

信用等级公告

联合[2018] 2059 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，确定维持云南省水利水电投资有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 云南水利 MTN001”、“17 云南水利 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



云南省水利水电投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 云南水利 MTN001	10 亿元	2021/10/21	5 年	AA	AA
17 云南水利 MTN001	5 亿元	2022/06/28	5 年	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.76	20.57	33.10	27.99
资产总额（亿元）	216.32	217.14	256.37	261.40
所有者权益（亿元）	94.87	95.54	108.10	107.98
短期债务（亿元）	8.68	2.18	1.09	0.05
长期债务（亿元）	87.60	83.09	97.38	104.59
全部债务（亿元）	96.28	85.28	98.47	104.65
营业收入（亿元）	12.49	14.06	16.09	2.98
利润总额（亿元）	0.40	0.09	0.19	-0.12
EBITDA（亿元）	7.26	6.78	6.77	--
经营性净现金流（亿元）	-0.17	5.41	7.18	-0.86
营业利润率（%）	25.05	25.28	19.95	27.94
净资产收益率（%）	0.38	-0.01	0.23	--
资产负债率（%）	56.14	55.95	57.84	58.69
全部债务资本化比率（%）	50.37	47.24	47.67	49.22
流动比率（%）	161.12	301.96	472.26	602.50
经营现金流动负债比（%）	-0.66	36.32	51.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.25	11.62	14.55	--

注：2016 年财务数据取自 2017 年财报期初数；2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景 辛纯璐

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

跟踪期内，云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）作为云南省水利工程建设开发和运营的重要主体，外部支持力度较大，公司业务经营稳定，营业收入持续较快增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量一般，有息债务规模持续增长以及售水收入能否持续存在较大不确定性等因素对公司信用等级带来一定负面影响。

云南省经济稳定增长，水利基础设施投资加大，作为云南省水利工程建设开发和运营的重要主体，公司相关经营业务有望平稳发展。同时，公司自有矿山石材品种丰富、资源储量大、品质优良，随着产业链完善、营销渠道拓宽，公司营业收入有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 云南水利 MTN001”、“17 云南水利 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，云南省经济持续稳定发展，基础设施投资大幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得股东资本金注入及财政补贴等方面支持。

关注

1. 公司与昆明市国福地产集团有限公司终止合作后，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. 公司售水收入规模受到滇池水质改善状况以及降雨量大小影响，未来售水收入规模能否维持具有较大不确定性。
3. 公司资产中政府统借统还水利建设项目占比较高，应收类款项规模较大，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 29.15 亿元、实收资本 29.29 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%，实际控制人仍为云南省水利厅。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年底，公司拥有 17 家全资及控股子公司；公司本部内设总经理工作部、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 9 个职能部门。公司员工总数 685 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 256.37 亿元，所有者权益 108.10 亿元；2017 年公司实现营业收入 16.09 亿元，利润总额 0.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 261.40 亿元，所有者权益 107.98 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.98 亿元，利润总额 -0.12 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券分别为“16 云南水利 MTN001”和“17 云南水利 MTN001”，债券余额合计 15.00

亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券应付利息。截至 2018 年 4 月 27 日，“16 云南水利 MTN001”募集资金已按约定用途全部用于归还银行借款；“17 云南水利 MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，目前已偿还金融机构借款 2.60 亿元，未使用 2.40 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 云南水利 MTN001	10.00	10.00	2016/10/21	5 年
17 云南水利 MTN001	5.00	5.00	2017/06/28	5 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 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

中国的水能资源丰富，理论蕴藏量 6.76 亿千瓦，技术可开发容量 4.93 亿千瓦，经济可开发容量 3.78 亿千瓦。水能资源蕴藏量和可能开发的水能资源，中国均居世界第一位。水电行业作为电力行业中最重要清洁能源和可再生能源类型，占有极为重要的地位，在未来相当长的时期内，中国水力资源开发仍将潜力巨大。

近年来，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。

目前国内逐步形成了金沙江、雅砻江、大渡河、乌江、长江上游、南盘江红水河、澜沧江、黄河下游、黄河中游、湘西、怒江、东北、

¹ 公司注册资本与实收资本不一致，系工商变更尚未完成。

闽浙赣等 13 大水电基地规划，实行资源优化配置，有序推进了中国水力资源的合理开发和利用，促进了水电事业可持续发展；中国的水电能源开发利用从改革开放前的技术可开发量不足 10% 提高到 37%。

根据中电联电力工业统计快报，截至 2017 年底，中国全口径水电装机容量达 3.41 亿千瓦，同比增长 2.7%，占全国电力总装机的 19.19%。2017 年全国水电完成投资 618 亿元，同比增长 0.1%；全国水电发电量 11945 亿千瓦时，同比增长 1.7%；平均利用小时数为 3579 小时，同比降低 40 小时。

图 1 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

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。2016 年 11 月 30 日，国家能源局发布了《水电发展

“十三五”规划》，规划提出“十三五”期间，全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦左右，新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机容量达到 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 3.75 亿吨，在非化石能源消费中的比重保持在 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。

2. 水务行业

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。

(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016 年底，我国城市供水能力达 3.03 亿立方米/日，较上年增长 2.2%；供水管道长度 75.7 万公里，较上年底增长 6.5%，城市用水普及率增加 0.35 个百分点至 98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016 年底仅为 2180.50 立方米（按 2016 年全年用水量占全年水资源总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），不足世界平均水平的三分之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2016年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年 4 月底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.29 元/吨。其中 47% 的城市水价在 2~3 元/吨，14% 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。

表 2 2018 年 4 月底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.30	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇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。

(2) 污水处理行业分析

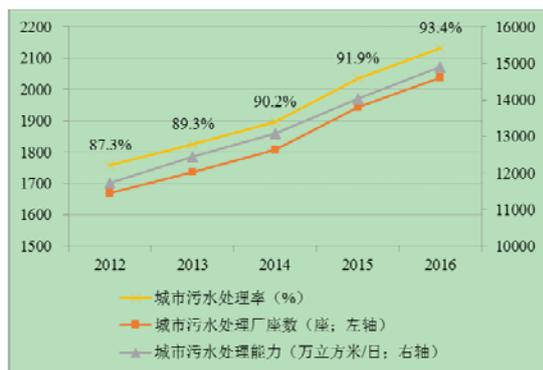
行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910

万立方米/日(544 亿吨/年),较上年增长 6.2%;排水管道长度达 57.7 万公里,较上年底增长 6.9%,城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足全国废水排放总量,行业正处于快速成长期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源:联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水费处理费仍处低位,部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由政府决定,价格整体仍然处于低位,但随着市场化改革推进,污水处理服务费结算方式得以变化,有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看,污水处理费价格上涨已是必然之势。

表3 2018年4月底全国重点城市居民污水处理费 (单位:元/立方米)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95

表4 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

7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注:该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费,若有阶梯污水处理费的收费标准,表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源:Wind资讯、自来水企业、中国水网等

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号),污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底,设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元,非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示,截至 2018 年 4 月底,居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间,主要为水资源匮乏城市;居民生活污水处理费排名后六位的城市包括天津、深圳等地,价格处于 0.50 元~0.90 元/吨,未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

污水处理行业是典型的公用事业,为确保水务行业健康和可持续发展,国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标,并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策,为水务行业的发展提供了保障。

3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020年）》（环水体[2017]142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119号）	科技部、环境保护部、 住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建[2017]455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128号）	国家发改委、水利部、 住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143号）	住建部
11	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第48号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。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。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有较大需求，水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，未来市场需求空间较大。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水

务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革，对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张，水务市场初步呈现多元资本跨地区参与的趋势。

3. 区域经济

跟踪期内，云南省经济较快发展，产业结构不断优化，水利基础设施投资大幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《云南省2017年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017年云南省生产总值达16531.34亿元，比上年增长9.5%，高于全国2.6个百分点。其中，第一产业完成增加值2310.73亿元，增长6.0%；第二产业完成增加值6387.53亿元，增长10.7%，第三产业完成增加值7833.08亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的14.8：38.5：46.7调整为14.0：38.6：47.4。全省人均生产总值达34545元，比上年增长8.8%。

2017年云南省固定资产投资（不含农户）18474.89亿元，增长18%。基础设施投资完成7364.87亿元，增长32.3%，增速较上年回升3.3个百分点，占全省固定资产投资的比重达到39.9%。水利、环境和公共设施管理业投资完成3035.39亿元，比上年增长50.10%。

2017年，云南省完成水利固定资产投资726亿元，同比增长39%，云南省水源工程批复66件初设和29件可研，完成103件中小河

流治理项目初设。车马碧水库成为 2017 年全国拟建的 15 项重大水利工程中第一件新开工项目，滇中引水工程开工建设，续建的德厚水库、阿岗水库、柴石滩水库灌区完成年度投资建设任务。云南省新开工 66 件重点水网工程，在建重点水网工程超过 330 件，项目总投资规模超过 1600 亿元，年度中央水利投资计划全省完成率 99.58%。

根据云南省统计局公布的信息，2018 年 1~3 月，云南省生产总值 3393.06 亿元，同比增长 9.3%。其中，第一产业完成增加值 300.91 亿元，增长 5.1%；第二产业完成增加值 1491.91 亿元，增长 11.2%，第三产业完成增加值 1600.24 亿元，增长 8.2%。固定资产投资（不含农户）同比增长 14.6%。水利、环境与公共设施管理业投资同比增长 30.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东为云南省水利厅和新华水利控股集团，实际控制人仍为云南省水利厅。云南省水利厅持股 99.66%，新华水利控股集团公司持股 0.34%。

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》，授权云南省国资委对包含公司在内的 5 户企业履行出资人职责，公司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，目前相关工商变更手续正在进行中。

2. 外部支持

跟踪期内，云南省一般公共预算收入稳定增长，云南省政府持续给予公司资本金注入、财政补贴等方面支持，支持力度较大。

根据云南省财政厅公布的数据，2017 年云

南省地方一般公共预算收入 1886.2 亿元，比上年同口径增长 6.2%。其中税收收入 1233.8 亿元，同比增长 8.5%；非税收入 652.3 亿元，同比增长 2.1%。地方一般公共预算支出 5713 亿元，增长 13.8%。云南省获中央各项补助收入 3010.8 亿元。云南省政府性基金收入 731.9 亿元，增长 69.5%；政府性基金支出 614.5 亿元，增长 41.8%。截至 2017 年底，云南省政府债务余额 6736.8 亿元。

公司是云南省重要的水利工程项目建设和运营主体，持续获得云南省政府资本金注入、财政补贴等方面支持。

2017 年，根据《云南省财政厅关于下达 2017 年省水利水电投资有限公司国家资本金的通知》（云财建〔2017〕310 号）、《云南省水利水电投资有限公司关于将牛栏江红石岩堰塞湖整治工程中央补助资金作为堰塞湖项目公司资本金的通知》等文件，云南省财政厅向公司注入国家资本金 15.03 亿元，计入“资本公积”科目。

2017 年，根据云水投报〔2017〕310 号文、云财建〔2017〕310 号文，云南省财政厅向公司拨付财政专项补贴 2.21 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G9953010300870760X），截至 2018 年 7 月 9 日，公司未结清信贷信息中无关注、不良类贷款，已结清信贷信息中存在 6 笔关注类贷款，目前均已正常收回。

截至 2018 年 7 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度

等无重大变化。公司总经理由包兴祥变更为王仕宗。

王仕宗先生，在职硕士，中共党员，1983年8月参加工作，历任云南剑川县东岭区区长、乡长、县林业局局长、常务副县长，永平县县长、县委书记，宾川县委书记，大理州副州长，怒江州委副书记、纪委书记，省水利厅副厅长。2017年9月起任公司总经理、党委副书记、副董事长。总体看，新任总经理从业经验丰富，具备较强的履职能力。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，由于大理石、尿素、锡精矿等贸易量增加，公司营业收入较快增长，但综合毛利率有所下降。

公司主要负责云南省水利水电项目的建设开发和运营以及陆良县大理石的开采、加工和销售业务等，收入主要来源于售水、售电、大理石销售。

2017年公司营业收入16.09亿元，同比增长14.43%，主要系大理石生产及贸易业务收入大

幅增长。从收入构成来看，公司售水收入延续下降趋势，同比减少8.61%；公司售电业务收入稳步增长，同比增长9.36%；公司大理石生产及贸易收入大幅增长，同比增长61.22%，主要系贸易结构调整，锡精矿、尿素等产品贸易量大幅增加所致。公司其他业务收入仍主要来自资金占用费、招标代理、咨询及监理等，其中因当期委托贷款增加，公司资金占用费大幅增长，收入占比增至5.19%，对公司经营收入形成一定补充。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率20.29%，较上年下降6.5个百分点，主要系售水业务毛利率下降。公司售电业务毛利率变动较小，大理石生产及贸易业务毛利率上升至3.86%。公司其他业务收入中资金占用费毛利率大幅下降至45.39%，主要系公司将委托贷款的相关融资成本计入资金占用费业务成本中。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.98亿元，相当于2017年全年的18.50%，其中售水业务仍为公司收入的主要来源。毛利率方面，公司综合毛利率较2017年相比上升7.77个百分点，为28.06%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元、%)

产品分类	2016年			2017年			2018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
售水	90716.77	64.52	30.37	82908.62	51.53	25.86	24722.68	83.05	11.33
售电(水电)	5586.51	3.97	69.37	6109.28	3.80	69.75	1169.61	3.92	1.74
大理石生产及贸易业务	38493.56	27.38	2.79	62059.78	38.57	3.86	2246.39	7.54	-8.15
其他业务	5802.90	4.13	89.05	9805.20	6.09	46.37	1628.10	5.49	-10.18
其中: 资金占用费用	4444.85	3.16	100.00	8345.25	5.19	45.39	--	-	11.33
合计	140599.75	100.00	26.79	160882.88	100.00	20.29	29766.78	100.00	28.06

资料来源: 公司审计报告及公司提供

2. 经营分析

售水业务

2017年，受售水量下降影响，公司供水业务收入和毛利率均有所下降。

公司售水业务分城镇供水和牛栏江-滇池补水工程供水。2017年公司供水业务实现售水收入8.29亿元，较上年有所下降主要系受连续降

雨影响，滇池水位持续处于高位，按昆明市防汛办要求，云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司泵站机组自2017年7月19日至2017年8月19日处于停机状态，导致牛栏江-滇池补水工程补水量降低所致。

城镇供水方面，截至2018年3月底，公司控股的自来水公司主要有楚雄市永安自来

水厂、武定县鸿盛供水公司和景谷威远供水有限公司，较上年没有变化。2017年3家，自来水公司供水量和售水量合计分别同比增长36.52%和6.71%，达到967.93万立方米和691.57万立方米，供水量与售水量的差额系产销差率所致，产销差率的形成包含了一部分漏损率、水厂自身经营用水量及水量计与出厂水表之间数据的误差。其中景谷威远供水有限公司供水产销差率较大，主要系其管网老化导致漏损率较高所致。

牛栏江-滇池补水工程供水方面，牛栏江-滇池补水工程项目仍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。牛栏江-滇池补水工程2017年及2018年一季度实际供水量分别为6.04亿立方米、1.75亿立方米，分别实现收入8.19亿元、2.41亿元。跟踪期内

售水价格没有变化，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，目前仍按1.45元/立方米执行，后期可能调整至1.65元/立方米。

另外，根据《国家发展改革委关于云南省牛栏江-滇池补水工程可行性研究报告的批复》，牛栏江滇池补水工程近期任务是向滇池补水，改善滇池水质环境，并具备为昆明市应急供水的能力，远期在向滇池补水的同时，向曲靖市和昆明市供水。未来随着滇池水质改善，滇池补水需求或有所减少，公司供水收入规模能否持续，存在较大的不确定性。

表6 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		
	2016年	2017年	2018年1-3月	2016年	2017年	2018年1-3月
景谷	355.58	354.54	354.54	2.54	2.54	2.54
楚雄	197.49	233.65	233.65	2.75	2.75	2.75
武定	95.00	103.38	103.38	2.59	2.59	2.59
牛栏江	63445.00	60496.00	17596	1.45	1.45	1.45
合计	64093.07	61187.57	18287.57	--	--	--

资料来源：公司提供

售电业务

2017年公司售电收入保持增长，毛利率稳定，但整体装机规模较小，受气候及来水情况影响较大。

截至2018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，跟踪期内未发生变化。

2017年及2018年1~3月，公司发电量分别为27893.47万千瓦时和4238.61万千瓦时。公司水电站生产的电力全部出售给云南省电力公司，上网电价由云南省物价局制定，跟踪期内上网电价未发生变化，仍按云价价格[2012]28号、云价价格[2013]139号文件执行，即单机装机在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0.162元、0.222元、0.296元。

表7 公司电力生产情况

项目	2016年	2017年	2018年1-3月
可控装机总容量（万千瓦）	6.49	6.49	6.49
权益装机容量（万千瓦）	9.63	9.63	9.63
发电量（万千瓦时）	25738.89	27893.47	4238.61
发电设备平均利用小时（小时）	2680	2680	2680
平均上网电价（元/千瓦时）	0.22	0.22	0.22

资料来源：公司提供

从各电站运营情况看，三佳电站和清华洞水库坝后电站上网电量分别同比增长39.28%和32.24%，主要系当期滇西南地区连续降雨，导致上游来水量大幅增加。牛栏江坝后电站总装机容量较大，上网电量较稳定；洒水河电站和大河边电站上网电量均有所下降，主要系变

电箱损坏更换及线路检修等原因停机所致。

表 8 公司电站运营情况 (单位: 万千瓦、%、元/千瓦时、万千瓦时、万元)

电站名称	装机容量	持股比例	上网电价	上网电量			发电收入		
				2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.24	2329.45	1940.36	267.05	420.15	320.38	63.96
云桥电站	0.40	60.00	0.24	1213.09	1294.89	90.13	270.01	267.88	24.68
三佳电站	1.35	56.00	0.24	3983.76	5548.46	764.15	876.10	1178.40	236.32
亚尼电站	0.40	100.00	0.24	1305.64	1343.67	265.40	300.44	307.68	104.81
清华洞电站	0.50	60.00	0.24	1212.49	1603.43	545.09	253.00	315.82	127.01
大河边电站	1.28	100.00	0.24	4651.60	4495.53	813.52	929.39	884.05	202.36
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.23	11042.86	11667.13	1493.27	2761.78	2920.12	459.77
控股电站合计	6.49	--	--	25738.89	27893.47	4238.61	5810.87	6194.33	1218.91

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; 公司各电站除清华洞水库坝后电站、牛栏坝后电站为坝式水电站外, 其余为径流式电站, 不具有来水调节功能或调节功能较弱, 发电量具有波动性。

资料来源: 公司提供

大理石生产及贸易业务

跟踪期内, 公司贸易结构持续调整, 尿素、锡精矿等产品贸易量大幅增长, 毛利率仍较低。公司自有矿山石材品种丰富, 资源储量大, 未来发展主要取决于销售渠道及营销方式的建设及改进。

公司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”) 主要从事大理石开采、加工、销售以及大理石、磷酸等产品贸易。2017 年公司大理石生产及贸易收入大幅增长, 主要系计入大理石贸易业务中的磷酸、尿素、锡精矿等贸易量增长。

大理石生产方面, 截至 2018 年 3 月底, 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, 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。2017 年公司自采大理石 23974.85 立方米, 销售 86441.56 立方米, 较上年均大幅增长, 一方面系当期市场对大理石产品需求有所增加, 另一方面公司加大了对大理石的生产规模。

表 9 公司自产大理石经营情况

产品	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
大理石板材销量 (平方米)	17048.42	86441.56	11559.35
大理石荒料销量 (立方米)	--	7095.87	34.45
销售金额 (万元)	2761.68	5325.13	62.00

资料来源: 公司提供

大理石贸易方面, 为提高资源综合供应能力及扩大经营规模, 爨玉公司 2017 年继续调整贸易结构, 增加尿素、磷酸、锡精矿、硅锰合金等产品贸易量, 从而贸易规模也大幅增长, 但受采购转卖销售模式所限, 毛利率仍然较低。

表 10 公司贸易业务情况 (单位: 立方米、吨)

产品名称	采购量		销量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
大理石	5384.18	4142.33	5530.40	7095.87
尿素	0.00	99000.00	0.00	99000.00
磷酸	39745.17	25611.04	34866.38	36361.61
锡精矿	353.54	8285.03	353.54	8285.03
硅锰合金	0.00	7813.00	0.00	7813.00
焦丁	0.00	7728.00	0.00	7728.00
黄磷	0.00	3029.69	0.00	3029.69
阴极铜	0.00	375.43	0.00	375.43

松香	8216.46	0.00	8216.46	0.00
钢材	5004.00	0.00	5004.00	0.00
酵母培养剂	4049.97	0.00	4049.97	0.00

资料来源：公司提供

资金占用费（其他收入）

公司其他业务收入仍主要为资金占用费，2017 年占其他业务收入比重 85.11%。公司资金占用费的产生一是来自前期待收回的投资款，二是新增委托贷款。

2016 年 1 月 6 日，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”）就建设用地使用权纠纷达成新的《和解协议》。《和解协议》规定，双方约定截至 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。在账务处理上，公司将每年的补偿款计作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 年底，公司应收国福地产的本金及补偿款合计 7.07 亿元。由于公司款项回收情况与协议约定补偿情况存在差异，回收时间仍存在不确定性，联合资信将持续关注资金回收风险。

2017 年，公司将融资租赁款 8.00 亿元以银行委托贷款的方式出借给云南国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资公司”）使用，借款期限为 7 年，委贷利率为 8.6%，每半年支付一次本金和利息，同时云南国资公司向公司支付委托贷款手续费 3460 万元、保证金 4480 万元和咨询服务费 1300 万元，合计 9240 万元，2017 年，公司据此确认资金占用费收入 5359.68 万元，并将融资租赁的相关成本 4557.15 万元计入营业成本。截至 2017 年底，

公司应收云南国资公司委托贷款本息等合计 6.64 亿元，计入“长期应收款”科目。

3. 未来发展

根据《云南省“十三五”水利建设发展规划》，“十三五”期间云南水利建设投资将达 2000 亿元，其中省级配套资金缺口 400 亿元，为满足云南省水利建设资金需求，公司目前启动了“十三五”水利建设 400 亿元融资工作，与农发行签订了 400 亿元《战略合作协议》、47.9 亿元的《贷款协议》，争取财政每年 20-30 亿元的资本金注入。同时，公司计划加快推进水利项目建设，截至 2017 年底公司主要在建工程为云南省牛栏江红石岩堰塞湖整治工程、沧源县东丁水库和彝良县松林水库等，总投资 41.23 亿元，已投资 13.90 亿元，公司对外存在一定的融资压力。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年公司进行了会计差错更正，并对相应会计科目进行了追溯调整，为保持数据前后可比性，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数。公司提供的 2018 年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司新设子公司云南水投水务产业有限公司和云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司，无减少合并子公司。2018 年一季度合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，非流动资产占比高，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，整体公司资产质量一般。

截至 2017 年底，公司资产总额 256.37 亿

元, 同比增长 18.58%, 主要系货币资金、在建工程和其他非流动资产增加。公司资产仍以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.09	6.98	32.48	12.67	27.38	10.47
应收账款	5.69	2.63	8.60	3.35	9.84	3.77
其他应收款	13.37	6.18	17.33	6.76	17.71	6.78
流动资产	45.01	20.82	65.29	25.47	61.36	23.48
固定资产	71.53	33.08	68.87	26.86	68.16	26.07
在建工程	32.23	14.91	39.00	15.21	40.91	15.65
其他非流动资产	61.96	28.66	70.58	27.53	78.38	29.99
非流动资产	171.20	79.18	191.09	74.53	200.04	76.52
资产总额	216.20	100.00	256.37	100.00	261.40	100.00

注: 合计数与各项加合不一致, 系四舍五入所致。
资料来源: 公司审计报告及 2018 年一季度报表

截至 2017 年底, 公司流动资产合计 65.29 亿元, 同比大幅增长 45.06%, 主要来自货币资金、其他应收款的增加。公司货币资金 32.48 亿元, 同比增长 115.30%, 货币资金中无受限资金。公司应收账款 8.60 亿元, 同比增长 51.13%, 主要系牛栏江-滇池引水工程供水水费应收款增加。公司应收账款集中度高, 最大欠款方系昆明滇池投资有限责任公司, 欠款 7.53 亿元 (牛栏江-滇池引水工程供水水费), 占应收账款的 87.56%。公司其他应收款 17.33 亿元, 同比增长 29.66%, 主要为水投融资应收国福房地产公司本金及补偿款, 账龄 4~5 年; 应收牛栏江红石堰塞湖整治工作建设指挥部代垫工程款 5.25 亿元, 账龄 1~2 年。公司应收国福地产欠款回款时间具有一定不确定性。

截至 2017 年底, 公司非流动资产 191.09 亿元, 同比增长 11.62%, 主要系长期应收款、在建工程和其他非流动资产增加。公司固定资产金额为 68.87 亿元, 同比下降 3.71%, 主要由房屋建筑物、机器设备构成, 固定资产累计计提折旧 12.57 亿元, 未计提减值准备。在建工程 39.00 亿元, 同比增长 21.02%, 系公司水利工程项目和板材生产线建设项目的

不断推进所致。公司其他非流动资产 70.58 亿元, 同比增长 13.92%, 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。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额 261.40 亿元, 较 2017 年底略有增长。较 2017 年底, 公司货币资金减少 5.11 亿元、在建工程增加 1.90 亿元, 其他非流动资产增加 7.80 亿元, 其他科目变动相对较小。

2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益有所增长, 有息债务规模大幅增长, 由于部分债务由云南省财政还本付息, 公司实际债务负担适宜。

截至 2017 年底, 公司所有者权益 108.10 亿元, 同比增长 13.51%, 主要系资本公积增加。公司资本公积 69.75 亿元, 同比增长 22.20%, 主要系根据《云南省财政厅关于下达 2017 年省水利水电投资有限公司国家资本金的通知》(云财建【2017】310 号)、《云南省水利水电投资有限公司关于将牛栏江红石堰塞湖整治工程中央补助资金作为堰塞湖项目公司资本金的通知》等文件, 云南省财政厅向公司注入国家资本金 15.03 亿元, 计入

“资本公积”科目。

年底，公司实收资本、资本公积未发生变化。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 107.98 亿元，较 2017 年底变动较小。较 2017

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2016		2017		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	8.60	7.11	9.63	6.50	7.89	5.14
流动负债	14.91	12.32	13.82	9.32	10.19	6.64
长期借款	73.09	60.42	87.38	58.93	94.59	61.66
应付债券	10.00	8.27	10.00	6.74	10.00	6.52
长期应付款	21.94	18.13	33.97	22.91	35.06	22.85
非流动负债	106.07	87.68	134.45	90.68	143.23	93.36
负债合计	120.97	100.00	148.28	100.00	153.42	100.00
实收资本	29.29	30.75	29.29	27.09	29.29	27.12
资本公积	57.08	59.93	69.75	64.52	69.75	64.59
未分配利润	8.65	9.09	9.75	9.02	9.81	9.09
所有者权益	95.23	100.00	108.10	100.00	107.98	100.00

注：合计数与各项加合不一致，系四舍五入所致。
资料来源：公司审计报告及 2018 年一季度报表

截至 2017 年底，公司负债合计 148.28 亿元，同比增长 22.57%，主要系长期借款和长期应付款增加。公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 13.82 亿元，同比减少 7.25%，主要系短期借款和应交税费减少。公司其他应付款 9.63 亿元，同比增长 11.98%，主要系往来款增加所致。从账龄分析，1 年以内的占 33.91%，1~2 年的占 25.34%，2~3 年的占 6.36%，3 年以上的占 34.39%，3 年以上账龄占比较高。

截至 2017 年底，公司非流动负债 134.45 亿元，同比增长 26.76%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司长期借款 87.38 亿元，同比增长 19.54%，其中信用借款 70.02 亿元，保证借款 17.34 亿元。公司应付债券 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”。公司长期应付款 33.97 亿元，同比增长 54.87%，系应付融资租赁款增加。公司长期应付款主要由中期票据和应付融资租赁款构成，均为有息借款，已将其调整至全部债务核算。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 153.42

亿元，较 2017 年底增长 3.47%，主要系长期借款和长期应付款增加。较 2017 年底，公司其他应付款减少 1.74 亿元，长期借款增加 7.22 亿元，长期应付款增加 1.09 亿元，其他科目变动较小。

截至 2017 年底，公司调整后全部债务 132.44 亿元，其中短期债务和调整后期债务占比分别为 0.82% 和 99.18%。此外，调整后长期债务中包括由云南省财政承担 40 亿农发行借款和 13.30 亿国开行借款。

从债务指标来看，2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较年初均有所上升，分别为 57.84%、55.06% 和 54.86%。考虑到部分借款无需公司偿还，公司实际债务负担小于上述指标值。

截至 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 139.71 亿元，较 2017 年底有所增长，其中，短期债务和长期债务占比分别为 0.04%、99.96%。同期，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 58.69%、56.40% 和 56.40%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较快增长，但期间费率较高，利润总额对政府补贴依赖较大，公司整体盈利能力弱。

2017年随大理石生产及贸易业务收入增加，公司营业收入较快增长，金额为16.09亿元，同比增长14.43%。同期，公司营业成本同比增长24.58%，增速大于营业收入增幅，营业利润率由上年25.28%下降至19.95%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计4.26亿元，较上年略有下降，公司期间费用以财务费用为主。公司期间费用率由上年31.11%下降至26.22%。整体看，公司期间费用率仍处于较高水平，对公司营业利润产生较大侵蚀。

2017年，公司实现营业外收入2.27亿元，同比增长69.09%，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，对公司利润形成有效补充。公司利润总额0.19亿元，同比大幅下降70.65%。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.72%和0.23%。公司整体盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.98亿元，相当于2017年全年的18.50%；同期营业成本2.14亿元，相当于2017年全年的16.70%。公司营业利润率27.94%，较2017年上升7.99个百分点。公司实现利润总额-0.12亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，随着水利设施建设项目的规划以及多元化业务的扩张，未来公司资本支出规模仍较大，外部融资压力增加。

经营活动方面，2017年公司经营活动现金流入17.75亿元，同比减少13.41%，其中销售商品、提供劳务收到的现金13.22亿元，较上年大幅下降，主要系售水业务回款减少。公司

现金收入比由上年133.77%降至82.16%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是收到的政府补助款和与其他单位之间的往来款，2017年为4.54亿元。2017年公司经营活动现金流出10.58亿元，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亿元。支付其他与经营活动有关的现金主要为公司间往来款，2017年1.95亿元。公司经营活动现金流净额为7.18亿元，同比增长32.57%。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入22.06亿元，同比大幅增长50.58%，主要系公司收回投资收到的现金增加。同期，公司投资活动现金流出30.42亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增加，主要系公司水利建设工程投入增加。支付其他与投资活动有关的现金为18.37亿元，主要为支出的委托贷款。公司投资活动现金流净额为-8.36亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入量为83.77亿元，同比大幅增长253.55%，主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出65.19亿元，主要为用于偿还债务和利息支付的现金。公司筹资活动现金流净额为18.58亿元，同比大幅增长973.09%。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入量为1.03亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流量净额为-0.86亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.91亿元；筹资活动现金流入量为9.76亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流净额为5.66亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模小，短期偿债能力强。考虑到公司较大的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率持续上升，2017年底分别为472.26%、

445.73%，2018年3月底分别为602.50%、566.26%。2017年公司经营现金流动负债比由上年36.32%上升至51.92%。公司短期债务规模小，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为6.77亿元，同比下降7.76%，调整后全部债务/EBITDA为19.57倍，公司EBITDA对全部债务的保护能力弱。考虑到公司所能获得的较大力度的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司本部及下属子公司共获得各类银行授信1117.79亿元，其中已使用213.43亿元，尚余授信额度604.36亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额合计1.80亿元，担保比率为1.67%。被担保单位目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

九、存续期内债券偿债能力

公司无一年内到期兑付债券，经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力较强。考虑到公司较大的外部支持，公司对存续债券本金偿还的保障能力尚可。

截至2017年底，公司存续债券余额25.00亿元，无一年内到期兑付债券，2019年和2021年到达存续债券待偿本金峰值10.00亿元。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额以及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。考虑到公司较大的外部支持，公司对存续债券本金偿还的保障能力尚可。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.72

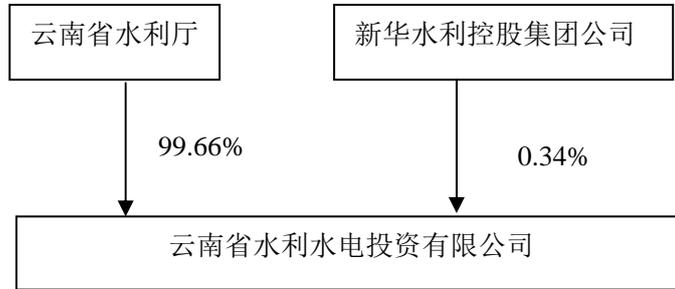
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68
-------------------	------

资料来源：根据审计报告整理。

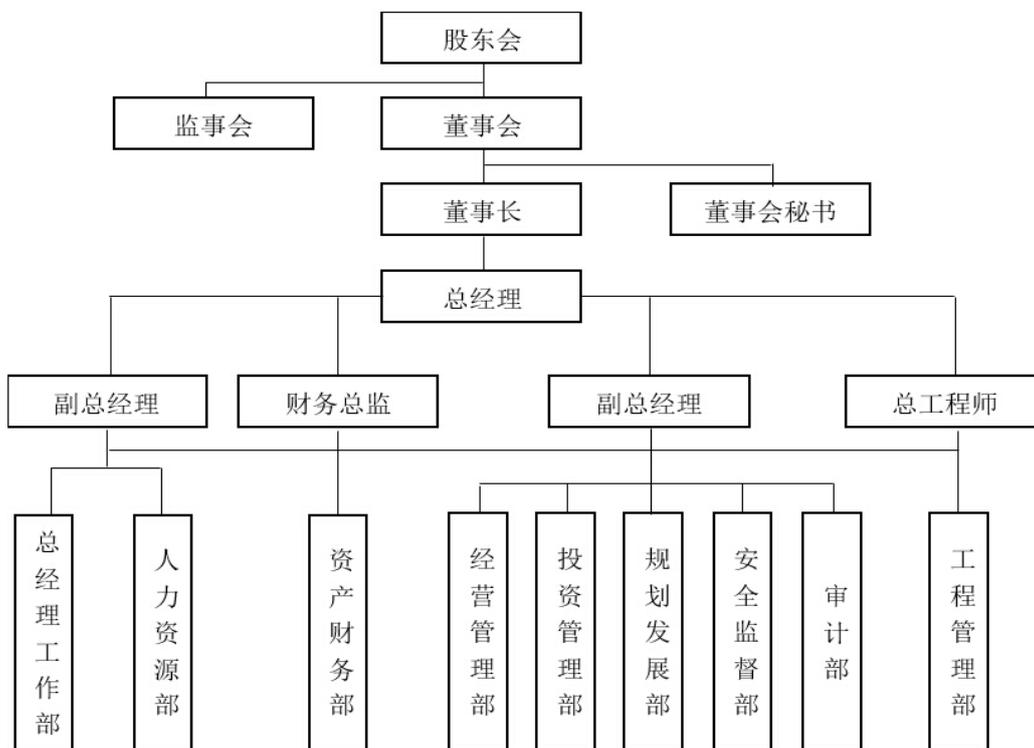
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16云南水利MTN001”、“17云南水利MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.76	20.57	33.10	27.99
资产总额(亿元)	216.32	216.20	256.37	261.40
所有者权益(亿元)	94.87	95.23	108.10	107.98
短期债务(亿元)	8.68	2.18	1.09	0.05
长期债务(亿元)	87.60	83.09	97.38	104.59
调整后长期债务	94.60	105.03	131.35	139.66
全部债务(亿元)	96.28	85.28	98.47	104.65
调整后全部债务(亿元)	103.27	107.21	132.44	139.71
营业收入(亿元)	12.49	14.06	16.09	2.98
利润总额(亿元)	0.40	0.64	0.19	-0.12
EBITDA(亿元)	7.26	7.34	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-0.17	5.41	7.18	-0.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.67	1.79	2.25	--
存货周转次数(次)	2.70	3.03	3.55	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	52.92	133.77	82.16	34.37
营业利润率(%)	25.05	25.28	19.95	27.94
总资本收益率(%)	2.03	2.21	1.72	--
净资产收益率(%)	0.38	0.61	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	48.01	46.60	47.39	49.20
调整后长期债务资本化比率(%)	49.93	52.45	54.86	56.40
全部债务资本化比率(%)	50.37	47.24	47.67	49.22
调整后全部债务资本化比率(%)	52.12	52.96	55.06	56.40
资产负债率(%)	56.14	55.95	57.84	58.69
流动比率(%)	161.12	301.96	472.26	602.50
速动比率(%)	148.73	278.12	445.73	566.26
经营现金流动负债比(%)	-0.66	36.32	51.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	11.62	14.55	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.22	14.61	19.57	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

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

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。