

云南省水利水电投资有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7516号

联合资信评估股份有限公司通过对云南省水利水电投资有限公司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^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受云南省水利水电投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、该评级结果自 2024 年 7 月 29 日至 2025 年 7 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南省水利水电投资有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/07/29

主体概况 云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 3 月。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.15 亿元；截至 2024 年 5 月 28 日，公司注册资本增至 104.64 亿元，唯一股东为云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”），实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）；公司主要以售水、售电、贸易和建筑施工等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

评级观点 公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，承接云南省级水利项目的投融资及建设开发工作，在水利投资领域专营优势明显。2021—2023 年，云南省经济持续增长，一般公共预算收入波动下降，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要管理人员相关管理经验较丰富。公司收入主要来自售水、售电、贸易和建筑施工业务，其中售水业务包括牛栏江-滇池补水工程供水（以下简称“牛栏江供水”）及城镇供水两部分，牛栏江供水收入在较大程度上受上游来水量影响，收入变动较大，业务回款相对滞后；公司在建水利基础设施项目规模大，业务持续性强，面临较大的投资压力；公司建筑施工收入及依托项目建设开展的贸易业务为公司营业总收入带来较大支撑。公司资产以非流动资产为主，其中水利项目资产占比高，资产流动性弱；所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好；全部债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，公司存在一定短期偿债压力；公司营业总收入持续增长，财务费用对利润侵蚀严重，信用减值损失计提规模持续增长，利润总额持续为负且亏损加重，盈利指标表现一般；短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划转、资金注入、股权划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着公司水利项目建设推进及运营，公司经营业务有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，获得大量优质资产注入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，偿债指标表现显著弱化，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，云南省地区生产总值持续增长，分别为 27146.76 亿元、28954.20 亿元和 30021.12 亿元。“十四五”期间，云南省水利项目投资空间大，为公司发展创造了良好的外部环境。
- **业务专营优势明显。**公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，承接云南省级水利项目的投融资及建设开发工作，在水利投资领域业务专营优势明显。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年及 2024 年一季度，公司确权入账的水利资产合计增加资本公积 49.42 亿元，获得云南省财政及云南建投注入的水利建设项目资本金合计增加资本公积 65.49 亿元，获得云南省内其他政府部门资金注入合计增加资本公积 6.30 亿元，获得央补资金合计增加资本公积 8.01 亿元，获得国债资金及地方政府专项债资金增加资本公积 7.02 亿元，获得股权无偿划入增加资本公积合计 0.72 亿元，获得政府补助合计约 0.21 亿元。

关注

- **资产流动性弱。**公司资产以确权入账的水库、农村饮水及灌溉工程为主，资产流动性弱。
- **投资压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司重点在建和拟建水利基础设施项目未来尚需投资规模 397.29 亿元，公司面临较大的投资压力。
- **经营亏损，未来收益待关注。**2021—2023 年，公司售水业务回款相对滞后；截至 2023 年底，公司应收昆明滇池投资有限责任公司水费账面余额约 40.58 亿元，累计计提坏账准备 4.08 亿元，联合资信将持续关注上述回款进展。受财务费用侵蚀及信用减值损失计提影响，利润总额持续亏损；公司未来将依托账面水利资产进行市场化运作，推进原水及农业供水收费，但收入实现时间存在较大不确定性，实际收益情况有待关注。
- **债务负担较重且存在一定短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 356.79 亿元，全部债务资本化比率 25.64%，考虑到公司权益规模大、但主要为暂未实现收益的水利资产，实际债务负担较重；同期末，公司短期债务 49.41 亿元，现金短期债务比为 0.38 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [水务企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	3
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

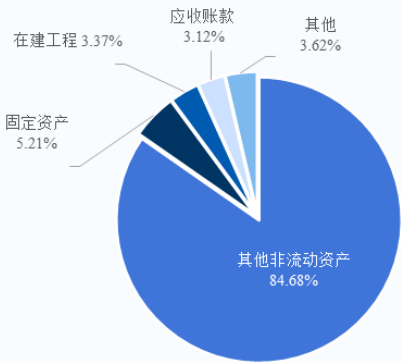
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.35	46.00	17.97	19.00
资产总额（亿元）	1387.96	1530.78	1494.36	1503.81
所有者权益（亿元）	1013.02	1052.40	1026.80	1034.83
短期债务（亿元）	56.20	57.32	62.05	49.41
长期债务（亿元）	305.74	346.98	285.48	307.38
全部债务（亿元）	361.94	404.30	347.52	356.79
营业总收入（亿元）	15.53	30.45	33.55	5.33
利润总额（亿元）	-1.53	-1.79	-3.92	-2.07
EBITDA（亿元）	6.78	7.40	4.61	--
经营性净现金流（亿元）	-1.64	18.10	8.56	5.78
营业利润率（%）	28.83	23.01	14.28	-9.75
净资产收益率（%）	-0.21	-0.20	-0.38	--
资产负债率（%）	27.01	31.25	31.29	31.19
全部债务资本化比率（%）	26.32	27.75	25.29	25.64
流动比率（%）	115.75	109.47	56.00	64.10
经营现金流动负债比（%）	-2.53	14.60	5.44	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.80	0.29	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.98	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.38	54.66	75.46	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	380.49	413.55	396.50	399.48
所有者权益（亿元）	243.69	266.65	225.58	225.03
全部债务（亿元）	89.55	79.53	76.34	84.73
营业总收入（亿元）	0.25	1.36	1.17	0.00
利润总额（亿元）	-1.53	0.13	-2.62	-0.55
资产负债率（%）	35.96	35.52	43.11	43.67
全部债务资本化比率（%）	26.87	22.97	25.29	27.35
流动比率（%）	57.95	65.79	36.88	40.92
经营现金流动负债比（%）	-5.28	0.72	30.53	--

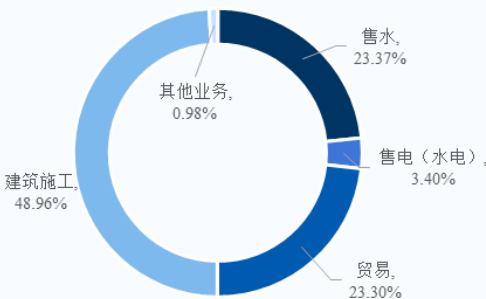
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算、将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

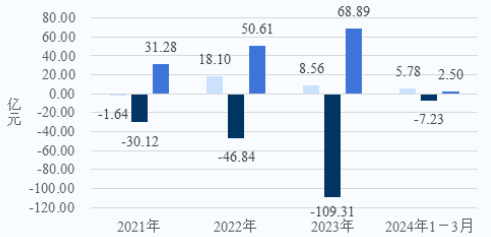
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

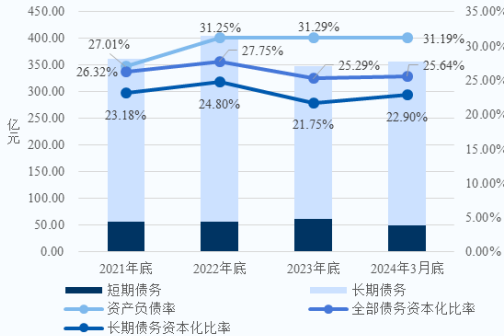


2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿 元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比 率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	1494.36	1026.80	33.55	-3.92	31.29	25.29	75.46	0.65
创业环保	AA ⁺	244.61	102.16	46.65	11.06	58.24	49.58	4.66	5.46

注：天津创业环保集团股份有限公司简称为创业环保
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/07/27	唐立倩 董思茵	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2020/07/16	张婷婷 王 治 吕泽峰	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	阅读全文
AA/稳定	2016/07/18	张峻铖 常楚笛	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：董思茵 dongsy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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），经云南省人民政府（以下简称“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，由云南省水利厅和水利部新华水利水电投资公司（以下简称“新华水利”，现名为新华水利控股集团有限公司）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8个专业投资公司之一。公司于2007年3月成立，初始注册资本1.00亿元，云南省水利厅初始出资比例为90.00%，后经多次增资持股比例达99.66%，新华水利持股比例为0.34%。2019年，公司实际控制人由云南省水利厅变更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”）。2020年，根据云政复〔2020〕30号文件，云南省国资委将其所持公司股份无偿转让给云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”），公司第一大股东变更为云南建投，持股99.66%。2022年2月，云南建投出资回购新华水利所持公司全部股份。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为29.15亿元，由云南建投全资持股，公司实际控制人为云南省国资委。截至2024年5月28日，公司注册资本增至104.64亿元，唯一股东仍为云南建投，实际控制人仍为云南省国资委。

公司主营业务包括售水、售电、贸易和建筑施工等业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至2024年3月底，公司本部内设投资管理部、资产财务部、建设管理部和安全环保部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司69家。

截至2023年底，公司合并资产总额1494.36亿元，所有者权益1026.80亿元（含少数股东权益6.05亿元）；2023年，公司实现营业收入33.55亿元，利润总额-3.92亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1503.81亿元，所有者权益1034.83亿元（含少数股东权益11.34亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入5.33亿元，利润总额-2.07亿元。

公司注册地址：云南省昆明市穿金路140号水利大厦二楼；法定代表人：赵琼华。

二、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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。供水方面，城市化进程推

动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市¹居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

2021—2023 年，云南省经济持续增长，一般公共预算收入波动下降，收入质量一般。“十四五”期间，云南省水利项目投资空间大，为公司发展创造了良好的外部环境。

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，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。截至 2023 年底，全省常住人口 4673 万人，城镇化率 52.92%。

图表 1 • 云南省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	27146.76	28954.20	30021.12	7001.86
GDP 增速（%）	7.3	4.3	4.4	4.6
固定资产投资增速（%）	4.0	7.0	-10.6	-8.1
三产结构	14.3:35.3:50.4	13.8:36.2:50.0	14.0:34.2:51.8	7.5:33.6:58.9
人均 GDP（万元）	5.77	6.17	6.41	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据云南省国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，云南省地区生产总值持续增长，增速存在波动。2023 年，云南省全年全部工业增加值 7202.83 亿元，同比增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.2%。同期，云南省全年固定资产投资（不含农户）同比下降 10.6%。其中，产业投资同比增长 10.5%，占全省固定资产投资比重 50.4%；工业投资同比增长 19.1%，占比 28.5%；基础设施投资同比下降 11.4%，占比 40.8%；民间投资同比下降 7.2%，占比 45.2%。根据云南省政府公开数据，2024 年一季度，云南省地区生产总值实现同比增长，固定资产投资增速同比有所下降。

图表 2 • 云南省主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2278.29	1949.46	2149.44
一般公共预算收入增速（%）	7.6	-14.4	10.3
税收收入（亿元）	1514.21	1197.32	1387.76
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.46	61.42	64.56
一般公共预算支出（亿元）	6634.36	6699.79	6730.34
财政自给率（%）	34.34	29.10	31.94

¹ 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

政府性基金收入（亿元）	1086.97	620.82	653.10
地方政府债务余额（亿元）	10951.69	12098.32	14440.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据云南省财政决算报告和《关于云南省 2023 年地方财政预算执行情况和 2024 年地方财政预算草案的报告》，2021—2023 年，云南省一般公共预算收入波动下降；同期，税收收入波动下降，一般公共预算收入质量一般。同期，云南省一般公共预算支出持续增长，财政自给率波动下降，财政自给能力弱。同期，受土地市场行情影响，云南省政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，云南省政府债务余额 14440.64 亿元，其中专项债务余额 7396.60 亿元，一般债务余额 7044.04 亿元。

水利投资方面，“十四五”期间，云南省将重点解决水利发展不平衡不充分问题，针对滇中城市群、干热河谷、山区半山区等重点缺水区域，以水资源配置工程建设为主要内容，以重点水源工程为重要支撑，统筹好水的资源功能、环境功能、生态功能，配置好生活、生产和生态用水。云南省计划实施各类水利工程 7000 件以上，规划项目投资总规模 9250 亿元以上，“十四五”期间完成投资 5635 亿元以上，整体看，区域水利项目投资空间大，为公司发展创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，业务专营优势明显。

公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，承接云南省级水利项目的投融资及建设开发工作，在水利投资领域专营优势明显。自“十一五”以来，公司承接的水利工程项目超千亿，项目涵盖云南省内 16 市州的水库、农村饮水安全项目、农村灌溉工程等，相关资产已确权至公司账面，未来计划通过市场化运作方式产生原水供应及农村、农业供水收入。当前公司产生收益的板块主要包括滇池补水、云南省内下辖县镇的城镇供水以及水利发电项目。

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六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-滇池补水工程项目于 2014 年 1 月正式投入运营，设计年供水能力 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》，昆明市人民政府承诺将按照年供水量 5.66 亿立方米（供水产能为准），生态补水 2.00 元/立方米、城市应急供水 2.50 元/立方米的水价承购。

城镇供水业务方面，公司供水业务覆盖云南景谷、楚雄、易门、武定、勐海、宣威和玉溪等地。

公司投资的水电项目主要位于云南省降雨较为丰富的德宏、文山、临沧等地区，资源条件较好，单位千瓦投资较低。截至 2024 年 3 月底，公司投产水电项目 7 个，其中全资投资水电项目 5 项、控股水电项目 2 项，可控装机容量 26.19 万千瓦。

除公司外，云南省主要水务企业还包括云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”）。从省内水务市场竞争格局看，公司主要承接云南省内大中型水利建设项目，供水业务集中在滇池补水及少部分县区，此外公司拥有云南省 16 市州大量的水库资产、农村饮水及灌溉设施，可提供原水、农村供水和农业供水服务；云南水务在省内的大理、景洪等地以及部分省外区域从事污水处理和供水业务；云南省内昆明等主要市州的城区供水及污水处理业务则由当地水务公司负责。

图表 3 • 截至 2023 年底云南省水务企业财务数据（单位：亿元）

公司名称	股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	云南建投	1494.36	1026.80	33.55	-3.92	31.29%
云南水务	云南省绿色环保产业集团有限公司	468.44	34.51	31.22	/	92.63%

注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员具有较为丰富的相关管理经验，员工构成能够满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长、副董事长和其他高级管理人员共 12 人。

赵琼华先生，1975 年生，硕士研究生学历，高级工程师，一级建造师；历任云南省水利厅农村水电及电气化发展局副局长，云南省水利厅办公室副主任，云南省水利厅滇中产业聚集区（新区）分局副局长（主持工作）、分局局长，云南省水利厅扶贫办常务副主任，西畴县

驻村扶贫工作队总队长，云南省水利厅建设管理处副处长，凤庆县水网建设投资有限公司、南华县水网投资建设有限公司董事长，云南建投机械制造安装工程有限公司党委委员、党委副书记、董事、副董事长、总经理，公司党委副书记、副董事长、总经理；2022 年 11 月起任公司党委副书记、董事长。

和少伟先生，1975 年生，本科学历，高级工程师；历任云南省建筑机械化施工公司基础吊装工程处副主任，云南建投第一水利水电建设有限公司（原名“云南建工水利水电建设有限公司”，以下简称“第一水利水电”）基础吊装工程处副主任，第一水利水电总经理、党委副书记、董事长，云南建设基础设施投资股份有限公司党委副书记、副董事长、总经理，云南建投第十建设有限公司党委副书记、董事长；2022 年 11 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有在职员工 1092 人。按学历结构划分，高中及以下学历占 9.25%，大专及以上学历占 90.75%；按年龄构成划分，50 岁以上人员占 8.70%，30~50 岁的人员占 66.21%，30 岁以下人员占 25.09%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9153000079985310XU），截至 2024 年 6 月 25 日，公司本部 10 年内无不良类或关注类信贷记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91530000MA6KTKU4J），截至 2024 年 7 月 3 日，云南水投水务产业有限公司（以下简称“水务产业公司”）无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91530000683693853F），截至 2024 年 7 月 4 日，云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司（以下简称“牛栏江公司”）无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91530000770467563N），截至 2024 年 7 月 24 日，云南建投第二水利水电建设有限公司（以下简称“二水公司”，公司持股 51.00%）已结清账户中存在 2 个短期借款关注类账户、13 个银行保函关注类账户，无未结清关注类或不良类信贷信息。根据二水公司和中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建行”）提供的说明，二水公司关注类账户系中国建行按照相关贷后管理规定列为关注，并非发生逾期或违约情况。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》《云南省水利水电投资有限公司章程》及其他法律法规的规定进行规范运作，公司不设股东会。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，董事会设董事长 1 名，副董事长 2 名，由股东推荐，董事会选举产生。董事会对股东负责，主要行使执行股东的决定，决定公司的年度经营计划，制订公司年度财务预算、决算方案，制定公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案，决定公司内部管理机构设置，决定聘任或解聘公司总经理及其报酬事项等职权。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事及高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名、财务总监 1 名，总工程师 1 名，总经济师 1 名，总理由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主要行使组织实施董事会的决议，主持公司的日常经营与管理工作；拟定公司中、长期发展规划、重大投资项目及年度生产经营计划等职权。

截至报告出具日，公司董事会成员、监事会成员、高级管理人已经全部到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度。

截至 2024 年 3 月底，公司在“三重一大”决策、财务管理、资金管理、投资管理、对外担保及对子公司管理等方面制定了明确的管理制度。

“三重一大”决策方面，公司根据《云南省建设投资控股集团有限公司党委关于印发贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法的通知》制定了《云南省水利水电投资有限公司党委贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》，办法明确规定凡涉及公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项必须由领导班子集体作出决定，领导班子和领导干部要按照议事规则和各自职责、权限进行决策，同时，把党组织讨论作为董事会、经营班子进行重大问题决策的前置条件。

财务管理方面，公司贯彻执行《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，股东审议通过后决策实施。

对外担保管理方面，公司对外担保实行统一领导、集中管理、集体审批的办法。子公司对外提供担保业务前，均须事先向公司报批，公司派出的各参股公司的董事，在董事会上应依据上述原则，遵循公司的有关担保规定，提出各参股公司的对外担保管理办法，规范参股公司的担保行为。对非全资公司提供担保，根据对等原则，应要求其他控股、参股股东按其相应的股权比例承担融资担保责任，并在有关文件中书面明确各自的担保义务。

对子公司管理方面，公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其的管理，对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩及内审等内容有明确规定。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，收入主要由售水、售电、贸易和建筑施工收入构成，综合毛利率持续下降。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，公司营业总收入主要由售水、售电、贸易和建筑施工收入构成。其中，公司售水收入波动下降，售电和贸易收入波动增长，建筑施工系 2022 年二水公司股权无偿划至公司而新增的业务。毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率持续下降。2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年的 15.89%，综合毛利率为负值。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	8.72	56.12	40.82	9.91	32.53	49.00	7.84	23.37	30.23	0.13	2.43	-797.79
售电（水电）	0.91	5.83	40.79	1.26	4.12	46.23	1.14	3.40	38.86	0.18	3.29	13.87
贸易	4.89	31.49	2.73	8.02	26.33	11.59	7.82	23.30	17.85	1.78	33.28	17.75
建筑施工	--	--	--	10.65	34.98	6.83	16.42	48.96	4.73	3.22	60.28	5.45
其他	1.02	6.56	47.49	0.62	2.03	22.01	0.33	0.98	60.31	0.04	0.71	33.88
合计	15.53	100.00	29.26	30.45	100.00	23.73	33.55	100.00	15.45	5.33	100.00	-9.46

注：公司其他业务收入主要来自资金服务费、项目服务、担保服务、勘察设计、技术服务、安装维修和招标代理等业务；“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 售水

公司售水业务包括牛栏江-滇池补水工程供水（以下简称“牛栏江供水”）及城镇供水两部分。牛栏江供水收入在较大程度上受上游来水量影响，收入变动较大，且业务回款相对滞后。

公司售水业务收入以牛栏江供水收入为主。牛栏江-滇池补水工程项目²于 2014 年起由牛栏江公司负责运营，设计每年可向滇池流域补水 5.66 亿立方米，该项目对于治理滇池水污染、改善滇池水环境具有重要作用，并同时承担向昆明市提供城市应急供水的职能（远期规划可为曲靖市提供城市供水）。牛栏江供水实际供水量受上游来水影响较大。供水价格方面，滇池生态补水价格为 2.00 元/立方米，城市应急供水价格为 2.50 元/立方米。

图表 5 • 牛栏江供水业务相关情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
上游累计来水（万立方米）	45519.80	42574.50	37913.60	15036.90
售水量（万立方米）	45519.80	42574.50	37913.60	15036.90
其中：滇池补水（万立方米）	31930.93	35910.41	24905.15	8052.43
城市应急供水（万立方米）	13588.87	6664.09	13008.45	6984.47
牛栏江供水收入（万元）	84536.28	94656.39	72341.06	0.00

注：2024 年 1—3 月，公司未确认牛栏江供水收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司牛栏江供水收入波动下降，其中 2023 年收入同比下降主要系干旱天气影响上游来水量，牛栏江库区蓄水量有所下降，供水规模较低所致。2024 年 1—3 月，公司未确认牛栏江供水收入，主要系未及时向昆明市滇池管理局（以下简称“滇管局”）开具发票所致。毛利率方面，2021—2023 年，公司售水毛利率波动下降，牛栏江供水毛利率在正常来水年份相对较高。

业务回款方面，作为改善滇池水环境的重点工程，牛栏江供水资金由昆明市财政承担，2024 年之前，具体由滇管局委托昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇投公司”）与牛栏江公司结算；由于滇投公司自身资金紧张，导致其对公司回款严重滞后，自 2024 年开始，公司直接与滇管局进行牛栏江供水费用结算。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，牛栏江供水业务回款分别为 8.00 亿元、3.00 亿元、2.74 亿元和 1.51 亿元。2022 年和 2023 年的回款情况较 2021 年弱化，主要系滇投公司自身资金紧张所致；2024 年起改为与滇管局直接结算后，回款情况明显好转。截至 2024 年 3 月底，公司应收滇投公司水费合计约 39.06 亿元，公司正在与政府进行协调，拟通过盘活滇投公司有效资产（如水厂、闲置房产及经营性土地等）的方式对存量欠款进行清收。联合资信将持续关注相关款项回收情况。

图表 6 • 公司供水业务经营情况（单位：万立方米、万元）

供水主体	售水量				水费收入			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
牛栏江公司	45519.80	42574.50	37913.60	15036.90	84536.28	94656.39	72341.06	--
景谷威远	382.76	431.96	452.35	88.81	1125.96	1230.97	1251.39	248.63
楚雄永安	309.24	211.45	214.27	47.76	631.85	573.96	742.42	171.50
武定鸿盛	141.63	155.89	161.66	41.15	352.40	373.09	387.70	123.67
勐海水投	68.00	92.79	156.50	40.53	116.87	291.99	361.12	68.79
峨山水投	38.61	48.49	40.70	15.62	111.98	131.59	112.15	41.40
昭通靖校	18.47	45.05	59.90	19.39	27.31	241.15	195.79	37.88
鲁甸水投	67.68	45.95	45.16	12.25	253.22	105.83	112.59	20.85
宣威水投	--	439.62	773.59	189.61	--	1225.67	2110.44	519.52
江川轩湖	--	89.39	114.35	26.41	--	175.47	219.53	51.92

² 该项目主要由德泽水库水源枢纽、干河泵站及干河提水泵站、昆明输水工程组成，德泽水库总库容 4.48 亿立方米，输水工程线路总长 115.80 公里，设计引水流量 23.00 立方米每秒。

永胜龙开口	--	236.75	109.04	109.04	--	44.17	53.06	9.59
合计	46546.19	44371.85	40041.12	15627.47	87155.88	99050.27	77887.25	1293.75

注：永胜龙开口提供农业灌溉用水，水费单价相对较低；供水主体峨山泽玉 2023 年被移出合并范围，上表暂不列示峨山泽玉 2023 年售水量及水费收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司城镇供水业务通过控股、参股云南省内各市县的自来水公司进行拓展，截至 2024 年 3 月底，公司控股的自来水公司主要包括楚雄市永安自来水厂、武定县鸿盛供水有限责任公司、景谷威远供水有限公司和宣威水投水务有限公司等，区域涉及楚雄、曲靖、昭通、玉溪和西双版纳等地。2023 年，公司控股水厂售水量合计 2127.52 万立方米，城市居民用水售水均价集中在 1.90~3.50 元/立方米。

公司的工作重点还包括全省城乡供水一体化及农村供水保障领域。云南省于 2022 年印发《云南省推进城乡供水一体化三年行动方案》，拟于 2022—2024 年建设实施城乡供水一体化项目³407 项，涉及 16 个市州中的 116 个县、市、区，服务人口 1783.9 万人，总投资 573.0 亿元，相关建设项目包括水厂新建及改扩建、城镇管网延伸、水源保障（水库、引调水工程或水系连通工程）和数字化工程。项目初期，公司为全省城乡供水一体化落地推进的实施主体，通过云南水投供水投资有限公司（现名云南建投供水投资有限公司，以下简称“供水投资公司”）与各地平台公司共同出资设立项目公司的方式开展相关工作。2023 年，公司将持有的供水投资公司全部股权无偿转让至云南建投，受云南建投委托，公司继续管理供水投资公司并统筹城乡供水一体化项目和农村供水保障项目。截至 2024 年 3 月底，供水投资公司已签订投资协议的城乡供水一体化项目 13 项，投资金额 104.0 亿元；已中标项目 14 项，投资金额 115.0 亿元。资金来源主要为资本金 20.0%（省财政承担 10.0%、各市县财政承担 4.0%、公司自筹 6.0%）和银行贷款 80.0%。

农村供水保障方面，2021 年，云南省政府先后出台《云南省巩固提升农村供水保障水平实施方案》和《云南省实现巩固拓展脱贫攻坚成果同全面推进乡村振兴有效衔接农村供水保障 3 年专项行动方案》，采取政府注入资本金和市场化融资相结合的方式实施 3 年专项行动项目，计划 3 年内全省筹资 208.68 亿元（其中省财政筹措 16.00%资本金，受益县市筹措 4.00%资本金，剩余 80.00%由供水投资公司融资 166.94 亿元、已与国开行签订贷款协议）建设一批集中式供水工程，解决因旱应急送水问题，提升依靠水窖供水人口和水窖辅助供水人口供水保障水平，进一步巩固提升农村供水保障水平。截至 2024 年 3 月底，农村供水保障项目已到位资金 130.50 亿元，供水投资公司累计完成投资 162.00 亿元，2024 年 4—12 月计划投资 46.68 亿元。

（2）水利基础设施建设

公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，在建水利基础设施项目规模大，业务持续性强，但面临较大的投资压力。

公司是云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，承接了较多的省级水利建设项目。在国家 150 项重大水利工程名单中，云南省共有 8 项工程列入，项目数量居全国第 3 位，总投资近 300.00 亿元，上述工程中有 6 项已由公司承接。水利建设项目资本金由中央水利建设资金和省级财政预算安排的水利建设资金解决（对于四大灌区等重点项目，中央资金支持约占总投的 60.00%），其余资金依靠银行贷款等方式自筹。资本金到位方面，云南省财政每年约向公司注入 20.00 亿元左右的资本金，2021—2023 年，公司收到的省水利建设项目资本金分别为 24.30 亿元、21.19 亿元和 20.00 亿元。

公司水利项目投入计入“在建工程”，项目完工核算后转入“其他非流动资产”和“固定资产”。截至 2024 年 3 月底，公司重点在建的水利基础设施项目尚需投资 59.74 亿元，重要拟建项目总投资规模合计 337.55 亿元；预计公司在建及拟建项目 2024—2025 年当年投资规模在百亿左右，面临较大的投资压力。

图表 7·截至 2024 年 3 月底公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已到位资金	累计完成投资	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
弥泸大型灌区	30.01	19.12	24.50	1.00	3.60	1.00
保山坝灌区工程	26.97	11.89	10.32	2.50	8.41	5.74
耿马灌区工程	19.27	11.89	8.20	1.78	5.50	3.79
石屏灌区	18.95	8.04	8.83	1.50	4.46	4.16
洱源县土官村水库	8.97	2.58	0.88	0.60	4.39	3.10
巍山县白乃水库工程	5.27	3.00	2.67	0.60	1.50	0.50

³ 城乡供水一体化致力于解决城乡供水不均衡、不充分的问题，实现城乡供水“同源、同网、同质、同价、同服务”的“五同”供水格局，逐步实现城乡供水“水网电网化”运营模式。

祥云万花溪水库	4.67	3.96	4.07	0.30	0.30	--
江城县热水河水库	6.09	2.10	2.91	1.90	1.28	--
陆良县小撒卜龙水库扩建	3.08	0.70	1.16	1.15	0.77	--
合计	123.28	63.28	63.54	11.33	30.21	18.29

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司重点拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案			未来投资计划		
		贷款	自筹	财政补助	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
清水河水利枢纽工程	51.96	41.56	4.16	6.23	15.59	20.78	15.59
桃源水库	55.38	10.48	6.54	38.35	11.07	11.07	11.07
红河县俄垭水库扩建	6.78	3.08	1.36	2.34	2.26	2.26	2.26
兰坪县腊岔箐水库	2.42	0.22	0.48	1.72	0.80	0.81	0.81
潞江坝灌区	31.06	9.32	8.70	13.04	6.20	6.20	6.20
大勐统河灌区	38.50	11.55	10.78	16.17	7.70	7.70	7.70
永德县马鞍桥水库	5.68	3.98	--	1.70	1.70	1.30	1.30
景腊灌区	85.28	25.58	23.88	35.82	17.00	17.00	17.00
小石门水库	51.29	15.39	14.36	21.54	8.50	8.50	8.50
香格里拉市三岔河水库	9.20	7.20	--	2.00	2.00	2.40	2.40
合计	337.55	128.36	70.26	138.91	72.82	78.02	72.83

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司账面拥有大规模的水库、灌溉工程等水利资产，覆盖云南省内 16 个州市，未来拟推进相关资产的市场化运作，但收入实现时间存在较大不确定性。

自“十一五”以来，公司承接了云南省各地州大量的水库、农村饮水安全工程及农村灌溉工程投资建设，形成的相关资产陆续确权至公司，同时随着公司作为法人主体新承接水利项目的持续投入，截至 2024 年 3 月底，公司账面各类水利资产规模合计已达 1396.87 亿元，项目覆盖云南省内 16 个州市，但截至 2024 年 3 月底相关资产的原水及农业供水收费规模很小，主要系水价形成机制尚未完善、农业用水管理不到位、农民缴费意识不强、县级财政补助能力弱和终端用水设施不健全等因素综合影响所致。

公司计划以账面水利资产出资，与各地州市共同组建资产运营公司进行运作，以市场化方式完善农业用水价格形成及征收机制、加强缴费意识宣传、推进终端及计量设施铺设，并逐步由先行试点地区向全局进行推广。若市场化运作顺利推进，公司账面水利资产预计可实现较大规模供水收入，对公司未来收入增长形成良好支撑，但收入实现时间存在较大不确定性。

作为省级水利工程项目的投融资主体，公司负责云南省“十三五”期间水利项目的融资及转贷工作，形成部分资金服务费收入。

根据《“十三五”期间省级水利建设资金筹措工作方案》（云南省人民政府文审单办 2018—1157 号，以下简称“筹措方案”）等文件的要求，为满足云南省水利建设资金需求，云南省政府计划将“十三五”期间中央、省级财政水利建设资金（不含省级地方政府债券）全部注入公司作为资本金，确保公司完成相关融资任务。2018 年，公司启动云南省“十三五”水利项目融资工作，与农业发展银行云南省分行签订了 400.00 亿元《战略合作协议》，并授权子公司水务产业公司进行水利建设资金的筹措和投资管理工作。截至 2024 年 3 月底，水务产业公司就相关水利项目与农业发展银行云南省分行、中国农业银行、双柏农商行签订了 211.03 亿元的贷款协议，实际到位资金 195.25 亿元。相关项目立项法人主体不在公司名下，但由水务产业公司作为统贷平台与具体实施单位签订服务合同，水务产业公司按融资拨款金额向项目单位一次性收取 2% 的服务费，服务费纳入工程建设成本。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，水务产业公司分别确认资金服务费收入 0.70 亿元、0.27 亿元、0.08 亿元和 0.003 亿元，体现在其他收入。

（3）售电

售电业务对公司整体收入形成一定补充。随着堰塞湖电站项目投入运营，公司可控装机总容量提升明显。2021—2023 年，售电收入波动增长，该板块收入规模及毛利率受来水量、线路维修等因素影响大。

公司拥有水电站全部位于云南省境内。公司将水电站生产的电力全部出售给云南电网有限责任公司，其中堰塞湖电站及牛栏江坝后电站售电合同一年一签，上网电价实行市场化交易；其余水电站基本三年一签，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0.168元、0.202元、0.272元。

截至2024年3月底，公司控股运营水电站7个，装机容量26.19万千瓦。从各电站情况看，公司7座控股电站多数为全资持股，其中大河边电站和洒水河二级电站为径流式电站，不具有来水调节功能或调节功能较弱，发电量受上游来水量、机组和线路维修以及自然灾害等因素影响具有波动性。

图表9• 公司控股电站运营情况

电站名称	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)	上网电价 (元/千 瓦时)	上网电量 (万千瓦时)				发电收入 (万元)			
				2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
三佳电站	1.35	100.00	0.24	2064.36	2438.11	1656.35	220.56	422.82	525.49	338.09	53.93
大河边电站	1.28	100.00	0.21	3620.93	4603.32	3821.13	727.07	687.65	836.15	716.81	145.18
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.20	1472.20	1690.75	1873.93	384.10	272.66	403.76	374.89	43.80
亚尼电站*	0.40	100.00	0.24	449.40	436.11	--	--	102.32	97.48	--	--
清华洞电站	0.50	60.00	0.22	628.91	1163.48	908.25	--	143.67	309.84	185.31	--
云桥电站	0.40	89.69	0.24	1024.37	997.51	509.46	201.75	230.21	242.78	117.49	28.27
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.23	6232.04	8621.18	7260.09	124.08	1015.49	1554.28	1470.36	0.38
堰塞湖电站	20.10	100.00	0.23	37700.63	47871.72	41934.74	6046.83	6182.66	8585.89	8218.62	1484.53
合计	26.59	--	--	53192.84	67822.20	57963.95	7704.40	9057.48	12555.68	11421.57	1756.09

注：亚尼电站因政府对其所用水源有其他规划，已于2023年关停；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；公司控股各电站上网电量和发电收入总和与合计存在差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021—2023年，公司售电收入波动增长，2022年收入增幅较大主要系装机容量较大的堰塞湖电站项目于2021年10月全面投入运营所致，2023年收入同比下降主要系受干旱天气影响上游来水量所致。公司售电业务毛利率整体较高，但受上游来水量及线路维修等因素影响存在一定波动。未来，公司将依靠收购中小型水电站等方式扩大装机规模，提高售电业务收入。

图表10• 公司发电情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
可控装机总容量 (万千瓦)	26.59	26.59	26.19	26.19
权益装机容量 (万千瓦)	30.75	30.75	30.35	30.35
发电量 (万千瓦时)	54018.73	68953.43	58675.92	7801.66
发电上网率 (%)	98.94	98.36	98.79	98.75
发电设备平均利用小时 (小时)	3568.73	2593.21	2240.39	297.89

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(4) 建筑施工

随着二水公司划入，公司于2022年新增建筑施工板块，收入占比很高，为公司营业总收入带来较大支撑。

为提升公司水利投融资建设运营能力，2022年4月，股东云南建投将下属二水公司51.00%的股权无偿划转至公司。公司建筑施工业务由二水公司负责。

二水公司拥有水利水电、市政公用、建筑工程、公路工程、机电工程施工总承包二级，以及矿山、通信、电力、石油化工工程施工总承包三级资质，另有部分专业承包一级、二级和三级资质，其建筑施工业务以水利水电工程为主，此外还包括市政工程、房建工程和公路建设工程等。自成立以来，二水公司先后承建牛作底水库、菲古水库、赛京水库、曼桂水库、大理鲁地拉调水、宣威城区供水、勐遮水厂等多个水利工程建设工作，业务区域以云南省内为主，模式涉及PPP项目、股权投资项目、施工总承包、EPC项目总承包、专业分包等。

2021—2023年及2024年1—3月，二水公司新签合同额分别为40.28亿元、11.25亿元、20.60亿元和3.41亿元；截至2024年3月底，公司在手合同总额35.65亿元，在手储备项目情况尚可。二水公司在手合同中PPP项目为13.52亿元、总承包项目21.11亿元、专业承包项目1.02亿元，二水公司参与PPP项目主要为带动承接施工业务，出资比例一般为1.00%的资本金出资。

2022—2023 年，公司建筑施工收入占营业总收入比重很高，为公司营业总收入带来较大支撑。

（5）贸易

公司利用水利投融资平台优势，从事项目建设所需的钢材贸易业务，上下游集中度较高，且下游客户以关联方为主。

公司贸易业务主要由水务产业公司下属的云南水投商贸有限公司（以下简称“商贸公司”）负责，贸易品类主要为管材及供水设备等。贸易模式方面，公司与上游供应商一般采取先货后款的方式，商贸公司作为采购方，在采购合同生效后，按照实际供货需求报送供货计划，供应商在收到供货通知后发货，发货对账结算完成后开具增值税发票。销售方面，商贸公司与下游客户一般采取先款后货的方式，下游客户先行预付货款，收到商品后，在与对方对账无误后向购买方提供增值税发票，按批次对账开票结算货款。

2021—2023 年，公司贸易收入波动下降，公司围绕水利项目投资需求全面开展贸易物资采购，贸易品类以水务产业公司需求的钢材、管材为主，2022 年整体贸易体量增长较快。毛利率方面，2022 年公司贸易业务毛利率同比大幅上升，系当年贸易品类由钢材转为管材、供水设备等，利润率相对较高所致。

2023 年，公司贸易板块供应商和销售客户集中度均较高，前五大销售客户以关联方为主。

图表 11 • 2023 年公司贸易业务前五名供应商情况

序号	客户名称	采购金额（万元）	占总采购比例
1	云南建投物流有限公司	28893.10	45.00%
2	昆明昆颂交通设施有限公司	4817.44	7.50%
3	云南固特邦钢塑管道制造有限公司	2831.55	4.41%
4	湖南威铭能源科技有限公司	2439.04	3.80%
5	四川比耐斯管业有限公司	2392.53	3.73%
合计		41373.66	64.44%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 2023 年公司贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	占总销售比例
1	云南建投第一水利水电建设有限公司	30840.69	39.46%
2	云南建投第二建设有限公司	9691.02	12.40%
3	西南交通建设集团股份有限公司	3646.58	4.67%
4	云南工程建设总承包股份有限公司	3298.42	4.22%
5	中交二航局（昆明）建设有限公司	2151.21	2.75%
合计		49627.92	63.50%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

“十四五”期间，公司将围绕云南现代化水网建设工作，布局水利、水务、水电和水经济四大产业。

水利板块方面，公司将重点投向市场化程度深、经济性好的项目，推进建立“政府公共财政投入+企业投融资+市场化经营收费”的投资建设运营模式，计划与地方政府授权股东方组建项目公司，推进各地项目的建设，同时加强融资保障。水务板块方面，公司将推进城乡供水网络布局和供水统筹管理，提高供水市场占有率。水电、水经济板块方面，公司计划通过收购、合作开发等模式拓展水电业务规模，同时在条件成熟区域拓展生态养殖、水休闲、水旅游和包装饮用水等水经济市场。2024 年，公司工作重点主要包括推进在建四大灌区及水库等项目投资建设，以委托管理形式推进城乡供水一体化等投资项目的落地，完成农村供水保障项目工程收尾并转入运营，盘活确权资产，持续推进水价改革水费收取，推进水厂现代化管理等。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2022 年度财务报告进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司注销 1 家一级子公司，新增 35 家一级子公司，主要系公司售水及水利基础设施建设板块为配合水利资产市场化运作与各地国企合资成立的资产运营公司及新建项目公司；2022 年，公司纳入合并范围一级子公司新增 18 家，其中投资设立售水及水利基础设施建设板块 17 家子公司、股权划拨 1 家子公司（为二水公司）；2023 年，公司合并范围减少 1 家一级子公司，系将持有的供水投资公司 100.00%股权无偿转让⁴至云南建投，公司合并范围新增 7 家一级子公司（投资设立 4 家、对价收购 1 家、由二级子公司变为一级子公司 2 家）；2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 69 家。二水公司纳入合并范围、供水投资公司划出合并范围，对公司货币资金、应收账款、预付款项、固定资产、在建工程、应付账款、其他应付款、合同负债、长期借款、资本公积金及营业总收入等科目可比性产生一定影响，涉及合并报表抵消事项和合并报表重分类调整的重要前期差错更正对公司预付款项、其他非流动资产、未分配利润及少数股东权益可比性产生一定影响。

1 资产质量

2021—2023 年末，受水利资产逐步确权、水利项目建设持续推进以及合并范围变动等综合影响，公司资产规模波动增长；公司资产中水利项目资产占比高，资产流动性弱。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 3.76%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	75.18	5.42	135.71	8.87	88.12	5.90	94.25	6.27
货币资金	21.99	1.58	45.06	2.94	17.34	1.16	18.38	1.22
应收账款	23.13	1.67	36.45	2.38	46.60	3.12	46.38	3.08
预付款项	7.04	0.51	28.52	1.86	0.01	0.00	0.45	0.03
其他应收款	18.31	1.32	19.74	1.29	20.34	1.36	24.61	1.64
非流动资产	1312.78	94.58	1395.07	91.13	1406.25	94.10	1409.55	93.73
固定资产	80.93	5.83	81.37	5.32	77.84	5.21	77.05	5.12
在建工程	31.71	2.28	70.92	4.63	50.39	3.37	55.71	3.70
其他非流动资产	1186.64	85.50	1229.22	80.30	1265.36	84.68	1264.11	84.06
资产总额	1387.96	100.00	1530.78	100.00	1494.36	100.00	1503.81	100.00

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 104.89%，主要系水利项目贷款提款所致。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 61.53%，主要系供水投资公司被划出合并范围所致。货币资金中有 4.37 亿元受限资金，受限比例为 25.20%，主要为银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金及冻结资金。截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 57.54%，主要系应收滇投公司牛栏江供水业务款项增长以及将二水公司纳入合并范围所致。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 27.86%，主要系应收滇投公司牛栏江供水业务款项增长所致；应收账款账龄 1 年以内的占 33.77%，1~2 年的占 20.39%，2~3 年的占 21.47%，3 年以上的占 24.37%；应收账款累计计提坏账准备 4.92 亿元，其中单项计提坏账准备 4.50 亿元、按信用风险特征组合计提坏账准备 0.43 亿元，单项计提坏账准备主要系对滇投公司应收账款累计计提坏账准备 4.08 亿元；集中度方面，公司应收账款前五大欠款方合计占 87.05%，集中度很高，主要为应收滇投公司水费。截至报告出具日，滇投公司存在票据逾期 5.99 亿元以及多项被执行信息，公司相关回款风险较大。截至 2022 年底，公司预付款项较上年底大幅增长，主要系水利项目预付工程款及贸易业务预付款大幅增长所致。截至 2023 年底，公司预付款项较上年底大幅下降，主要系供水投资公司被划出合并范围以及公司将预付款项中设备款、工程款重分类至其他非流动资产所致。截至 2023 年底，公司其他应收款主要由应收往来款、借款及拆借资金构成；其他应收款累计计提坏账准备 4.37 亿元，其中单项计提坏账准备 3.13 亿元、按信用风险特征组合计提坏账准备 1.25 亿元；集中度方面，公司其他应收款前五大欠款方合计占 60.65%，集中度较高。公司对昆明市国福房地产开发集团有限责任公司（以下简称“国福集团”）借款系公司对国福集团名下房地产项目投资转为债权而形成，公司采用国福集团资产抵偿债务方式回收债权，

⁴ 根据云南建投与公司签署的《委托书》，云南建投委托公司出席供水投资公司股东会议，除供水投资公司公司章程的制定与修改、供水投资公司合并、分立、解散、申请破产、增加或减少注册资本、利润分配、股权处置、领导班子成员任免（集团中层副职以上）的股东职权外，按照云南建投的意思表示行使股东职权并签署相关股东决定文件，涉及“三重一大”事项或其他重大事项的，公司按照云南建投相关管理制度及规定执行。

抵债标的物为国福集团住宅、商铺和停车场资产等，现已完成部分抵债资产的网签备案工作，以资抵债工作仍在持续开展中，联合资信将持续关注相关资产未来变现情况。

图表 14 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	账面余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例
滇投公司	40.58	78.76%
第一水利水电	1.36	2.64%
云南省水利水电工程有限公司	1.26	2.45%
金平金水河公路口岸投资管理有限公司	0.87	1.68%
师宗县城镇开发建设有限公司	0.79	1.52%
合计	44.85	87.05%

注：公司对滇投公司应收账款累计计提坏账准备 4.08 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例	坏账准备（亿元）
国福集团	借款及利息	8.04	5 年以上	32.67%	0.02
滇投公司	借款	3.00	1~2 年	12.19%	0.34
云南建投	往来款	1.55	1 年以内	6.31%	0.00
云南水投丽都投资开发有限公司	借款及利息	1.29	4~5 年，5 年以上	5.23%	0.38
十四冶建设集团有限公司机关	往来款	1.05	5 年以上	4.25%	0.00
合计	--	14.92	--	60.65%	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 4.33%，主要系供水投资公司被划出合并范围所致。固定资产主要由泵站、抽水设备、大坝、坝后电站、输水管线等房屋建筑物及机器设备等构成，其中部分固定资产为水利项目完工核算后由“在建工程”转入，累计计提折旧 31.41 亿元，累计计提减值准备 0.21 亿元。截至 2022 年底，公司在建工程较上年底大幅增长，主要系水利项目持续投入所致。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底下降 28.94%，主要系供水投资公司被划出合并范围所致。在建工程主要为灌区、水库等项目，累计计提减值准备 0.10 亿元。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 2.94%，主要由确权水利资产和投入水利项目专项资金形成的水利项目以及预付的工程款、设备款等构成。公司确权水利资产包括各州县水库及加固工程、农村饮水安全项目、农村灌溉工程、水土保持工程等，确权水利资产暂未能产生收益，未计提折旧，未来相关资产产生收入后，需关注折旧计提后的实际利润表现。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.63%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.37	0.29%	银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金及冻结资金
应收账款	21.68	1.44%	银行贷款质押
固定资产	13.30	0.88%	融资租赁物
在建工程	4.37	0.29%	银行贷款抵押
其他非流动资产	3.59	0.24%	融资租赁物
交易性金融资产	0.37	0.02%	融资质押
无形资产	0.05	0.003%	银行贷款抵押
合计	47.72	3.17%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受前期水利项目确权、水利项目资本金和央补资金、专项债资金等逐步拨入以及合并范围变动等综合影响，公司所有者权益波动增长；公司资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.68%。在所有者权益中，公司资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

2021—2023 年末，公司实收资本保持稳定。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增长 3.66%，主要系云南建投注入农村供水保障等资本金 21.19 亿元、股权划转增加资本公积 0.67 亿元、公司新增确权水利资产 8.90 亿元、收到央补资金及专项债资金增加资本公积 5.48 亿元等综合影响所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 19.66%，主要系云南建投注入农村供水保障资本金 20.00 亿元、公司新增确权水利资产 2.46 亿元、收到央补资金增加资本公积 4.80 亿元以及对价收购 1 家一级子公司减少资本公积 0.14 亿元、将供水投资公司 100.00%股权无偿转让至云南建投减少资本公积 45.62 亿元等综合影响所致。2021—2023 年末，由于财务费用严重侵蚀利润，公司未分配利润持续为负。2021—2022 年末，公司少数股东权益为负，主要系子公司亏损所致。截至 2023 年底，公司未分配利润和少数股东权益较上年底变动较大，主要系重要前期差错更正调整⁵所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	29.15	2.88	29.15	2.77	29.15	2.84	29.15	2.82
资本公积	996.28	98.35	1032.78	98.14	1013.12	98.67	1017.87	98.36
未分配利润	-7.97	-0.79	-8.87	-0.84	-22.06	-2.15	-24.08	-2.33
归属于母公司所有者权益合计	1018.00	100.49	1053.61	100.12	1020.76	99.41	1023.49	98.90
少数股东权益	-4.98	-0.49	-1.21	-0.12	6.05	0.59	11.34	1.10
所有者权益合计	1013.02	100.00	1052.40	100.00	1026.80	100.00	1034.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.78%。在所有者权益中，资本公积占比仍高，所有者权益结构稳定性好。截至 2024 年 3 月底，公司资本公积较上年底有所增长，系收到国债资金及地方政府专项债资金增加资本公积 4.75 亿元所致。

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，全部债务规模波动下降，全部债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。公司水利项目所用资金主要来自长期项目贷款，各年偿债规模相对分散，公司存在一定短期偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 11.67%。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	64.95	17.32	123.97	25.91	157.34	33.65	147.04	31.35
短期借款	15.90	4.24	22.12	4.62	22.61	4.84	25.98	5.54
应付账款	2.56	0.68	39.23	8.20	25.89	5.54	21.41	4.56
其他应付款	4.82	1.29	17.07	3.57	60.52	12.94	66.30	14.14
一年内到期的非流动负债	40.30	10.75	29.23	6.11	28.70	6.14	22.59	4.82
合同负债	0.06	0.02	7.53	1.57	6.34	1.36	7.43	1.58
其他流动负债	0.35	0.09	6.23	1.30	10.40	2.22	1.53	0.33

⁵ 根据《监管规则适用指引——会计类第 3 号》相关规定，在合并报表计算归属于母公司所有者净利润时，需要考虑应收子公司债权的影响，本期公司按要求在合并层面进行了调整，并追溯调整了未分配利润及少数股东权益科目。

非流动负债	309.99	82.68	354.41	74.09	310.22	66.35	321.93	68.65
长期借款	278.06	74.16	324.47	67.83	272.60	58.30	285.03	60.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8.00	1.71
长期应付款	31.07	8.29	29.10	6.08	36.84	7.88	27.09	5.78
负债总额	374.94	100.00	478.38	100.00	467.56	100.00	468.97	100.00

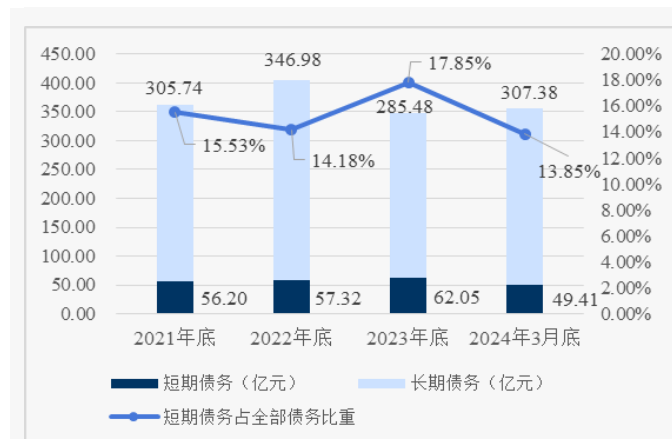
注：其他应付款包括应付利息和应付股利，长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款等形成的其他应付款和应付工程款、货款等形成的应付账款及预收工程款、货款、水费形成的合同负债。截至 2022 年底，公司应付账款较上年底大幅增长，主要系水利项目推进导致应付工程款大幅增长所致。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底有所降低，主要系供水投资公司被划出合并范围所致。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底大幅增长，主要系供水投资公司被划出合并范围、公司本部对其应付往来款不再合并抵消所致。截至 2022 年底，公司合同负债较上年底大幅增长，主要系贸易板块预收货款增长及将二水公司纳入合并范围所致。

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务波动下降。截至 2023 年底，公司全部债务 347.52 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降。

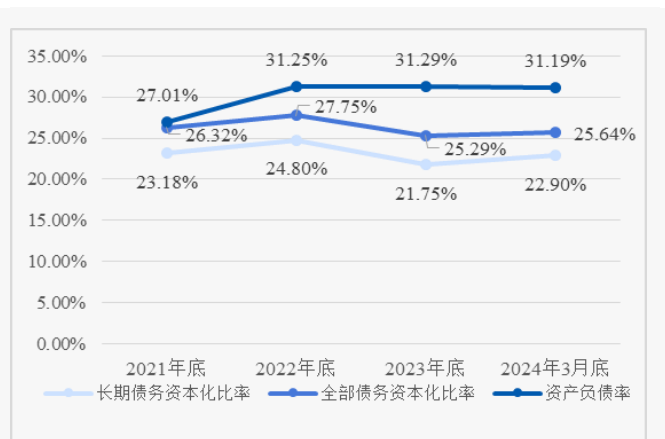
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.30%。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.67%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率较上年底下降 0.10 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.35 个百分点和 1.15 个百分点。整体看，公司债务负担指标表现轻，考虑到公司权益规模大、但主要为暂未实现收益的水利资产，实际债务负担较重。

图表 19 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司水利项目所用资金主要为 20 年期的项目贷款，各年偿债规模相对分散，公司存在一定短期偿债压力。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	49.41	31.23	25.83	250.32	356.79
占有息债务的比例	13.85%	8.75%	7.24%	70.16%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，随着贸易业务扩张及建筑施工板块的带动，公司营业总收入持续增长，但由于财务费用对利润侵蚀严重，应收类款项信用减值损失持续增长，利润总额持续为负且亏损加重，公司盈利指标表现一般。

2021—2023 年，随着贸易业务扩张及建筑施工板块的带动，公司营业总收入持续增长，营业利润率持续下降。

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，其中财务费用占比较高，对利润总额侵蚀严重。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益主要为政府补助；同期，信用减值损失持续增长，主要为应收账款和其他应收款回收存在潜在风险而计提的坏账损失。

2021—2023 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续为负值。整体看，公司盈利指标表现一般。

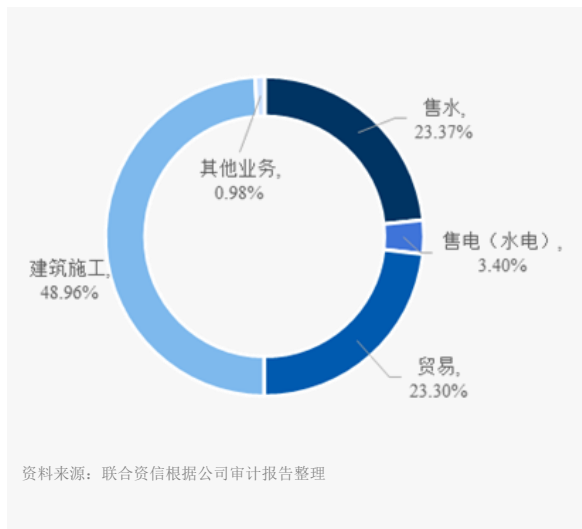
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 15.89%，营业利润率为负值。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.53	30.45	33.55	5.33
营业成本	10.99	23.22	28.36	5.84
期间费用	6.27	7.64	7.16	1.56
其他收益	0.06	0.08	0.06	0.01
信用减值损失	-0.45	-0.92	-1.32	0.0006
利润总额	-1.53	-1.79	-3.92	-2.07
营业利润率	28.83%	23.01%	14.28%	-9.75%
总资本收益率	0.19%	0.24%	0.08%	--
净资产收益率	-0.21%	-0.20%	-0.38%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量指标表现较好；随着水利项目持续投入，公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金持续表现为净流出；筹资活动现金持续表现为净流入，考虑到未来水利建设项目持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	34.04	55.79	72.02	14.90
经营活动现金流出小计	35.68	37.69	63.46	9.12
经营活动现金流量净额	-1.64	18.10	8.56	5.78
投资活动现金流入小计	37.54	6.99	1.84	0.23
投资活动现金流出小计	67.66	53.84	111.15	7.45
投资活动现金流量净额	-30.12	-46.84	-109.31	-7.23
筹资活动前现金流量净额	-31.76	-28.74	-100.75	-1.45
筹资活动现金流入小计	149.60	129.26	170.91	34.32
筹资活动现金流出小计	118.31	78.65	102.01	31.83
筹资活动现金流量净额	31.28	50.61	68.89	2.50
现金收入比	90.76%	97.35%	104.04%	74.83%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系经营业务回款及收到的往来款均持续增长所致；同期，公司现金收入比持续上升，收入实现质量指标表现较好。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，主要系购买商品、接受劳务支付的现金持续增长、支付的往来款波动增长所致。2021—2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

从投资活动来看，作为云南省级水利基础设施投资平台，公司项目投资力度较大。2021—2023 年，公司投资活动现金流入量持续下降，主要为收回资金拆借款及利息收到的现金，其中，2021 年公司投资活动现金流入规模较大，主要为收到云南建投的拆借款。2021—

2023 年，公司投资活动现金流出量波动增长，2023 年投资活动现金流出主要包括项目投资等支付的现金 86.81 亿元、无偿转让供水投资公司股权而划出的货币资金 24.32 亿元。

2021—2023 年，由于公司投资活动现金流出规模较大，公司筹资活动前现金流持续表现净流出。公司经营和投资活动资金缺口主要依赖外部融资。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2023 年筹资活动现金流入包括吸收投资收到的现金 44.36 亿元、取得借款收到的现金 120.64 亿元、收到资金拆借款 5.91 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务本息等支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续表现为净流入，考虑到公司水利建设项目持续推进，公司未来仍将保持较强的筹资力度。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动现金表现为净流出，筹资活动现金表现为净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般，间接融资渠道较为畅通；公司对外担保风险相对可控，未决诉讼执行情况需保持关注。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	115.75%	109.47%	56.00%	64.10%
	速动比率	111.66%	107.38%	55.86%	63.69%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.42	0.80	0.29	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.78	7.40	4.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	53.38	54.66	75.46	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.26	0.98	0.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度持续减弱。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.29 倍，保障程度较低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保金额合计 0.39 亿元，担保比率 0.04%，均为公司子公司对外开具保函，保函受益人为央企和地方政府机关单位⁶。整体看，公司对外担保风险相对可控。

未决诉讼方面，截至报告出具日，公司子公司福贡县城市建设投资有限责任公司和福贡县农村人居环境治理投资建设有限公司作为被告存在一项未决诉讼，系建设合同纠纷，涉诉金额 700.39 万元。截至报告出具日，子公司云南水投融生投资开发有限公司（以下简称“水投融生公司”）作为被告存在一项未决诉讼，系水投融生公司对云南隆龙金属材料有限公司（以下简称“隆龙公司”）流动资金贷款提供连带责任保证担保（保证期限至 2017 年 9 月 16 日），被担保人隆龙公司自 2016 年以来，经营状况持续恶化，该笔贷款到期后未能展期，导致违约，兴业银行股份有限公司昆明分行起诉水投融生公司、隆龙公司自然人股东对隆龙公司到期贷款承担连带担保责任，法院裁定水投融生公司、隆龙公司自然人股东承担贷款本金 9500.00 万元及相应利息、逾期利息及起诉律师费、公证费范围内向原告赔偿责任。水投融生公司提供担保时要求隆龙公司以 1.20 亿元土地提供反担保，连带担保处于执行及查封过程中，暂无法预计公司实际承担损失情况。联合资信将对上述未决诉讼事项进展保持关注。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 537.14 亿元，尚未使用授信额度 133.01 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要集中于子公司，公司主要业务由子公司承担，公司本部对子公司管控力度很强。

⁶ 保函受益人包括中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司、中国电建集团北京勘测设计研究院有限公司、沧源佤族自治县水务局、中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司、江城哈尼族彝族自治县可杂河水库工程管理局、勐海县曼彦水库工程管理局、景洪市水务局老坝那水库工程建设管理局。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 396.50 亿元，较上年底下降 4.12%。其中，流动资产占 9.87%，非流动资产占 90.13%。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和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 26.53%，占比较低。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 170.91 亿元，较上年底增长 16.35%。其中，流动负债占 62.08%，非流动负债占 37.92%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 76.34 亿元，其中，短期债务占 19.17%、长期债务占 80.83%；同期末，公司本部资产负债率为 43.11%，全部债务资本化比率 25.29%，公司本部债务负担较轻。截至 2023 年底，公司本部负债占合并口径的 36.55%，占比较低。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 225.58 亿元，较上年底下降 15.40%。在所有者权益中，实收资本占 12.92%、资本公积占 95.28%，未分配利润合计-19.05 亿元。

2023 年，公司本部营业总收入为 1.17 亿元，利润总额为-2.62 亿元。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 3.50%，公司收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控力度很强。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 32.39 亿元，投资活动现金流净额-40.70 亿元，筹资活动现金流净额 7.80 亿元。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，能够履行国企社会责任感，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司设立安全环保部作为安全、环保、职业健康的管理部门，并制定了安全、环保、职业健康等管理制度；公司主要开展水利工程投资建设、供水和发电运营，生产建设过程中产生一定的废水、废气和固废，公司按照环境保护法律法规等要求，合规处置建筑、生活垃圾，配套建设污水处理设施处置生活污水、施工废水，按要求做好环保设施设备运维，定期开展水质、废气监测，确保达标排放。2021—2023 年，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司响应国家“碳达峰、碳中和”战略，完成云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司绿电注册和交易，完成云南省地方电力实业开发有限公司农村小水电站绿证申报资料的准备和提交，推进牛栏江公司绿证申报，促进社会绿色能源消费，并参与公益捐赠等活动，能够履行国企社会责任感。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人具有极强的综合实力，公司作为云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，在资产划转、资金注入、股权划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系云南省国资委。2021—2023 年，云南省经济持续增长，一般公共预算收入波动下降。截至 2023 年底，云南省政府债务余额 14440.64 亿元，其中专项债务余额 7396.60 亿元，一般债务余额 7044.04 亿元。整体看，公司实际控制人具有极强的综合实力。

公司作为云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，在水利投资领域专营优势明显。公司在资产划转、资金注入、股权划拨及政府补助等方面获得有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产划转

公司作为云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体，在“十一五”“十二五”“十三五”期间承接了较多的省级水利项目建设统借贷款，形成的资产（主要为各州县水库及加固工程、农村饮水安全项目、农村灌溉工程、水土保持工程等，大部分为公益性资产）、债务及财政拨付资金没有在财务报表内反映。自 2018 年开始，经云南省政府授权，公司对相关资产进行确权并表，相应的资本公积大幅增加。2021—2023 年，水利资产确权入账分别增加资本公积 38.06 亿元、8.90 亿元和 2.46 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资本公积中水利资产确权规模合计 880.07 亿元。

资金注入

2021—2023 年，公司收到云南省财政及云南建投注入的水利建设项目资本金合计分别为 24.30 亿元、21.19 亿元和 20.00 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司子公司镇雄水投水利投资建设管理有限公司收到镇雄县水务局投入项目资本金 0.20 亿元，云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司收到鲁甸县财政局、巧家县财政局、鲁甸县民政局及云南省水利厅拨款共计 6.10 亿元；2022 年，公司下属项目公司收到央补资金 3.21 亿元、地方政府专项债资金 2.27 亿元；2023 年，公司下属项目公司收到央补资金增加资本公积 4.80 亿元；2024 年 1—3 月，公司收到国债资金及地方政府专项债资金增加资本公积 4.75 亿元。

股权划拨

2021 年，云南省水利厅将云南楚雄市西静河水资源有限责任公司 28.57%股权和云南省城乡供水有限公司 11.76%股权无偿划转给公司，共计增加资本公积 468.04 万元。2022 年，云南建投将持有的二水公司 51.00%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 0.64 亿元；云南水利厅将持有的玉溪市江川区轩湖水务有限公司 51.00%股权无偿划入水务产业公司，增加公司资本公积 0.03 亿元。

政府补助

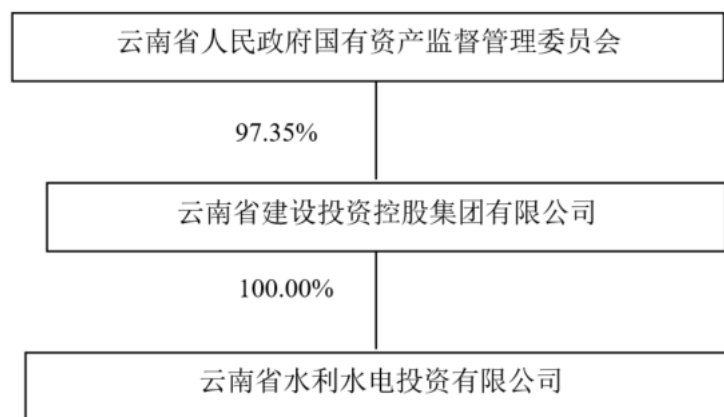
2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.06 亿元、0.08 亿元、0.06 亿元和 0.01 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

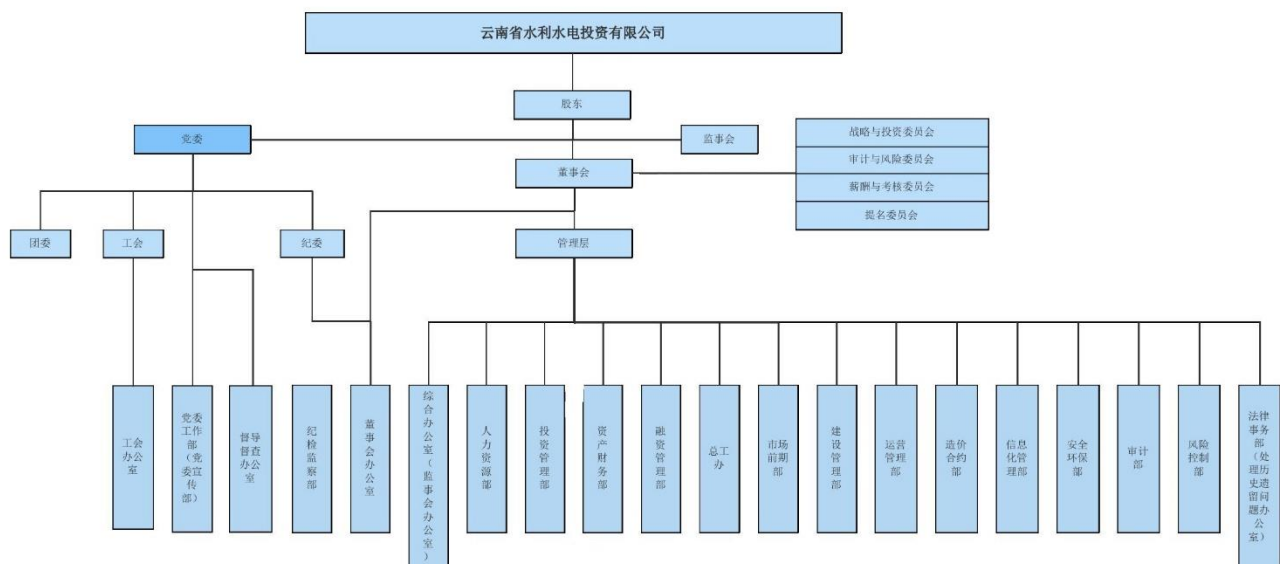
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
楚雄市永安自来水厂	水利管理业	84.97	--	投资设立
云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	投资设立
云南保山坝灌区投资建设有限公司	水利管理业	70.00	--	投资设立
云南水投水务产业有限公司	水利管理业	100.00	--	投资设立
云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司	水利管理业	100.00	--	投资设立
云南省地方电力实业开发有限公司	批发零售	100.00	--	同一控制下的企业合并
武定县鸿盛供水有限责任公司	水利管理业	64.50	--	非同一控制下的企业合并
云南水投工程管理咨询有限公司	专业技术服务业	100.00	--	同一控制下的企业合并
云南红河弥勒灌区资产投资管理有限公司	水利管理业	70.00	--	投资设立
云南建投第二水利水电建设有限公司	土木工程建筑业	51.00	--	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.35	46.00	17.97	19.00
应收账款（亿元）	23.13	36.45	46.60	46.38
其他应收款（亿元）	18.31	19.74	20.34	24.61
存货（亿元）	2.65	2.60	0.23	0.60
长期股权投资（亿元）	0.38	0.36	0.34	0.34
固定资产（亿元）	80.93	81.37	77.84	77.05
在建工程（亿元）	31.71	70.92	50.39	55.71
资产总额（亿元）	1387.96	1530.78	1494.36	1503.81
实收资本（亿元）	29.15	29.15	29.15	29.15
少数股东权益（亿元）	-4.98	-1.21	6.05	11.34
所有者权益（亿元）	1013.02	1052.40	1026.80	1034.83
短期债务（亿元）	56.20	57.32	62.05	49.41
长期债务（亿元）	305.74	346.98	285.48	307.38
全部债务（亿元）	361.94	404.30	347.52	356.79
营业总收入（亿元）	15.53	30.45	33.55	5.33
营业成本（亿元）	10.99	23.22	28.36	5.84
其他收益（亿元）	0.06	0.08	0.06	0.01
利润总额（亿元）	-1.53	-1.79	-3.92	-2.07
EBITDA（亿元）	6.78	7.40	4.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.10	29.64	34.90	3.99
经营活动现金流入小计（亿元）	34.04	55.79	72.02	14.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.64	18.10	8.56	5.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.12	-46.84	-109.31	-7.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.28	50.61	68.89	2.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.67	1.02	0.81	--
存货周转次数（次）	4.13	8.84	20.08	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	90.76	97.35	104.04	74.83
营业利润率（%）	28.83	23.01	14.28	-9.75
总资本收益率（%）	0.19	0.24	0.08	--
净资产收益率（%）	-0.21	-0.20	-0.38	--
长期债务资本化比率（%）	23.18	24.80	21.75	22.90
全部债务资本化比率（%）	26.32	27.75	25.29	25.64
资产负债率（%）	27.01	31.25	31.29	31.19
流动比率（%）	115.75	109.47	56.00	64.10
速动比率（%）	111.66	107.38	55.86	63.69
经营现金流动负债比（%）	-2.53	14.60	5.44	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.80	0.29	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.98	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.38	54.66	75.46	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算、将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.58	0.59	0.04	0.12
应收账款（亿元）	0.02	0.02	1.64	0.87
其他应收款（亿元）	36.86	49.31	37.24	40.32
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	221.44	239.83	229.67	229.76
固定资产（亿元）	0.72	0.69	0.67	0.66
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	380.49	413.55	396.50	399.48
实收资本（亿元）	29.15	29.15	29.15	29.15
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	243.69	266.65	225.58	225.03
短期债务（亿元）	25.65	16.28	14.64	14.36
长期债务（亿元）	63.89	63.25	61.70	70.37
全部债务（亿元）	89.55	79.53	76.34	84.73
营业总收入（亿元）	0.25	1.36	1.17	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.53	0.13	-2.62	-0.55
EBITDA（亿元）	1.30	3.69	0.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	1.06	0.75
经营活动现金流入小计（亿元）	21.52	31.29	75.35	9.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.59	0.54	32.39	2.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.88	-10.92	-40.70	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.03	8.76	7.80	-2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.92	81.87	1.42	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	90.02	180967.76
营业利润率（%）	94.90	97.77	95.84	-99.41
总资本收益率（%）	0.31	0.97	0.05	--
净资产收益率（%）	-0.62	0.00	-1.17	--
长期债务资本化比率（%）	20.77	19.17	21.48	23.82
全部债务资本化比率（%）	26.87	22.97	25.29	27.35
资产负债率（%）	35.96	35.52	43.11	43.67
流动比率（%）	57.95	65.79	36.88	40.92
速动比率（%）	57.95	65.79	36.88	40.92
经营现金流动负债比（%）	-5.28	0.72	30.53	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.04	0.00	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	1.10	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.08	21.55	262.04	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “*”代表分母为 0，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在云南省水利水电投资有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。