

信用评级公告

联合〔2021〕6951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⁺，维持“16 云南水利 MTN001”和“17 云南水利 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

云南省水利水电投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南省水利水电投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 云南水利 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 云南水利 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 云南水利 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/21
17 云南水利 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/06/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省最重要的水利工程建设开发和运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务专营性很强，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司主营业务板块收入下降幅度较大、经营亏损，资产流动性弱，公司债务规模进一步增长以及公司控股股东变更等因素可能对公司经营和信用水平带来的不利影响。

随着公司进一步承接云南省省级财政投资水利项目的资金和资源，全面推行农业水价改革，公司水务板块持续性将得到保障，未来经营有望保持稳定。

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

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，云南省实现生产总值 24521.90 亿元，同比增长 4.0%，高于全国增速 1.7 个百分点。云南省生产总值保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务专营性很强。**公司作为云南省最重要的水利工程建设开发和运营主体，业务专营性很强。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司在资产划转、资本金注入、财政补助方面继续获得有力的外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司主营业务板块收入下降幅度较大，经营亏损。**2020 年，公司实现营业收入 8.05 亿元，同比下降 58.97%，售水及贸易收入下降幅度较大；亏损 2.85 亿元。
2. **跟踪期内，公司资产流动性弱，资产质量一般。**跟踪期内，公司资产中水利项目资产占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。
3. **跟踪期内，公司债务规模进一步增长。**截至 2020

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	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	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 王治 唐立倩

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

年底, 公司全部债务 342.08 亿元, 较上年底增长 17.17%; 截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 359.11 亿元, 较上年底增长 4.98%。考虑到公司水利基础设施建设项目未来存在一定资金需求, 公司有息债务规模或将持续增长。

4. 跟踪期内, 公司控股股东发生变化。公司控股股东云南省人民政府国有资产监督管理委员会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“云南省建投”), 公司控股股东变更为云南省建投。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	39.02	22.14	25.62	30.49
资产总额 (亿元)	481.32	1036.01	1302.93	1342.75
所有者权益 (亿元)	246.97	731.35	949.28	971.64
短期债务 (亿元)	18.95	29.34	45.45	40.86
长期债务 (亿元)	204.56	262.61	296.62	318.24
全部债务 (亿元)	223.51	291.94	342.08	359.11
营业收入 (亿元)	16.81	19.61	8.05	2.07
利润总额 (亿元)	0.64	0.69	-2.85	-0.80
EBITDA (亿元)	7.29	7.32	4.55	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.44	-1.18	2.06	1.24
营业利润率 (%)	29.10	25.87	17.46	22.15
净资产收益率 (%)	0.05	0.02	-0.29	--
资产负债率 (%)	48.69	29.41	27.14	27.64
全部债务资本化比率 (%)	47.51	28.53	26.49	26.99
流动比率 (%)	273.02	176.41	136.48	185.73
经营现金流动负债比 (%)	-16.74	-3.37	4.09	--
现金短期债务比 (倍)	2.06	0.75	0.56	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.90	1.80	1.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.68	39.90	75.20	--

公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	324.86	352.93	368.27	382.73
所有者权益 (亿元)	174.96	205.81	221.10	237.03
全部债务 (亿元)	118.91	97.07	104.14	102.32
营业收入 (亿元)	0.29	0.78	1.54	0.00
利润总额 (亿元)	0.83	0.34	0.41	-0.31
资产负债率 (%)	46.14	41.68	39.96	38.07
全部债务资本化比率 (%)	40.46	32.05	32.02	30.15
流动比率 (%)	226.70	103.09	65.31	90.78
经营现金流动负债比 (%)	-1.72	1.01	-1.69	--

注: 1. 公司 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告期初数; 2019 年财务数据取自 2020 年审计报告期初数; 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 云南水利 MTN001/ 17 云南水利 MTN001	AA ⁺	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 V3.0.201907	阅读全文
17 云南水利 MTN001	AA	AA	稳定	2017/06/21	张龙景 常楚笛	水务企业信用评级方法及分析要点 (2009年)	阅读全文
16 云南水利 MTN001	AA	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由云南省水利水电投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，根据云南省人民政府《云南省人民政府关于省建设投资控股集团有限公司整合重组省水利水电投资有限公司有关事项的批复》（云政复〔2020〕30号），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”）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“云南省建投”），公司第一大股东变更为云南省建投，持股99.66%，剩余股份仍由新华水利控股集团有限公司持有。云南省建投控股股东为云南省国资委，公司实际控制人仍为云南省国资委。截至2021年3月底，公司注册资本仍为29.15亿元，实收资本仍为29.29亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；经营范围增加了水利水电水务设备及材料销售。

截至2021年3月底，公司合并范围内拥有一级子公司11家；本部内设14个职能部门，包括风险控制部、计划发展部、财务管理部和建设管理部等。

截至2020年底，公司合并资产总额1302.93亿元，所有者权益949.28亿元（含少数股东权益-3.99亿元）；2020年，公司实现营业收入8.05亿元，利润总额-2.85亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1342.75亿元，所有者权益971.64亿元（含少数股东权益-4.19亿元）；2021年1-3月，公司实现营

业收入2.07亿元，利润总额-0.80亿元。

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：王宾。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评公司债券余额合计15.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“16云南水利MTN001”和“17云南水利MTN001”均已按期足额支付利息。截至2021年3月底，“16云南水利MTN001”和“17云南水利MTN001”的募集资金已按约定全部用于偿还公司有息债务，全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情

以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所

上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

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

是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

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

我国水资源主要来源于地表水，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，我国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为46.97%，生产运营用水占比30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019年，我国城市供水管道长度92.01万公里，较2018年增长6.37%；城市用水普及率进一步上升至98.78%。2019年，城市供水行业固定资产投资560.1亿元，较2018年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，我国重点城市居民生活水平平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做

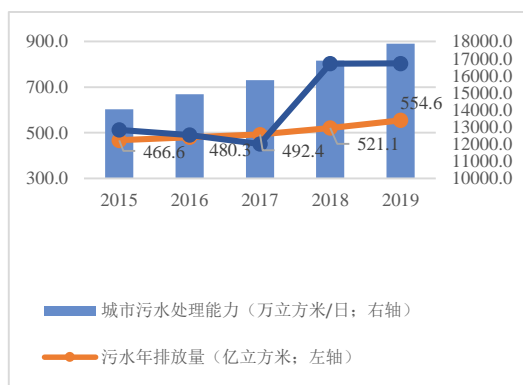
到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2019年，全国城市污水排放量554.6亿立方米，较2018年增长6.43%。同期，全国城市污水处理能力1.79万立方米/日，较2018年增长5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019年，全国城市污水处理率增至96.81%，同比增长1.32个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为803.7亿元，同比增长0.13%。2017—2019年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计2057.1亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资448.7亿元³，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

图1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2020年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由0.50元/立方米调整为0.95元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于0.80元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

³ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污

水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

表3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，

主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济概况

跟踪期内，云南省经济同比保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

2020年，云南省实现生产总值24521.90亿元，同比增长4.0%，高于全国1.7个百分点。其中，第一产业增加值3598.91亿元，同比增长5.7%；第二产业增加值8287.54亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值12635.45亿元，同比增长3.8%。三次产业结构为14.7：33.8：51.5。全省人均地区生产总值达50299元，同比增长3.3%。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，云南省国资委持有的公司99.66%的股权无偿划转至云南省建投，公司控股股东由云南省国资委变更为云南省建投，实际控制人仍为云南省国资委。截至2021年3月底，公司注册资本仍为29.15亿元，实收资本仍为29.29亿元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为云南省最重要的水利工程建设开发和运营主体，业务专营性仍很强。

3. 外部支持

2020年，云南省一般公共预算收入同比有所增长，收入质量较好，财政自给率低；公司在资产划转、资本金注入、财政补助方面持续获得有力的外部支持。

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

资产划转方面，2020年，公司水利资产确权入账，增加资本公积204.95亿元。

资本金注入方面，2020年，云南省财政注入水利建设项目资本金15.00亿元，计入“资本公积”。

财政补助方面，2020年，公司收到剑川县水务局拨付的抗疫国债水利补助资金0.26亿元，计入“资本公积”；公司获得经营活动相关政府补助0.14亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9153000079985310XU），截至2021年6月30日，跟踪期内公司本部无新增已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至2021年7月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长王仕宗被调职，王宾被任命为公司董事长；赵琼华被任命为公司总经理。

王宾先生，1975年生，本科学历；历任云南省第六建筑工程公司第一工程处副主任，云南省建筑机械化施工公司基础吊装工程处副主任，云南建工水利水电建设有限公司总经理助理，云南华邦钢结构工程公司经理，云南建投钢结构股份有限公司党委副书记、董事长，云南建设基础设施投资股份有限公司（以下简称“云南基

基础设施”)党委副书记、副董事长、总经理;2020年7月起任公司党委副书记、董事长。

赵琼华先生,1975年生,硕士研究生学历;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总队长,云南省水利厅建设管理处副处长,云南基础设施副总经理,凤庆县水网建设投资有限公司、南华县水网建设投资有限公司董事长,云南建投机械制造安装工程有限责任公司党委委员、党委副书记、董事、副董事长、总经理;2020年7月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司业务构成未发生变化。2020年,公司营业收入同比下降幅度较大,综合毛利率较上年有所降低。

公司主要负责云南省水利水电项目的建设开发和运营,钢材等大宗商品的贸易业务,收入

主要来源于售水、售电和贸易业务。

2020年,公司实现营业收入8.05亿元,同比下降58.97%,主要系售水收入及贸易收入下降所致。从收入构成来看,公司售水收入同比下降51.45%,主要系牛栏江—滇池补水工程的售水量下降所致;贸易收入同比下降86.83%,主要系受2020年新冠疫情影响,大宗商品贸易业务开展受限,同时公司整合重组期贸易物资采购出现暂时中止所致;售电业务收入同比下降30.77%,主要系天气干旱导致水库蓄水减少,从而导致发电量减少;其他业务收入主要来自项目服务、担保服务、经营管理、勘察设计、技术服务、安装维修和招标代理等业务,收入同比增长13.33%,对公司经营收入形成一定补充。

毛利率方面,2020年,公司综合毛利率较上年下降8.10个百分点,公司售水、售电、贸易业务毛利率均有所下降,其中售水业务毛利率下降幅度较大,主要系售水收入减少,同时公司固定成本费用大所致。

2021年1—3月,公司实现营业收入2.07亿元,相当于2020年全年的25.71%,其中售水业务收入0.97亿元。公司综合毛利率为22.23%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位:亿元、%)

业务分类	2019年			2020年			2021年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售水业务	9.31	47.46	38.02	4.52	56.24	10.74	0.97	46.93	-15.16
售电业务	0.39	1.98	47.85	0.27	3.34	31.29	0.21	10.32	34.22
贸易业务	7.97	40.62	13.89	1.05	13.01	5.68	0.31	14.92	25.26
其他业务	1.95	9.93	18.85	2.21	27.42	38.63	0.58	27.83	79.23
合计	19.61	100.00	26.51	8.05	100.00	18.41	2.07	100.00	22.23

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 经营分析

(1) 售水业务

跟踪期内,受干旱因素影响,公司售水收入和售水量下降幅度较大。

公司售水业务分城镇供水和牛栏江—滇池补水工程供水。其中,牛栏江—滇池补水工程主要职能为滇池补水,次要职能为城市供水补充。

跟踪期内,公司售水业务板块业务模式未发生变化。公司售水收入同比下降51.45%,主要系牛栏江—滇池补水工程的售水量下降幅度较大所致。

城镇供水方面,截至2021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(以下简称“楚雄”)、武定县鸿盛供水有限责

任公司（以下简称“武定”）和景谷威远供水有限公司（以下简称“景谷”），较 2019 年底没有变化。2020 年，景谷和楚雄售水量有所下降，武定售水量有所提升。截至 2020 年底，楚雄、武定和景谷供水产销差别分别为 61.07%、25.77% 和 30.16%。其中，楚雄产销差较大，主要系楚雄地区 2020 年疫情管控严格，当地疫情期间防疫消毒供水较多且不计入售水量；武定和景谷水厂设备老化，存在管网漏损情况。售水价格方面，2020 年，上述 3 家自来水厂售水均价同比均有小幅下降，但整体较为稳定。

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（以下简称“牛栏江公司”）。根据调水中心统计，2019 年，牛栏江上游累计来水 90587 万立方米；2020 年，牛栏江上游累计来水 45808 万立方米，同

比下降 49.43%，主要系天气干旱导致牛栏江库区蓄水量持续下降所致。由于蓄水量不足，牛栏江—滇池补水工程供水下降，2020 年牛栏江售水量为 33450.56 万立方米；补水价格仍为 2.00 元/立方米，较上年无变化。

牛栏江—滇池补水工程供水承销合同为三年一签，已于 2020 年 12 月到期，新签订合同政府决议流程仍在进行中，预计将于 2021 年年底签订，届时合同约定购水期限将覆盖 2021—2023 年。新合同的签订可能会对牛栏江—滇池补水工程的供水量和供水价格产生影响，联合资信将持续关注新签订合同的情况。

2021 年一季度，受季节性枯水导致来水量下降影响，牛栏江公司累计向昆明滇池补水 4966.02 万立方米，向昆明城市应急供水 3609.22 万立方米，售水收入为 0.92 亿元，预计进入丰水期后收入将增加。

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	
	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
景谷	389.04	388.50	2.77	2.75
楚雄	242.76	223.77	2.73	2.68
武定	131.86	194.17	2.47	2.38
牛栏江	53999.00	33450.56	2.00	2.00
合计	54762.66	34257.00	--	--

资料来源：公司提供

（2）水利基础设施建设

跟踪期内，公司承接的省级水利基础设施建设项目规模加大，未来存在一定资金需求。

公司作为云南省最重要的水利工程项目建设开发和运营主体，承接了较多的省级水利

建设项目。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程包括“十三五”400 亿元省级水利建设项目和弥泸大型灌区项目，在建项目累计已投资 73.71 亿元，尚需投资 89.09 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
车马碧水库	20.95	18.50	2.45
柴石滩灌区	32.76	22.64	10.12
麻栗坝灌区	20.10	11.06	9.04
永德县德党水库	7.51	6.65	0.86
永仁县直苴水库	7.49	5.91	1.58
维西县拉多阁水库	7.00	2.47	4.53
沧源县芒回水库	7.85	2.83	5.02

临沧市临翔区大桥坡水库	5.40	1.01	4.39
临沧市凤庆县大摆田水库	5.70	0.14	5.56
临沧市镇康县帮东河水库	5.60	0.56	5.04
临沧市永德县忙海水库除险加固工程	0.49	0.02	0.47
楚雄市白衣河水库	4.52	0.66	3.86
双柏县白水河水库	3.65	0.69	2.96
武定县大板桥水库	2.04	0.05	1.99
武定县石腊它水库扩建工程	0.75	0.02	0.73
楚雄市姚安县龙潭箐水库	0.77	0.19	0.58
宣威市石龙咀水库	0.87	--	0.87
弥泸大型灌区	29.35	0.31	29.04
合计	162.80	73.71	89.09

资料来源：公司提供

公司水利建设项目资金来源除公司自筹外，部分资金来源于中央水利建设资金和省级财政预算安排的水利建设资金等。根据 2017 年 9 月《“十三五”省级水利建设资金协调会议纪要》（云南省人民政府专题会议纪要第 57 期）和 2018 年 3 月《“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”）的要求，为满足云南省水利建设资金需求，云南省人民政府计划将“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 400 亿融资任务。

融资任务方面，2018 年，公司启动云南省“十三五”水利建设 400 亿元融资工作，与农业发展银行云南省分行签订了 400 亿元《战略合作协议》，并授权下属子公司云南水投水务产业有限公司（以下简称“水务公司”）作为投融资实施主体。截至 2020 年底，水务公司与农业发展银行云南省分行签订了 196.43 亿元的贷款协议，已到位 187.99 亿元；资本金方面，2017 年起云南省财政计划逐年注入公司资本金合计 100 亿元（根据公司筹资情况和项目进展资金需求及时注入相应资本金，争取财政每年 20~30 亿元的资本金注入，计划 2021 年完成注资），截至 2020 年底，上述资本金已到位 89.80 亿元。注资到位后，中央水利建设资金、省级财政预算安排的水利建设资金和地方政府债券资金在优

先保障中央基建投资水利项目省级配套需求后，余额将继续注入公司。对于中央水利建设资金、省级财政预算安排的水利建设资金投资相关建设项目形成的资产，公司享有占有、使用、收益和处分的权利。

由于公司授权子公司水务公司承接 400 亿元水利建设资金的筹措和投资管理工作，其所投资和在建项目基本属于水利基础设施工程，盈利能力弱；水务公司按融资拨款金额向项目单位一次性收取 2% 的服务费，水务公司与项目单位签订服务合同，将服务费纳入工程建设成本，同时核算服务管理费收入。2020 年，水务公司确认服务费收入 1.24 亿元，计入“营业收入—其他业务”。

（3）售电业务

跟踪期内，公司上网电量减少，售电收入有所下降。公司权益装机容量大幅提升，发电量受来水量、线路维修等因素影响大。

公司拥有的水电站全部位于云南省境内。截至 2020 年底，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 10.65 万千瓦。2020 年，公司售电收入较上年有所下降，主要系 2020 年雨水较往年偏少，致使电站库区上游来水量大幅减少，从而导致蓄水量大幅减少，影响发电量。2020 年公司发电上网率较上年有小幅提升。

2021 年 3 月，公司全资子公司云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司电站投入运行，

增加 20.10 万千瓦装机容量，2021 年一季度上网电量为 8712.00 万千瓦时。截至 2021 年 3 月底，公司权益装机容量较 2020 年底增长 188.73%，预计 2021 年售电业务经营情况将有所改善。

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，上网电价由云南省物价局制定。上网电价按云价价格（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	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
可控装机总容量（万千瓦）	6.49	6.49	26.59
权益装机容量（万千瓦）	10.65	10.65	30.75

发电量（万千瓦时）	21401.06	13969.76	10313.82
发电上网率（%）	98.12	98.70	98.85
发电设备平均利用小时（小时）	2009.49	1311.71	335.41

资料来源：公司提供

2020 年，从各电站运营情况看，除云桥电站、大河边电站上网电量增加外，其他电站上网电量均有所下降。公司各电站除清华洞水库电站、三佳电站、亚尼电站、云桥电站、牛栏江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。2020 年以来，云南省较为干旱，公司下属亚尼电站、三佳电站等水电站所在地区降雨量同比大幅下降，导致发电量降幅较大。

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，提高售电业务收入。

表 8 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）		
				2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.20	2166.71	902.77	342.77	334.00	165.75	83.92
云桥电站	0.40	89.69	0.24	1192.25	1441.23	117.25	254.25	305.19	32.10
三佳电站	1.35	100.00	0.24	2257.02	1593.06	200.26	524.62	339.85	54.82
亚尼电站	0.40	100.00	0.24	514.84	190.24	145.86	133.29	36.80	39.93
清华洞电站	0.50	60.00	0.22	1523.66	833.24	--	323.64	184.88	--
大河边电站	1.28	100.00	0.21	3993.57	4390.96	677.51	758.86	807.13	168.39
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.23	9351.06	4436.26	--	1559.72	837.99	--
堰塞湖电站	20.10	100.00	0.23	--	--	8712.00	--	--	1760.32
控股电站合计	26.59	--	--	20999.10	13787.76	10195.65	3888.37	2677.59	2139.48

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：公司提供

（4）贸易业务

跟踪期内，公司贸易收入大幅下降，主要销售产品仍为钢材，贸易业务客户集中度一般。

跟踪期内，公司贸易业务主要由子公司水

务公司负责，子公司云南众成爨玉实业有限公司（以下简称“爨玉公司”）贸易相关收入不再纳入公司贸易业务板块。公司主要贸易产品仍主要为钢材，贸易业务模式未发生变化。

2020年，公司贸易收入同比下降幅度较大，主要系水务公司2020年因受疫情影响，在建工程项目推进受阻，钢材、机械设备及建筑材料等销量下降；此外，在公司整合重组入云南省建设期间，贸易物资采购业务出现暂时的中止，从而导致水务公司贸易收入的下降。

2020年，公司钢材销量1.36万吨，较上年下降幅度较大，实现钢材贸易收入0.84亿元，占当期贸易业务板块收入的80.60%。公司贸易业务前五大供应商包括攀钢集团国际经济贸易有限公司昆明分公司、大理能投物流有限责任公司、云南尖峰水泥有限公司、江苏农垦盐城建设工程有限公司沿海分公司、云能物流（云南）有限公司，前五大销售客户包括云南建投第二水利水电建设有限公司、云南能投缘达建设集团有限公司梁河分公司、中建六局水利水电建设集团有限公司、大理双清螺旋钢管有限公司、云南双清螺旋钢管有限公司，销售合计占比56.98%。

表9 水务公司钢材贸易情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

项目	2019年	2020年
销售量	13.44	1.36
销售均价	4022.56	6193.41
销售收入	5.42	0.84
采购量	13.44	1.31
采购均价	4008.13	5148.86
采购金额	5.40	0.13

资料来源：公司提供

2021年，公司贸易业务板块逐渐恢复重启，结合公司“十四五”水利工程投资体量，公司将围绕水利项目投资需求全面开展贸易物资采购，该项业务将较“十三五”期间大幅增加。

3. 未来发展

公司未来仍将以水利水电为主业，同时围绕主业拓展贸易等相关辅助型业务。

公司将继续以水利水电基础设施投资建设运营为主业，全面推行农业水价改革、水费收取

任务，同时依托政策性、任务性投资和拥有的水源及资产，发展涉水经营性产业。随着水利资产实现全面确权，公司未来将拥有大量资源型资产，公司未来将通过成立资管公司或委托管理单位对水利资产进行运营。此外，公司其他业务也将仅围绕水利水电事业开展，贸易业务方面仅进行水利水务业务上下游的相关贸易。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。由于前期会计差错更正，本文公司2018年财务数据取自2019年审计报告期初数，2019年财务数据取自2020年审计报告期初数。

2020年公司合并范围新增1家子公司，为新设子公司云南红河弥泸灌区资产投资管理有限公司。2021年1—3月，公司合并范围未发生变动。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司11家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着云南省人民政府将公司往年承接的省级水利建设项目资产确权至公司名下，公司资产规模进一步增长。公司资产中水利项目资产占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额1302.93亿元，较上年底增长25.76%，主要系云南省人民政府将公司往年承接的省级水利建设项目资产确权至公司名下所致。公司资产中流动资产占5.28%，非流动资产占94.72%，资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.62	2.09	25.07	1.92	29.94	2.23
应收账款	21.97	2.12	23.33	1.79	21.61	1.61
其他应收款	13.80	1.33	15.88	1.22	30.27	2.25
流动资产	61.73	5.96	68.77	5.28	86.18	6.42
固定资产	73.77	7.12	70.99	5.45	80.19	5.97
在建工程	138.49	13.37	150.50	11.55	144.13	10.73
其他非流动资产	750.85	72.48	1000.38	76.78	1020.06	75.97
非流动资产	974.29	94.04	1234.15	94.72	1256.57	93.58
资产总额	1036.01	100.00	1302.93	100.00	1342.75	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

(1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产68.77亿元,较上年底增长11.41%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款构成。公司货币资金25.07亿元,较上年底增长15.98%,以银行存款为主,货币资金中有3.03亿元受限资金,受限比例为12.09%,主要为保证金及押金。公司应收账款账面价值为23.33亿元,较上年底增长6.21%;其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额1.75亿元,账龄一年以内的占60.05%,1~2年的占13.65%,2~3年占2.16%,三年以上占24.13%。公司应收账款账面余额前五大欠款方合计金额为23.51亿元(其中昆明滇池投资有限责任公司欠款21.32亿元,所欠款项为牛栏江—滇池引水工程供水水费),占比为93.08%,集中度高。公司应收账款期末计提坏账余额0.17亿元。公司其他应收款15.88亿元,较上年底增长15.09%;公司其他应收款主要为应收昆明市国福房地产开发集团有限责任公司(以下简称“国福公司”)、云南省建投、云南水投丽都投资开发有限公司和云南置丰房地产置业有限公司借款,共计13.85亿元,占其他应收款账面余额76.07%。截至2021年3月底,应收国福公司余额8.01亿元,占其他应收款26.47%,此项债务系公司对国福公司名下房地产项目投资转为债权而形成,公司采用国福公司资产抵偿债务方式回收债权,抵债标的物为国福公司住宅、商铺和停车场资产等,现已完成抵债资产

的网签备案工作,备案价值11.00亿元,绝大部分以资抵债工作预计将于2021年完成。截至2020年底,公司其他应收款计提坏账2.44亿元,占其他应收款账面原值的13.41%。

(2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产1234.15亿元,较上年底增长26.67%;公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。公司固定资产70.99亿元,较上年底下降3.76%,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、机器设备构成,累计计提折旧21.44亿元。截至2020年底,公司在建工程150.50亿元,较上年底增长8.67%,主要系在建省级水利工程投入增加所致。公司其他非流动资产1000.38亿元,较上年底增长33.23%,主要为确权水利资产和投入水利项目专项资金形成的水利项目。当期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。公司资产中水利项目资产占比高,资产流动性弱,整体资产质量一般。公司2020年底可供出售金融资产较2019年底增加8.09亿元,增幅较大,主要系新增对云南省国有资本运营有限公司的投资所致。

截至2021年3月底,公司合并资产总额1342.75亿元,较上年底增长3.06%。其中,流动资产占6.42%,非流动资产占93.58%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不

大。公司货币资金29.94亿元，较上年底增长19.44%；公司其他应收款30.27亿元，较上年底增长90.62%，主要系对云南省建投应收额增加所致。公司其他非流动资产较2020年底增加19.69亿元，其中新增确权资产6.93亿元、新增水利项目专项资金12.82亿元以及减少其他资产628.89万元。

截至2021年3月底，公司受限资产91.90亿元，其中质押应收账款26.32亿元，抵押固定资产65.55亿元，抵押无形资产294.87亿元。受限资产占资产总额的6.84%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着水利资产的确权及财政资金注入，公司所有者权益进一步增长，资

本公积占比高，权益结构稳定性好。

截至2020年底，公司所有者权益949.28亿元，较上年底增长29.80%，主要系资本公积增加所致。公司资本公积较上年底增长31.14%，主要系新增水利资产确权入账204.95亿元、财政注入水利建设资本金15.00亿元以及剑川县税务局拨付抗疫国债水利补助资金0.26亿所致。未分配利润为-4.00亿元，主要系2020年度亏损所致。少数股东权益为负，主要系子公司亏损所致。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

截至2021年3月底，公司所有者权益971.64亿元，较上年底增长2.36%，变化不大。资本公积为950.68亿元，较2020年底增加23.25亿元，主要系新增水利资产确权入账6.91亿元和新增水利项目专项资金注入16.32亿元所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	29.29	4.00	29.29	3.09	29.29	3.01
资本公积	707.23	96.70	927.43	97.70	950.68	97.84
未分配利润	-2.19	-0.30	-4.00	-0.42	-4.68	-0.48
少数股东权益	-3.49	-0.48	-3.99	-0.42	-4.19	-0.43
所有者权益合计	731.35	100.00	949.28	100.00	971.64	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模进一步增长，有息债务结构以长期债务为主。考虑到公司水利基础设施建设项目未来存在一定资金需求，公司有息债务规模或将进一步增长。

截至2020年底，公司负债总额353.65亿元，较上年底增长16.08%。其中，流动负债占14.25%，非流动负债占85.75%。公司负债以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.75	1.89	16.90	4.78	16.51	4.45
应付账款	2.76	0.91	1.85	0.52	1.87	0.50
其他应付款	1.91	0.63	2.20	0.62	2.96	0.80
一年内到期的非流动负债	23.59	7.74	28.55	8.07	24.35	6.56
流动负债	34.99	11.49	50.39	14.25	46.40	12.50
长期借款	230.05	75.51	274.68	77.67	293.14	78.99
长期应付款	39.28	12.89	28.21	7.98	31.20	8.41
非流动负债	269.67	88.51	303.26	85.75	324.71	87.50
负债总额	304.66	100.00	353.65	100.00	371.11	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司流动负债50.39亿元，较上年底增长44.01%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款16.90亿元，较上年底增长193.90%，包括信用借款和保证借款。公司应付账款1.85亿元，较上年底下降32.88%，主要应付工程款。公司其他应付款2.20亿元，较上年底增长15.21%，主要系多个水利工程施工后质量保证金增加所致。公司一年内到期的非流动负债28.55亿元，较上年底增长21.05%，主要为一年内到期的长期借款及长期应付款。

截至2020年底，公司非流动负债303.26亿元，较上年底增长12.45%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。公司长期借款274.68亿元，较上年底增长19.40%，主要包括质押借款127.77亿元、保证借款63.38亿元和信用借款83.49亿元等。公司长期应付款28.21亿元，较上年底下降28.17%，主要包括专项应付款（6.27亿元）和融资租赁借款等。长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额371.11亿元，较上年底增长4.94%。其中，流动负债占12.50%，非流动负债占87.50%。公司以非流动

负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司其他应付款2.96亿元，较上年底增长34.49%；公司长期借款293.14亿元，较上年底增长6.72%。

将公司长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，截至2020年底，公司全部债务342.08亿元，较上年底增长17.17%，其中短期债务占13.29%，长期债务占86.71%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.14%、26.49%和23.81%，较上年底分别下降2.26个百分点、下降2.04个百分点和下降2.61个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务359.11亿元，较上年底增长4.98%。债务结构方面，短期债务占11.38%，长期债务占88.62%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.64%、26.99%和24.67%，较上年底分别提高0.50个、0.50个和0.86个百分点。考虑到公司水利基础设施建设项目未来存在一定资金需求，公司有息债务规模或将持续增长。

2021年和2026年以后，公司到期债务规模分别为45.45亿元和254.30亿元，公司面临较大的偿付压力。

表13 截至2020年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	≤1年	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	>5年	合计
到期金额	45.45	6.55	24.29	11.49	--	254.30	342.08

注：各项加总数和合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入下降幅度较大，经营亏损，盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入8.05亿元，同比下降58.97%；同期，营业成本6.56亿元，同比下降54.44%；公司营业利润率为17.46%，同比下降8.42个百分点。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为5.32亿元，同比增长49.35%，主要系财务费用

增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为0.60%、25.62%和73.78%，以财务费用为主。2020年财务费用为3.93亿元，同比增长79.95%，主要系有息债务增加所致。2020年，公司期间费用率为66.17%，同比提高47.99个百分点，公司费用规模大，对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2020年，公司资产减值损失冲回0.87亿元，其中坏账损失冲减0.88亿元，

可供出售金融资产减值损失计提0.01亿元；公司其他收益0.14亿元，主要为政府补助，同比增长317.96%。

受2020年公司期间费用大幅增长以及营业收入下降影响，公司利润亏损2.85亿元。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.09%、-0.29%，同比分别下降0.28个百分点、下降0.31个百分点。公司盈利能力弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.07亿元，利润总额-0.80亿元，营业利润率为22.15%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量好；投资活动现金流出额有所减少，筹资活动前现金缺口有所降低；筹资活动现金流量净额有所下降，但考虑到未来随着省级水利设施建设项目的推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

公司经营活动现金主要为业务收支。2020年，公司经营活动现金流入11.76亿元，同比下降12.64%，主要系经营业务收入减少所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.37亿元，同比减少27.51%，收到其他与经营活动有关的现金2.38亿元，同比增长352.07%，主要系收到保证金、押金、往来款和政府补助增加所致。同期，经营活动现金流出9.70亿元，同比下降33.77%，其中购买商品、接受劳务支付的现金4.88亿元，同比下降57.15%，支付其他与经营活动有关的现金2.69亿元，同比增加613.22%，主要系支付保证金、押金、往来款和期间费用增加所致。2020年，公司经营活动现金净流入2.06亿元，由净流出转为净流入。2020年，公司现金收入比为116.51%，同比提高50.56个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.34亿元，同比下降74.35%；投资活动现金流出48.73亿元，同比下降55.89%。2020年，公司投资活动现金净流出48.38亿元，缺口有所减小。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-

46.32亿元，缺口有所下降。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入100.19亿元，同比下降24.83%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出50.44亿元，同比增长26.31%，主要系偿还债务及利息增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入49.74亿元，同比下降46.71%。考虑到未来随着省级水利设施建设项目的推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

2021年1—3月，公司实现经营活动现金净流入1.24亿元，实现投资活动现金净流出26.47亿元，实现筹资活动现金净流入30.10亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱；考虑到公司在云南省水利基础设施建设方面的重要作用以及持续获得外部的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的176.41%和168.23%分别下降至136.48%和下降至131.19%，公司经营现金流动负债比率为4.09%，公司现金短期债务比由上年底的0.75倍下降至0.56倍。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为185.73%和179.97%，较上年底分别提高49.25%和提高48.78%。公司现金短期债务比为0.75倍，较上年底提高0.18倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

2020年，公司EBITDA为4.55亿元，同比下降37.82%。从构成看，公司EBITDA中折旧2.96亿元、摊销0.45亿元、计入财务费用的利息支出3.98亿元、利润总额-2.85亿元。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.80倍下降至1.01倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的39.90倍上升至75.20倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至2021年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度415.36亿元，尚未使用额度47.52亿元，公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融

资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额9618.96万元。为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”）对云南隆龙金属材料有限公司（以下简称“隆龙公司”）流动资金贷款提供担保。目前担保贷款已发生违约，被担保人隆龙公司自2016年以来，经营状况持续恶化，基本处于停业状态。2017年，该笔贷款到期后未能展期成功，导致违约。目前，债权人并未要求水投融生公司承担保证责任，此外，水投融生公司以1.20亿元土地为该笔贷款提供反担保，同时隆龙公司自然人股东名下房产已在该笔债务执行案件中被查封。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产总额占合并口径的比重较小，公司的主要业务由子公司负责，需关注母公司对子公司的实际管控情况。

截至2020年底，母公司资产总额368.27亿元，较上年底增长4.35%。其中，流动资产38.18亿元（占比10.37%），非流动资产330.09亿元（占比89.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占12.08%）、其他应收款（占87.92%）构成。母公司资产占合并口径的28.26%，占比较小。

截至2020年底，母公司所有者权益为221.10亿元，较上年底增长7.43%，其中实收资本为29.29亿元（占13.25%）、资本公积190.08亿元（占85.97%）。资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额147.17亿元，较上年底增长0.04%。其中，流动负债58.46亿元（占比39.72%），非流动负债88.71亿元（占比60.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占16.25%）、其他应付款（占55.42%）和一年内到期的非流动负债（占27.74%）构成，非流动负债主要由长期借款（占88.40%）和长期应付款（占11.58%）构成。母公司2020年资产负债率为39.96%，较2019年下降1.72个百分点，全部债务资本化比率32.02%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并口径的41.61%，

占比一般。

2020年，母公司营业收入为1.54亿元，利润总额为0.41亿元。母公司营业收入占合并口径的19.12%，公司业务主要由子公司负责。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.99亿元，投资活动现金流净额-18.13亿元，筹资活动现金流净额9.59亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券规模小，现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力较强；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。

截至报告出具日，公司存续债券余额15.00亿元，公司本年度剩余应到期债券余额为10.00亿元，存续债券2022年待偿本金5.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产30.49亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为11.76亿元、2.06亿元和4.55亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力较强；2020年，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。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

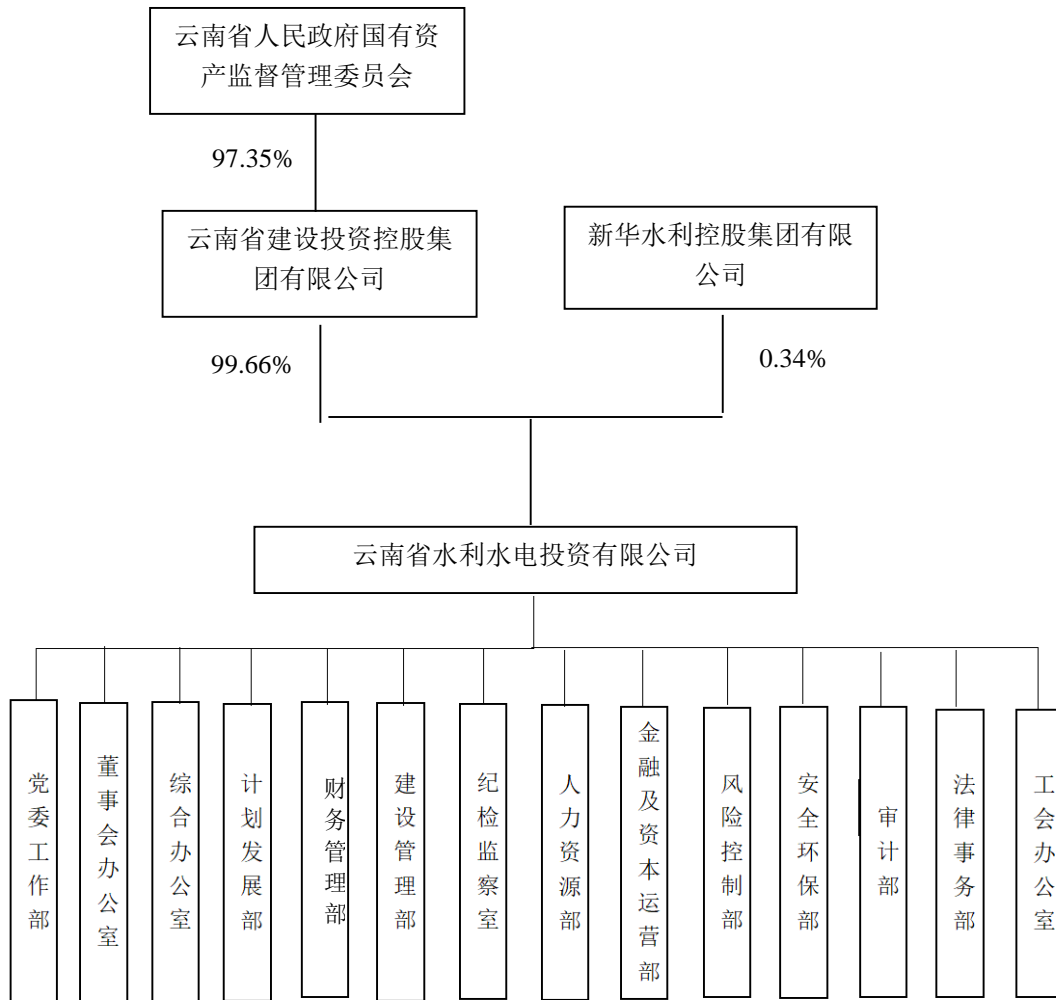
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	10.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	3.05
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.18
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.46

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

十一、 结论

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

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	所持股份 (%)
云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司	100.00
武定县鸿盛供水有限责任公司	64.50
云南众成燧玉实业有限公司	51.00
云南省水投后勤服务有限公司	100.00
云南水投融资生投资开发有限公司	52.00
云南省地方电力实业开发有限公司	100.00
云南水投工程管理咨询有限公司	100.00
楚雄市永安自来水厂	84.97
云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司	100.00
云南水投水务产业有限公司	100.00
云南红河弥泸灌区资产投资管理有限公司	70.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	39.02	22.14	25.62	30.49
资产总额 (亿元)	481.32	1036.01	1302.93	1342.75
所有者权益 (亿元)	246.97	731.35	949.28	971.64
短期债务 (亿元)	18.95	29.34	45.45	40.86
长期债务 (亿元)	204.56	262.61	296.62	318.24
全部债务 (亿元)	223.51	291.94	342.08	359.11
营业收入 (亿元)	16.81	19.61	8.05	2.07
利润总额 (亿元)	0.64	0.69	-2.85	-0.80
EBITDA (亿元)	7.29	7.32	4.55	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.44	-1.18	2.06	1.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.42	1.06	0.36	--
存货周转次数 (次)	3.62	5.02	2.37	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.03	0.01	--
现金收入比 (%)	65.58	65.95	116.51	184.76
营业利润率 (%)	29.10	25.87	17.46	22.15
总资产收益率 (%)	0.79	0.38	0.09	--
净资产收益率 (%)	0.05	0.02	-0.29	--
长期债务资本化比率 (%)	45.30	26.42	23.81	24.67
全部债务资本化比率 (%)	47.51	28.53	26.49	26.99
资产负债率 (%)	48.69	29.41	27.14	27.64
流动比率 (%)	273.02	176.41	136.48	185.73
速动比率 (%)	262.19	168.23	131.19	179.97
经营现金流动负债比 (%)	-16.74	-3.37	4.09	--
现金短期债务比 (倍)	2.06	0.75	0.56	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.90	1.80	1.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.68	39.90	75.20	--

注: 1. 公司 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告期初数; 2019 年财务数据取自 2020 年审计报告期初数; 2021 年 1 季度财务数据未经审计; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.58	14.13	4.61	4.43
资产总额 (亿元)	324.86	352.93	368.27	382.73
所有者权益 (亿元)	174.96	205.81	221.10	237.03
短期债务 (亿元)	16.04	16.24	25.72	23.91
长期债务 (亿元)	102.87	80.84	78.42	78.42
全部债务 (亿元)	118.91	97.07	104.14	102.32
营业收入 (亿元)	0.29	0.78	1.54	0.00
利润总额 (亿元)	0.83	0.34	0.41	-0.31
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.32	0.42	-0.99	-14.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
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(%)	106.00	40.38	2.33	--
营业利润率(%)	95.70	96.74	98.33	--
总资本收益率(%)	0.28	0.11	0.10	--
净资产收益率(%)	0.48	0.17	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	37.03	28.20	26.18	24.86
全部债务资本化比率(%)	40.46	32.05	32.02	30.15
资产负债率(%)	46.14	41.68	39.96	38.07
流动比率(%)	226.70	103.09	65.31	90.78
速动比率(%)	226.70	103.09	65.31	90.78
经营现金流流动负债比(%)	-1.72	1.01	-1.69	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.87	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告期初数; 2019 年财务数据取自 2020 年审计报告期初数; 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 2. 未获取母公司现金流量补充表, EBITDA 相关指标无法计算

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。