

# 信用等级公告

联合[2019] 512 号

---

联合资信评估有限公司通过对云南水务投资股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的云南水务投资股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估, 确定云南水务投资股份有限公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 云南水务投资股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年三月八日



## 云南水务投资股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 6 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金用途: 偿还公司本部及子公司金融机构借款

评级时间: 2019 年 3 月 8 日

### 财务数据

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 16.92  | 41.43  | 30.24  | 22.04      |
| 资产总额(亿元)       | 95.37  | 199.60 | 268.59 | 303.95     |
| 所有者权益(亿元)      | 48.94  | 71.64  | 64.96  | 63.98      |
| 短期债务(亿元)       | 10.48  | 26.24  | 44.29  | 49.65      |
| 长期债务(亿元)       | 20.26  | 49.07  | 76.87  | 94.28      |
| 全部债务(亿元)       | 30.74  | 75.31  | 121.15 | 143.93     |
| 营业收入(亿元)       | 11.85  | 22.42  | 31.99  | 24.41      |
| 利润总额(亿元)       | 3.64   | 4.83   | 5.64   | 1.27       |
| EBITDA(亿元)     | 5.05   | 9.21   | 15.10  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -1.73  | 0.07   | 1.87   | 1.32       |
| 应收类款项/资产总额(%)  | 35.43  | 31.38  | 35.43  | 40.67      |
| 营业利润率(%)       | 41.57  | 37.48  | 36.50  | 30.76      |
| 净资产收益率(%)      | 6.22   | 5.31   | 6.73   | --         |
| 资产负债率(%)       | 48.68  | 64.11  | 75.81  | 79.29      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.58  | 51.25  | 65.09  | 69.57      |
| 流动比率(%)        | 133.56 | 124.30 | 101.07 | 99.56      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -7.92  | 0.12   | 2.36   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.09   | 8.18   | 8.03   | --         |

注: 公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

张龙景 姚 玥

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,云南水务投资股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2019年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 公司建造及设备销售安装服务于供排水业务,产业链完备;公司拥有膜生产及应用技术使用权,该技术处于国际领先水平。
2. 公司资产及收入规模持续增长,盈利能力良好。
3. 随着公司投资活动的逐步发展,未来公司垃圾处理业务有望进一步提升,成为公司新的收入增长点。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券待偿还本金的保障能力很强。

### 关注

1. 公司建造及设备销售安装业务收入占营业总收入比重 50%左右,该业务板块部分客户为项目建设工程的外部承包商,其业务规模一定程度上依赖于公司的污水处理核心技术及生产技术等方面的持续技术优势。
2. 公司建设项目回购期限长,对公司资金周转造成一定压力。
3. 近年来,公司债务规模快速增长,债务负担加重,短期偿债压力持续加大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由云南水务投资股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

## 云南水务投资股份有限公司

### 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

#### 一、主体概况

云南水务投资股份有限公司(以下简称“云南水务”或“公司”)成立于 2011 年 6 月,由云南省水务产业投资有限公司(以下简称“云南省水务”)和北京碧水源科技股份有限公司<sup>1</sup>(以下简称“北京碧水源”,股票代码:300070)共同出资设立,初始注册资本 6.00 亿元,云南省水务以股权出资 3.06 亿元,北京碧水源以货币出资 2.94 亿元;2012 年 10 月,云南省水务以货币资金向公司增资 2550.00 万元,北京碧水源以其持有的云南城投碧水源水务科技有限责任公司(以下简称“城投碧水源”)的股权增资 2450.00 万元,公司注册资本增加至 6.50 亿元,云南省水务和北京碧水源持股比例分别为 51%和 49%;2013 年 7 月,公司引入战略性投资者融源成长(天津)股权投资合伙企业(以下简称“融源成长”),新增公司注册资本 13788.00 万元。2015 年 5 月,公司在香港联合交易所上市,发行股份 3.31 亿股(行使超额配售),募集资金总额 19.18 亿港元(扣除费用前),股票代码“06839.HK”。根据 2018 年 12 月 31 日,融源成长与烟台信贞添盈股权投资中心(有限合伙)(以下简称“烟台信贞添盈”)签订的有条件股份转让协议,融源成长同意向烟台信贞添盈出售 124754169 股公司内资股,占公司股份总数约 10.46%。完成该事项后,融源成长持有公司 13125831 股公司内资股,占公司股份总数约 1.10%;烟台信贞添盈持有 124754169 股公司内资股,占公司股份总数约 10.46%。截至报告出具

日,公司注册资本 11.93 亿元,云南省水务持股比例 30.07%;北京碧水源持股比例 24.02%;烟台信贞添盈持股比例 10.46%;融源成长持股比例 1.10%。股权结构详见附件 1。实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“云南省国资委”)。

公司经营范围城市供水、污水处理、中水回用以及水务固体废物处理环境治理项目的投资及对所投资项目进行管理;环境治理技术咨询;环保设备的销售(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 2018 年 9 月底,公司内设 6 个职能中心,分别为市场与投资中心、技术与风控中心、项目管理中心、运营中心、研发中心和财务管理中心;同时另设有 11 个职能部门,主要为证券事务部、总经办、人力资源部、安全管理部、招标采购部、造价部、法务部、融资部、内控部和经营计划部等;拥有一级子公司 103 家。截至 2018 年 9 月底,共有在职职工 5956 人。

截至 2017 年底,公司合并资产总额 268.59 亿元,所有者权益合计 64.96 亿元(含少数股东权益 9.49 亿元);2017 年,公司实现营业收入 31.99 亿元,利润总额 5.64 亿元。

截至 2018 年 9 月底,公司合并资产总额 303.95 亿元,所有者权益合计 62.96 亿元(含少数股东权益 11.38 亿元);2018 年 1~9 月,公司实现营业收入 24.41 亿元,利润总额 1.27 亿元。

公司注册地址:云南省昆明市高新技术产业开发区海源北路 2089 号云南水务;法定代表人:杨涛。

#### 二、本期短期融资券概况

<sup>1</sup>北京碧水源主要从事(i)根据 EPC 及设备销售的城市污水处理设施所用设备(尤其是膜)的设计、销售、制造及提供系统集成服务;(ii)污水处理设施的开发、设计、建设、运营及维护;及(iii)住宅及办公用途的净水器的销售及制造。

公司已于 2018 年注册 20 亿元短期融资券，本次拟发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 6 亿元，期限 365 天，到期一次还本付息；本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司本部及下属子公司金融机构借款。

### 三、主体长期信用状况

公司的控股股东云南省水务是经云南省人民政府批准，由云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投”）全额出资设立的以城市水务基础设施投资、建设、运营为主业的国有企业；云南省水务是云南省政府授权的城镇污水处理设施建设和运营管理的投融资平台，云南水务则是云南省水务的运营实体，按照云南省政府的要求，公司肩负全省治污项目的建设、整合全省水务资源的重任，公司的污水处理业务在云南省具有重要的地位。目前，公司主要负责省内地市级水务业务。

公司股东北京碧水源拥有强化脱氮除磷膜生物反应器工艺（以下简称“3AMBR”）技术的深度优势并处于行业领先地位，技术处于国际领先水平；北京碧水源同时拥有膜材料制造、膜设备制造和膜应用工艺三项技术的自主知识产权及 60 多项专利技术。

公司主营污水处理、供水业务、建造及设备销售安装、垃圾处理业务以及部分委托运营项目；公司主营业务突出，业务范围涵盖水务行业的全范畴，包括原水供应、自来水供应、污水处理、工程服务、水务设备销售和系统集成。其他业务收入主要为出租物业收入以及销售材料收入。

近年来，随着公司营业规模的扩张，公司营业收入持续增长，2015~2017 年分别为 11.85 亿元、22.42 亿元和 31.99 亿元。其中 2017 年同比

增长 42.69%，主要系随着公司合并范围的增加以及业务的发展，公司主要业务板块收入均有所增长所致，公司整体发展趋势较好。其中污水处理、垃圾处理业务及建造及设备销售安装在营业收入中的占比较大，收入规模逐年稳步增长。毛利率方面，2015~2017 年公司综合毛利率分别为 42.65%、39.22%和 39.29%，保持较高水平。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.41 亿元，相当于 2017 年的 76.30%，收入主要来源于污水处理业务、供水服务、垃圾处理业务和建造及设备销售安装收入，分别占比 19.42%、14.13%、12.42%和 52.01%，占比有所变化。同期，公司营业毛利率为 33.02%。

总体看，近三年公司营业收入保持较高增长，主营业务突出，污水处理、供水业务及建造及设备销售安装在营业收入中的占比较大，收入及利润规模逐年稳步增长；随着公司投资活动的逐步发展，未来公司垃圾处理业务有望进一步提升，成为公司收入新的增长点，公司收入规模有望进一步增加。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 四、主体短期信用分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，普华永道会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年三季度财务数据未经审计。

公司合并范围方面，2017 年新增合并范围一级子公司 19 家，减少一级子公司 1 家。截至 2018 年 9 月底，公司并表一级子公司共计 103 家。近三年，因公司新纳入的子公司数量较多，整体资产规模较大，对公司长期应收款、无形资产等科目可比性造成一定影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 268.59 亿元，所有者权益合计 64.96 亿元（含少数股东权益 9.49 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 31.99 亿元，利润总额 5.64 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 303.95 亿元，所有者权益合计 62.96 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.41 亿元，利润总额 1.27 亿元。

### 1. 资产流动性分析

公司资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较好。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 67.82%。截至 2017 年底，公司资产总额 268.59 亿元，同比增长 34.57%。主要系应收账款、长期应收款和无形资产等科目增长所致。2017 年底，公司流动资产和非流动资产分别占比 29.80% 和 70.20%，公司资产以非流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 65.44%。截至 2017 年底，公司流动资产为 80.04 亿元，同比增长 12.96%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。

表 1 2015~2017 年及 2018 年 9 月公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

| 科目名称           | 2015 年       |               | 2016 年        |               | 2017 年        |               | 2018 年 9 月    |               |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金           | 16.92        | 17.74         | 41.40         | 20.74         | 30.21         | 11.25         | 22.04         | 7.25          |
| 应收账款           | 8.40         | 8.81          | 18.24         | 9.14          | 34.64         | 12.90         | 45.96         | 15.12         |
| 其他应收款          | 1.91         | 2.00          | 8.63          | 4.32          | 8.35          | 3.11          | 10.08         | 3.32          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>29.24</b> | <b>30.66</b>  | <b>70.86</b>  | <b>35.50</b>  | <b>80.04</b>  | <b>29.80</b>  | <b>90.00</b>  | <b>29.61</b>  |
| 长期应收款          | 23.48        | 24.62         | 35.76         | 17.92         | 52.16         | 19.42         | 67.59         | 22.24         |
| 固定资产           | 10.79        | 11.31         | 21.78         | 10.91         | 20.85         | 7.76          | 20.91         | 6.88          |
| 无形资产           | 17.13        | 17.96         | 45.00         | 22.55         | 81.66         | 30.40         | 95.91         | 31.55         |
| 其他非流动资产        | 7.39         | 7.75          | 12.59         | 6.31          | 17.22         | 6.41          | 12.38         | 4.07          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>66.12</b> | <b>69.33</b>  | <b>128.74</b> | <b>64.50</b>  | <b>188.55</b> | <b>70.20</b>  | <b>213.95</b> | <b>70.39</b>  |
| <b>资产合计</b>    | <b>95.37</b> | <b>100.00</b> | <b>199.60</b> | <b>100.00</b> | <b>268.59</b> | <b>100.00</b> | <b>303.95</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年 3 季度财务数据整理。

截至 2017 年底，公司货币资金 30.21 亿元，同比下降 27.02%，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别为 28.96 亿元和 1.24 亿元。公司其他货币资金为存入银行的履约保证金及票据保证金。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 103.13%。截至 2017 年底，公司应收账款 34.64 亿元，同比增长 89.90%，主要系应收地方政府和工程发包商的工程款增长所致。公司应收账款主要由地方政府（占 19.03%）、工程发包人（占 74.88%）、企业或居民（占 5.42%）和关

联方（占 0.67%）构成。账龄结构方面，1 年以内的占比 70.51%、1~2 年的占比 23.06%、2~3 年的占比 2.84%、3 年以上的占比 3.59%，综合账龄较短。截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 0.42 亿元，占应收款总额的 1.19%。公司资产中应收账款占比较大，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要为应收的代垫土地款和应收关联方资金往来款。2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 108.90%。其中 2016 年公司其他应收款较上一年大幅增长，主要系 2016 年新增应收关联方 Galaxy NewSpring

Pte. Ltd.(以下简称“GNS”)的3.89亿元借款所致,款项用于GNS偿还银行借款。截至2017年底,公司其他应收款8.35亿元,同比下降3.20%,主要系收回GNS往来借款及其他往来款所致。账龄方面,1年以内的占58.84%,1~2年的占37.07%,2~3年的占2.22%,3年以上的占1.88%。公司应收关联方的资金往来款主要为对其他水务公司的有息债权,对公司资金形成一定占用,对于公司资金周转存在一定影响。截至2017年底,公司共计提坏账准备0.08亿元。

2015~2017年,公司一年内到期的非流动资产快速增长,年均复合增长345.15%。截至2017年底,公司一年内到期的非流动资产4.22亿元,同比大幅增长,主要为一年内到期的应收BT回购款3.69亿元构成。

截至2018年9月底,公司资产总额303.95亿元,较2017年底增长13.16%。截至2018年9月底,公司应收账款45.96亿元,较2017年底增长32.65%,主要系公司业务规模持续增加造成客户应收账款增加,以及公司应收账款通常在四季度回收规模较大所致;预付款项5.65亿元,较2017年底大幅增长,主要系预付设备采购款金额较大所致;受业务规模增加及支付质保金增多影响,公司其他应收款10.08亿元,较2017年底增长20.68%;长期应收款67.59亿元,较2017年底增长29.58%,主要系公司新收购特许经营项目和自身建设特许经营项目增多影响所致;无形资产95.91亿元,较2017年底增长17.45%,主要系受持续对外进行收购等因素影响,公司取得特许经营权数量相应增加,特许经营权余额持续增加所致;其他非流动资产12.38亿元,较2017年底下降28.15%,主要系受部分收购项目未与对方达成一致,公司将部分收购项目的预付收购款调整到其他应收款等因素影响所致。

受限资产方面,截至2018年底,公司资产中共有账面价值40.76亿元资产受限,主要由公司持

有下属子公司股权、特许经营收费权等构成。

总体看,随着公司并购范围逐步扩大,公司的资产规模预期未来仍会有较大增长,但联合资信也关注到,由于公司所经营自来水厂项目主要为特许经营模式,因此资产中应收类款项占比较高,对公司资金形成一定占用。

## 2. 现金流分析

**公司经营活动现金净流量由负转正;同时受固定资产投资的增长和并购规模的大幅增加影响,公司投资活动现金流出大幅增长。此外,为平衡项目投资资金需求,公司外部融资规模明显扩大。**

经营活动方面,2015~2017年,公司经营活动现金流入量分别为9.77亿元、15.36亿元和28.99亿元。其中2017年经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成,分别为25.22亿元和3.20亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长95.95%,主要系公司收入增长所致。2015~2017年,公司经营活动现金流出量快速增长,三年分别为11.51亿元、15.29亿元和27.12亿元,主要系公司工程建设规模增长较多,导致经营性现金流出较多所致。其中2017年经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成,分别为12.09亿元和5.79亿元。2015~2017年,公司现金收入比分别为74.56%、57.43%和78.85%,现金收入回笼情况一般。2015~2017年,公司经营活动现金流量净额分别为-1.73亿元、0.07亿元和1.87亿元,经营活动现金流量净额逐步由负转正。

投资活动方面,2015~2017年,公司投资活动现金流入量分别为0.51亿元、0.48亿元和2.83亿元。其中2017年公司收到其他与投资活动有关的现金1.04亿元,主要由收回向关联方和第三方的贷款和收回的代垫土地款构成;处置子公司及

其他单位收到的现金净额1.30亿元，为公司处置凯发新泉水务（南通）有限公司和凯发新泉污水处理（如东）有限公司取得的股权处置收益。随着公司投资规模的加大，2015~2017年，公司投资活动现金流出量快速增长，分别为19.72亿元、41.22亿元和50.45亿元。其中2017年购建固定资产、无形资产等支付的现金17.83亿元，主要系公司在建工程项目有所增加所致；取得子公司等支付的现金14.16亿元，同比增长25.77%，主要系公司2017年对GNS追加投资及新增对浙江海云环保有限公司投资款5.39亿元所致。2015~2017年，公司投资活动现金净流量分别为-19.21亿元、-40.74亿元和-47.62亿元，净流出规模较大，主要系公司在建工程项目增加较多及取得子公司支付的现金增加所致。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长，三年分别为41.71亿元、93.59亿元和129.13亿元；其中2017年公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和发行永久性资本工具收到的现金构成。其中取得借款收到的现金96.35亿元，同比增长84.27%，主要系公司对外筹资款增长所致。其中发行永久性资本工具收到现金12.00亿元为公司发行的“G7云水Y1”。2015~2017年，公司筹资活动现金流出快速增长，三年分别为10.26亿元、28.55亿元和95.42亿元；其中2017年主要由偿还债务支付的现金63.31亿元和偿还永续金融工具20.00亿元构成。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为31.45亿元、65.04亿元和33.71亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流入20.94亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为14.90亿元和5.64亿元；经营活动现金流出19.62亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金6.89亿元和支付其他与经营活动有关的现金3.66亿元构成；经营活动产生的现金流量净额1.32亿元。投资活动

产生现金流量净额为净流出19.32亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金18.05亿元构成；2018年1~9月公司筹资活动产生现金流入49.62亿元，主要为取得借款收到的现金49.09亿元构成；筹资活动产生现金流出40.29亿元，主要由偿还债务支付的现金29.18亿元构成；筹资活动产生的现金流量净额9.33亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金净流量有所增长；同时受固定资产投资的增长和并购规模的大幅增加，公司投资活动现金流出大幅增长。此外，随着公司借款的逐步增加及陆续到期，公司筹资活动现金流入、流出均大幅增长。公司经营与投资对外部融资的依赖性大。

### 3. 短期偿债能力分析

**公司作为上市企业，具备较好的直接融资渠道，且间接融资渠道较为畅通。由于近几年公司有息债务规模增长较快，公司短期债务压力快速上升。**

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续下降，其中2017年底分别降至101.07%和100.00%。2018年9月底上述指标分别降至99.56%和98.93%。2017年，公司经营现金流流动负债比为2.36%。公司现金类资产30.24亿元，为短期债务的0.68倍。2018年9月底，公司现金类资产22.04亿元，为短期债务的0.44倍，公司短期债务压力快速上升。

截至2018年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为185.85亿元，已使用116.67亿元，未使用授信额度约69.18亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司自2015年5月在香港证券交易所成功上市后，具备了较好的直接融资渠道。

截至2018年底，公司对外担保余额3.19亿元，担保比率4.91%（以2017年底所有者权益计算），全部为对公司参股公司浙江海云环保有限

公司的保证担保。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼。

## 五、本期短期融资券偿债能力分析

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行金额为 6 亿元，分别相当于 2017 年底公司短期债务和调整后的全部债务的 13.55% 和 4.38%，本期短期融资券的发行对公司现有债务规模具有一定影响。

2017 年底，公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率均有所提升，分别为 75.81% 和 67.81%；以公司 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，上述指标将分别上升至 76.34% 和 68.74%，公司债务负担有所加重，但总体债务负担适宜。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款，实际债务负担可能低于预测值。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 5.05 亿元、9.21 亿元和 15.10 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 0.84 倍、1.53 倍和 2.52 倍，对本期短期融资券的覆盖能力一般；2015~2017 年，公司经营活动的现金流入量分别为 9.77 亿元、15.36 亿元和 28.99 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 1.63 倍、2.56 倍和 4.83 倍，对本期短期融资券的保障能力强。2015 年，公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券不具有保障能力，2016~2017 年分别为 0.07 亿元和 1.87 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 0.01 倍和 0.31 倍。公司经营活动现金流入对本期短期融资券保障能力强。

2015~2017 年，公司现金类资产分别为 16.92 亿元、41.43 亿元和 30.24 亿元，分别为本期短期

融资券拟发行金额的 2.82 倍、6.90 倍和 5.04 倍；截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产合计 22.04 亿元，是本期短期融资券拟发行金额的 3.67 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度很强。

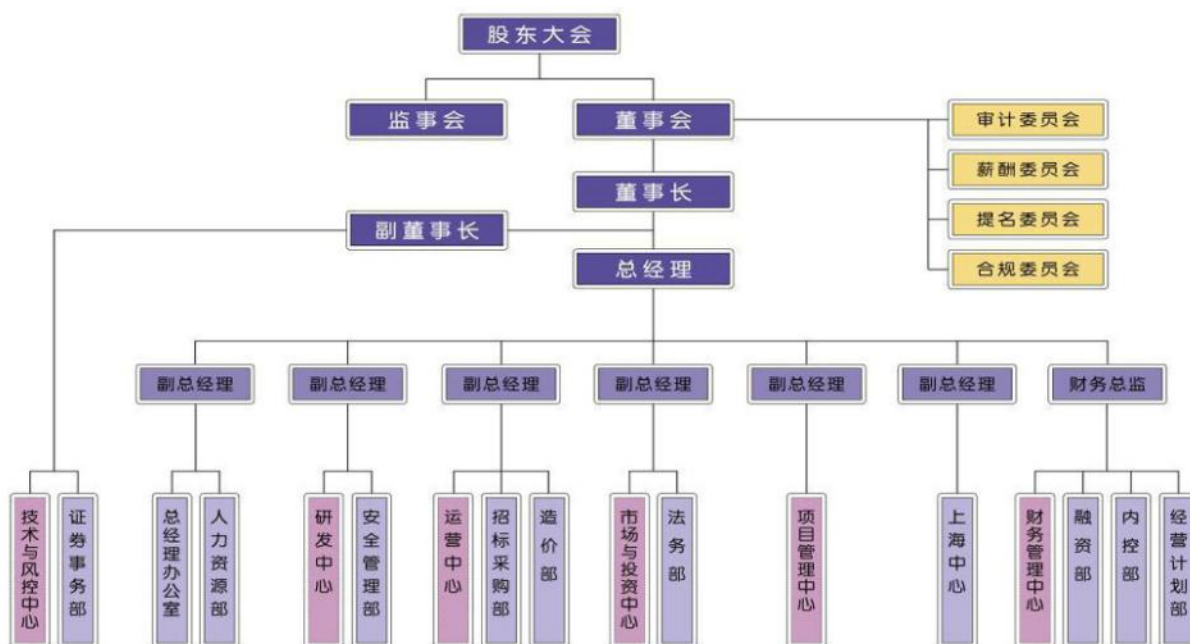
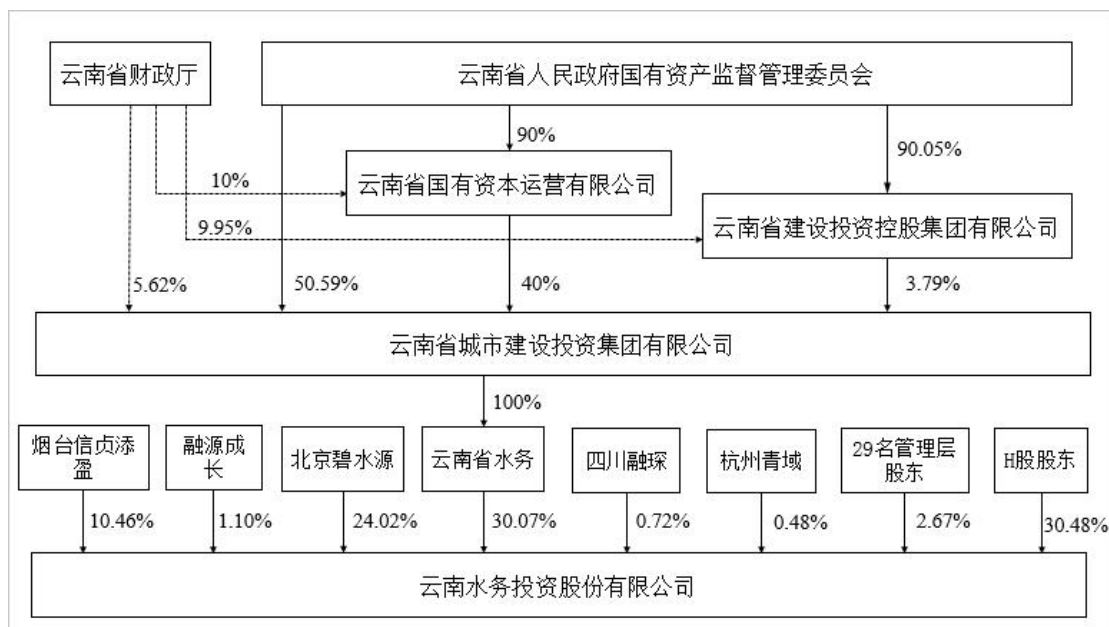
## 六、结论

基于中国水资源的稀缺性和城市化水平不断提高带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。同时，“十三五”期间污水处理设施建设将延续高速发展态势，污水处理行业发展前景良好，公司外部环境良好。

公司作为云南省城市水务资产经营和项目建设的投融资主体，云南省经济的快速发展为公司获得政府的支持进一步提供保障。近年来，公司业务规模不断扩大，污水处理能力快速提升，且在膜处理技术方面拥有核心优势。未来随着公司业务规模的进一步扩大，公司的盈利水平有望进一步提升。目前公司债务结构以长期债务为主。同时综合考虑到公司供排水业务在云南省各地州具有一定的区域专营性，拥有膜处理技术的核心优势，盈利能力较强，且每年可根据项目获得一定的政府补助，公司整体经营状况良好。同时，联合资信关注到公司债务规模持续增长，债务负担较重。公司经营活动现金流入对本期短期融资券保障能力强；现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

## 附件 1 公司股权和组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 9 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 16.92  | 41.43  | 30.24  | 22.04      |
| 资产总额(亿元)          | 95.37  | 199.60 | 268.59 | 303.95     |
| 所有者权益(亿元)         | 48.94  | 71.64  | 64.96  | 63.98      |
| 短期债务(亿元)          | 10.48  | 26.24  | 44.29  | 49.65      |
| 长期债务(亿元)          | 20.26  | 49.07  | 76.87  | 94.28      |
| 全部债务(亿元)          | 30.74  | 75.31  | 121.15 | 143.93     |
| 调整后全部债务(亿元)       | 30.74  | 83.72  | 136.85 | 159.35     |
| 营业收入(亿元)          | 11.85  | 22.42  | 31.99  | 24.41      |
| 利润总额(亿元)          | 3.64   | 4.83   | 5.64   | 1.27       |
| EBITDA(亿元)        | 5.05   | 9.21   | 15.10  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -1.73  | 0.07   | 1.87   | 1.32       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 1.65   | 1.68   | 1.21   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 31.50  | 33.20  | 27.27  | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.16   | 0.15   | 0.14   | --         |
| 现金收入比(%)          | 74.56  | 57.43  | 78.85  | 61.04      |
| 应收类款项/资产总额(%)     | 35.43  | 31.38  | 35.43  | 40.67      |
| 营业利润率(%)          | 41.57  | 37.48  | 36.50  | 30.76      |
| 总资本收益率(%)         | 5.01   | 4.12   | 5.06   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 6.22   | 5.31   | 6.73   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 29.28  | 40.65  | 54.20  | 59.96      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 38.58  | 51.25  | 65.09  | 69.57      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 38.58  | 53.89  | 67.81  | 71.68      |
| 资产负债率(%)          | 48.68  | 64.11  | 75.81  | 79.29      |
| 流动比率(%)           | 133.56 | 124.30 | 101.07 | 99.56      |
| 速动比率(%)           | 132.47 | 123.28 | 100.00 | 98.93      |
| 经营现金流动负债比(%)      | -7.92  | 0.12   | 2.36   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 6.09   | 8.18   | 8.03   | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 6.09   | 9.09   | 9.07   | --         |

注：公司调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务；公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                           |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                |
| 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%<br>(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      |                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                |
| 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%                                                                   |
| 应收类款项/资产总额      | (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%                                                           |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                |
| 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%                                                          |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| 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

## 附件 4-1 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 4-2 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 |

### 附件 4-3 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                 |

## 联合资信评估有限公司关于 云南水务投资股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

云南水务投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

云南水务投资股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，云南水务投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南水务投资股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现云南水务投资股份有限公司出现重大变化，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。

如云南水务投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券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云南水务投资股份有限公司联系，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。