信用评级公告

联合〔2021〕4056号

联合资信评估股份有限公司通过对云南水务投资股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南水务投资股份有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“18云南水务MTN001”“17云水务绿色债/G17云绿1”和“20云水务绿色债01/G20云绿1”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

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

云南水务投资股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南水务投资股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 云南水务 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 云水务绿色债/G17 云绿 1	AA+	稳定	AA+	稳定
20 云水务绿色债 01/G20 云绿 1	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 云南水务 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/24
17 云水务绿色债/G17 云绿 1	5.50 亿元	5.50 亿元	2022/06/01
20 云水务绿色债 01/G20 云绿 1	3.30 亿元	3.30 亿元	2023/08/14

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务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

评级观点

云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”或“公司”）是云南省水务资产经营和项目建设主体，业务范围涵盖供水、污水处理、建造及设备销售安装和垃圾处理业务等方面。跟踪期内，公司业务仍保持一定的区域专营优势，继续获得政府支持，技术优势仍突出。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，跟踪期内，公司资产流动性较弱、整体质量一般、整体债务负担重、期间费用对利润侵蚀较大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来，随着国家政策的大力推动和城镇化进程的加快，以及公司储备项目的稳步推进，公司业务体量和收入规模有望保持较大规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“18云南水务MTN001”“17云水务绿色债/G17云绿1”和“20云水务绿色债01/G20云绿1”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司仍保持一定的区域专营优势，继续获得政府支持。**跟踪期内，公司作为云南省水务资产经营和项目建设主体，主要负责省内地市级水务业务，仍保持一定的区域专营优势。2020 年，公司收到政府补助 0.58 亿元。
2. **跟踪期内，公司技术优势仍突出。**跟踪期内，公司仍无偿使用股东授权的专利技术，其膜技术和相关产品仍处于全国领先地位。此外，公司在水务设备制造方面仍拥有核心技术优势，在固废处理领域拥有上百项已授权实用新型专利。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**跟踪期内，公司资产中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；资产受限比例高，流动性较弱，整体资产质量一般。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

分析师：

姜泰钰　张雪婷　杜　晗

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

2. **跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，整体债务负担重，面临较大的短期偿债压力。**跟踪期内，公司全部债务增长较快，截至 2021 年 3 月底为 284.38 亿元，其中短期债务为 99.36 亿元。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.88%和 79.77%。公司整体债务负担重，短期偿债压力大。
3. **跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀较大。**2020 年，公司期间费用率为 36.00%，期间费用对利润侵蚀较大。

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）	23.47	26.69	18.31	11.26
资产总额（亿元）	323.05	393.38	465.10	478.33
所有者权益（亿元）	66.44	81.31	70.34	69.34
短期债务（亿元）	56.75	67.28	98.73	99.36
长期债务（亿元）	112.55	152.03	178.66	185.02
全部债务（亿元）	169.30	219.31	277.39	284.38
营业收入（亿元）	40.62	40.93	47.52	6.30
利润总额（亿元）	5.12	5.15	2.91	-2.53
EBITDA（亿元）	17.72	21.06	23.66	--
经营性净现金流（亿元）	8.24	2.28	9.70	2.32
营业利润率（%）	33.72	40.52	39.19	35.03
净资产收益率（%）	5.96	5.28	2.59	--
资产负债率（%）	79.43	79.33	84.88	85.50
全部债务资本化比率（%）	71.82	72.95	79.77	80.40
流动比率（%）	101.06	101.35	79.21	72.17
经营现金流动负债比（%）	8.95	2.16	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.40	0.19	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.67	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.55	10.42	11.72	--
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）	165.18	203.14	212.77	216.14
所有者权益（亿元）	49.14	63.47	43.15	38.67
全部债务（亿元）	91.76	93.15	107.49	96.58
营业收入（亿元）	4.88	2.58	3.41	0.46
利润总额（亿元）	3.23	2.79	3.11	-1.23
资产负债率（%）	70.25	68.76	79.72	82.11
全部债务资本化比率（%）	65.13	59.48	71.35	71.41
流动比率（%）	138.56	150.87	92.13	104.43
经营现金流动负债比（%）	-0.04	0.02	1.87	--

注：1. 2018—2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债、其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. "--"代表数据不适用

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 云水务绿色债 01 /G20 云绿 1	AA+	AA+	展望	2020/06/24	姚玥 邱成	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 云南水务 MTN001/17 云水务绿色债/G17 云绿 1	AA+	AA+	展望	2020/06/18	姚玥 邱成	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 云南水务 MTN001	AA+	AA+	展望	2018/08/31	张龙景 姚玥	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
17 云水务绿色债/G17 云绿 1	AA+	AA+	展望	2016/07/13	王治 姚玥	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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债项，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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 底，公司注册资本和股本均为 11.93 亿元，其中云南省水务产业投资有限公司（以下简称“云南省水务”）、北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“碧水源”，股票代码：300070.SZ）和烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）持股比例分别为 30.07%、24.02%和 10.46%，公司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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设5个研发中心，包括研发中心、运营中心、项目管理中心、财务管理中心和市场与投资中心，同时内设8个职能部门，包括总经理办公室、人力资源部、安全管理部、经营计划部、法务部、内控部、证券事务部和招标采购部；公司纳入合并范围的子公司合计126家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 465.10 亿元，所有者权益合计 70.34 亿元（含少数股东权益 19.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 47.52 亿元，利润总额 2.91 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 478.33 亿元，所有者权益合计 69.34 亿元（含少数股东权益 21.15 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额-2.53 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市高新技术开发区海源北路 2089 号云南水务；法定代表人：李家龙[1]。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信评定的“18 云南水务 MTN001”“17 云水务绿色债/G17 云绿 1”“20 云水务绿色债 01/G20 云绿 1”尚需偿还债券本金合计 18.80 亿元。其中，“18 云南水务 MTN001”全部用于偿还公司债务；“17 云水务绿色债/G17 云绿 1”募集资金用于玉溪市生活垃圾焚烧发电项目（项目已运营）、大理污水厂二期（项目已运营）和补充营运资金；“20 云水务绿色债 01/G20 云绿 1”募集资金用于济南市环境保护固体废物综合处置中心改扩建项目（截至 2021 年 3 月底项目建设进度 98%）、福安市（赛岐）生活垃圾焚烧发电厂项目（截至 2021 年 3 月底项目建设进度 100%）和补充营运资金。截至 2021 年 3 月底，上述债券募集资金均已使用完毕。跟踪期内，上述债券均按期支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 云南水务 MTN001	10.00	10.00	2018/10/24	3
17 云水务绿色债/G17 云绿 1	5.50	5.50	2017/06/01	5+5
20 云水务绿色债 01/G20 云绿 1	3.30	3.30	2020/08/14	3+3+4
合计	18.80	18.80	--	--

资料来源：联合资信整理

[1]根据公司于 2021 年 6 月 15 日发布的公告，李家龙先生因工作原因不再担任非执行董事、董事长，由李波女士担任非执行董事、董事长。根据公司章程，公司法定代表人为公司董事长，相关工商信息变更尚未完成

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 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。

平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将

会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 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、自来水生产及供应、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

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

我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%。目前我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。受制于我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。

南水北调成为缓解我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

城市化进程推动我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，我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，我国城市供水

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，我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。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我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，目前我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，我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。

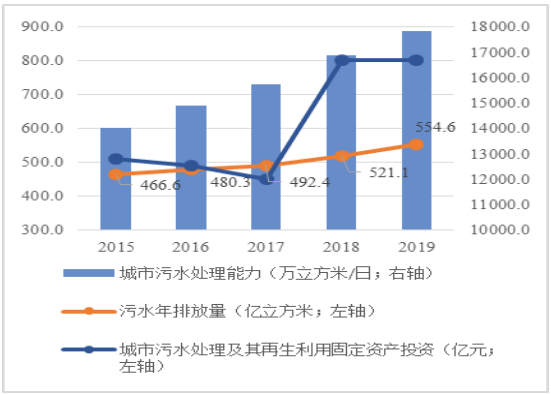
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我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 万立方米/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，我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[4]，较我国《“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　我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

[4] 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。

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，我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理处置，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。

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议〉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，我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，我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，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济及政府财力

公司是云南省水务资产经营和项目建设主体，业务范围涵盖供水、污水处理、建造及设备销售安装和垃圾处理业务等方面，云南省的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

（1）区域经济

跟踪期内，云南省经济同比保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

2020年，云南省实现生产总值24521.90亿元，同比增长4.0%，高于全国1.7个百分点。其中，第一产业增加值3598.91亿元，同比增长5.7%；第二产业增加值8287.54亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值12635.45亿元，同比增长3.8%。三次产业结构为14.7∶33.8∶51.5。全省人均地区生产总值达50299元，同比增长3.3%。非公经济增加值11411.25亿元，同比增长2.6%，占全省生产总值46.5%，较上年降低了0.7个百分点。

2020年，云南省工业生产平稳增长。其中，全年全部工业增加值5457.96亿元，同比增长2.4%；规模以上工业增加值同比增长2.4%。同期，云南省固定资产投资（不含农户）同比增长7.7%。分三次产业看，第一产业投资同比增长37.8%；第二产业投资同比增长5.3%，其中工业投资同比增长5.4%；第三产业投资同比增长6.3%。整体看，云南省经济发展水平保持同比增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

（2）政府财力

跟踪期内，云南省一般公共预算收入同比有所增长，收入质量较好，财政自给率低。

2020 年，云南省一般公共预算收入为 2116.7 亿元，同比增长 2.1%。从构成看，云南省税收收入 1453.1 亿元，占比为 68.65%，一般预算收入质量较好。2020 年，云南省一般公共预算支出为 6974 亿元，同比增长 3%；同期，云南省财政自给率为 30.35%，财政自给率低。2020 年，云南省政府性基金收入为 1558.5 亿元。

六、基础素质分析

1．产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 11.93 亿元，其中云南省水务、碧水源和烟台信贞添盈持股比例分别为 30.07%、24.02%和 10.46%，公司实际控制人为云南省国资委。

2．技术水平和竞争优势

跟踪期内，公司仍无偿使用股东授权的专利技术，其膜技术和相关产品仍处于全国领先地位。此外，公司在水务设备制造方面仍拥有核心技术优势，在固废处理领域拥有上百项已授权实用新型专利。

3．外部支持

跟踪期内，公司在财政补助等方面继续获得政府支持。

作为云南省重点水务企业，公司在财政补助等方面获得政府支持。2020年，公司收到政府补助0.58亿元，计入“其他收益”科目。

4．企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91530100577260587 7），截至 2021 年 5 月 25 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。公司有一笔未结清的关注类贷款，根据国家开发银行云南省分行出具说明，系镇沅县丙果河水库项目贷款于 2019 年一季度被分类至关注类所致。公司在该行办理此项目信贷业务以来，项目贷款均能按合同约定还本付息，无违约情况发生；贷款质量分类等级仅为该行依据相关制度审慎确定。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司董事长和财务总监均发生变动，联合资信将持续关注本次人事变动对公司主体及相关存续债券信用水平可能带来的影响。

根据公司发布的《（I）董事长辞任、董事辞任及建议委任董事；（II）财务总监辞任及委任财务总监》，李家龙先生因工作原因，提出辞任非执行董事、董事长及提名委员会主席兼成员的职务，董事会建议刘晖先生为非执行董事候选人；杨方先生因工作原因，提出辞任执行董事及合规委员会成员的职务，董事会建议凌慧女士为执行董事候选人；王勇先生因工作原因，提出辞任财务总监的职务，委任凌慧女士为财务总监。根据公司发布的《云南水务投资股份有限公司关于董事长发生变动的公告》，李家龙先生因工作原因不再担任非执行董事、董事长，由李波女士担任非执行董事、董事长。

李波女士，工商管理硕士学位。历任云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“康旅集团”）投资及融资部副经理及经理、董事会办公室主任、董事会秘书及总裁助理，康旅集团多家附属公司董事，公司股东代表监事、非执行董事、党委书记；现任公司非执行董事、董事长。

凌慧女士，硕士学历。历任安邦保险集团股份有限公司玉溪中支财务经理、云南省分公司会计及集中核算项目组成员，云南易初明通工程机械维修服务有限公司财务部总经理助理，康旅集团财务管理中心主管，康旅集团外派云南海埂酒店管理有限公司及北京云南大厦酒店有限公司财务总监；现任公司财务总

监。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务范围涵盖供水、污水处理、建造及设备销售安装和垃圾处理业务等方面，2020年，公司营业收入同比增长，综合毛利率小幅下降但保持较高水平。

公司作为云南省水务资产经营和项目建设主体，业务范围涵盖供水、污水处理、建造及设备销售安装和垃圾处理业务等方面。2020年，公司营业收入同比增长主要系污水处理服务、EPC设备销售及建造服务增长所致。其中污水处理服务、供水服务和建造及设备销售安装业务在营业收入中占比高，2020年合计占比为86.14%。毛利率方面，2020年，公司综合毛利率小幅下降，综合毛利率整体保持较高水平。2021年1—3月，公司实现营业收入6.30亿元，相当于2020年全年营业收入的13.26%；同期，综合毛利率为36.29%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	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
污水处理服务	107418.99	26.25	63.05	129873.05	27.33	65.81	25558.33	40.59	56.53
供水服务	76204.83	18.62	29.94	80990.09	17.04	29.41	17030.60	27.05	22.59
垃圾处理业务	53183.28	12.99	26.36	48773.42	10.26	21.06	11944.35	18.97	24.48
建造及设备销售安装	161889.49	39.55	38.76	198485.12	41.77	34.39	6113.21	9.71	26.52
--EPC及设备销售	151596.35	37.04	38.18	180788.94	38.05	35.86	2266.37	3.60	43.68
--BT建设服务	10293.14	2.51	47.17	17696.18	3.72	19.31	3846.84	6.11	16.41
委托运营	9978.55	2.44	45.08	16519.97	3.48	32.88	2315.39	3.68	1.30
其他业务	614.99	0.15	84.76	542.74	0.11	86.76	0.00	0.00	--
合计	**409290.13**	**100.00**	**42.10**	**475184.39**	**100.00**	**40.77**	**62961.88**	**100.00**	**36.29**

注：委托运营业务主要是公司为地方政府或设施拥有人以O&M项目模式运营及维护污水处理、供水及市政垃圾处理设施；其他业务主要为出租物业及材料销售等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）供水服务

2020年，受在建项目陆续转运营等因素影响，公司自来水供应项目及销量均有所增长。未来，随着特许经营项目的进一步增加以及水费的上调，公司供水服务收入有望进一步增长。

公司供水服务客户一般为供水设施用户，包括云南当地居民、商业及工业机构、企业及公共机构。供水服务为公司特许经营项目，公司根据当地的发展和改革委员会制定的价格向居民和企业收取供水服务费和污水处理服务费。根据相关特许经营协议就各个特许经营项目采用BOT、TOT、BOO或TOO项目模式[5]，特许经营期通常为30年。

2020年，公司自来水销售量为23157.38万吨，同比有所增长。同期，公司供水服务收入同比增长主要系大理水厂部分项目转运营所致；该板块毛利率保持稳定。2021年1—3月，公司供水服务收入为1.70亿元，毛利率为22.59%。

截至2020年底，公司共有68个在建和运

[5]BOT：建造水务设施并以银行借款及内部资源为水务设施建造提供资金，在特许经营期内运营水务设施，于特许经营期届满后，将水务设施无偿交回地方政府。TOT：公司按已协定代价取得已建好的水务设施的特许经营权，在特许经营期内运营水务设施，于特许经营期届满后，将水务设施无偿交回地方政府。BOO：公司提供自有水务设施的投资、建造及运营所需的资金，特许经营期届满后，须于现有特许经营期届满后取得新的特许经营权。TOO：公司按协议代价收购水务设施的相关资产所有权，特许经营期届满后，须于现有特许经营期届满后取得新的特许经营权运营水务设施。

营中的自来水供应项目。其中，22 个为在建项目，总投资约 66 亿元，建设周期主要分布在 2020－2023 年，已投资 8.08 亿元；46 个为运营项目，具体包括 10 个 TOT 项目、12 个 BOO 项目、23 个 BOT 项目和 1 个 PPP-BOT 项目，项目主要位于云南、山东、安徽、江苏、新疆及河北等境内省份和印尼等境外国家。同期，公司在建和运营供水服务项目设计处理能力 248.01 万吨/日，公司已完工供水服务项目设计处理能力 153.00 万吨/日。公司供水运营项目中，大理水务产业投资有限公司（以下简称“大理水务”）和景洪市给排水有限责任公司（以下简称“景洪给排水”）是公司供水项目中较大的项目运营公司，运营模式均为 BOO 模式。其中大理水务拥有 18 个正在运营的自来水厂，已运营的供水项目设计能力约 36 万吨/日，自来水收费价格约为 2.34~3.51 元/吨。景洪给排水 3 个自来水厂供水能力共计 10.50 万吨/日，自来水收费价格约为 2.47~3.54 元/吨。公司项目的运营情况较好，自来水收费价格均高于最低水费，存在一定盈利空间。

表 5　截至 2020 年底公司主要供水运营项目情况

（单位：万元、万吨/日）

项目运营公司	项目名称	运营方式	投资额（特许经营费）	供水能力	商业营运起始日
大理水务产业投资有限公司	一水厂	BOO	1670.00	4.00	2009.11
	二水厂	BOO	5500.00	4.00	2009.11
	三水厂异地扩建	BOO	17740.00	3.50	2009.11
	六水厂一期	BOO	8380.00	2.50	2015.09
	二水厂二期	BOO	8725.00	4.00	2015.01
	一水厂扩建	BOO	3657.00	2.50	2015.09
	五水厂	BOO	690.00	2.00	2009.11
景洪市给排水有限责任公司	江北自来水厂	BOO	5850.00	4.00	2011.06
	江南自来水厂	BOO	12726.00	6.00	2011.06
	勐捧顺通自来水厂	BOO	1610.00	0.50	2011.06
勐腊县给排水有限责任公司	勐腊县自来水厂	BOO	1880.00	0.50	2013.04
六库给排水公司	六库一水厂	BOO	5350.00	2.00	2012.01
山东清正新材料产业园水处理有限公司	济南新材料产业园区供排水一体化项目	TOT	8300.00	7.00	2014.04
萧县云水水务投资有限公司	萧县自来水一厂	TOT	10800.00	3.00	2016.03
	萧县自来水二厂	TOT		3.00	2016.03
晖泽水务（青州）有限公司	青州自来水一厂	TOT	29250.00	4.00	2008.12
	青州自来水三厂	TOT		4.00	2008.12
吕梁鼎横供水有限公司	吕梁横泉水库工业供水项目	TOT	16900.00	6.00	2012.03
瑞丽市供排水有限公司	瑞丽第一自来水厂	TOT	17500.00	7.00	2005.12
彝良县水务产业投资开发有限公司	彝良县自来水厂	TOT	1936.00	1.00	2017.3

资料来源：公司提供

从公司主要下属供水公司自来水销售情况来看，2020 年，公司自来水销量均同比增长，销售收入均同比下降。其中，大理水务销售收入同比下降主要系当期政府成本补差直接冲抵成本（2019 年政府补差部分确认收入）以及因“新冠”疫情减免水费等因素所致，景洪给排水销售收入同比下降主要系因“新冠”疫情减免水费所致。跟踪期内，大理水务和景洪给排水销售价格区间均有所变化。

表 6　公司主要下属供水公司自来水销售情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
大理水务	销售收入（万元）	10452.00	9696.36	2196.12
	销量（万吨）（实际值）	3709.00	4647.95	996.99
	销售价格区间约（元/吨）	2.34~3.51	1.00-5.10	1.50-5.10
	水费回收率（%）	96.56	85.73	53.28
景洪给排水	销售收入（万元）	8454.25	7897.94	1957.12
	销量（万吨）（实际值）	3272.75	3279.79	882.87
	销售价格区间约（元/吨）	2.47~3.54	2.41~3.34	2.21~3.29
	水费回收率（%）	98.61	99.27	87.24

资料来源：公司提供

（2）污水处理服务

2020 年，受部分项目污水处理单价上调以及部分项目转运营等因素影响，公司污水处理服务收入有所增长。

公司的污水处理服务客户一般为云南、新疆、山东及江苏的市、区或县级政府，地方政府主要根据相关特许经营协议向公司支付污水处理费。

公司污水处理业务主要采用 BOT、TOT 等模式运营。截至 2020 年底，公司共有 128 个在建及运营中的污水处理项目，日污水总处理量为 376.88 万吨。其中，35 个在建项目，建设周期主要分布在 2020－2023 年，总投资约 233 亿元，已累计投资 90.08 亿元；93 个运营项目，具体包括 BOT 项目 64 个、TOT 项目 20 个、BOO 项目 5 个、ROT 项目 1 个、TOO 项目 2 个和 PPP-BOT 项目 1 个。上述污水处理项目运营期限一般为 30 年，水质均可达到一级 B 标准或以上。公司在省内各县所承接的 BOT/TOT 项目较多，但规模均较小，以 0.5~1 万吨/天居多，且大部分 BOT/TOT 项目为新建项目，并于 2014 年先后陆续完工投入运营。公司调整方向后，偏重于投资单体处理规模较大的项目，故导致 BOO 项目和 BOT/TOT 项目在数量和收入方面存在一定不匹配性。

表 7　截至 2020 年底公司主要的污水处理项目运营情况（单位：万元、万吨/日）

项目名称	运营方式	投资额（特许经营费）	污水处理能力	商业营运起始日
大理污水处理厂	BOO	8100	5.40	2009.11
江南污水处理厂	BOO	12120	2.50	2003.04
建水县城市污水处理厂及配套管网工程	BOT	5710	2.50	2012.05
弥勒县污水处理项目	TOT	4500	2.50	2011.01
镇雄县城污水处理厂及配套管网工程	BOT	4080	2.50	2012.12
腾冲县污水处理项目	BOT	4200	2.50	2013.09
无锡市锡山区东港污水处理厂	BOT	6140	2.00	2008.08
无锡市锡山区锡北污水处理厂	BOT	5950	2.30	2008.09
江苏睢宁经济开发区污水处理厂项目	BOT	6510	2.30	2012.07
云南省蒙自市污水处理厂	TOO	6120	4.00	2014.06
云南省个旧市污水处理厂	TOO	7560	5.00	2014.06
叶集改革发展试验区污水处理厂及配套管网项目	TOT	14000	2.00	2016.01
瑞丽第一污水厂	TOT	17500	2.00	2005.12
德州市高铁新区污水处理厂	BOT	11141	2.00	2015.12
德州经济开发区污水处理厂扩建项目			4.00	2013.11
齐河县城西污水处理厂			2.00	2016.5
云南省开远市污水处理项目	TOT	7500	6.00	2015.10
萧县污水处理厂一期	TOT	6150	3.00	2016.3
孟州市南庄镇皮毛加工专业园区污水处理项目	BOT	15000	3.00	2017.11

资料来源：公司提供

2020 年，公司污水处理收入同比增长主要系部分项目污水处理单价上调，瑞丽、青格达等污水处理项目转运营等因素所致。同期，公司污水处理业务毛利率有所增长。2021 年 1－3 月，公司污水处理服务收入为 2.56 亿元，毛利率为 56.53%。

表 8　公司污水处理情况

项目	2019 年	2020 年
污水处理平均单价（元/吨）	1.40	1.52
平均利用率（%）	77.35	70.50
污水处理总量（日处理总量规模，单位为万吨）	377.01	376.88

资料来源：公司提供

（3）建造及设备销售

2020 年，受收入确认进度影响，公司建造及设备销售安装服务收入有所增长。公司在水务设备制造方面拥有核心技术优势，未来随着水务建造工程项目的持续拓展，公司建造及设备销售安装服务收入有望保持较大规模。

公司建造及设备销售业务由子公司云南国清环保节能科技工程有限公司、云水建设及云南水务二次供水有限公司提供建造服务及环保设备的销售及安装。公司的建造及设备销售部分包括公司为地方政府以 BT、EPC 项目模式建造污水处理及市政垃圾处理设施，以及销售及制造污水处理、供水及垃圾处理设施的设备及相关核心技术工程及系统集成服务。

2020 年，受收入确认进度影响，公司建造

及设备销售安装服务收入有所增长，整体保持较大规模。同期，该板块毛利率同比变化不大。2021 年 1－3 月，公司建造及设备销售业务收入为 0.61 亿元，毛利率为 26.52%。

BT 项目

截至 2020 年底，公司共有 2 个 BT 项目（包括 1 个已完工项目和 1 个在建项目），分别位于云南省和泰国清迈市。其中在建项目由泰国 Hydrotek utility company limited（以下简称“Hydrotek utility”）与云南水务（香港）股份有限公司签订协议，项目总投资为 2.85 亿泰铢（约合人民币 0.52 亿元），运营能力为 1.00 万吨/日，开工日期为 2015 年 8 月，由公司建设直至竣工后将产权移交至 Hydrotek utility，建设周期由于相关手续办理周期影响有所延后，目前仍处于建设中。

委托代建

截至 2020 年底，公司共有 9 个在建及运营的委托运营项目，包括 1 个已完工项目和 8 个在建项目，项目全部位于云南省；主要在建的委托代建项目包括大理市 32 座土壤净化槽工艺村落污水处理站提升改造项目、新宝象河（空港段）水环境综合整治工程项目、沙井大河水库扩建工程项目、安宁市小营水库扩建工程等，主要项目计划总投资合计为 9.55 亿元。

表 9　截至 2020 年底公司主要在建的委托代建项目情况（单位：亿元、个月）

业务类型	项目	回购主体	总投资额	已投资额	回购期	计划建设期
污水处理	大理市百村村落污水收集与处理系统（72 座）	大理市政府	3.31	3.79	48	2014.8~2019
污水处理	大理苍山十八溪生态环境保护清水产流入湖工程项目	大理市人民政府	0.54	0.50	48	2014.8~2019
污水处理	大理市 32 座土壤净化槽工艺村落污水处理站提升改造项目	大理市政府	0.50	1.20	48	2014.12~2019
污水处理（河道治理）	新宝象河（空港段）水环境综合整治工程项目	昆明空港经济区管理委员会	2.70	2.70	6	2015.9~2019
供水业务（水库扩建）	安宁市小营水库扩建工程	云南省安宁市水务局	0.27	0.27	36	2016.8~2019
污水处理（截污干管）	嵩明县城北片区污水主干管工程建设项目	崇明牛栏江投资有限公司	0.16	0.16	36	2016.3~2019
工程业务	沙井大河水库扩建工程项目	空港水务	0.46	0.06	36	2016.3~2019
供水业务	镇沅县丙果河水库工程建设项目	镇沅自治县人民政府	1.61	1.18	29	2016.6~2019
合计	--	--	**9.55**	**9.86**	--	--

注：公司项目实际建设期受外部环境因素影响可能会有所调整
资料来源：公司提供

EPC 建造项目

截至 2020 年底，公司参与 11 个 EPC 污水处理项目，其中 6 个项目已完工，已完工项目总投资共计 0.07 亿元；5 个在建项目，其中玉溪中心城区金水河（即东风大沟南段）黑臭水体治理项目计划总投资 8.88 亿元，新疆若羌县污水厂工程计划总投资 0.28 亿元。公司 EPC 项目中有 6 个采用 MBR 技术，处理后污水标准为一级 A 标准（GB18918-2002）。

设备销售

公司生产、销售及安装污水处理、供水设施及垃圾处理所需的水务设备，并向客户提供有关水务设备的核心技术工程及系统集成服务。由于所销售设备需根据客户要求定做规格和型号，因此公司生产的设备大多为定制产品（膜产品除外）。

总体看，公司在水务设备制造方面拥有核心技术优势，未来随着水务建造工程项目的持续拓展，公司建造及设备销售安装服务收入有望保持较大规模。

（4）垃圾处理业务及其他

2020 年，受新冠疫情影响，公司垃圾处理业务收入有所下降。未来，随着公司投资活动的加大及相关技术水平的提升，公司垃圾处理

业务有望保持一定规模，成为公司收入新的增长点。

公司的垃圾处理业务是以特许经营或许可方式投资、建设及运营垃圾处理设施，业务主要涵盖工业危险废弃物处理、医疗废弃物处理及垃圾焚烧发电等方面。

截至2020年底，公司拥有23个固废处理项目，年处理总量为404.55万吨（2019年同期为357.09万吨）。

表10　截至2020年底公司主要的固废处理项目运营情况（单位：万元/万美元、万吨/日）

运营主体	项目名称	运营方式	投资额（特许经营费）	处理能力	商业营运起始日
宁德漳湾垃圾焚烧发电有限公司	宁德市城市生活垃圾焚烧发电厂	BOT	21393.00	0.06	2012.5
山东腾跃化学危险废弃物研究处理有限公司	济南市环境保护固体废物综合处置中心项目（济阳项目（一期））	自投自建	41633.00	焚烧0.99 物化2.50	2015.6
PJT Technology Co.,Limited	泰国普吉岛垃圾焚烧发电项目	TOT	44366.00	0.70	2012.7
云南正晓环保投资有限公司	昆明市医疗废物集中处置中心项目	BOT	52000.00	0.003	2009.6
哈尔滨国环医疗固体废物无害化集中处置中心有限公司	哈尔滨医疗固体废弃物无害化集中处置中心项目	BOO	29064.00	0.008	一期：2009 二期：2016
黑龙江云水环境技术服务有限公司	黑龙江省危险废物集中处置场	许可经营	15800.00	焚烧0.98 填埋2.44	2008.6
PT.SUMBER ORGANIK	泗水市填埋场	TOT	3500.00	0.10	2012.4
三明市金利亚环保科技投资有限公司	三明市城市生活垃圾焚烧发电厂	BOT	29895.00	0.06	2017.9

注：PT.SUMBER ORGANIK的投资额单位为万美元，其他运营主体投资额单位为万元
资料来源：公司提供

2020年，公司垃圾处理业务收入同比下降主要系受“新冠”疫情影响，危废市场需求下降所致。同期，该板块毛利率同比下降主要系人员扩张以及部分项目技改带来人工及检测费等成本增长所致。2021年1－3月，公司垃圾处理业务收入为1.19亿元，毛利率为24.48%。

未来，随着公司投资活动的加大及相关技术水平的提升，公司垃圾处理业务有望保持一定规模，成为公司收入新的增长点。

3. 未来发展

2021年，公司将继续抓好水务和固废处理两大主业，做好项目投资、建设、运营各个阶段工作，不断提升公司项目和运营管理水平，改善盈利质量。

2021年，公司将继续立足于“一流城镇环境综合服务商”的定位，抓好水务和固废处理两大主业，优化运营，进一步提升公司的市场竞争力。项目建设与运营方面，公司将启动水务板块运营提质增效三年行动，合理统计监测，紧抓运营状况；全力推进重点项目开发建设，突出重点工程实施，紧抓项目建设进度及质量管理。技术研发方面，公司将继续推进污泥碳化、智慧水务等重点领域的研发推广进度，加强内外部合作，尽快实现规模化推广。此外，公司还考虑以适当方式积极引入股权类融资，进一步增强发展动力，改善现有的资本结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，普华永道会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围内新增子公司包括陆丰云水科技有限公司、揭阳市云水水务有限公司、海丰云水科技有限公司和吐鲁番云水环

保投资有限公司等。2021年1－3月，公司合并范围无变化。因公司新纳入的子公司数量较多且整体资产规模较大，合并范围的变动对公司财务数据可比性造成一定影响。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司合计126家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以非流动资产为主；资产中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；资产受限比例高，流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额465.10亿元，较上年底增长18.23%，主要系应收账款、无形资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占22.74%，非流动资产占77.26%，公司资产以非流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.61	6.76	18.23	3.92	11.26	2.35
应收账款	55.69	14.16	62.38	13.41	60.96	12.74
流动资产	**107.04**	**27.21**	**105.76**	**22.74**	**100.57**	**21.03**
长期应收款	50.23	12.77	52.11	11.20	65.25	13.64
长期股权投资	10.89	2.77	8.44	1.82	8.82	1.84
固定资产	21.59	5.49	24.44	5.26	25.17	5.26
在建工程	9.63	2.45	15.91	3.42	18.95	3.96
无形资产	110.13	27.99	125.17	26.91	124.65	26.06
其他非流动资产	73.16	18.60	120.96	26.01	122.65	25.64
非流动资产	**286.34**	**72.79**	**359.34**	**77.26**	**377.76**	**78.97**
资产总额	**393.38**	**100.00**	**465.10**	**100.00**	**478.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 105.76 亿元，较上年底下降 1.20%，较上年底变化不大。其中，货币资金 18.23 亿元，较上年底下降 31.49%，主要系偿还借款及经营支出所致；公司货币资金由银行存款 16.97 亿元、其他货币资金 1.26 亿元和少量的现金构成，其中其他货币资金为存入银行的建造工程履约保证金。应收账款 62.38 亿元，较上年底增长 12.01%，主要系应收地方政府和工程发包商的工程款增长所致；应收账款累计计提坏账准备 1.46 亿元；从集中度上看，应收账款账面余额前五名合计为 26.71 亿元，占应收账款余额的 41.84%，集中度一般；账龄结构方面，1 年以内的占 45.46%、1~2 年的占 19.78%、2~3 年的占 17.28%、3 年以上的占 17.47%，综合账龄较短。

表 12 截至 2020 年底应收账款账面余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
云南建投第五建设有限公司	12.24	19.18
广州市怡地环保有限公司	8.88	13.91
广州工程总承包集团有限公司	2.17	3.40
云南省铁路总公司	1.72	2.70
云南工程建设总承包股份有限公司	1.69	2.66
合计	**26.71**	**41.84**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年度报告

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产359.34亿元，较上年底增长25.49%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致。其中，长期应收款52.11亿元，较上年底增长3.74%，主要系应收特许经营权服务款增长所致；应收特许经营权

服务款指在特许经营期内，公司以未来的保证污水处理量为基础按照实际利率确定的摊余成本（2020年特许经营权服务款使用的实际利率的范围为4.00%至10.96%）。长期股权投资8.44亿元，较上年底下降22.45%；长期股权投资涉及的公司包括浙江海云环保优先公司、北京佰利格瑞资源科技有限公司、廊坊市云新环境治理有限公司、河南利伟生物药业股份有限公司、青岛源创节能环保创业投资基金合伙企业和北京昆仑海岸传感技术有限公司等公司。固定资产24.44亿元，较上年底增长13.22%，主要系在建工程转入及新购置的房屋建筑物和机器设备增长所致；固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧10.02亿元。在建工程15.91亿元，较上年底增长65.18%，主要系当期新增对山东省济南市山东腾跃济阳危险废弃物处理工程、山东省泰安市环境保护固体废物综合处置中心项目工程和山东省德州市庆云县环境公共设施配套再生资源综合处置中心等项目的投资所致。无形资产125.17亿元，较上年底增长13.66%，主要系公司购建增加特许经营权（包括新增玉溪科林、晖泽安饮、建水云水、福安赛琪等项目的特许经营权）18.24亿元所致。无形资产累计摊销额14.90亿元。其他非流动资产120.96亿元，较上年底增长65.34%，主要由合同资产105.26亿元、预付股权投资款5.93亿元和预付自有项目与特许经营权项目的工程款及预付土地出让款5.76亿元构成。

截至2020年底，公司受限资产账面价值265.30亿元，占资产总额的比重为57.04%，主要为用于贷款抵押的应收账款、股权和水费收费权等，资产受限比例高。

截至2021年3月底，公司合并资产总额478.33亿元，较上年底增长2.84%，较上年底变化不大。从构成来看，流动资产占21.03%，非流动资产占78.97%，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金11.26亿元，较上年底下降38.23%；长期应收款65.25亿元，较上年底增长25.22%，主要系应收特许经营权服务款增长所致；在建工程18.95亿元，较上年底增长19.09%，主要系新增项目投资所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，所有权权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益合计70.34亿元，较上年底下降13.50%，主要系其他权益工具和未分配利润下降所致。公司所有者权益中未分配利润（占15.13%）、其他权益工具（占7.11%）和少数股东权益（占27.47%）合计占比较高，权益稳定性一般。其中，股本仍为11.93亿元。资本公积21.89亿元，较上年底增长20.33%，主要系少数股东向公司下属子公司投入资本产生溢价所致。未分配利润10.64亿元，较上年底下降12.54%，主要系向股东派发现金股利所致。其他权益工具5.00亿元，较上年底下降80.84%，主要系赎回可续期绿色债券及信托计划所致。少数股东权益19.32亿元，较上年底增长62.83%，主要系少数股东向公司下属子公司注资所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益69.34亿元，较上年底下降1.42%，主要系未分配利润下降所致。其中，未分配利润7.92亿元，较上年底下降25.57%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 13 公司所有者权益构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	11.93	14.67	11.93	16.96	11.93	17.21

资本公积	18.19	22.38	21.89	31.13	21.89	31.58
未分配利润	12.16	14.96	10.64	15.13	7.92	11.42
其他权益工具	26.10	32.10	5.00	7.11	5.00	7.21
归属于母公司所有者权益合计	**69.45**	**85.41**	**51.01**	**72.53**	**48.19**	**69.50**
少数股东权益	11.87	14.59	19.32	27.47	21.15	30.50
所有者权益合计	**81.31**	**100.00**	**70.34**	**100.00**	**69.34**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，以长期债务为主，但短期债务规模较大。公司整体债务负担重，公司短期偿债压力大。

截至2020年底，公司负债总额394.76亿元，较上年底增长26.50%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占33.82%，非流动负债占66.18%，公司负债以非流动负债为主。

表 14　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.98	4.16	41.58	10.53	31.13	7.61
应付账款	23.51	7.53	18.69	4.74	23.34	5.71
其他应付款	7.77	2.49	7.67	1.94	19.31	4.72
一年内到期的非流动负债	28.66	9.18	41.14	10.42	41.55	10.16
其他流动负债	24.54	7.86	14.41	3.65	14.41	3.52
流动负债	**105.62**	**33.85**	**133.53**	**33.82**	**139.35**	**34.07**
长期借款	114.84	36.80	132.16	33.48	138.92	33.97
应付债券	18.33	5.87	18.69	4.74	18.51	4.53
长期应付款	51.75	16.58	86.87	22.01	86.62	21.18
非流动负债	**206.44**	**66.15**	**261.23**	**66.18**	**269.64**	**65.93**
负债总额	**312.07**	**100.00**	**394.76**	**100.00**	**408.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

截至2020年底，公司流动负债133.53亿元，较上年底增长26.42%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，短期借款41.58亿元，较上年底增长220.39%，主要系信用借款增长所致；短期借款由信用借款34.63亿元、保证借款6.55亿元和抵押借款0.40亿元构成；根据审计报告信息，2020年度公司短期借款的加权平均年利率为5.164%（2019年度为5.16%）。应付账款18.69亿元，较上年底下降20.49%，主要系应付设备采购款和建造工程款下降所致。其他应付款7.67亿元，较上年底下降1.22%，较上年底变化不大；其他应付款主要由应付项目收购款、建造工程款、资金占用款和关联方往来款构成。一年内到期的非流动负债41.14亿元，较上年底增长43.55%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增长所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款28.37亿元和一年内到期的应付债券11.08亿元构成。其他流动负债14.41亿元，较上年底下降41.28%，主要系短期融资债券到期还本付息所致。

截至2020年底，公司非流动负债261.23亿元，较上年底增长26.54%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。长期借款132.16亿元，较上年底增长15.08%，主要系质押借款和抵押借款增长所致；长期借款主要由质押借款74.38

亿元、信用借款30.75亿元、抵押借款26.84亿元和少量的保证借款构成；根据审计报告信息，2020年度公司长期借款的加权平均年利率为5.79%（2019年度为5.52%）。应付债券18.69亿元，较上年底增长1.99%，较上年底变化不大。长期应付款86.87亿元，较上年底增长67.87%，主要系应付建造工程款、关联方借款和设备采购款增长所致；其中，长期应付款中应付关联方借款24.50亿元，主要为应付彩云国际投资有限公司和康旅集团有息借款。

截至2021年3月底，公司负债总额408.99亿元，较上年底增长3.60%，主要系应付账款、其他应付款和长期借款增长所致。从构成看，流动负债占34.07%，非流动负债占65.93%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司应付账款23.34亿元，较上年底增长24.84%，主要系应付设备采购款和建造工程款增长所致；其他应付款19.31亿元，较上年底增长151.66%，主要系向股东借款所致；长期借款138.92亿元，较上年底增长5.12%。

有息债务方面，考虑将其他流动负债、其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，2020年，公司全部债务同比大幅增长，以长期债务为主（占64.41%），但短期债务规模大幅增长。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。考虑到公司发行的其他权益工具已计入所有者权益核实，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。公司整体债务负担重。

截至2021年3月底，公司全部债务284.38亿元，较上年底增长2.52%，较上年底变化不大。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。

从有息债务期限分布看，公司于2021－2025年到期债务分别为98.73亿元、31.81亿元、28.50亿元、15.14亿元和19.93亿元，公司短期偿债压力大。

表15　公司有息债务及指标情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	67.28	98.73	99.36
长期债务	152.03	178.66	185.02
全部债务	219.31	277.39	284.38
资产负债率	79.33	84.88	85.50
全部债务资本化比率	72.95	79.77	80.40
长期债务资本化比率	65.15	71.75	72.74

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司年度报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比增长，营业利润率有所下降，期间费用对利润侵蚀较大。

2020年，公司实现营业收入47.52亿元，同比增长16.10%；营业成本28.15亿元，同比增长18.78%。同期，公司营业利润率有所下降。

表16　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
营业收入	40.93	47.52	6.30
营业成本	23.70	28.15	4.01
期间费用	12.65	17.11	4.79
其中：管理费用	3.68	3.72	0.85
财务费用	8.35	12.76	3.81
投资收益	0.63	1.35	0.04
其他收益	1.12	0.58	0.04
利润总额	5.15	2.91	-2.53
营业利润率	40.52	39.19	35.03
总资本收益率	4.99	4.80	--
净资产收益率	5.28	2.59	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2020年，公司期间费用同比增长，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为36.00%，期间费用对利润侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

2020年，公司投资收益有所增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置合营企业的投资收益；同期，公司其他收益有所下

降，为增值税即征即退补贴和政府补助。公司投资收益和其他收益对利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 4.80%和 2.59%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.30 亿元；利润总额-2.53 亿元；营业利润率为 35.03%。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量有所提升，经营活动现金流仍为净流入；受公司特许经营及PPP项目增加影响，公司投资活动资金流仍为净流出，公司对外筹资压力较大。

表17 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	32.14	37.57	9.36
经营活动现金流出小计	29.86	27.88	7.04
经营活动现金流量净额	**2.28**	**9.70**	**2.32**
投资活动现金流入小计	1.63	3.88	0.27
投资活动现金流出小计	48.70	52.80	15.88
投资活动现金流量净额	**-47.07**	**-48.93**	**-15.61**
筹资活动前现金流量净额	**-44.79**	**-39.23**	**-13.29**
筹资活动现金流入小计	144.93	208.02	53.66
筹资活动现金流出小计	97.68	176.49	47.46
筹资活动现金流量净额	**47.26**	**31.52**	**6.20**
现金收入比	69.41	75.98	129.27

资料来源：根据公司年度报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量有所增长，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长；现金收入比增长至 75.98%，公司收入实现质量有所提升。2020 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主。同期，公司经营活动现金流仍为净流入。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为处置合营公司收到的现金。投资活动现金流出量有所增长，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 52.31 亿元，主要系公司特许经营及 PPP 项目增加所致。2020 年，公司投资活动资金流仍为净流出。

2020 年，公司筹资活动前净现金流量净额仍为负且资金缺口较大。从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，主要为取得借款及发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出量大幅增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，净流入规模对经营和投资活动资金缺口的覆盖程度有所下降。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.32 亿元，现金收入比较 2020 年全年大幅提升至 129.27%；投资活动现金流量净额为-15.61 亿元；筹资活动现金流量净额为 6.20 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力大，长期偿债能力较弱。考虑到公司是上市公司，持续获得政府的有力支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均大幅下降，流动资产对流动负债的保障程度大幅下降。公司经营现金流动负债比率有所增长，但对流动负债保障能力弱。公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力弱化。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所下降，分别为72.17%和71.10%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.11倍。公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 23.66 亿元，同比增长 12.36%。从构成看，公司 EBITDA 主要由摊销（占 16.95%）、计入财务费用的利息支出（占 62.82%）和利润总额（占 12.29%）构成。2020

年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。公司长期偿债能力较弱。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	101.35	79.21	72.17
	速动比率（%）	100.37	78.40	71.10
	经营现金流动负债比（%）	2.16	7.26	--
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.19	0.11
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	21.06	23.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.42	11.72	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.40	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司担保余额合计3.96亿元，担保比率为5.63%，担保比率低，公司的或有负债风险小。

截至 2020 年底，公司共获得金融机构综合授信额度 328.49 亿元，尚未使用额度 125.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司是上市公司，持续获得政府的有力支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

7.　母公司财务分析

公司营业收入主要来自本部及各子公司（城建集团、公共住宅公司及项目公司等），母公司收入占比小，资产规模占比一般，债务负担重。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 212.77 亿元，较上年底增长 4.74%。其中，流动资产 103.10 亿元（占 48.46%），非流动资产 109.66 亿元（占 51.54%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径的 45.75%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 43.15 亿元，较上年底下降 32.02%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 27.65%、50.88%和 5.95%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 169.62 亿元，较上年底增长 21.44%。其中，流动负债 111.91 亿元（占 65.98%），非流动负债 57.71 亿元（占 34.02%）。母公司负债总额占合并口径的 42.97%，占比一般。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.72%和 71.35%，债务负担重。

2020 年，母公司实现营业收入 3.41 亿元，同比增长 31.86%，占合并口径营业收入的 7.17%，占比小。2020 年，母公司利润总额 3.11 亿元，占合并口径利润总额的 107.03%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 216.14 亿元，所有者权益为 38.67 亿元，负债总额 177.47 亿元；母公司资产负债率 82.11%，全部债务资本化比率 71.41%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.46 亿元，利润总额-1.23 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量规模大，对未来未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额28.80亿元，本年度剩余应到期债券金额为10.00亿元。若投资者分别在“17云水务绿色债/G17云绿1”“20云水债”第5年末和第2年末行使回售选择权，2022年公司将达到待偿债券本金峰值15.50亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产为11.26亿元；2020年，公司经营活

动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为37.57亿元、9.70亿元和23.66亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

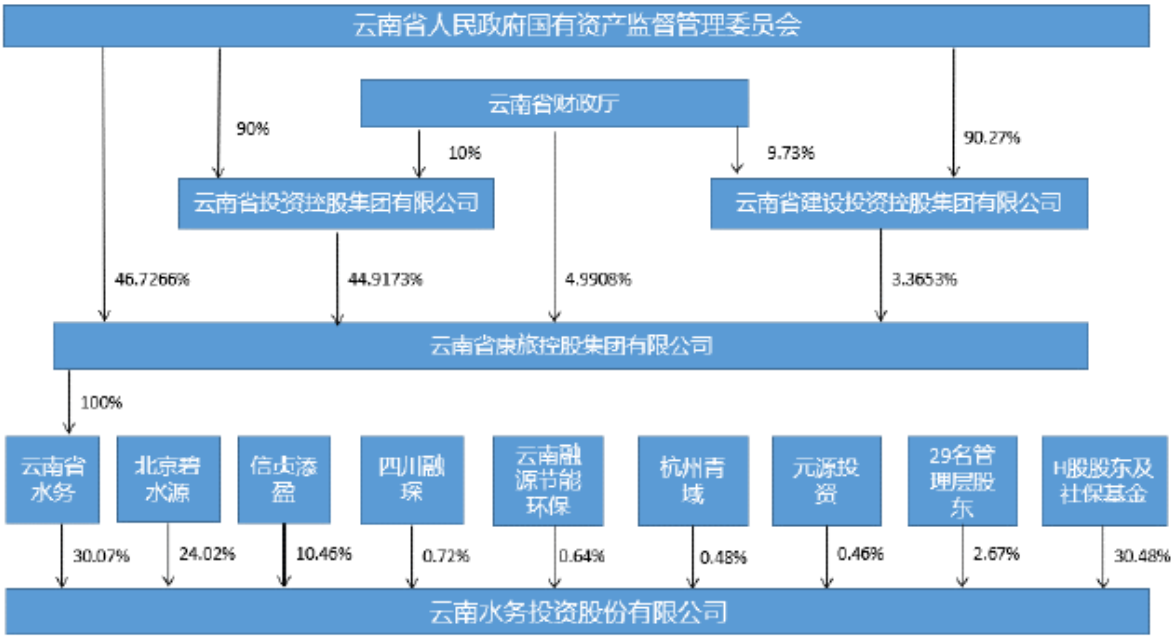
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	10.00
未来待偿债券本金峰值	15.50
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.13
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.42
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.63
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.53

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2021年3月底财务数据，尚未获取受限资金情况；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

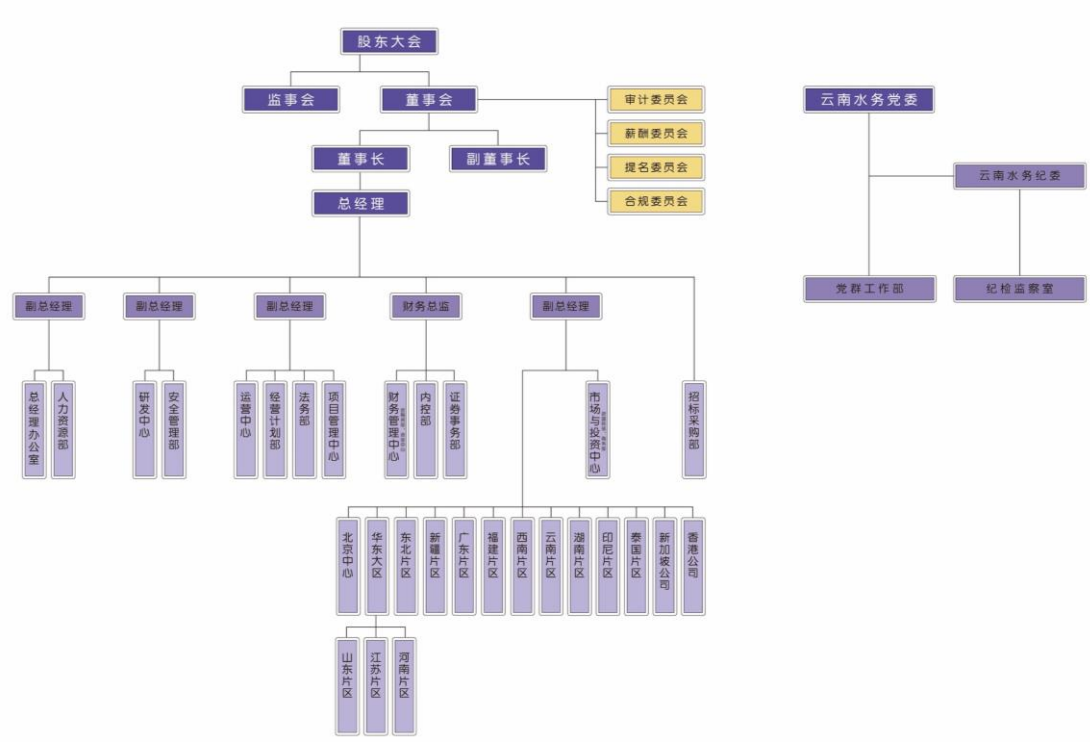
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“18云南水务MTN001”“17云水务绿色债/G17云绿1”和“20云水务绿色债01/G20云绿1”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 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 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 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）	23.47	26.69	18.31	11.26
资产总额（亿元）	323.05	393.38	465.10	478.33
所有者权益（亿元）	66.44	81.31	70.34	69.34
短期债务（亿元）	56.75	67.28	98.73	99.36
长期债务（亿元）	112.55	152.03	178.66	185.02
全部债务（亿元）	169.30	219.31	277.39	284.38
营业总收入（亿元）	40.62	40.93	47.52	6.30
利润总额（亿元）	5.12	5.15	2.91	-2.53
EBITDA（亿元）	17.72	21.06	23.66	--
经营性净现金流（亿元）	8.24	2.28	9.70	2.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.81	0.80	--
存货周转次数（次）	28.03	23.05	26.58	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.11	--
现金收入比（%）	87.52	69.41	75.98	129.27
营业利润率（%）	33.72	40.52	39.19	35.03
总资本收益率（%）	5.02	4.99	4.80	--
净资产收益率（%）	5.96	5.28	2.59	--
长期债务资本化比率（%）	62.88	65.15	71.75	72.74
全部债务资本化比率（%）	71.82	72.95	79.77	80.40
资产负债率（%）	79.43	79.33	84.88	85.50
流动比率（%）	101.06	101.35	79.21	72.17
速动比率（%）	99.95	100.37	78.40	71.10
经营现金流动负债比（%）	8.95	2.16	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.40	0.19	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.67	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.55	10.42	11.72	--

注：1. 2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债、其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

附件 2-2 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）	7.52	8.27	1.20	1.07
资产总额（亿元）	165.18	203.14	212.77	216.14
所有者权益（亿元）	49.14	63.47	43.15	38.67
短期债务（亿元）	39.99	26.37	57.89	31.43
长期债务（亿元）	51.77	66.78	49.59	65.15
全部债务（亿元）	91.76	93.15	107.49	96.58
营业总收入（亿元）	4.88	2.58	3.41	0.46
利润总额（亿元）	3.23	2.79	3.11	-1.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.03	0.02	2.09	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.80	0.60	1.51	--
存货周转次数（次）	565.44	187.30	1798.43	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	47.57	87.33	83.31	0.01
营业利润率（%）	79.96	91.01	90.16	97.17
总资本收益率（%）	2.20	2.06	2.49	--
净资产收益率（%）	6.32	5.08	8.68	--
长期债务资本化比率（%）	51.30	51.27	53.47	62.75
全部债务资本化比率（%）	65.13	59.48	71.35	71.41
资产负债率（%）	70.25	68.76	79.72	82.11
流动比率（%）	138.56	150.87	92.13	104.43
速动比率（%）	138.55	150.87	92.13	104.43
经营现金流动负债比（%）	-0.04	0.02	1.87	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.31	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

附件 3　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 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　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 4-3　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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。