

信用等级公告

联合[2017] 963 号

联合资信评估有限公司通过对云南省水利水电投资有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

云南省水利水电投资有限公司
主体长期信用等级为

AA

云南省水利水电投资有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十一日



云南省水利水电投资有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2017 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.86	15.76	20.57	18.73
资产总额（亿元）	216.16	216.32	217.14	224.24
所有者权益（亿元）	95.05	94.87	95.54	95.73
短期债务（亿元）	12.46	8.68	2.18	1.38
长期债务（亿元）	90.17	87.60	83.09	82.91
全部债务（亿元）	102.63	96.28	85.28	84.29
调整后全部债务（亿元）	103.48	103.27	107.21	114.84
营业收入（亿元）	9.09	12.49	14.06	2.56
利润总额（亿元）	1.16	0.40	0.09	0.19
EBITDA（亿元）	6.33	7.26	6.78	--
经营性净现金流（亿元）	5.07	-0.17	5.41	0.79
营业利润率（%）	28.53	25.05	22.29	28.48
净资产收益率（%）	1.03	0.38	-0.01	--
资产负债率（%）	56.03	56.14	56.00	57.31
全部债务资本化比率（%）	51.92	50.37	47.16	46.82
调整后全部债务资本化比率（%）	52.12	52.12	52.88	54.54
流动比率（%）	139.52	161.12	289.59	311.71
经营现金流动负债比（%）	17.19	-0.66	34.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.23	13.25	12.57	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	16.36	14.22	15.81	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

分析师

张龙景 常楚笛

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

云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省水利工程建设开发和运营的唯一投融资主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在政府支持、资源储备、产业布局等方面具备综合优势。同时，联合资信也关注到，公司未来投资规模大、融资压力较大以及资产中政府统借统还水利建设项目资金占比较高、应收类款项规模较大、整体资产质量一般等因素对公司信用水平带来一定负面影响。

公司牛栏江-滇池补水工程项目已于 2014 年正式投入运营，公司供水能力及规模得到显著提升。此外，公司未来将继续参与云南省各州市水务市场整合，扩大水电装机规模，同时利用石材资源优势加大市场拓宽力度，公司经营规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司是云南省唯一的水利工程建设开发和运营的投融资主体，政府在资本金注入、债务偿还及财政补贴方面支持力度较大。
2. 牛栏江-滇池补水工程正式运营后，公司收入规模大幅提升。
3. 公司拥有云南省大中型水资源项目的优先开发、投资、管理经营权。
4. 公司大理石资源储备丰富，品质优良，板材加工规模大，产业链逐步完善。

关注

1. 公司与沾益县人民政府及昆明市国福地产集团有限公司等单位终止合作后，其相应投资本金及补偿款仍未及时偿还，后续回收情况不确定性较大。
2. 公司对牛栏江-滇池补水工程的供水由昆明市政府承购，因昆明市政府财政压力较大，将牛栏江购水价格调至 1.45 元，可能对售水收入产生影响。
3. 公司未来计划投资规模较大，存在一定融资压力。
4. 公司其他非流动资产中，政府统借统还水利建设项目资金占比较高，盈利能力弱，公司整体资产质量一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省水利水电投资有限公司（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。

云南省水利水电投资有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）是根据《云南省人民政府关于成立云南省水利水电投资有限公司的批复》（云政复[2006]73号），经云南省政府授权云南省水利厅行使出资人职能，云南省财政厅履行监管职能，由云南省水利厅和新华水利控股集团公司共同发起，组建而成的云南省省级国有控股有限责任公司，属云南省政府批准成立的全省八个专业投资公司之一。公司于 2007 年 3 月 18 日经云南省工商行政管理局登记注册并正式挂牌运营，注册地为云南省昆明市。成立之初，公司注册资本 1 亿元，云南省水利厅和新华水利控股集团公司出资比例分别为 90%和 10%。经云南省水利厅多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 29.15 亿元¹，云南省水利厅持股 99.66%，新华水利控股集团公司持股 0.34%。公司实际控制人为云南省水利厅。

公司经营范围：云南省重点水利工程的投资、开发、建设、经营、管理；地方配电网、中小水电电源等工程投资、开发、建设、经营、管理；水利和地方电力资产的经营管理、重组和转让；承接银政合作贷款；参与城镇水务项目投资、开发、建设、经营、管理；水利相关水土资源综合利用；水利水电行业相关设计、咨询等服务，项目投资及所投资项目管理。

目前公司主营业务涉及水利、水能发电、城镇供水、建筑石材、工程监理咨询、土地置换及开发等领域。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 15 家全资及控股子公司；总部设有总经理工作部、经营管理部、规划发展部、投资管理部、安全监督

部、资产财务部、审计部、工程管理部及人力资源部等 9 个职能部门（见附件 1）。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 217.14 亿元，所有者权益 95.54 亿元；2016 年公司实现营业收入 14.06 亿元，利润总额 0.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 224.24 亿元，所有者权益 95.73 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.19 亿元。

公司的注册地址：云南省昆明市穿金路 140 号水利大厦二楼；法定代表人：陶关亮。

二、本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度 15 亿元，2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 5 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性偿还本金。

公司本期中期票据所募集资金用于偿还金融机构借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季

¹公司财务报表中反应的实收资本为 29.29 亿元，与注册资本的差异 0.14 亿元尚未经会计师事务所审验。

度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23

万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从

而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业

2005 年~2015 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企业事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资

1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8% 以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦，同比增长 10.5%。其中，火电装机容量 9.90 亿千瓦，同比增长 7.8%；水电装机容量 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；核电装机容量 0.26 亿千瓦，同比增长 29.9%；并网风电装机容量 1.29 亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



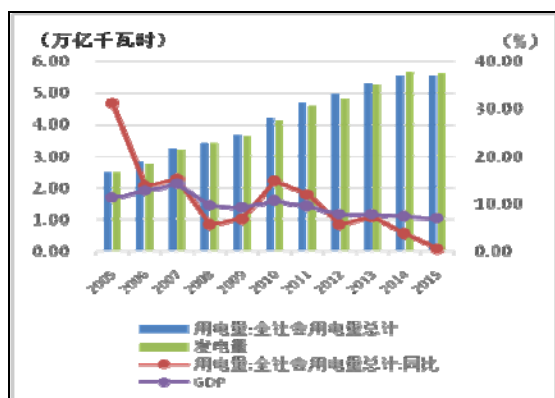
资料来源：中电联电力工业统计快报

2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时，同比降低 349 小时。其中，火电设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比减少 32 小时；核电 7350 小时，同比降低 437 小时；风电 1728 小时，同比降低 172 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低于预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3% 和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司

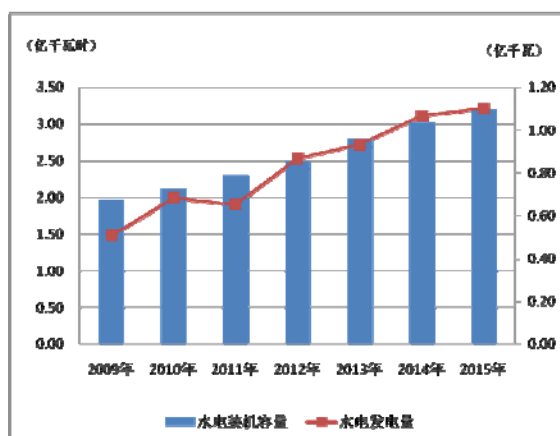
确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 水电行业运行情况

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿千瓦，其中可开发的水能资源为 3.78 亿千瓦。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

图 4 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。

目前国内已投运的水电站主要分布在 12 个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。2015 年，全国水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%。截至 2015 年底，

中国全口径水电装机容量达 3.20 亿千瓦，同比增长 0.06%，占全国电力总装机的 21.22%。

根据中电联发布的《2016 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2015 年全国水电发电量 1.11 万亿千瓦时，同比增长 5.1%；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比下降 32 小时。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007 年 9 月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到 2020 年将建成水电 3 亿千瓦、风电 3000 万千瓦、生物质发电 3000 万千瓦、太阳能发电 180 万千瓦。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。目前水利水电建设行业处于黄金发展时期，从“十一五”有序开发到“十二五”积极开发体现了中央对水利水电建设的支持力度空前，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。近期，国家能源局已完成了《水电发展“十三五”规划（征求意见稿）》起草工作。《征求意见稿》提出，“十三五”期间，水电将保持合理建设规模。全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦，共计 1.2 亿千瓦；新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦；年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 4 亿吨，在非化石能源消费中的比重维持在 50% 以上；“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

总之，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

3. 水务行业

(1) 行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016年，中国水资源总量为30150亿立方米，较上年增长6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2016年底中国大陆总人口138271万人口数据计算，人均水资源量为2180.50立方米，不足世界平均水平的二分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。

从中国用水情况来看，根据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，2016年中国大陆总用水量6150亿

立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水减少0.4%，农业用水增长0.7%，生态补水增长1.9%。万元国内生产总值用水量84立方米，比上年下降5.6%；万元工业增加值用水量53立方米，下降6.0%；人均用水量446立方米，比上年增长0.2%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

(2) 供水子行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将高于其他用水需求量的增长。

2016年中国总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，

国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升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。

表1 2017年4月全国重点城市居民自来水价格
(单位: 元/吨)

排名	城市	自来水 水价	排名	城市	自来水 水价
1	天津	4.00	19	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

(3) 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水

处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

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，行业进入高速扩张期。根据《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。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，但随着市场化运作形式的出现，长期价格上涨已是必然之势，总体来说，污水处理行业长期看好。

表2 2017年4月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	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70

15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

资料来源：Wind资讯

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2017 年 4 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括

上海、南京、上海等地，价格处于 1.0~1.7 元/吨之间。

（4）行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

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	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办公厅[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151 号）	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（发改委[2015]25 号）	国家发改委

31	《中共中央、国务院关于加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《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）	国家发改委、财政部、住建部
33	《“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
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2016年10月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5644亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

4. 区域经济

云南省位于我国西南地区，属高原多山省份，地势北高南低，境内海拔落差大，国土面积39.4万平方公里，北回归线横贯云南省南部。全境东西最大横距864.9公里，南北最大纵距900公里，占全国陆地总面积的4.1%，居全国第八位。行政区划方面，云南省下辖昆明、曲靖、玉溪、保山、昭通、丽

江、普洱和临沧8个地级市，以及楚雄、红河、文山、西双版纳、大理、德宏、怒江和迪庆8个民族自治州（合计16个地级行政区划单位），13个市辖区、13个县级市、74个县、29个自治县（合计129个县级行政区划单位），省会为昆明市。

经济建设方面，近年，云南省国民经济平稳较快增长，2016年全省生产总值(GDP)达14869.95亿元，比上年增长8.7%，高于全国2.0个百分点。其中，第一产业完成增加值2195.04亿元，增长5.6%；第二产业完成增加值5799.34亿元，增长8.9%，第三产业完成增加值6875.57亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的15.1: 39.8: 45.1调整为14.8: 39.0 : 46.2。全省人均生产总值达31265元，比上年增长8.0%。非公经济增加值实现6967.76亿元，占全省生产总值的比重达46.9%，比上年提高0.3个百分点。

全省公共财政实力进一步增强。全省地方一般公共预算收入完成1812.29亿元，比上年同口径增长5.1%，其中增值税完成369.93亿元，增长172.0%；营业税完成167.23亿元，下降54.5%；企业所得税完成148.76亿元，增长0.9%。全省地方一般公共预算支出完成5018.86亿元，比上年增长6.5%，其中，社会保障与就业支出、医疗卫生与计划生育支出、农林水支出、住房保障支出和教育支出分别增长6.7%、10.5%、11.1%、14.9%和13.5%。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力不断提升，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 29.15 亿元，云南省水利厅持股 99.66%，新华水利控股集团公司持股 0.34%。公司实际控制人为云南省水利厅。

2017 年 3 月 31 日，中共云南省委办公厅、云南省人民政府办公厅发布《中共云南省委办公厅 云南省人民政府办公厅印发<关于推进省级经营性国有资产集中统一监管的实施意见>的通知》（云办发[2017]16 号），本着政企分开，政资分开原则，企业经营性国有资产由省政府统一授权省国资委履行出资人职责，其他省直机关原则上不再履行企业国有资产出资人职责。根据该通知，云南省人民政府于 2017 年 6 月 9 日发布《云南省人民政府关于授权省国资委对云南省公路开发投资有限责任公司等 5 户企业履行出资人职责的通知》，授权省国资委对包含本公司在内的 5 户企业履行出资人职责，目前相关划转事宜正在筹备推进中，尚未履行完毕，划转完成后，发行人控股股东和实际控制人将由云南省水利厅变更为云南省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为云南省水利水电项目的建设开发和运营主体，拥有云南省大中型水资源项目的优先开发、投资、管理经营权，以及拥有云南省水利水电优质核心资产的运行管理权和投资收益权等，是云南省水利基础设施建设和水电资源开发的重要主体。截至 2017 年 3 月底，可控装机总容量 6.49 万千瓦，权益装机容量 9.63 万千瓦。

供水业务方面，公司供水业务覆盖云南景谷、楚雄、易门、武定、峨山、江川县江城镇、蒙自、南华兴隆坝水库镇、晋宁、石林、陇川、畹町、镇康县南伞口岸等 13 个县（市、镇）。

公司牛栏江-滇池补水工程项目是云南省

滇池流域水环境综合治理 6 大工程措施的关键性工程，对于治理滇池水污染、改善滇池水环境具有重要作用。牛栏江-滇池补水工程项目已于 2014 年 1 月正式投入运营，设计年供水能力 5.66 亿立方米，公司供水能力得到大幅提升。根据昆明市人民政府《关于牛栏江-滇池补水工程供水承购事宜的函》，昆明市政府承诺将按照年供水量 5.66 亿立方米（供水产能为准），2 元/立方米的水价承购（云价价格[2014]76 号）。牛栏江-滇池补水项目稳定运营后，每年将贡献收入 11.32 亿元。

公司控股子公司云南众成爨玉实业有限公司（以下简称“爨玉公司”），拥有云南省陆良县、罗平县、马关县天然的大理石资源。公司已取得的采矿许可证覆盖 42 个矿点，面积达 122 平方公里，已探明大理石储量 1.45 亿立方米，共有 47 个品种，稀有大理石品种 38 种。公司的四个产品“云南白海棠、牡丹、七彩玉、玉龙雪山”被中国石材协会、国家建筑材料工业石材质量监督检验测试中心评选为首批“名、特、优”石材品种，成为公司最具有核心竞争力的产品。云南省政府将石材产业视为云南省第六大支柱产业打造，爨玉公司被云南省发改委列为云南省 12 家扶持石材龙头企业的第一位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 8 人，总经理 1 名、副总经理 4 名，党委副书记 1 名、总工程师 1 名及财务总监 1 名。

陶关亮先生，1960 年出生，曾任云南省水利厅农村水利处副处长、云南省水利厅工程管理局副局长、云南省水利厅工程管理局局长，2009 年 12 月起任公司党委书记、董事长、总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在职员工 678 人，从文化素质看，本科及以上学历占 29.50%，大专人员占 29.94%，高中及中专人员以下占 40.56%；从年龄结构看，30 岁以下

员工占 38.50%，30~50 岁人员占 56.34%，50 岁及以上占 5.16%；从岗位构成来看，销售人员占 39.09%，管理人员占 11.50%，生产人员占 49.41%。

总体看，公司主要高层管理人员具有较高的文化素养，且有丰富的行业经验。公司在员工构成符合行业经营特点，人员结构合理。

4. 政府支持

公司是云南省唯一的水利工程项目建设开发和运营的投融资主体，承担着云南省省级水利水电投融资平台的职能。2007 年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2007】71 号），云南省人民政府授权公司向中国农业发展银行云南省分行（以下简称“农发行云南分行”）申请 40 亿元水利建设专项贷款，由省政府统筹安排用于全省水利建设；2012 年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2010】154 号），省人民政府决定由公司作为项目承贷主体，负责向省农村信用社联合社（以下简称“农联社”）申请 60 亿元水利建设专项贷款（2010 年至 2012 年每年 20 亿元），按规定用途将贷款落实到项目单位；2013 年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2013】139 号），由公司作为项目承贷主体向国家开发银行云南省分行（以下简称“国开行云南分行”）申请水利建设专项贷款 100 亿元，专项用于 2013~2015 年重点水源工程建设；以上专项贷款的还本付息工作均由云南省财政厅负责统筹协调。在上述专项贷款中，40 亿元的农发行贷款由公司负责对云南省各地水库等水源工程投资，在公司财务报表的长期借款和其他非流动资产科目中所体现；2014 年，公司由于工程建设需求从 100 亿元国开行贷款中提取了 13.30 亿元，也将此部分贷款纳入公司长期借款科目中；纳入公司财务报表的上述贷款还本付息由省财政厅统一拨付公司专项资金进行偿还。

同时，公司不断积极争取云南省政府及上级有关部门的政策和资金支持，其中公司近年重点工程牛栏江-滇池补水工程项目，根据《国家发展改革委关于核定牛栏江-滇池补水工程初步设计概算的通知》（发改投资[2012]63 号）和水利部批复的工程初步设计报告，牛栏江-滇池补水工程项目总投资为 84.26 亿元，其中：中央预算内投资定额补助 33 亿元，省级财政补助资金 26.25 亿元、公司自筹项目贷款 25 亿元。其中，中央投入部分和云南省政府投入部分均完全到位。

此外，2014~2016 年及 2017 年第一季度，公司获得政府财政补助分别为 20285.05 万元、26257.14 亿元、13246.69 万元和 5121.61 万元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（报告编号：B201706140202834526），截至 2017 年 6 月 14 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在 6 笔已结清关注类贷款，目前均已正常收回。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会及日常管理机构。根据公司章程，股东会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东会负责。

公司董事会由 7 名董事组成，云南省水利厅推荐 5 名董事；新华水利控股集团公司提名 1 名董事；职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生 1 名。董事由股东会代表二分之一以上表决权股东选举产生。董事会设董事长 1 人，可设副董事长，由云南省水利厅推荐，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会，成员 5 人，云南省水利厅推荐 2 名监事会候选人，云南省

财政厅推荐 1 名监事会候选人，新华水利控股集团有限公司推荐 1 名监事会候选人，职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生 1 名。

2. 管理体制

管理制度方面，公司制定了财务管理办法、资金管理制度、投资管理办法、人事管理规定等制度，加强公司内部风险管理。

财务管理制度方面，公司严格贯彻执行《会计法》、《企业会计准则》等国家有关法律、法规和财务规章制度，采用资产管理与财务职能合并为一体的组织形式设置资产财务部。公司董事会决定公司的财务战略、规划、财务预算、决算方案及资本运营等重要财务计划；同时规定总经理、财务总监及财务部门主管及人员的职权构成。

资金管理制度方面，《公司资金管理制度》中规定了公司资金筹集、预算管理及资金使用的管理方法及要求。公司筹资行为由董事会、股东会根据权限审批，公司财务部门要为筹资提出方案且组织实现经公司董事会或股东会批准的筹资方案。公司董事会是公司预算管理的最高领导机构，负责公司预算方案的审定及预算方案重大变动及调整审定工作。资产财务部负责组织财务预算的编制初步审查、汇总、上报、下达等具体工作，跟踪监督财务预算的执行情况，分析财务预算与实际执行的差异及原因，提出改进管理的措施和建议。

投资管理制度方面，公司投资活动实行集中管理、分级负责的管理体制。公司的投资决策实行逐级审批制度，所有投资项目都应由董事会审议通过，由项目投资评审委员会、投融资及风险控制委员会审议后董事会立项、决策实施；单个涉及金额超过董事会审批权限的，由董事会立项，股东会审议通过后决策实施。

总体看，公司治理结构清晰，管理制度完善，能够满足日常经营和发展的需求。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司主营业务收入主要来自售水（自来水供水）、售电（水力发电）、大理石销售及贸易等，公司其他业务收入主要来自资金占用费、招标代理、咨询及监理收入等。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，分别实现收入9.09亿元、12.49亿元和14.06亿元。2014~2016年，公司售水业务收入分别为5.82亿元、9.72亿元和9.07亿元，占营业收入的比重分别为64.01%、77.79%和64.52%；2014~2016年，公司售电业务收入规模稳步增长，近三年分别为4528.98万元、5172.27万元和5586.51万元，占营业收入比重有所降低，分别为4.98%、4.14%和3.97%。公司大理石销售及贸易业务收入有所波动，近三年分别为16320.50万元、13489.96万元和38493.56万元；占营业收入与比重随收入实现情况有所波动，分别为17.96%、10.80%和27.38%。

毛利率方面，2014~2016年，公司营业毛利率分别为32.94%、29.87%和23.80%。售水业务毛利率稳步增长；分别为20.50%、23.23%和24.88%。同时，售电（水电）业务毛利率有所波动，但基本保持较高水平，分别为67.00%、70.69%和69.37%；近三年，公司大理石销售及贸易业务毛利率持续下滑，分别为23.43%、18.12%和4.80%；主要系自2015年房地产行情不佳，大理石销售收入下降，但仓储、运输等费用不减，同时子公司众成爨玉实业有限公司为提高资源综合供应能力，大幅增加了水泥、松香、磷酸、钢材、酵母培养剂、锡精矿等产品的贸易业务规模，贸易业务的销售模式主要为采购后转卖，毛利率较低，使得此项业务板块毛利率快速下滑。其他业务受毛利率较高的资金占用费收入影响，毛利率均保持在较高水平，分别为93.76%、94.98%和89.05%。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.56亿元，相当于2016年全年的18.21%，其中售水业

务仍为公司收入的主要来源。毛利率方面，由于占比较大的售水业务毛利率增加，2017年

1~3月公司营业毛利率较2016年相比上升5.00个百分点，为28.80%。

表4 近三年及一期公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品分类	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
售水	58177.38	64.01	20.50	97185.87	77.79	23.23	90716.77	64.52	24.88	20475.23	80.04	29.02
售电（水电）	4528.98	4.98	67.00	5172.27	4.14	70.69	5586.51	3.97	69.37	653.02	2.55	49.56
大理石销售及贸易业务	16320.50	17.96	23.43	13489.96	10.80	18.12	38493.56	27.38	4.80	4107.27	16.06	22.11
其他业务	11864.95	13.05	93.76	9093.40	7.28	94.98	5802.90	4.13	89.05	346.11	1.35	56.34
合计	90891.81	100.00	32.94	124941.50	100.00	29.87	140599.75	100.00	23.80	25581.63	100.00	28.80

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 经营分析

售水业务

截至 2017 年 3 月底，公司售水业务（自来水供水）主要由控股的云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司、楚雄市永安自来水厂、景谷威远供水有限公司及武定县鸿盛供水有限责任公司四家公司运营。此外，公司参股蒙自、南华兴隆坝水库镇、晋宁、石林、陇川、畹町、镇康县南伞口岸等 7 个县（市、镇）的供水公司。牛栏江-滇池补水工程项目是公司近年来重

大供水项目，于 2014 年 1 月正式投入运营后，售水业务成为公司营业收入的最主要来源。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司售水业务收入分别为 5.82 亿元、9.72 亿元、9.07 亿元和 2.05 亿元，2015 年售水收入大幅增加主要系受上游来水量的影响，供水水厂供水量增加，导致供水收入增长，2016 年小幅下降，主要为 2015 年收入中含有紧急向城市供水实现的收入 8000 余万元，2016 年末含此项临时收入。

表5 近年公司供水业务经营情况（单位：万立方米、元/立方米）

项目	售水量				售水均价			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
景谷	328	259	355.58	89.20	2.28	2.35	2.54	2.93
楚雄	193	145.90	197.49	54.38	2.77	2.75	2.75	2.81
武定	99	65.94	95.00	25.53	3.43	3.43	2.59	2.48
马龙	132	126.70	--	--	2.76	--	--	--
牛栏江	42082	61742.35	63445.00	14351.00	1.45	1.45	1.45	1.45
合计	42834	62339.89	64093.07	14520.11	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：马龙供排水公司在 2015 年 9 月因股权转让不再纳入公司合并范围。

2014~2016 年公司售水量快速上升，42834 万立方米、62340 万立方米和 64093.07 万立方米，主要系牛栏江补水项目正式运营影响。2017 年 1~3 月，公司售水量为 14520.11 万立方米。

水价方面，2014~2016 年，公司供水价格呈上升趋势。公司售水业务与各用水单位结算，结算方面方式为当月水费推迟到下月结算。

牛栏江-滇池补水工程项目是云南省滇池流域水环境综合治理 6 大工程措施的关键性工程，对于治理滇池水污染、改善滇池水环境具有重要作用，同时也承担城市供水职能。牛栏江-滇池补水工程项目由公司全资子公司云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司运营。2014 年 1 月，牛栏江-滇池补水工程项目正式投入运营。牛栏江-滇池补水工程位于云南省曲靖市沾益县、会泽县以及昆明市寻甸县、嵩明县和盘

龙区境内，主要由德泽水库、干河泵站和输水工程组成。德泽水库正常蓄水位 1790 米，死水位 1752 米，总库容 4.48 亿立方米。输水工程线路总长 115.6 公里，设计流量 23 立方米每秒，设计每年可向滇池流域补水 5.66 亿立方米。根据昆明市人民政府《关于牛栏江-滇池补水工程供水承购事宜的函》，昆明市政府承诺将按照年供水量 5.66 亿立方米（供水产能为准），2 元/立方米的水价承购（云价价格[2014]76 号）。但因昆明市政府财政压力较大，公司与其协商后，决定将牛栏江水价暂时调整为 1.45 元/立方米，从 2018 年 1 月 1 日之后再恢复至 2 元/立方米。待牛栏江-滇池补水项目稳定运营后，每年预计将贡献收入 11.32 亿元。2014~2016 年和 2017 年 1~3 月，牛栏江-滇池补水项目分别供水 4.21 亿立方米、6.17 亿立方米、6.34 亿立方米和 1.44 亿立方米，实现收入分别为 5.61 亿元、9.53 亿元、9.20 亿元和 2.08 亿元；其中，牛栏江 2014 年的供水量中存在 3391.38 万立方米未确认收入，主要原因是牛栏江补水项目启动初期供水承购合同未签订且城市供水承购主体未明确所致，但该部份收

入在 2015 年进行了确认。

总体看，随着牛栏江-滇池补水工程项目投产运营，公司售水业务规模大幅增长，公司收入规模及盈利能力大幅提升。

售电业务

公司水电站全部位于云南省境内，水电站装机规模总体较小。2014~2016 年 1~3 月，公司售电业务收入分别为 4528.98 万元、5172.27 万元、5586.51 万元和 653.02 万元，主要因牛栏江坝后电站投入运营而逐年增加；截至 2017 年 3 月底，公司控股运营水电站 7 个，可控装机总容量 6.49 万千瓦，权益装机容量 9.63 万千瓦。

表 6 公司电力生产情况

电站	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
可控装机总容量（万千瓦）	6.49	6.49	6.49	6.49
权益装机容量（万千瓦）	9.63	9.63	9.63	9.63
发电量（万千瓦时）	20954.99	23888.05	25738.89	3502.38
发电设备平均利用小时（小时）	2740	2680	2680	670
平均上网电价（元/千瓦时）	0.22	0.23	0.22	0.22

资料来源：公司提供

表 7 公司电站运营情况（单位：万千瓦、%、元/千瓦时、万千瓦时）

电站名称	装机容量	持股比例	上网电价	发电量				发电收入			
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.24	1366.96	2189.38	2329.45	232.26	328.07	407.96	420.15	61.32
云桥电站	0.40	60.00	0.24	1180.22	1133.40	1213.09	71.71	283.25	255.30	270.01	20.22
三佳电站	1.35	56.00	0.24	2480.68	2786.90	3983.76	689.56	595.36	624.96	876.10	194.45
亚尼电站	0.40	100.00	0.24	978.60	604.80	1305.64	378.27	234.86	168.19	300.44	106.67
清华洞电站	0.50	60.00	0.24	1727.28	1455.50	1212.49	278.87	414.55	278.10	253.00	51.81
大河边电站	1.28	100.00	0.24	4237.33	4938.33	4651.60	691.08	1016.96	617.00	929.39	177.05
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.23	8983.92	10779.74	11042.86	1160.63	2066.30	2452.22	2761.78	365.09
厅子塘电站	3.00	100.00	0.235	--	--	--	--	--	--	--	--
德泽电站	2.00	100.00	0.235	--	--	--	--	--	--	--	--
控股电站合计	11.49	--	--	20954.99	23888.05	25738.89	3502.38	4939.35	4803.73	5810.87	976.61

注：上网电价为指导价格，实际上考虑到不同时期阶段电价有区别，发电收入与实际确认收入存在误差。

资料来源：公司提供

发电量方面，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司发电量分别为 20954.99 万千瓦时、23888.05 万千瓦时、25738.89 万千瓦时和 3502.38 万千瓦时。公司水电站主要为径流式电

站，受气候变化及来水情况影响较大，2010 年以来，云南省持续干旱，公司下属亚尼电站、三佳电站、清华洞水库坝后电站、厅子塘电站等所在玉溪、曲靖、文山地区降雨量同比大幅

下降，导致发电量同比仅达到正常年份的1/2~1/3，其他地区也受到了不同程度的影响，因此发电设备平均利用小时数较低。近年来降雨量有所改善，但较常年同期仍偏少，公司近三年发电设备平均利用小时数逐步回升，分别为2740小时、2680小时和2680小时。但公司水电设备平均利用小时仍低于云南省（3763小时）及全国水电设备平均利用小时数（3318小时）。

公司水电站生产的电力全部出售给云南省电力公司，电费结算方面方式为当月电费推迟到下月结算。公司的上网电价由云南省物价局制定。2012年，根据《云南省物价局关于云南电网中小水电上网电价有关问题的通知》（云价价格[2012]28号），单机装机在5万千瓦以下的机组，实行丰枯季节上网电价，丰水期（6月-10月）、平水期（5月-11月）、枯水期（12月-次年4月）上网电价分别为每千瓦时0.197元、0.222元、0.247元。2013年12月，云南省物价局发布《云南省物价局关于调完善我省丰枯分时电价政策有关问题的通知》（云价价格[2013]139号），对上网电价以政府规定电价为基准，丰水期下浮18%，枯水期上浮20%，自2014年1月1日起执行。在平水期，除牛栏江坝后电站上网电价每千瓦0.27元以外，其余电站均为每千瓦0.235元。

总体看，近几年公司售电收入保持增长趋势，但公司水电整体装机规模较小，受气候及来水情况影响较大，发电设备平均利用小时数较低。未来，公司将依靠收购中小型水电站为主要方式扩大装机规模。

大理石销售及贸易业务

公司大理石业务由下属子公司云南众成爨玉实业有限公司（以下简称“爨玉公司”）运营。2014~2016年及2017年1~3月，公司大理石销售及贸易业务收入分别为16320.50万元、13489.96万元、38493.56万元和4107.27万元；2015年因房地产行情不佳影响而有所下滑，2016年大幅增长系实现水泥、松香、磷酸、

锡精矿等贸易收入大幅增加所致。

爨玉公司拥有云南省陆良县、罗平县、马关县天然的大理石资源，已取得的6个采矿许可证覆盖42个矿点，面积达122平方公里，已探明大理石储量1.45亿立方米，是集矿山开采、石材加工及销售施工为一体的石材企业。近年来，爨玉公司继大理石销售日趋成熟后、为应对房地产市场波动影响，及提高资源综合供应能力，主要增加了水泥、松香、磷酸、钢材、酵母培养剂、锡精矿等产品的贸易业务。

公司石材开采基地位于云南陆良、罗平、香格里拉及丽江等地，主要开采白海棠、黄石公园、紫晶玉、中花白、波斯玫瑰、阿尔卑斯、七彩玉、牡丹及玉龙雪山等品种，其中七彩玉、牡丹、云南白海棠及玉龙雪山四个石材品种获得中国石材协会和国家建筑材料工业质量监督检验测试中心共同确定的首批“全国名、优、特石材品种”。公司主要产品为大理石板材，主要应用于建筑装饰。

目前，公司在云南陆良拥有1条年产8万平方米的小板生产线，在罗平已建成年产70万平方米大板生产线，年产24.5万平方米薄板生产线和年产10.5万平方米马赛克生产线，在2013年全面投产。

表8 近年公司自产大理石经营情况

（单位：立方米、万元）

产品	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
销量	7300.47	36219.56	17048.42	297.84
产销率	32.84%	47.54%	62.63%	19.26%
销售金额	1504.23	7239.52	2761.68	193.23

资料来源：公司提供

2014~2016年和2017年1~3月，公司产销率分别为32.84%、47.54%、62.63%和19.26%，呈波动下降趋势，主要原因是受房地产市场下行影响较大，产品销售受阻，公司主动调节了产能。2014~2016年和2017年1~3月，公司自产大理石业务分别实现收入1504.23万元、7239.52万元、2761.68万元和193.23万元。

公司大理石及水泥下游客户为昆明市及周边区域的房地产及建筑公司。公司与土耳其 AVA 公司（全称：AVA GRUP MERMER MADENCILIK INS. SAN.VE TIC. LTD.STI）合作，进口浅米黄洞、新白玫瑰、新白玉兰、丹尼斯米黄、巴巴罗萨、土耳其旧米黄、新德国米黄、新林肯等品种大理石。采购结算方面，公司进口大理石主要采用 90 天和 180 天国际信用证支出大理石采购款，其余贸易产品采取现款现货的方式；销售结算方面，公司一般采用先款后货的方式，对部分经销商留有 30~60 天账期。

为提高资源综合供应能力及扩大经营规模，近年来，爨玉公司增加贸易业务，贸易品种主要为大理石、水泥及磷矿等产品。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司贸易业务分别实现收 14816.26 万元、4709.72 万元、38612.66 万元和 4109.91 万元。

表 9 公司贸易业务情况（单位：万元）

分品种	销售收入			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
大理石	2119.00	439.53	2761.68	193.23
水泥	878.25	237.57	561.91	--
磷矿	666.30	378.92	17298.21	3356.60
其他	11152.71	3653.70	17990.86	560.08
合计	14816.26	4709.72	38612.66	4109.91

注：2016 年及 2017 年 1~3 月销售收入略大于实际确认收入。

资料来源：公司提供

公司充分利用水利投融资平台，通过政企合作方式，积极促成以云南省州（市）合资成立区域性或地方性政府控股的矿业公司，负责整合当地石资源，由公司买断其经营权，与市场进行有效对接、加工销售。公司发挥在资金、加工、销售和人才等方面的优势，对所购品种以预付款形式承担矿山企业生产成本，通过统一加工销售，提高石材产品附加值，按“共同定价、共同销售、共享利润”的原则，合理确定收益分配点，形成矿山开采、加工与市场营销的产业贸易链投资模式，收入并入公司。在

合作中条件成熟时，选择性地实现资源收购或者企业重组。

总体看，公司自有矿山石材品种丰富，资源储量大，品质优良，公司大理石业务的未来发展主要取决于销售渠道及营销方式的建设及改进；目前，公司贸易业务规模持续加大，但盈利水平较低。

资金占用费（其他收入）

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司其他业务分别为 11864.95 万元、9093.40 万元、5802.90 万元和 346.11 万元。主要包含招标代理、安装维修、洗水池、手续费、材料费、劳务费、租金、咨询费、资金占用费等。2014 年收入较高为原子公司水投丽都与曲靖市沾益县政府及公司与昆明市国富房地产开发集团有限责任公司终止合作后的产生的股权资金占用费较高。2015~2016 年，确认资金占用补偿费减少。

根据公司原子公司云南水投丽都投资开发有限公司（以下简称“水投丽都”）与沾益县人民政府签订的《关于终止西河综合治理项目和水洞山水库项目投资合作的协议》（以下简称“《终止协议》”），水投丽都解除了与沾益县人民政府西河综合治理项目和水洞山水库项目投资合作关系。根据该协议，沾益县人民政府需在 2013 年 11 月 30 日前归还公司投资本金及资金占用费共计 13820.34 万元（其中包含契约税 700.00 万元），如逾期，沾益县人民政府还将按 10.0% 的年利率支付超时期间的资金占用费。在账务处理上，投资本金及应收资金占用费在“其他应收款”科目中体现，5800.00 万元的资金占用费在 2013 年利润表中确认为其他业务收入，并同时计入“其他应收款”中。2015 年，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）在对公司审计过程中对《终止协议》中确认的与国有土地使用权转让相关的收入进行了会计差错更正，调整减少期初未分配利润 5128.09 万元；同时根据签订的《国有建设土地使用权出让合同》，调整增加土地出让金价

款 5142.11 万元。截至 2017 年 3 月底，公司已收到沾益县人民政府支付的 2700.00 万元本金，剩余资金 10389.87 万元尚无明确偿还安排，联合资信将持续关注。

2012 年，公司子公司云南水投融生投资开发有限公司（以下简称“水投融生”）与昆明市国福房地产开发集团有限责任公司（以下简称“国福地产”）拟合作建房，计划向国福地产购入两块土地进行开发，并于 2012 年 12 月 25 日签订了《国有土地转让协议书》，拟以 8.6 亿的价格购买昆国用（2012）第 00413 号，昆国用（2011）第 00605 号土地（截至 2013 年 12 月 20 日，水投融生向国福地产支付了共计 6.78 亿的款项）。后由于上述地块不能按协议约定进行资产转让，因此经双方经协商，于 2013 年 12 月 26 日签订了《补充协议》，双方同意终止 2012 年 12 月 25 日双方签订的《国有土地转让协议书》；由昆明市国福房地产开发集团有限责任公司向云南省水投融生投资开发有限公司偿还本金 6.78 亿元（计入其他应收款）并支付补偿款。其中本金的返还约定如下：2014 年 3 月 20 日返还本金 1.60 亿元，2015 年 12 月 25 日返还本金 2.00 亿元，2016 年 12 月 25 日前返还本金 3.18 亿元。约定的补偿情况为：2013 年和 2014 年分别补偿 9100.00 万元和 7287.50 万元，2015 年和 2016 年的补偿款按当年剩余本金总额的 15.00% 计算。国福地产的还款来源为建成项目销售回款，受房地产行业状况不佳影响，上述

本金及补偿款偿还未按照《补充协议》约定执行。2016 年 1 月 6 日，水投融生与国福地产签订《和解协议》，根据该项协议，双方重新约定截至 2017 年 12 月 31 日之前，水投融生应收国福地产本金 6.78 亿元，资金补偿费 3.16 亿元（其中：2013 年 9100 万元、2014 年 7287.50 万元、2015 年 7712.25 万元、2016 年 4500.00 万元、2017 年 3000.00 万元），双方合作期间公司派出人员工资 162.65 万元，合计 9.96 亿元（截至 2015 年底应收款为 9.21 亿元）。在账务处理上，公司将每年的补偿款计入其他业务收入中的资金占用费收入；同时，偿还本金和补偿款均在“其他应收款”科目中所体现。截至 2017 年 3 月底，公司收到国福地产的补偿款为 2.71 亿元，本金部分（6.78 亿元）及剩余补偿款（0.64 亿元）未进行偿还，联合资信将密切关注。

3. 未来发展

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目 9 个，目前大部分已完成投资，未来重点投资项目 3 个，主要为武定县城第二水厂及管网改扩建、沧源县东丁水库和彝良县松林水库建设，投资规模达 8.69 亿元，计划于 2017、2018 年完成剩余投资。公司拟建项目主要包含电站工程及水利工程等，计划投资规模 20.93 亿元。总体看，公司未来计划投资规模较大，对外存在一定的融资压力。

表 10 2017 年 3 月底公司主要完成及在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 3 月底已投资	投资计划	
			贷款	自筹		2017 年	2018 年
罗平众成翡翠石材有限公司 120 万平米大理石大板生产线	2010-2016	12419.00	6209.00	6210.00	8385.00	--	--
景谷管网扩建	2008-2016	1500.00	1500.00	--	1500.00	--	--
武定县城第二水厂及管网改扩建	2013-2017	5400.00	5400.00	--	1200.00	2700.00	1500.00
禄劝县真金万水库	2012-2016	26752.00	20064.00	6688.00	26752.00	--	--
思茅区五里河水库	2012-2016	26110.00	16972.00	9138.00	26110.00	--	--
元阳县丫多河水库	2012-2016	36121.00	25282.00	10839.00	36121.00	--	--
昭阳区黑石罗水库	2013-2016	67189.00	34157.00	33032.00	67189.00	--	--
沧源县东丁水库	2012-2017	43217.00	26965.00	16252.00	11800.00	31417.00	--

彝良县松林水库	2013-2017	38317.00	24906.00	13411.00	8000.00	30317.00	--
合计	--	257025.00	161455.00	95570.00	187057.00	64434.00	1500.00

资料来源：公司提供

注：罗平众成巽玉石材有限公司120万平方米大理石大板生产线因受工程计划安排影响，目前进度暂停；部分水库项目已完成投资，但尚未进行竣工决算，暂列示在在建项目。

表 11 公司未来主要拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		2018 年	2019 年	2020 年
		贷款	自筹			
临沧市镇康县招手岩电站	2496.00	1747.00	749.00	998.40	750.00	748.00
临沧市沧源芒回电站工程	8000.00	5600.00	2400.00	3200.00	2800.00	2000.00
玉溪市华宁县响水河一级电站	1400.00	980.00	420.00	560.00	440.00	400.00
普洱市勐野江水电项目（云南大唐国际）	65000.00	45500.00	19500.00	26000.00	20000.00	19000.00
文山州丘北县小龙潭水电站工程	17450.00	12215.00	5235.00	6980.00	5250.00	5220.00
滇中产业新区东片区汇龙湖生态水利工程项目	115000.00	75000.00	40000.00	46000.00	34800.00	34200.00
合计	209346.00	141042.00	68304.00	83738.00	64040.00	61568.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2014~2016 年度财务报表经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年公司合并范围内减少 1 家子公司，2016 年，减少 2 家，分别为云南水投丽都投资开发有限公司和西畴田冲水库开发有限责任公司。截至 2017 年 3 月底，公司共包含 15 家子公司，合并范围的变动对公司财务数据影响小，公司近三年财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 217.14 亿元，所有者权益 95.54 亿元；2016 年公司实现营业收入 14.06 亿元，利润总额 0.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 224.24 亿元，所有者权益 95.73 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.19 亿元。

1. 资产质量

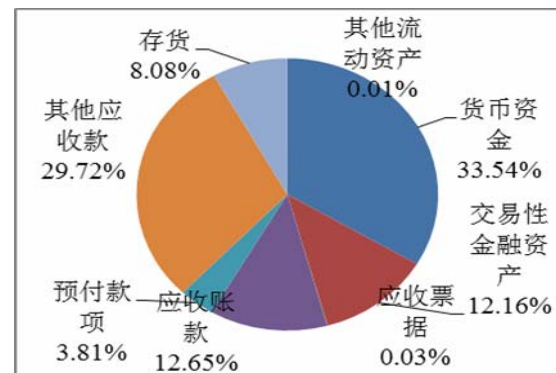
2014~2016 年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长 0.23%。2016 年底，公司（合

并）资产总额 217.14 亿元，同比增长 0.38%，其中流动资产和非流动资产分别占 20.72%和 79.28%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产规模有所增长，年复合增长 4.61%，主要系交易性金融资产、应收账款和其他应收款增长。2016 年底，公司流动资产合计 44.98 亿元，同比增长 6.76%，主要以货币资金（占 33.54%）、交易性金融资产（占 12.16%）、应收账款（占 12.65%）、其他应收款（占比 29.72%）和存货（占 8.08%）构成。

图 5 公司 2016 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金规模有所下降，年复合下降 9.35%，截至 2016 年底为 15.09

亿元，同比下降 0.46%，主要由银行存款（占 99.92%）构成。公司货币资金中无受限资金情况。

2014~2016 年，公司交易性金融资产快速增长，年均复合增长 231.25%，主要系 2016 年公司将部分资金用于短期投资所致。截至 2016 年底，公司交易性金融资产 5.47 亿元，主要由五矿信托单位产品（占 74.77%）、文山电力股票（占 15.90%）和中银保本理财（占 9.14%）构成。

2014~2016 年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 7.34%，主要系应收水费及石材款增加。2015 年，公司应收账款大幅增加 4.94 亿元，主要系牛栏江-滇池补水工程启动后，公司对负责滇池治理的昆明滇池投资有限责任公司售水量大幅增加，而相应售水款尚未到账；截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 5.69 亿元，同比下降 43.02%，主要系牛栏江-滇池引水工程供水水费应收款减少。从账龄分析来看，账龄在 1 年以内的占 90.53%，1~2 年的占 6.02%，2~3 年的占 1.88%，3 年以上的占 1.57%，账龄较短。公司最大欠款方系昆明滇池投资有限责任公司，欠款 4.53 亿元，占应收账款的 78.07%。根据昆明滇池投资有限责任公司与公司商定，当年应收供水费用一般在当年年底或第二年一季度一次性缴付。公司应收账款坏账风险较小。

2014~2016 年，公司预付款项持续增加，年复合增长 17.11%。截至 2016 年底，公司预付款项账面余额 1.71 亿元，同比增长 24.19%，主要系子公司预付材料款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 1.62%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 13.37 亿元，较上年末增长 13.57%，主要包含水投融生应收国福房地产公司部分补偿款和未收回水投丽都股权转让款（详见经营部分-资金占用费收入）。

从账龄分析，账龄在 1 年以内的占 26.95%，1~2 年的占 10.70%，2-3 年的占 13.51%，其余为 3 年以上，总体账龄较长。从

欠款单位看，前 5 名单为占其他应收款总额的比重为 76.66%，集中度较高，但公司应收国福地产和水投丽都的欠款回款时间具有一定不确定性，联合资信将密切关注。

表 12 2016 年底其他应收款主要构成

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
昆明市国福房地产公司	77778.51	56.88
云南水投丽都投资开发有限公司 ²	10389.87	7.60
置丰房地产置业有限公司	6620.98	4.84
叶颀钊	6023.91	4.41
中民国际租赁公司	4000.00	2.93
合计	104813.26	76.66

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货有所增长，年复合增长 9.66%。截至 2016 年底，公司存货为 3.63 亿元，同比增长 12.15%。主要系受房地产行业影响，子公司众成燧玉实业大理石产成品销售规模减少，结转库存数大于原料购进数所致。公司存货以原材料（占 25.08%）、库存商品（占 74.78%）为主，公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 0.83%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 172.16 亿元，主要由固定资产（占 42.09%）、其他非流动资产（占 36.00%）和在建工程（占 18.73%）组成。

2014~2016 年，公司长期股权投资自 2014 年执行新的企业会计准则，将以参股形式对政府统借统还水利水电项目进行投资建设款转入“其他非流动资产”，目前仅为对联营企业投资。截至 2016 年底，金额为 0.15 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产主要为子公司云南水投牛栏江-滇池补水工程建设项目。年均复合下降 8.17%，主要系固定资产折旧所致。截至 2016 年底为 72.47 亿元，同比下降 3.82%。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 88.73%）和机器设备（占 8.33%）构成；2016 年公司对

² 2015 年为应收沾益县财政局款项，因 2016 年水投丽都不再纳入公司合并范围，此处应收单位变为对水投丽都公司。

固定资产计提累计折旧 8.74 亿元，未计提固定资产减值准备。

2014~2016 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 8.38%，系公司水利工程项目和板材生产线建设项目的不断推进。2016 年底为 32.24 亿元，同比增长 5.17%，公司在建工程主要为水库建设、管网改扩建、子公司众成爨玉车间及采石场建设等项目。

2014~2016 年，公司其他非流动资产规模波动中有所增长，年均复合增长 4.65%，2016 年底为 61.97 亿元，主要系为政府统借统还水利水电建设项目，省农发行、市农信社提供的专项贷款资金。2015 年，公司新增为实现售后租回损益 7.18 亿元，主要为用固定资产做售后租回标的物。2016 年减少为租回损益减少所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 224.24 亿元，较 2016 年底略有上升，同比增长 3.27%，主要系应收账款增加 2.21 亿元，存货增长 1.14 亿元和长期应收款增加 8.00 亿元所致。公司应收账款上升主要为牛栏江-滇池引水工程应收供水水费增加；存货增加主要为众成爨玉的大理石以及近年增加的磷酸、松香等货品购置，长期应收款增加主要系对子公司及云南国有资本运营有限公司委托贷款大幅增加。

总体看，公司资产规模相对稳定，资产构成以非流动资产为主，主要系水利建设专项贷款资金计入其他非流动资产，规模较大且质量较差；公司流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用，且资金回收风险较高。公司整体资产流动性及资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益保持稳定，年均复合增长 0.26%。2016 年底公司所有者权益 95.54 亿元，其中，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 30.65%，资本公积占 59.74%，盈余公积占 0.54%，未分配利润占

9.39%。

2014~2016 年，公司实收资本未发生变化，均为 29.29 亿元，其中云南省水利厅持股比例为 99.66%，新华水利控股集团公司持股比例为 0.34%。

2014~2016 年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 0.10%。主要系中央及云南省政府拨付的牛栏江补水项目资本金计入资本公积所致。截至 2016 年底，公司资本公积 57.08 亿元，同比下降 0.07%。

2014~2016 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 16.49%。截至 2016 年底公司未分配利润 8.97 亿元，同比增长 16.17%。其中涉及调整因素增加 0.50 亿元，主要包括公司持有 51%股权的子公司众成爨玉实业按持股比例调减期初未分配利润 192.89 万元；对原子公司水投丽都公司，因出表而调整以前年度损益-0.50 亿元；本年度收购云南华宁三佳水电公司，调整原股东享有的其他股东增资收益 120.68 万元；及子公司提取盈余公积调整。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 95.73 亿元，同比增长 0.20%，主要来自于未分配利润的增长，其他构成较 2016 年底变化不大。

总体看，近三年公司所有者权益保持稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债规模保持相对稳定，年均复合增长 0.20%。截至 2016 年底，公司负债合计 121.60 亿元，其中流动负债占 12.77%，非流动负债占 87.23%。

2014~2016 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 27.39%，主要系公司短期借款、应付账款和其他应付账款减少。截至 2016 年底，公司流动负债为 15.53 亿元，主要由短期借款（占比 14.06%）、应交税费（占比 9.60%）、应付账款（占 13.52%）和其他应付款（占比 58.63%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动下降，

年均复合下降 44.15%。截至 2016 年底，公司短期借款为 2.18 亿元，同比下降 70.58%，主要系下属子公司众成爨玉项下短期借款减少。

2014~2016 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 26.14%，主要系水投牛栏江应付工程款减少以及众成爨玉公司应付购货款减少。截至 2016 年底，公司应付账款 2.10 亿元，同比下降 20.31%。从账龄分析，1 年以内（含 1 年）的占 90.96%，1~2 年占 5.76%，2~3 年占 1.79%，3 年以上的占 1.59%，综合账龄短。前五大欠款单位占应付账款总额的 78.57%，集中度较高。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 7.93%。公司其他应付款主要为工程未结算尾款、保证金和往来款等。截至 2016 年底，公司其他应付款 9.11 亿元，较 2015 年底减少 26.47%。从账龄分析，1 年以内的占 35.08%，1~2 年的占 14.08%，2~3 年的占 5.29%，3 年以上的占 45.55%，3 年以上账龄占比较高。按欠款单位看，前五名单位占其他应付款总额的比重为 88.91%，集中度高。

表 13 2016 年底公司其他应付款主要构成
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
牛栏江公司其他扣款	25533.16	28.04
牛栏江公司工程质量保证金	20050.20	22.02
云南省水利厅	14823.84	16.28
牛栏江下游电站	13366.08	14.68
李欣瞳	7196.96	7.89
合计	80970.24	88.91

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 7.58%，主要系长期应付款增加。2016 年底为 106.07 亿元，其主要由长期借款（占 68.91%）、应付债券（占 9.43%）和长期应付款（占 20.68%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 4.52%。2016 年底公司长期借款余额 73.09 亿元，同比降低 5.81%，其中质押

借款 17.68 亿元，保证借款 55.38 亿元。保证借款主要系公司向中国农业发展银行云南分行申请的水利建设专项贷款，该部分贷款的还本付息主要由云南省财政承担。

截至 2016 年底，公司应付债券仍为 10 亿元，为公司 2012 年发行的期限为 7 年的公司债“12 云水投债”。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长率 410.12%。其中，2015 年增幅较大主要系新增融资租赁款 5.00 亿元和 1.40 亿元信托借款所致。2016 年公司长期应付款余额 21.94 亿元，同比增长 213.59%，系公司当年增加应付融资租赁款 4.42 亿万元、应付华澳国际信托有限公司信托款 0.50 亿元和中期票据 10 亿元。因其均为有息借款性质，已将其调整至全部债务。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 128.51 亿元，较 2016 年底增长 5.68%，主要系公司长期应付款增长 39.24%，系增加 8.60 亿元融资租赁款，债务结构较上年变化不大。

2014~2016 年，公司有息债务规模相对稳定，年均复合增长 1.79%。截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 107.21 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 2.04%和 97.96%。此外，长期债务中目前共计 55.38 亿元为公司为云南省水利建设专项贷款（40.00 亿元）和云南省重点水源工程项目专项贷款（15.38 亿元），贷款的还本付息主要由云南省财政承担。

2014~2016 年，公司资产负债率分别为 56.03%、56.14%、56.00%，变动较小；调整后全部债务资本化比率分别为 52.12%、52.12%、52.88%，有所增长。长期债务资本化比率 48.68%、48.01%、46.52%。考虑到水利建设专项贷款无需公司偿还，因此公司实际债务负担小于上述指标值。

截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 114.84 亿元，较 2016 年底有所增长，其中，短期债务和长期债务分别占 1.21%和 98.79%。同期，资产负债率、调整后全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率分别为 57.31%、54.54%和 46.41%。

总体看，由于公司承担着云南省省级水利水电投融资平台的职能，部分债务由云南省财政承担还本付息任务，公司实际债务负担适宜。

3. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入逐年快速增长，年均复合增长24.37%，三年分别为9.09亿元、12.49亿元和14.06亿元，主要系子公司增加磷酸、松香等的销售（统一反应在大理石销售收入）规模扩大。同期，公司营业成本复合增长32.58%，大于公司营业收入增幅，营业利润率近三年持续下降，分别为28.53%、25.05%和22.29%。

期间费用方面，2014~2016年，期间费用率持续下降，三年分别为39.85%、35.42%和32.21%。2016年，公司期间费用4.53亿元，同比增长2.26%，主要来自于管理费用的增长。总体看，公司期间费用率处于较高水平，对公司营业利润产生较大影响。

2014~2016年，公司投资收益有所下降，公司投资收益主要为持有至到期的投资收益和参股企业的投资收益，2016年为0.13亿元。近三年公司营业外收入分别为2.03亿元、2.63亿元和1.34亿元，主要为公司从事水利、水电工程投资、建设而获得的政府补贴收入，对公司的利润形成有效补充。

2014~2016年，公司利润总额持续大幅下降，年均复合下降71.90%，利润总额分别为1.16亿元、0.40亿元和0.09亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资产收益率分别为1.96%、2.03%、1.76%；净资产收益率分别为1.03%、0.38%、-0.01%。2016年主要系净利润大幅下降所致。公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.56亿元，相当于2016年全年的18.21%；同期营

业成本1.82亿元，相当于2016年全年的16.99%。公司营业利润率为28.48%，较2016年增加6.19个百分点。2017年1~3月，公司获得营业外收入0.51亿元，主要为财政贴息。同期公司实现利润总额0.19亿元，为2016年全年的211.11%。

总体看，随着牛栏江补水项目正式投入运营以及贸易规模的扩大，公司收入规模大幅提升，但公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

4. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长率为120.14%，2016年为18.81亿元。近三年公司现金收入比持续提升，分别为42.70%、52.92%和133.77%，收入质量持续改善，系收回之前年度回款所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是公司收到的政府补助款和与其他单位之间的往来款，2014~2016年分别为3.42亿元、0.63亿元和1.69亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为7.30亿元、7.25亿元和20.50亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流出2.23亿元、7.42亿元和15.09亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他经营活动有关的现金。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司间往来款，三年分别为0.45亿元、0.43亿元和3.14亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为5.07亿元、-0.17亿元和5.41亿元，公司经营活动现金流量净额波动较大，其中2015年较上年降低103.43%，主要系公司未收到牛栏江补水工程供应水费，同时牛栏江-滇池补水工程项目支付的电费供水成本增加；2016年较上年增长3217.20%，主要系当年公司增加磷酸、松香等的销售（统一反应在大理石销售）以及收到牛栏江补水工程供应水费。

2014~2016年，公司投资活动现金流入主要来自收到其他与投资活动有关的现金，分别

为 12.19 亿元、11.48 亿元和 14.48 亿元，主要为公司收到的公益性水利工程项目的专项资金。同期，公司投资活动现金流出分别为 36.27 亿元、15.66 亿元和 21.87 亿元，主要为 2014 公司对牛栏江补水项目和公益性水利工程项目的资金投入计入购建固定资产、无形资产等支付的现金。之后年度大型水利建设工程投入明显减少。收到其他与投资活动有关的现金主要为收到水利专项贷款利息及本金。近三年，投资活动现金流量净额分别为-23.97 亿元、-3.94 亿元和-7.22 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量分别为 36.82 亿元、19.76 亿元和 23.69 亿元，2016 年主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出分别为 12.95 亿元、18.85 亿元和 21.96 亿元，主要为用于偿还债务和利息支付的现金。公司筹资活动现金净流量净额分别为 23.87 亿元、0.91 亿元和 1.73 亿元。近三年，公司资本支出金额维持在相对较大规模，公司有较强的对外融资需求。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 2.31 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金；公司经营活动现金流量净额为 0.79 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.74 亿元；筹资活动现金流入量为 11.58 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金净流量为 7.99 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额由负转正，随着水利设施建设项目的增加以及多元化业务的扩张，未来公司资本支出规模较大，具有较强的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司短期债务分别为 12.46 亿元、8.68 亿元和 2.18 亿元。随短期债务的不断减少，近三年公司流动比率和速动比率持续上升，流动比率分

别为 139.52%、161.12%、289.59%，速动比率分别为 129.27%、148.73%、266.19%。截至 2017 年 3 月底，公司上述两项指标分别为 311.71% 和 277.98%，较 2016 年底有所上升。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 17.19%、-0.66%和 34.85%，波动幅度较大。总体看，由于应收类款项占比较大，回收时间具有一定不确定性，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 6.33 亿元、7.26 亿元和 6.78 亿元；调整后全部债务/EBITDA 分别为 16.36 倍、14.22 倍和 15.81 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。考虑到公司全部债务中水利专项资金贷款由云南省政府财政还本付息，此外随着牛栏江补水项目稳定运营带来稳定现金流，公司长期偿债能力将逐步提升。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 3.40 亿元，担保比率为 3.56%。被担保单位目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表 14 2017 年 3 月底公司对外担保明细

(单位：万元、%)

单位名称	担保余额	担保类型	担保种类
云南汇华杰贸易有限公司	21000.00	保证	贷款担保
临沧市源丰水电开发有限公司	8000.00	保证	贷款担保
云南隆龙金属材料有限公司	5000.00	保证	贷款担保
合计	34000.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司本部及下属子公司共获得各类银行授信 226.06 亿元，其中已使用 178.72 亿元，尚余授信额度 47.34 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据拟发行规模5.00亿元，

相当于公司2017年3月底调整后全部债务的4.35%，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

截至2017年3月底，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.31%、54.54%和46.41%，以公司2017年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至58.24%、55.59%和47.87%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务比率将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014年~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模的1.27倍、1.45倍和1.36倍；2014年~2016年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别1.46倍、1.45倍和4.10倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。

根据公司与昆明市政府签署的承诺协议，公司牛栏江-滇池补水工程每年将为公司贡献稳定的收入和现金流入；此外，公司未来将继续参与云南省各州市水务市场整合，扩大水电装机规模，同时利用石材资源优势加大市场拓宽力度，公司经营规模有望持续扩大，公司整体偿债能力的持续增强，将提升其对本期中期票据的保障能力。

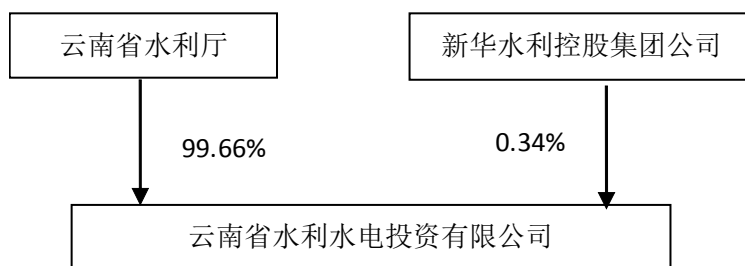
十一、结论

公司作为云南省水利水电项目的建设开发和运营主体，拥有云南省大中型水资源项目的优先开发、投资、管理经营权，以及拥有云南省水利水电优质核心资产的运行管理权和投资收益权等，是云南省水利基础设施建设和水电资源开发的重要主体，政府支持力度较大。

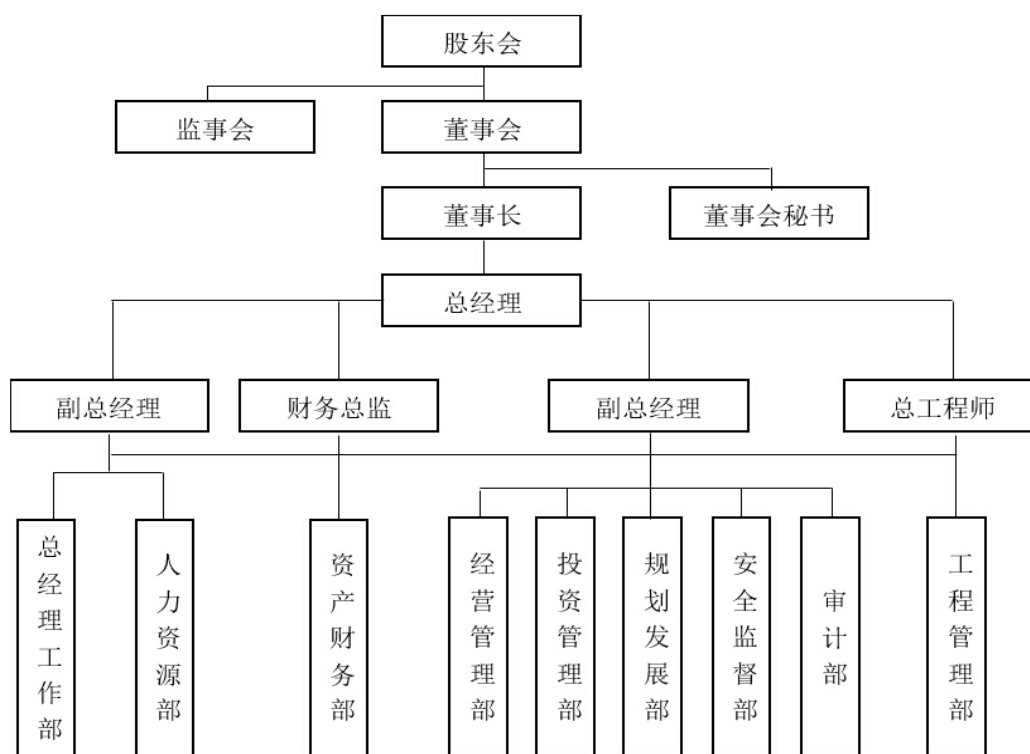
公司牛栏江-滇池补水工程项目于2014年正式投入运营，公司收入及盈利能力大幅提升。公司资产规模持续增长，非流动资产占比较高，且流动资产中应收类款项占比较高，整体资产流动性及质量一般；公司部分债务由云南省财政厅偿还，公司实际债务负担适宜。总体看，公司主体信用风险低。

基于公司财务状况，并考虑到云南省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。综合考虑，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.86	15.76	20.57	18.73
资产总额(亿元)	216.16	216.32	217.14	224.24
所有者权益(亿元)	95.05	94.87	95.54	95.73
短期债务(亿元)	12.46	8.68	2.18	1.38
长期债务(亿元)	90.17	87.60	83.09	82.91
全部债务(亿元)	102.63	96.28	85.28	84.29
调整后全部债务(亿元)	103.48	103.27	107.21	114.84
营业收入(亿元)	9.09	12.49	14.06	2.56
利润总额(亿元)	1.16	0.40	0.09	0.19
EBITDA(亿元)	6.33	7.26	6.78	--
经营性净现金流(亿元)	5.07	-0.17	5.41	0.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.33	1.67	1.79	--
存货周转次数(次)	2.02	2.70	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	42.70	52.92	133.77	42.70
营业利润率(%)	28.53	25.05	22.29	28.48
总资本收益率(%)	1.96	2.03	1.76	--
净资产收益率(%)	1.03	0.38	-0.01	--
长期债务资本化比率(%)	48.68	48.01	46.52	46.41
全部债务资本化比率(%)	51.92	50.37	47.16	46.82
调整后全部债务资本化比率(%)	52.12	52.12	52.88	54.54
资产负债率(%)	56.03	56.14	56.00	57.31
流动比率(%)	139.52	161.12	289.59	311.71
速动比率(%)	129.27	148.73	266.19	277.98
经营现金流动负债比(%)	17.19	-0.66	34.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.23	13.25	12.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.36	14.22	15.81	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

附件 3 有关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-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	
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+一年内到期的长期负债+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

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 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 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。

联合资信评估有限公司关于 云南省水利水电投资有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

云南省水利水电投资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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

云南省水利水电投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南省水利水电投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南省水利水电投资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省水利水电投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现云南省水利水电投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南省水利水电投资有限公司或本期债项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。

如云南省水利水电投资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云南省水利水电投资有限公司或本期债项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省水利水电投资有限公司联系，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。