44.19
资产总额(亿元)	551.44	653.89	641.72	638.55
所有者权益(亿元)	217.95	282.46	282.88	282.24
短期债务(亿元)	66.60	78.09	113.87	98.81
长期债务(亿元)	214.40	250.13	200.36	204.78
全部债务(亿元)	281.01	328.22	314.22	303.60
营业收入(亿元)	18.89	26.16	20.67	2.88
利润总额(亿元)	3.59	3.60	3.99	-0.07
EBITDA(亿元)	9.74	9.65	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	11.47	12.66	21.09	8.28
营业利润率(%)	7.27	9.33	12.99	29.91
净资产收益率(%)	1.39	1.05	1.15	--
资产负债率(%)	60.48	56.80	55.92	55.80
全部债务资本化比率(%)	56.32	53.75	52.62	51.82
流动比率(%)	242.97	355.41	222.43	211.49
经营现金流动负债比(%)	12.31	13.99	16.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.84	34.00	36.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.70	0.43	--

注：1. 长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 因公司有重大差错更正，2016年数据采用2017年期初数；3. 2019年一季度财务数据未经审计

分析师：文中 马颖 顾洋恺

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

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了公司在资产注入、滇池治理专项资金拨款、财政补贴、政府债务置换等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到，公司滇池治理项目公益性较强、存在较大的短期偿付压力、未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年昆明市经济稳步增长，财政实力逐步增强，公司外部发展环境良好。未来随着公司土地一级开发面积的扩大、污水处理厂陆续建成并投入运营，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。

优势

1. 近年来，昆明市经济稳步增长，财政实力逐步增强，公司外部发展环境良好。
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，在资产注入、滇池治理专项资金拨款、财政补贴、政府债务置换等方面持续获得各级政府大力支持。
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；污水处理业务盈利能力强，并为公司带来稳定的现金流。
4. 政府向公司配置的待开发土地规模大，公司土地一级开发业务持续性强。

关注

1. 昆明市政府债务规模很大，地方政府债务负担很重。
2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。

3. 公司存在较大的短期偿付压力。
4. 公司在建、拟建项目投资规模大，存在较大的资本支出压力。
5. 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。

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。

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、该公司信用等级自 2019 年 7 月 9 日至 2020 年 7 月 8 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。

昆明滇池投资有限责任公司

主体长期信用评级报告

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，截至 2019 年 3 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。

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，经项目部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 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 11 家。

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 3 月底，公司资产总额 638.55 亿元，所有者权益 282.24 亿元（含少数股东权益 12.20 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.88 亿元，利润总额-0.07 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。

二、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治

紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小

幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断

优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳

健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产

调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域环境

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。

（2）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下表。

表1 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	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

	金〔2018〕23号	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》 国办发〔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)	严格按照要求规范的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。继续发行一定数量的地方政府置换债券，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

资料来源：联合资信综合整理

(3) 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。

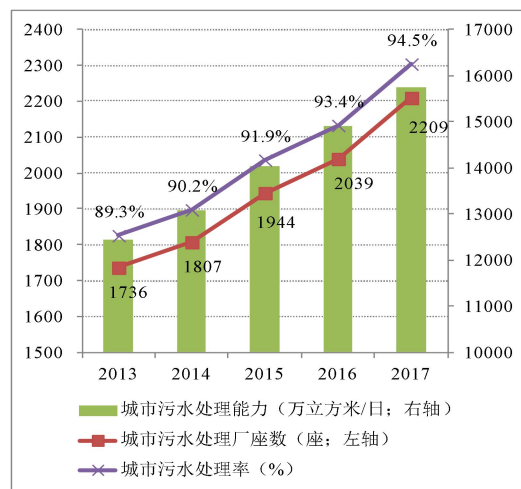
要载体，仍有一定发展空间。

2. 污水处理行业

(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《2017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。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年底增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。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 2 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

表 3 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

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

资料来源: Wind 资讯、自来水企业、中国水网

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

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，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。

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定〉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”。但近二十多年来，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的影响。根据昆明市环保局《2005年昆明环境状况公报》：2005年，滇池草海水质为劣V类水，综合营养指数76.1，属重度富营养状态；滇池外海水质为V类水，综合营养指数62.5，属中度富营养状态。治理滇池已成为关系到昆明市人民群众生活健康、昆明市经济社会可持续发展的关键问题。

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，切实采取强有力措施，不断提升工作水平，全力推进滇池治理工作。

2016年，滇池草海、外海水质全年由劣V类提升为V类，成为近20年来水质最好的一年。2017年，滇池全湖水质继续保持在V类，同时，昆明市在全省率先出台《关于全面深化河长制工作的意见》，全面构建起“四级河长五级治理体系”。

《滇池流域水环境保护治理“十三五”规划》明确了“十三五”期间滇池保护治理的七项主要任务，通过经济结构转型升级、完善污染物控制体系、理顺健康水循环体系、开展水环境综合治理与保护等措施，不断推进滇池流域水环境保护治理。规划“十三五”期间的滇池流域水环境保护治理的目标为：到2018年草海稳定达到V类；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（外海北部水域发生中度以上蓝藻水华天数降低20%以上），流域生态环境明显改善，滇池外海水质稳定达到IV类（COD≤40mg/L）。

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。三年攻坚行动实施方案明确了4项重点任务：入湖污染负荷削减、河道双目标控制管理、科技支撑、实施评估；明确了治理路径：以“科学治滇、系统治滇、集约治滇、依法治滇”为指导，通过调查研究、量化分析，综合运用工程技术、生物技术、信息技术、自动化控制等各

种技术手段，实施污染源头控制、河道综合整治、河口末端治理以及河道、管网、污水处理厂、环湖截污系统、雨污调蓄系统联动运行，实现精准治污和科学治滇。

4. 区域经济环境

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土地一级开发，其经营直接受地区经济实力影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

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 2016—2018 年《昆明市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，昆明市分别完成地区生产总值 4300.43 亿元、4857.64 亿元和 5206.90 亿元，按可比价计算分别同比增长 8.5%、9.7%和 8.4%。三次产业结构从 2016 年的 4.7: 38.6: 56.7 调整为 2018 年的 4.3: 39.1: 56.6。

2018 年，昆明市固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.5%。分产业投资看，第一产业投资增长 91.0%；第二产业投资增长 3.9%；第三产业投资增长 5.2%。从支柱板块看，工业投资增长 3.9%，基础设施投资下降 0.4%，房地产投资增长 9.3%。

2018 年，昆明市房地产开发投资中，住宅投资增长 9.7%，办公楼投资下降 26.9%；商业营业用房投资增长 29.1%。2018 年，昆明市商品房施工面积 10293.44 万平方米，比上年增长 2.0%；商品房竣工面积 324.26 万平方米，下降 52.3%；商品房销售面积 1909.72 万平方米，增长 4.5%。

根据 2016—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》，

2016—2018 年，昆明市分别完成一般公共预算收入 530.00 亿元、560.86 亿元和 595.63 亿元，其中税收收入占比分别为 71.20%、73.27%和 80.09%，一般公共预算收入质量不断提升；政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，近三年呈现快速上升趋势，分别为 194.95 亿元、385.00 亿元和 705.25 亿元。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。

截至 2018 年底，昆明市政府债务余额 2007.3 亿元。昆明市地方政府债务规模很大，债务负担很重。

总体看，昆明市经济总量稳步增长，财政实力逐步增强，但地方政府债务规模很大，债务负担很重。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 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 100%股权，为公司实际控制人。

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，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，除第十二污水处理厂外，昆明市全市范围内的污水处理厂均由公司运营，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昆明滇池水务股份有限公司（以下简称“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。

昆明市基础设施建设平台还包括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”)等企业,其中昆明交投是昆明市交通设施建设运营的重要主体,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土地开发整理、产业投资及管理;昆明城投主要负责土地开发、基础设施建设及房地产销售等。总体看,公司在污水处理方面区域垄断优势明显,与昆明交投、昆明产投、昆明城投在土地一级开发方面存在交叉。

3. 人员素质

截至2019年3月底,公司本部拥有高管人员共6名,包括董事长1名、副董事长1名、副总经理2名、财务总监1名和总工程师1名,目前总经理岗位人员空缺。

公司董事长朱滔先生,1977年出生,在职硕士研究生,历任共青团昆明市委青农部部长助理、副部长,办公室副主任,学校部副部长、部长;昆明市委宣传部宣传教育处处长、办公室主任;嵩明县委常委、宣传部部长、县委办主任、副县长;昆明市委全面深化改革领导小组办公室常务副主任(正县级),盘龙区委统战部部长、副书记(正县级);2017年10月至今任公司党委书记、董事长、法定代表人。

截至2019年3月底,公司共有在职员工565人,从文化程度看,本科及以上学历的占56.99%,大专学历的占29.20%,高中中专及以下学历的占13.81%;从年龄构成看,30岁以下的占22.12%,30~50岁的占61.06%,50岁以上的占16.81%。

总体看,公司高管人员具有丰富的管理经验,员工构成合理,能够满足目前经营需要。联合资信将持续关注公司总经理岗位人员到位情况。

4. 外部支持

公司作为云南省滇池流域水污染治理的

唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业,近年来在资产注入、财政拨款、财政补贴、政府债务置换等方面也获得国家、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,公司计入“资本公积”。

财政拨款及财政补贴

2016—2018年及2019年1—3月,公司获得的中央及省市各级政府的滇池治理工程专项资金拨款金额分别为7.07亿元、7.14亿元、10.20亿元和2.00亿元,计入“专项应付款”科目,2016—2017年现金流量表体现为“收到其他与经营活动有关的现金”或“收到其他与投资活动有关的现金”,2018年开始体现为“收到其他与经营活动有关的现金”。

2016—2018年及2019年1—3月,公司获得的政府补助收入分别为5.57亿元、4.87亿元、5.36亿元和0.01亿元,主要系昆明市政府对公司滇池治理项目等进行补贴,计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

政府债务置换

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¹,计入“资本公积”科目。

总体看,公司获得的外部支持持续稳定,为公司可持续发展提供了重要保障。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G1053010200287950D),截止2019年7月2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),截止2019

¹ 2017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

年1月19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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，昆明市国资委履行出资人职责，行使股东职权。

公司设立董事会，董事会成员7名，其中职工董事1名。昆明市国资委选举、委派和更换非职工董事，按昆明市政府有关规定，指定董事长和副董事长。董事会对昆明市国资委负责，并根据其授权，还可以履行决定公司的经营方针和投资计划、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。目前公司董事会合计5名，系公司原总经理、董事于2017年退休以及董事马跃基于2019年1月退休所致。

公司设立监事会，监事会由5人组成，其中职工监事2名。其中，非职工监事由昆明市国资委委派；职工监事由公司职代会选举产生。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、高级管理人员不得兼任监事。

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。截至评级报告出具日，公司总经理岗位人员空缺，总经理职责由董事长代为履行。

2. 管理水平

公司本部内设财务中心、投融资部、资产管理部、项目管理部等11个职能部门。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、突发事故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。

另外，公司还制定一系列行政管理制度、资产管理制度、人力资源管理制度、审计管理制度等。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较完善，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是昆明市滇池水域环境治理唯一投资建设主体及最重要的污水处理企业，负责昆明市滇池治理工作，同时从事污水处理、中水销售、昆明市部分土地一级开发、排水

管网运行维护等业务。2016—2018 年，公司营业收入波动中有所增长，分别为 18.89 亿元、26.16 亿元和 20.67 亿元，主要系土地一级开发收入波动较大所致。其中，污水处理和土地一级开发业务是公司两大主要收入来源，近三年其收入占比均超 85%，土地一级开发收入受公司当年土地出让进度影响波动较大。公司另有中水销售等业务。2018 年，

公司中水销售收入同比大幅增长 66.67%至 1.15 亿元，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长所致。

2016—2018 年，公司毛利率持续上升，分别为 8.84%、11.50%和 15.29%，主要系土地一级开发毛利率有所提升；由于排水管网计提的折旧额较高，其他业务持续亏损。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	7.66	40.55	51.66	10.37	39.65	44.47	11.59	56.07	42.13	2.03	70.45	42.80
中水销售	0.62	3.30	5.46	0.69	2.62	7.32	1.15	5.58	9.46	0.05	1.67	22.93
土地一级开发	10.15	53.75	4.12	13.92	53.23	4.63	6.09	29.45	15.31	--	--	--
其他业务	0.45	2.40	-605.20	1.18	4.50	-195.23	1.84	8.90	-150.17	0.80	27.87	9.89
合计	18.89	100.00	8.84	26.16	100.00	11.50	20.67	100.00	15.29	2.88	100.00	33.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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、租赁收入等

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.88 亿元，相当于 2018 年的 13.93%，构成以污水处理收入为主；同期，公司毛利率上升至 33.29%。

2. 业务经营分析

（1）污水处理业务

公司污水处理业务主要由滇池水务负责。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权协议》（以下简称“特许协议”），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，在特许经营期内负责运营昆明市行政辖区范围内现有的 8 座污水处理厂及该期限内新收购、新建或改扩建的污水处理厂。滇池水务是昆明市污水处理经营权的独家许可主体，昆明市人民政府在上述许可经营权限和昆明市行政辖区范围内不再批准其他企业、事业单位及其他组织或个人提供污水处理服务。公司的污水处理业务具有突出的区域垄断性。

根据特许协议，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。公司污水处理服务采取社会采购与政府采购相结合的模式，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，差额部分由政府采购补足。

近年来，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。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。公司污水处理业务均通过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。

目前，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进行确认。

2016—2018 年，公司分别实现污水处理业务收入 7.66 亿元、10.37 亿元和 11.59 亿元（其中污水处理厂建造收入分别为 0.26 亿元、2.41 亿元和 2.48 亿元），2017—2018 年污水处理厂建造收入规模较高，主要系公司污水处理厂 BT 及 BOT 项目确认收入所致。受污水处理厂折旧、污水处理量变动以及污水处理厂建造收入毛利率为零等因素综合影响，2016—2018 年，公司污水处理毛利率有所下降，分别为 51.66%、44.47%和 42.13%。2019 年 1—3 月，公司实现污水处理收入 2.03 亿元，毛利率为 42.80%。

截至 2019 年 3 月底，公司共有污水处理厂 64 个，污水处理能力为 8.41 亿吨/年。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司实际污水处理量分别为 6.00 亿吨、6.41 亿吨、6.75 亿吨和 1.60 亿吨。

表 5 公司污水处理主要指标情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
污水处理能力(万吨/年)	74569.50	83220.00	84141.24	84141.24
实际处理量(万吨)	59997.74	64127.66	67495.10	16025.11
污水处理厂数量(个)	34	64	64	64
服务面积(平方公里)	802.93	894.58	894.58	894.58
污水处理价格(昆明主城区)(元/吨)	1.58	1.58	1.58	1.58

资料来源：公司提供

注：1. 2017 年公司新增部分新建或收购的污水处理厂，因相关污水处理厂产能规模小，故污水处理能力未有明显增长；2. 其他地区污水处理价格根据当地政府指导价格确定

截至 2019 年 3 月底，公司在建污水处理厂项目共 6 个，计划总投资 38.30 亿元，已完

成投资 14.99 亿元，未来仍需资本支出 23.31 亿元。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司主要在建污水处理厂项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	预计完工时间
第十一污水处理厂	8.68	6.69	2019 年
第三水质净化厂项目	1.98	1.40	2020 年
第七八水质净化厂项目	3.23	0.53	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	4.10	2020 年
昆明市第十四水质净化厂建设工程一期项目	17.29	2.16	2020 年
合计	38.30	14.99	--

资料来源：公司提供

总体看，随着公司新建及收购污水处理厂产能的不断释放，公司污水处理业务收入有望提高。

（2）土地一级开发业务

为平衡滇池水域环境治理项目资金投入，根据昆明市政府《关于印发向市属投融资公司注入资源资产的方案的通知》（昆政发〔2008〕34 号文），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。

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。2016—2018 年，公司土地一级开发收入分别为 10.15 亿元、13.92 亿元和 6.09 亿元，波动较大，主要是土地出让面积受昆明市房地产市场景气度等因素影响较大；毛利率分别为 4.12%、4.63%和 15.31%，受公司将第十污水处理厂补提的折旧额计入土地一级开发成本影响，2016—2017 年公司土地一级开发业务毛利率较低。

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”。

目前昆明市政府向公司配置的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。截至 2019 年 3 月底，羊肠片区已出让土地面积 831.73 亩，累计收到土地出让返还款 7.62 亿元；晋宁片区已出让土地面积 424.74 亩，累计收到土地出让返还款 2.61 亿元；呈贡区已出让土地面积 452.63 亩，累计收到土地出让返还款 6.15 亿元。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司土地开发及出让情况

指标		金额
羊肠片区	开发完成面积(亩)	3300.00
	已完成投资(亿元)	29.96
	可出让面积(亩)	2764.00
	已出让面积(亩)	831.73
	累计收到土地出让返还款(亿元)	7.62
晋宁县	已签订开发协议土地总面积(亩)	1000.38
	已完成投资(亿元)	11.76
	已出让面积(亩)	424.74
	累计收到土地出让返还款(亿元)	2.61
呈贡区	已签订土地开发委托合同总面积(万亩)	2.05
	已完成征地(亩)	6629.96
	其中可用于一级开发的土地面积(亩)	4980
	已完成投资(亿元)	28.88
	已出让面积(亩)	452.63
	累计收到土地出让返还款(亿元)	6.15

资料来源：公司提供

注：1. 公司土地出让成交时，确认土地一级开发收入，同时增加上表中的已出让面积。2. 晋宁片区由于受拆迁因素影响，土地整理进度相对缓慢。3. 政府负责征地工作，公司向政府支付征地款时，增加已完成投资金额，待政府完成征地后，公司增加已完成征地面积

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 3 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 3 月底已完成投资 2.26 亿元。

截至 2018 年底，公司存货中土地一级开发成本 205.72 亿元；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，性质均为出让地，用途包括城镇住宅用地、商务金融用地等。

总体看，公司待开发土地较多；受昆明市土地出让市场行情和国家调控政策影响，土地出让收入的稳定性较弱。

(3) 中水销售业务及其他

中水销售业务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，销售区域主要为昆明市区内。

由于国内中水市场尚处于起步阶段，中水工业公司中水销售收入规模相对较小，对营业收入贡献较低。截至 2019 年 3 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 1.10 元/吨。

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，中水工业公司分别销售中水 621.00 万吨、752.97 万吨、786.42 万吨和 73.82 万吨，分别实现中水销售收入 0.62 亿元、0.69 亿元、1.15 亿元和 0.05 亿元，2018 年中水销售收入同比大幅增长 66.67%，增长主要源于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。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司中水销售毛利率不断提升，分别为 5.46%、7.32%、9.46%和 22.93%。

表 8 中水工业公司中水业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
中水管网（公里）	172.30	200.00	200.00	200.00
中水供水能力（万立方米/天）	5.20	6.30	6.30	6.30
中水销售量（吨）	621.00	752.97	786.42	73.82

资料来源：公司提供

(4) 滇池流域污水治理业务

滇池治理是一项系统性的工程，为国家重点环境治理项目。近年来，公司投入大量资

金开展滇池污染防治工程建设，除了建设污水处理厂和再生水处理厂等设施外，公司还通过建设大量工程从源头上对滇池污染进行治理，包括环湖截污工程、牛栏江滇池补水工程、雨污分流工程、排水管网改造完善等。为了进一步深入推进滇池水域环境治理，昆明市政府办公厅印发了《滇池保护治理三年攻坚行动实施方案（2018-2020年）》（以下简称“实施方案”），未来滇池治理将综合运用各种技术手段，实施污染源头控制、河道综合整治、河口末端治理以及河道、管网、污水处理厂、环湖截污系统、雨污调蓄系统联动运行，实现精准治污和科学治滇。根据《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，在滇池治理过程中将继续承担一系列重大项目的建设任务。

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进行支持。2016—2018年及2019年1—3月，公司分别收到滇池项目专项财政拨款7.07亿元、7.14亿元、10.20亿元和2.00亿元。2016—2018年，滇池治理项目合计投资106.94亿元。

截至2018年底，公司滇池治理相关项目共12个，计划总投资187.30亿元，已完成投资103.20亿元，未来仍需资本支出84.10亿元。

截至2018年底，公司拟建项目1个，为昆明市污水处理厂污泥处理处置工程，建设内容为建设污泥消化、脱水及热干化工艺的污泥处理厂一座，规模为700吨/日（80%含水率）。目前项目选址等前期工作还在办理中。项目总投资5.00亿元，2019计划投资1.80亿元。

总体看，公司在建及拟建滇池治理项目未来尚需投资规模大，存在较大的对外融资压力。

表9 截至2018年底公司主要在建滇池治理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	预计完工时间
牛栏江引水工程防洪工程	15.63	12.63	2019年
环湖南路古城段提升改造工程	26.84	16.02	2019年
滇池环湖（晋宁东大河片区）生态建设项目	12.76	6.34	2019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	1.95	2019年
环湖东岸截污工程	20.99	2.14	2020年
污泥搬迁工程	2.93	2.51	2019年
滇池治理底泥疏浚三期工程	5.58	4.02	2019年
草海大坝工程	4.89	2.93	2019年
调蓄池	31.59	27.29	2019年
昆明主城雨污分流次支干管配套建设工程	26.80	14.39	2020年
滇池蓝藻项目工程	7.40	0.90	2020年
小计	187.30	103.20	--

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 11 家，2016 年以来公司合并范围无变动。2017 年公司发生多项重大前期差错更正事项，其中公司自 2017 年度开始，将土地一级开发收入由净额法变为全额法进行收入确认和成本的结转，追溯调整 2016 年度其他业务收入 8.34 亿元，其他业务成本 8.38 亿元，补计提增值税 0.04 亿元，因此 2016 年数据采用 2017 年期初数。

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 3 月底，公司资产总额 638.55 亿元，所有者权益 282.24 亿元（含少数股东权益 12.20 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.88 亿元，利润总额-0.07 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模波动中有所增长，分别为 551.44 亿元、653.89 亿元和 641.72 亿元；货币资金和存货增加带动 2017 年底公司资产规模同比增长 18.58%，2018 年底资产规模下降主要来自货币资金的减少。2016—2018 年，公司流动资产占比波动上升，2018 年底为 45.42%，公司资产以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	226.33	41.04	321.54	49.17	291.46	45.42	262.35	41.08
货币资金	65.84	11.94	115.26	17.63	58.81	9.17	43.99	6.89
存货	139.24	25.25	182.82	27.96	205.87	32.08	190.77	29.88
非流动资产	325.11	58.96	332.35	50.83	350.26	54.58	376.20	58.92
长期应收款	42.57	7.72	54.35	8.31	56.47	8.80	52.76	8.26
固定资产	103.44	18.76	110.29	16.87	111.42	17.36	129.59	20.29
在建工程	166.57	30.21	151.48	23.17	168.52	26.26	181.12	28.36
资产总额	551.44	100.00	653.89	100.00	641.72	100.00	638.55	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

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产分别为 226.33 亿元、321.54 亿元和 291.46 亿元，2017 年底流动资产增长 26.11%，主要来自货币资金和存货的增加；2018 年底有所下降，主要系货币资金大幅减少所致。

2016—2018 年，公司货币资金波动较大，分别为 65.84 亿元、115.26 亿元和 58.81 亿元；2017 年底货币资金同比增长 75.06%，主要系公司发行债券及新增融资租赁借款；由于偿还有息债务，2018 年底公司货币资金大幅下

降。公司货币资金主要为银行存款（占 99.67%）。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动中有所增长，分别为 4.78 亿元、10.53 亿元和 10.31 亿元，主要系应收昆明市财政局及昆明市土地储备交易中心呈贡分中心款项有所增加所致。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。

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所下降，分别为 15.77 亿元、9.67 亿元和 11.55 亿元，2017 年底其他应收款同比下降 38.66%，主要系公司收回部分往来款所致。2018 年底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。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 21.59%，主要系土地一级开发业务持续投入所致，2018 年底为 205.87 亿元，同比增长 12.61%。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。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.80%，2018 年底为 350.26 亿元，同比增长 5.39%。

2016—2018 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 15.18%，主要来自与昆明市财政局往来款的增加，2018 年底为 56.47 亿元，同比增长 3.91%。2018 年底，公司长期应收款包括与昆明市财政局、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%）。

2016—2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.78%，主要系 2017 年第九污水处理厂与第十污水处理厂完工由在建工程转入所致，2018 年底为 111.42 亿元，同比增长 1.02%。2018 年底，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%）。

2016—2018 年，公司在建工程有所波动，分别为 166.57 亿元、151.48 亿元和 168.52 亿元，2017 年底在建工程下降系第九污水处理厂与第十污水处理厂完工转入固定资产所致，2018 年底增长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项目投入以及污水处理厂项目投入等。

2016—2018 年，公司无形资产波动中有所增长，分别为 7.64 亿元、12.82 亿元和 9.01 亿元，2017 年底增长主要来自外购部分土地使用权，由于持有意图不明确暂计入该科目；2018 年底下降主要系准备将 2017 年外购的部分土地开发，将其转入存货科目。

2018 年底，公司存货中受限资产 27.38 亿元，占资产总额的 4.27%，主要是用于抵押借款的 6 宗土地使用权，面积 451.30 亩。

2019 年 3 月底，公司资产总额 638.55 亿元，较上年底下降 0.49%；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 25.20%至 43.99 亿元，主要系偿付有息债务所致；其他应收款较上年底增长 25.44%至 14.49 亿元，主要源自往来款的增长；存货较上年底下降 7.34%至 190.77 亿元，主要系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所致；长期应收款较上年底下降 6.58%至 52.76 亿元，主要系收回部分政府往来款所致；固定资产较上年底增长 16.31%至 129.59 亿元，主要系在建项目完工转入固定资产所致；在建工程较上年底增长 7.48%至 181.12 亿元，主要系存货转入以及滇池治理项目持续投入所致。

总体看，近年来公司资产规模有所波动，长期应收款规模较大，对公司资金占用明显；资产中土地一级开发及滇池治理项目投入占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 13.93%，主要来自资本公积和少数股东权益的增加；2018 年底所有者权益为 282.88 亿元，同比增长 0.15%。2018 年底，公司所有者权益主要包括实收资本（占

17.68%)、资本公积(占 57.73%)、其他综合收益(占 13.41%)、未分配利润(占 6.36%)和少数股东权益(占 4.50%)。

2016—2018 年,受益于政府债务置换资金注入,公司资本公积快速增长,年均复合增长 22.41%;2018 年底资本公积为 163.32 亿元,同比下降 1.37%,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。

其他综合收益系 2013 年公司将存货转换为以公允价值模式计量的投资性房地产时,公允价值高于账面价值的差额形成的,2016 年公司土地开发用途变更为出售,将原计入“投资性房地产”科目的土地调整至“存货”科目核算,原转换形成的其他综合收益将来随着存货的销售而按比例冲减。2016—2018 年,公司其他综合收益基本保持稳定,2018 年底为 37.92 亿元。

2016—2018 年,公司少数股东权益快速增长,分别为 1.22 亿元、12.01 亿元和 12.72 亿元,2017 年底增长主要系子公司滇池水务于 2017 年 4 月在香港联交所上市且发行股份募集资金所致。

2019 年 3 月底,公司所有者权益 282.24 亿元,较上年底下降 0.22%;所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看,公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大,整体结构稳定性较好。

负债

2016—2018 年,公司负债总额分别为 333.49 亿元、371.43 亿元和 358.84 亿元,主要系长期借款和应付债券波动所致。2016—2018 年,公司流动负债占比波动上升,2018 年底为 36.52%,公司负债以非流动负债为主。

2016—2018 年,公司流动负债分别为 93.15 亿元、90.47 亿元和 131.03 亿元,2018 年底流动负债增长主要来自短期借款和一年

内到期的非流动负债所致。2018 年底公司流动负债主要包括短期借款(占 15.95%)和一年内到期的非流动负债(占 70.95%)。

2016—2018 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长 41.08%,2018 年底为 20.90 亿元,同比增长 52.55%,主要来自质押借款和保证借款的增长。2018 年底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%)。

2016—2018 年,公司其他应付款波动下降,分别为 20.05 亿元、5.76 亿元和 7.52 亿元,2017 年底其他应付款同比下降 71.29%,主要系将存货中原土地资产评估增值部分与其他应付款对冲减少其他应付款所致;2018 年底其他应付款增长 30.64%,主要来自往来款及借款的增长。公司其他应付款主要为往来款及借款(占 76.87%)和工程保证金(占 13.06%)。

2016—2018 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长 28.73%,2018 年底为 92.97 亿元,同比增长 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%)。

2016—2018 年,公司非流动负债波动较大,分别为 240.34 亿元、280.96 亿元和 227.81 亿元。

2016—2018 年,公司长期借款不断下降,年均复合下降 13.87%,2018 年底为 79.23 亿元,同比下降 24.29%,主要系部分借款即将在一年内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)。

2016—2018 年,公司应付债券分别为

48.27 亿元、77.78 亿元和 54.68 亿元，2017 年底同比增长 61.14%，主要系当年新发行“17 滇投债”（发行规模 15.50 亿元）、“17 滇池投资 PPN001”（发行规模 10.00 亿元）及“17 滇池投资 PPN002”（发行规模 20.00 亿元）；2018 年底同比下降 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”即将在一年内到期被重分类至一年内到期的非流动负债。

2016—2018 年，公司长期应付款分别为 72.11 亿元、84.56 亿元和 79.05 亿元，2017 年底同比增长 17.26%，主要来自融资租赁借款的增加，2018 年底同比下降 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。2016—2018 年，公司专项应付款分别为 12.78 亿元、16.86 亿元和 12.60 亿元。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

从有息债务看，2016—2018 年，公司全部债务波动增长，分别为 281.01 亿元、328.22 亿元和 314.22 亿元，2017 年底同比增长 16.80%，主要系发行债券及扩大融资租赁借款所致。2016—2018 年，公司长期债务占比不断下降，2018 年底为 63.76%，公司有息债务以长期债务为主。

表 11 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	66.60	78.09	113.87	98.81
长期债务	214.40	250.13	200.36	204.78
全部债务	281.01	328.22	314.22	303.60
资产负债率	60.48	56.80	55.92	55.80
全部债务资本化比率	56.32	53.75	52.62	51.82

长期债务资本化比率	49.59	46.96	41.46	42.05
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标看，受所有者权益规模增长影响，2016—2018 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下降，2018 年底分别为 55.92%、52.62%和 41.46%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 356.31 亿元，较上年底下降 0.71%；负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升至 65.19%。2019 年 3 月底，公司全部债务 303.60 亿元，较上年底下降 3.38%。债务指标方面，受偿还短期债务影响，2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，分别为 55.80%和 51.82%，长期债务资本化比率小幅上升至 42.05%。

从有息债务期限结构看，2019—2021 年，公司需偿付的有息债务规模分别为 113.87 亿元、56.72 亿元和 37.39 亿元。2019 年公司存在集中偿付压力。

总体看，近年来公司有息债务规模有所波动，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

受土地一级开发业务收入波动较大影响，2016—2018 年，公司营业收入分别为 18.89 亿元、26.16 亿元和 20.67 亿元。近三年，公司营业利润率不断上升，分别为 7.27%、9.33%和 12.99%。

2016—2018 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长 24.13%，2018 年为 4.26 亿元，同比增长 52.99%，主要来自管理费用的增加。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）。近三年，公司期间费用占营业收入的比例波动上升，2018 年为 20.58%，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	18.89	26.16	20.67
其他收益	--	4.87	5.36
营业外收入	5.58	--	--
利润总额	3.59	3.60	3.99
营业利润率	7.27	9.33	12.99
总资本收益率	0.78	0.56	0.80
净资产收益率	1.39	1.05	1.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司分别获得政府补助 5.57 亿元、4.87 亿元和 5.36 亿元，主要系政府对滇池治理项目等进行的补贴，计入“营业外收入”或“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，2016—2018 年，公司总资本收益率波动上升、净资产收益率波动下降，2018 年分别为 0.80%和 1.15%。总体看，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.88 亿元，相当于 2018 年的 13.93%；利润总额 -0.07 亿元；营业利润率 29.91%。

总体看，公司营业收入受土地一级开发业务影响波动较大，营业利润率不断上升；政府补助对公司利润总额贡献大，公司自身盈利能力弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018 年底分别为 222.43%和 65.32%，2019 年 3 月底分别为 211.49%和 57.70%。近三年，公司经营现金流动负债比有所提高，2018 年为 16.10%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力较弱。2018 年底及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别相当于同期短期债务的 0.52 倍和 0.45 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 不断下降，分别为 9.74 亿元、9.65 亿元和 8.73 亿元，全部债务/EBITDA 不断上升，分别为 28.84 倍、34.00 倍和 36.01 倍，

EBITDA 利息倍数分别为 0.61 倍、0.70 倍和 0.43 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 470.13 亿元，已使用额度 186.29 亿元，尚未使用额度 283.84 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 109.64 亿元（担保明细见附件 3），担保比率为 38.85%。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，公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司作为云南省滇池治理唯一的投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业以及中央、云南省及昆明市政府对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

2016—2018 年，公司母公司资产规模有所波动，分别为 518.36 亿元、583.91 亿元和 551.91 亿元，主要来自存货和货币资金的波动。2018 年底，公司母公司资产总额占合并口径资产总额的 86.00%。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。

2016—2018 年，公司母公司所有者权益波动增长，分别为 173.09 亿元、213.17 亿元和 211.16 亿元，主要来自资本公积的波动。2018 年底，公司母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占 81.36%，所有者权益较为稳定。

2016—2018 年，公司母公司负债规模有所波动，分别为 345.27 亿元、370.73 亿元和 340.75 亿元，主要来自长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债的波动。2018 年底，公司母公司负债总额主要由其他应付款、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。

2016—2018 年，公司母公司分别实现营业收入 10.20 亿元、13.95 亿元和 6.23 亿元，分别占合并口径营业收入的 54.01%、53.34% 和 30.13%；母公司营业成本分别为 13.32 亿元、17.22 亿元和 9.90 亿元。2016—2018 年，公司母公司净利润分别为-0.41 亿元、-0.56 亿元和 0.25 亿元。

总体看，公司母公司资产总额占合并口径的比例较高，对合并口径营业收入的贡献一般。

八、结论

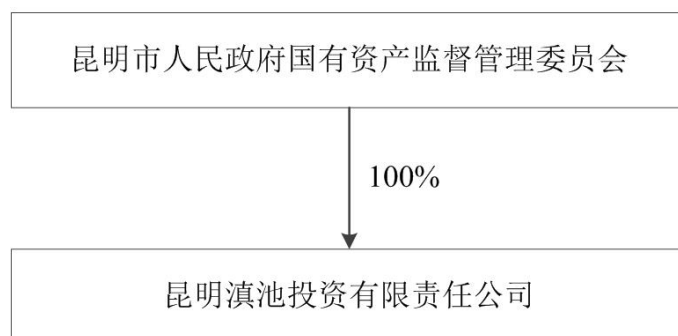
近年来，昆明市经济总量稳步增长，财政实力逐步增强，公司外部发展环境良好。

公司作为云南省滇池治理唯一的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。近年来，公司在资产注入、滇池治理专项资金拨款、财政补贴、政府债务置换等方面获得国家、云南省和昆明市等各级政府的大力支持。滇池治理项目具有公益性质，不产生经营性收益，利润总额对政府补助依赖程度高。公司在建及拟建项目投资规模大，存在较大的资本支出压力。

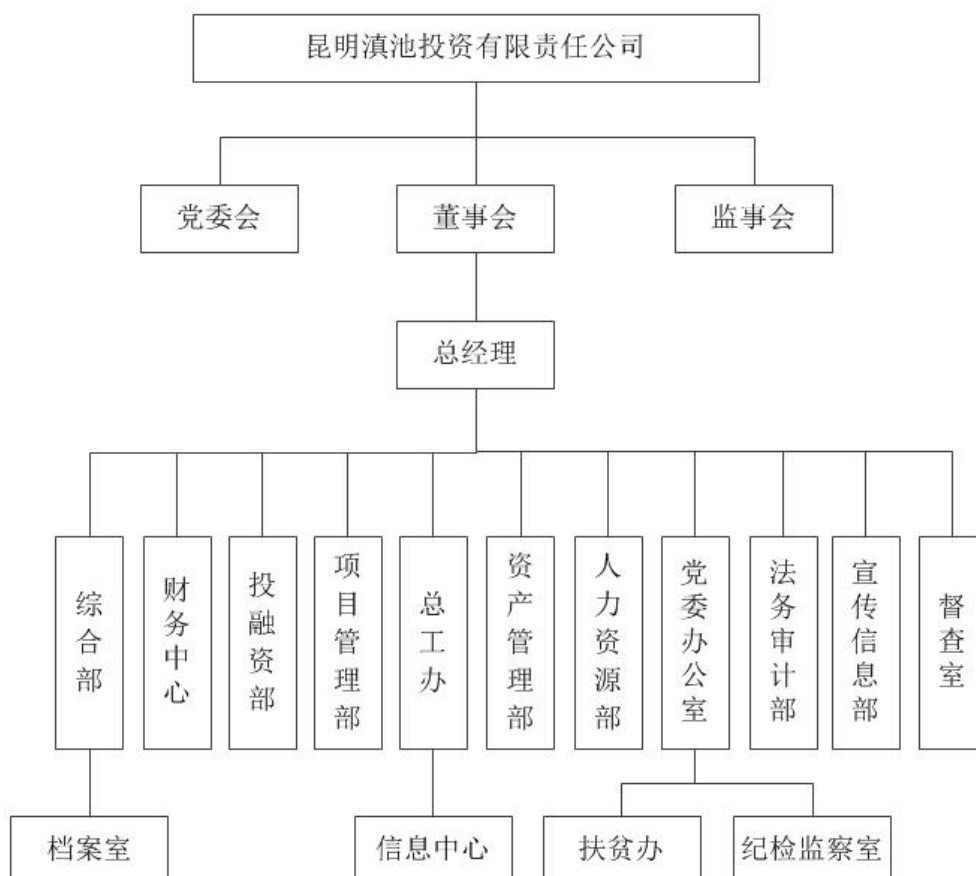
未来随着公司污水处理厂的建成运营，土地一级开发业务的持续推进，公司有望持续稳定发展；公司已有的土地资产及各级政府给予的持续大力支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 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

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2019 年 3 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	7.19	2016.08—2021.08
	2.60	2016.09—2019.09
	3.14	2016.10—2021.10
	10.00	2017.12—2022.12
	3.40	2016.02—2026.02
	3.60	2018.01—2023.01
	15.00	2018.09—2021.09
昆明新都投资有限公司	1.59	2017.02—2022.02
	4.00	2017.06—2022.06
	2.10	2017.09—2022.09
	1.33	2017.12—2020.12
	3.00	2018.11—2023.11
	5.20	2018.12—2023.12
	4.50	2018.12—2019.12
昆明发展投资集团有限公司	7.40	2016.06—2019.10
	6.60	2016.10—2019.10
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	4.34	2016.06—2021.06
	4.20	2014.12—2019.12
	4.17	2017.10—2023.10
	1.83	2018.03—2024.03
	2.63	2018.01—2024.01
	2.00	2018.09—2023.09
昆明市城建投资开发有限责任公司	0.38	2015.01—2020.01
	2.44	2017.11—2022.11
	7.00	2018.11—2026.11
合计	109.64	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.84	115.26	58.95	44.19
资产总额(亿元)	551.44	653.89	641.72	638.55
所有者权益(亿元)	217.95	282.46	282.88	282.24
短期债务(亿元)	66.60	78.09	113.87	98.81
长期债务(亿元)	214.40	250.13	200.36	204.78
全部债务(亿元)	281.01	328.22	314.22	303.60
营业收入(亿元)	18.89	26.16	20.67	2.88
利润总额(亿元)	3.59	3.60	3.99	-0.07
EBITDA(亿元)	9.74	9.65	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	11.47	12.66	21.09	8.28
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	97.87
营业利润率(%)	7.27	9.33	12.99	29.91
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	42.05
全部债务资本化比率(%)	56.32	53.75	52.62	51.82
资产负债率(%)	60.48	56.80	55.92	55.80
流动比率(%)	242.97	355.41	222.43	211.49
速动比率(%)	93.49	153.33	65.32	57.70
经营现金流动负债比(%)	12.31	13.99	16.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.84	34.00	36.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.70	0.43	--

注：1. 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 因公司有重大差错更正，2016 年数据采用 2017 年期初数；3. 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 6-1 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 6-2 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

联合资信评估有限公司关于 昆明滇池投资有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在昆明滇池投资有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

昆明滇池投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。昆明滇池投资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项，昆明滇池投资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昆明滇池投资有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现昆明滇池投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆明滇池投资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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与昆明滇池投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。