

信用等级公告

联合[2016] 216 号

联合资信评估有限公司通过对云南省水利水电投资有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

云南省水利水电投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

云南省水利水电投资有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

云南省水利水电投资有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 归还银行借款

评级时间: 2016 年 7 月 18 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	183.86	216.16	216.33	213.17
所有者权益 (亿元)	88.26	95.05	94.87	95.11
长期债务 (亿元)	70.72	91.84	101.58	96.17
全部债务 (亿元)	80.81	104.30	110.25	101.82
营业收入 (亿元)	3.73	9.09	12.49	3.80
利润总额 (亿元)	1.09	1.16	0.40	0.24
EBITDA (亿元)	2.28	6.33	7.26	--
经营性净现金流 (亿元)	4.75	5.07	-0.17	8.19
营业利润率 (%)	47.11	28.53	25.05	17.52
净资产收益率 (%)	1.03	1.03	0.38	--
资产负债率 (%)	52.00	56.03	56.14	55.38
全部债务资本化比率 (%)	47.80	52.32	53.75	51.70
流动比率 (%)	137.18	139.52	161.14	185.02
全部债务/EBITDA (倍)	35.46	16.49	15.18	--
EBITDA/本期中期票据 (倍)	0.23	0.63	0.73	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

分析师

张峻铖 常楚笛

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

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

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

优势

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

关注

1. 公司与沾益县人民政府及昆明市国福地产集团有限公司等单位终止合作后，截至2016年3月底，相应投资本金及补偿款共计9.31亿元未及时偿还，联合资信将持续关注。
2. 公司对牛栏江-滇池补水工程的供水由昆明市政府承购，因昆明市政府财政压力较大，将牛栏江购水价格暂时下调。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。
4. 公司其他非流动资产中，政府统借统还水利建设项目占比较高，盈利能力弱，公司整体资产质量一般。
5. 本期中期票据发行额度大，公司面临一定的集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南省水利水电投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与云南省水利水电投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因云南省水利水电投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南省水利水电投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南省水利水电投资有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）是根据《云南省人民政府关于成立云南省水利水电投资有限公司的批复》（云政复[2006]73号），经云南省政府授权云南省水利厅行使出资人职能，云南省财政厅履行监管职能，由云南省水利厅和水利部新华水利水电投资公司共同发起，组建而成的云南省省级国有控股有限责任公司，属云南省政府批准成立的全省八个专业投资公司之一。公司于2007年3月18日经云南省工商行政管理局登记注册并正式挂牌运营，注册地为云南省昆明市。成立之初，公司注册资本1亿元，云南省水利厅和新华水利水电投资公司出资比例分别为90%和10%。经云南省水利厅多次增资，截至2016年3月底，公司注册资本为29.15亿元¹，云南省水利厅持股99.66%，新华水利水电投资公司持股0.34%。公司实际控制人为云南省水利厅。

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

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

截至2016年3月底，公司拥有18家全资及控股子公司；总部设有总经理工作部、经营管理部、规划发展部、投资管理部、安全监督部、资产财务部、审计部、工程管理部及人力资源部等9个职能部门（见附件1）。

截至2015年底，公司合并资产总额216.33

亿元，所有者权益合计94.87亿元（其中少数股东权益0.23亿元）。2015年，公司实现营业收入12.49亿元，利润总额0.40亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额213.17亿元，所有者权益合计95.11亿元（其中少数股东权益0.01亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入3.80亿元，利润总额0.24亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司2016年注册中期票据额度为15亿元，本期拟发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10亿元，存续期限5年，按年付息，到期一次性偿还本金。

公司本期中期票据所募集资金用于归还银行借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别

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

为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国

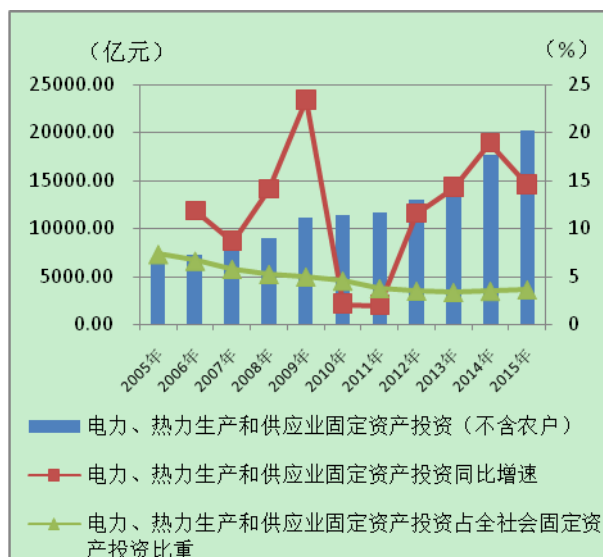
将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业

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

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

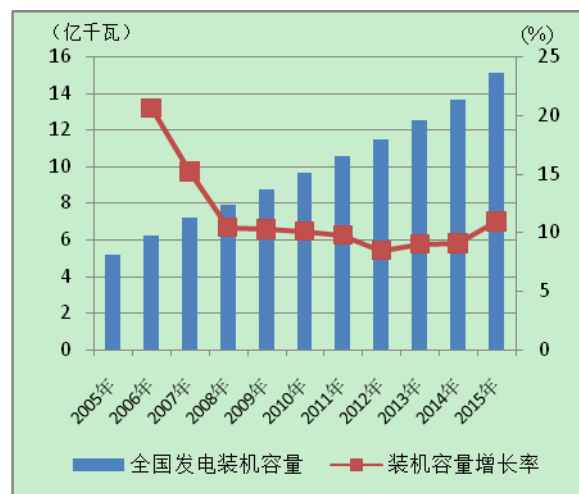
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

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

亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

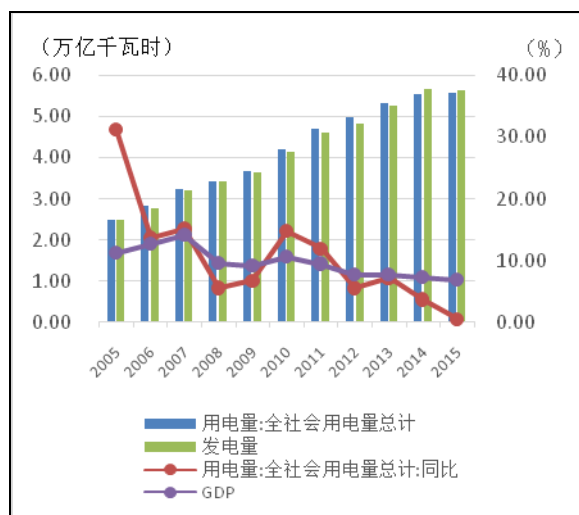
2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

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

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低于预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个

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

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

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

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中在发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内

电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

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

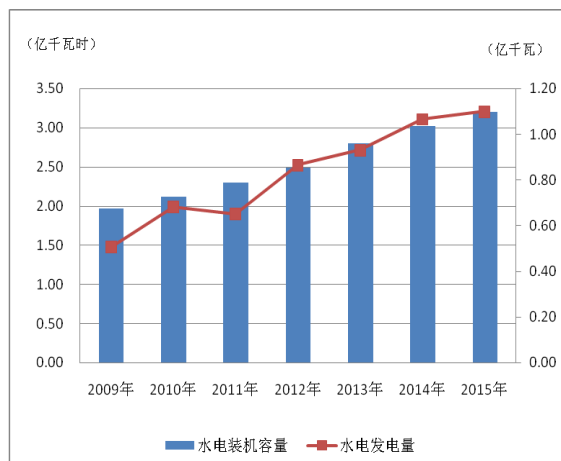
目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 水电行业运行情况

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

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

图 4 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

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

目前国内已投运的水电站主要分布在 12 个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。2015 年，全国水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%。截至 2015 年底，中国全口径水电装机容量达 3.20 亿千瓦，同比增长 0.06%，占全国电力总装机的 21.22%。

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

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007 年 9 月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到 2020 年将建成水电 3 亿千瓦、风电 3000 万千瓦、生物质发电 3000 万千瓦、太阳能发电

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

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

3. 水务行业

（1）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增

强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23% 左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

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

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内

生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长态势。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

（2）水务行业政策

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

表 1 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办公厅[2014]36 号）	国务院办公厅

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

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在1984年政府便开始推广再生水的使用，但是直至1995年北京市才率先制定1元/立方米的参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到2010年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的20%，南方沿海缺水城市达到5%-10%；再次，2008年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多

的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015年2月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2012年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015年，节水型社会建设取得显著成效，

水资源利用效率和效益大幅度提高,用水结构进一步优化,用水方式得到切实转变,最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内,全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下,比 2010 年下降 30%;农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53,农业灌溉用水总量基本不增长;万元工业增加值用水量降低到 63 立方米,比 2010 年降低 30%以上;全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%;海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到 100 亿立方米以上。

为加快节水型社会建设,践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针,根据“十三五”规划编制工作的总体部署,国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求,根据各地区产业及水资源特点,提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局,重点领域节水任务(应包括农业、工业、城镇节水,非常规水利用,节水产业,节水能力,宣传教育等相关任务内容),重点节水制度建设,重点工程建设和投资估算,效益和环境影响分析,保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快,城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出,通过水价杠杆调节水资源的供求关系,促进水资源的合理利用,保障经济社会的可持续发展,成为水价改革的主要目的,而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间,有利于行业的健康发展。近年来,国家加大了水价改革的力度,中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案,完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度

等措施。

总体看,中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证,环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展,行业发展前景较好。

4. 区域经济

云南省位于我国西南地区,属高原多山省份,地势北高南低,境内海拔落差大,国土面积 39.4 万平方公里,北回归线横贯云南省南部。全境东西最大横距 864.9 公里,南北最大纵距 900 公里,占全国陆地总面积的 4.1%,居全国第八位。行政区划方面,云南省下辖昆明、曲靖、玉溪、保山、昭通、丽江、普洱和临沧 8 个地级市,以及楚雄、红河、文山、西双版纳、大理、德宏、怒江和迪庆 8 个民族自治州(合计 16 个地级行政区划单位),13 个市辖区、13 个县级市、74 个县、29 个自治县(合计 129 个县级行政区划单位),省会为昆明市。

经济建设方面,近年,云南省国民经济平稳较快增长,2013-2015 年,云南省地区生产总值同比增速分别达 12.1%、8.1%和 8.7%。2015 年云南省地区生产总值达到 13717.88 亿元,比上年增长 8.7%,高于全国 1.8 个百分点;产业结构调整取得新成效,由 2013 年的 16.2:42.0:41.8 调整为 2015 年的 15.0:40.0:45.0;非公经济增加值占 GDP 比重提高 6 个百分点;人民生活水平显著提高,2015 年,云南省人均生产总值 29015 元,比上年增长 8.1%;不断深化对内对外开放,融入国家“一带一路”、长江经济带等重大发展战略,积极建设孟中印缅、中国—中南半岛经济走廊,各类重点开发开放试验区、经济合作区、综合保税区建设不断推进,积极承接东部产业转移,2015 年累计完成外贸进出口总额 1170 亿美元。同时,云南省成功举办 3 届南博会,为推进我国与南亚东南亚国家的合作交流搭建了战略性平台,而 2015 年国

家级新区滇中新区的设立将进一步引领云南省经济增长。

社会发展及资源环境方面，随着多年的发展，云南省形成了以烟草、矿产、电力等产业为主导的工业体系格局，其中，烟草工业是云南省最大的支柱产业，其增加值占全省规模以上工业增加值的 40% 左右，以水电为主的电力产业和以磷化工、有色金属为主的矿产业也是全省重要的工业支柱产业。同时，云南省综合实力不断加强，2015 年，云南省铁路营运里程 2980 公里，高速公路通车里程 4005 公里，电力装机达到 8000 万千瓦，新增航道通航里程 1090 公里、蓄水库容 21.7 亿立方米，中缅油气管道建成，民用航空能力大为增强。固定互联网宽带接入用户 456 万户、移动互联网用户 2728 万户、手机用户 3778 万户。建立院士专家工作站 164 个，引进一大批高层次科技创新创业人才。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度进一步加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 29.15 亿元，云南省水利厅持股 99.66%，新华水利水电投资公司持股 0.34%。公司实际控制人为云南省水利厅。

2. 企业规模及竞争力

公司作为云南省水利水电项目的建设开发和运营主体，拥有云南省大中型水资源项目的优先开发、投资、管理经营权，以及拥有云南省水利水电优质核心资产的运行管理权和投资收益权等，是云南省水利基础设施建设和水电资源开发的重要主体。截至 2016 年 3 月底，可控装机总容量 6.49 万千瓦，权益装机容量

9.63 万千瓦。

供水业务方面，公司供水业务覆盖云南景谷、楚雄、易门、马龙、武定、西畴、峨山、江川县江城镇、蒙自、南华兴隆坝水库镇、晋宁、石林、陇川、畹町、镇康县南伞口岸等 15 个县（市、镇）。

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

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

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 11 人，总经理 1 名、副总经理 7 名，党委副书记 1 名、总工程师 1 名及财务总监 1 名。

公司党委书记、董事长、总经理陶关亮先生，1960 年出生，曾任云南省水利厅农村水利

处副处长、云南省水利厅工程管理局副局长、云南省水利厅工程管理局局长，2009年12月起任公司党委书记、董事长、总经理。

截至2016年3月底，公司共有在职员工678人，从文化素质看，本科及以上学历人员占29.50%，大专人员占29.94%，高中及中专人员以下占40.56%；从年龄结构看，30岁以下员工占38.50%，30~50岁人员占56.34%，50岁及以上占5.16%；从岗位构成来看，销售人员占39.09%，管理人员占11.50%，生产人员占49.41%。

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

4. 政府支持

公司是云南省唯一的水利工程项目建设开发和运营的投融资主体，承担着云南省省级水利水电投融资平台的职能。2007年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2007】71号），云南省人民政府授权公司向中国农业发展银行云南省分行（以下简称“农发行云南分行”）申请40亿元水利建设专项贷款，由省政府统筹安排用于全省水利建设；2012年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2010】154号），省人民政府决定由公司作为项目承贷主体，负责向省农村信用社联合社（以下简称“农联社”）申请60亿元水利建设专项贷款（2010年至2012年每年20亿元），按规定用途将贷款落实到项目单位；2013年，根据云南省政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知（云政发【2013】139号），由公司作为项目承贷主体向国家开发银行云南省分行（以下简称“国开行云南分行”）申请水利建设专项贷款100亿元，专项用于2013~2015年重点水源工程建设；以上专项贷款的还本付息工作均由云南省财政厅负责统筹协调。在上述专项贷款中，40亿元的农发行贷款由公司负

责对云南省各地水库等水源工程投资，在公司财务报表的长期借款和其他非流动资产科目中所体现；2014年，公司由于工程建设需求从100亿元国开行贷款中提取了13.30亿元，也将此部分贷款纳入公司长期借款科目中；纳入公司财务报表的上述贷款还本付息由省财政厅统一拨付公司专项资金进行偿还。

同时，公司不断积极争取云南省政府及上级有关部门的政策和资金支持，其中公司近年重点工程牛栏江-滇池补水工程项目，根据《国家发展改革委关于核定牛栏江-滇池补水工程初步设计概算的通知》（发改投资[2012]63号）和水利部批复的工程初步设计报告，牛栏江-滇池补水工程项目总投资为84.26亿元，其中：中央预算内投资定额补助33亿元，省级财政补助资金26.25亿元、公司自筹项目贷款25亿元。截至2016年3月底，中央投入部分和云南省政府投入部分均完全到位。此外，2013~2015年及2016年第一季度，公司获得政府财政补助分别为8216.87万元、20285.05万元、26257.14亿元和6285.11万元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会及日常管理机构。根据公司章程，股东会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东会负责。公司董事会由7名董事组成，云南省水利厅推荐5名董事；新华水利水电投资公司提名1名董事；职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生1名。董事由股东会代表二分之一以上表决权股东选举产生。董事会设董事长1人，可设副董事长，由云南省水利厅推荐，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会，成员5人，云南省水利厅推荐2名监事会候选人，云南省财政厅推荐1名监事会候选人，新华水

利水电投资公司推荐 1 名监事会候选人，职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生 1 名。

2. 管理体制

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

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

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

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

总体看，公司治理结构清晰，管理制度完善，能够满足日常经营和发展的需求。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2013~2015年，公司营业收入快速增长，分别实现收入3.73亿元、9.09亿元和12.49亿元。从收入构成来看，2013年大理石销售业务在公司收入中占比较高，从2014年起公司售水业务收入规模大幅增长，成为公司最主要的收入来源，主要原因是公司承建的牛栏江-滇池补水工程于2014年正式投入运营，公司售水业务收入大幅增长。2013~2015年，公司售水业务收入分别为0.19亿元、5.82亿元和9.72亿元，占营业收入的比重由2013年的5.21%上升至2015年的77.79%；公司大理石销售及贸易业务收入在2013~2014年较为稳定，2015年受房地产行情不佳影响下滑至1.35亿元，同时受售水业务规模的不断扩大影响，该项业务在营业收入的占比快速下降，2015年为10.80%。公司售电业务收入规模较小，近三年分别为2988.97万元、4528.98万元和5172.27万元，呈快速上升趋势，主要原因是自2014年起云南省干旱情况相对减轻，各小水电站水量增加，从而提高了发电量。公司其他业务主要包含安装维修、洗水池、手续费、材料费、劳务费、咨询费、咨询费、资金占用费等，规模相对较小，其中资金占用费收入的形成主要来自公司与曲靖市沾益县政府及昆明市国富房地产开发集团有限责任公司终止合作后的产生的股权资金占用费，近三年分别为1.49亿元、0.99亿元和0.79亿元。

毛利率方面，2013~2015年，公司营业毛利率分别为49.75%、32.94%和29.87%。售水业务毛利率2014年出现下滑，主要是由于牛栏江补水项目开始正式运营后，供水规模较大，设置的供水价格较低所致；公司售电（水电业务）保持较高的毛利率水平，2015年为70.69%；由

于公司大理石销售及贸易业务毛利率有所波动，2015年为18.12%；其他业务受毛利率较高的资金占用费收入影响，毛利率保持在较高水平，2015年为94.98%。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.80亿元，为2015年全年的30.45%，其中售水业务仍

为公司收入的主要来源。毛利率方面，由于大理石及贸易业务成本增长原因，该项业务毛利率大幅下滑17.90个百分点。受此因素影响，2016年1~3月公司营业毛利率较2015年相比下降8.33个百分点，为21.54%。

表2 近三年及一期公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品分类	2013 年			2014 年			2015 年			16 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	1942.66	5.21	36.15	58177.38	64.01	20.50	97185.87	77.79	23.23	27586.78	72.50	27.01
售电（水电）	2988.97	8.02	69.81	4528.98	4.98	67.00	5172.27	4.14	70.69	1014.64	2.67	67.58
大理石销售及贸易业务	16289.83	43.70	19.49	16320.50	17.96	23.43	13489.96	10.80	18.12	9323.20	24.61	0.22
其他业务	16052.36	43.07	78.38	11864.95	13.05	93.76	9093.40	7.28	94.98	125.16	0.32	27.31
合计	37273.82	100.00	49.75	90891.81	100.00	32.94	124941.50	100.00	29.87	38049.78	100.00	21.54

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

售水业务

截至 2016 年 3 月底，公司售水业务（自来水供水）主要由控股的云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司、楚雄市永安自来水厂、景谷威远供水有限公司及武定县鸿盛供水有限

责任公司四家公司运营。此外，公司参股蒙自、南华兴隆坝水库镇、晋宁、石林、陇川、畹町、镇康县南伞口岸等 7 个县（市、镇）的供水公司。牛栏江-滇池补水工程项目是公司近年来重大供水项目，已于 2014 年 1 月正式投入运营。

表3 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			
	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
景谷	303	328	259	87.33	2.27	2.28	2.35	2.32
楚雄	185	193	145.90	47.00	2.66	2.77	2.75	2.75
武定	99	99	65.94	22.07	2.47	3.43	3.43	2.46
马龙	285	132	126.70	--	1.62	2.76	--	--
牛栏江	--	42082	61742.35	18963	--	1.45	1.45	1.45
合计	872	42834	62339.89	19119.4	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：马龙供排水公司在 2015 年 9 月因股权转让不再纳入公司合并范围。

近三年公司售水量快速上升，分别为 872 万立方米、42834 万立方米和 62340 万立方米，其中 2014 年起售水量大幅上升主要系牛栏江补水项目正式运营影响。2016 年 1~3 月，公司售水量为 19119.40 万立方米。

水价方面，2013~2015 年，公司供水价格呈上升趋势。其中，武定地区，根据楚发改委价[2012]22 号文，上调水价：居民生活用水水价每立方米将从 1.2 元逐步调整至 1.9 元，行政事业用水 1.2 元逐步调整至 2.9 元，工业用

水 1.6 元逐步调整至 2.9 元，经营服务用水将从 1.8 元逐步调整至 2.9 元，特种行业用水 1.8 元逐步调整至 3.9 元（以上供水价格均不含污水处理费）。楚雄地区根据云价价格[2011]59 号文，上调水价：居民生活用水水价每立方米将从 1.4 元逐步调整至 2.2 元，行政事业用水从 1.4 元逐步调整至 3.5 元，经营服务用水从 2 元逐步调整至 3.5 元，特种行业用水从 2 元逐步调整至 8 元（以上供水价格均不含污水处理费）。公司售水业务与各用水单位结算，结算

方面方式为当月水费推迟到下月结算。

牛栏江-滇池补水工程项目是云南省滇池流域水环境综合治理 6 大工程措施的关键性工程，对于治理滇池水污染、改善滇池水环境具有重要作用，同时也承担城市供水职能。牛栏江-滇池补水工程项目由公司全资子公司云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司运营。2014 年 1 月，牛栏江-滇池补水工程项目正式投入运营。牛栏江-滇池补水工程位于云南省曲靖市沾益县、会泽县以及昆明市寻甸县、嵩明县和盘龙区境内，主要由德泽水库、干河泵站和输水工程组成。德泽水库正常蓄水位 1790 米，死水位 1752 米，总库容 4.48 亿立方米。输水工程线路总长 115.6 公里，设计流量 23 立方米每秒，设计每年可向滇池流域补水 5.66 亿立方米。根据昆明市人民政府《关于牛栏江-滇池补水工程供水承购事宜的函》，昆明市政府承诺将按照年供水量 5.66 亿立方米（供水产能为准），2 元/立方米的水价承购（云价价格[2014]76 号）。但因昆明市政府财政压力较大，公司与其协商后，决定将牛栏江水价暂时调整为 1.45 元/立方米，从 2018 年 1 月 1 日之后再恢复至 2 元/立方米。待牛栏江-滇池补水项目稳定运营后，每年将贡献收入 11.32 亿元。2014~2015 年和 2016 年 1~3 月，牛栏江-滇池

补水项目分别供水 4.21 亿立方米、6.17 亿立方米和 1.90 亿立方米，实现收入分别为 5.61 亿元、9.53 亿元和 2.71 亿元；其中，牛栏江 2014 年的供水量中存在 3391.38 万立方米未确认收入，主要原因是牛栏江补水项目启动初期供水承购合同未签订且城市供水承购主体未明确所致，但该部份收入在 2015 年进行了确认。

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

售电业务

公司水电站全部位于云南省境内。2013 年，公司收购大河边电站，牛栏江坝后电站投产运营；同期，由于牛栏江工程项目建设，厅子塘及德泽电站被拆除。截至 2016 年 3 月底，公司控股运营水电站 7 个，可控装机总容量 6.49 万千瓦，权益装机容量 9.63 万千瓦。

表 4 公司电力生产情况

电站	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
可控装机总容量（万千瓦）	6.49	6.49	6.49	6.49
权益装机容量（万千瓦）	9.63	9.63	9.63	9.63
发电量（万千瓦时）	16000.18	20954.99	23888.05	3562.93
发电设备平均利用小时（小时）	2465	2740	2680	670
平均上网电价（元/千瓦时）	0.2059	0.22	0.23	0.28

资料来源：公司提供

表 5 公司电站运营情况（单位：万千瓦、%、元/千瓦时、万千瓦时）

电站名称	装机容量	持股比例	上网电价	发电量			
				2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.27	2029.99	1366.96	2189.38	215.60
云桥电站	0.40	60.00	0.27	1222.00	1180.22	1133.40	156.60
三佳电站	1.35	56.00	0.24	1864.84	2480.68	2786.90	475.80
亚尼电站	0.40	100.00	0.27	551.25	978.60	604.80	165.80
清华洞电站	0.50	60.00	0.21	1390.70	1727.28	1455.50	304.20
大河边电站	1.28	100.00	0.235	4996.94	4237.33	4938.33	865.49
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.32	3944.46	8983.92	10779.74	1379.44
厅子塘电站	3.00	100.00	0.235	--	--	--	--
德泽电站	2.00	100.00	0.235	--	--	--	--
控股电站合计	11.49	--	--	16000.18	20954.99	23888.05	3562.93

资料来源：公司提供

注：上网电价为经统计得出的 2016 年 1 季度各电站实际执行的均价，仅对 2016 年 1 季度有效，后续会随丰平枯季节变化。

发电量方面，2013~2015 年，公司发电量分别为 16000.18 万千瓦时、20954.99 万千瓦时和 23888.05 万千瓦时。公司水电站主要为径流

式电站，受气候变化及来水情况影响较大，2010 年以来，云南省持续干旱，公司下属亚尼电站、三佳电站、清华洞水库坝后电站、厅子

塘电站等所在玉溪、曲靖、文山地区降雨量同比大幅下降，导致发电量同比仅达到正常年份的1/2~1/3，其他地区也受到了不同程度的影响，因此发电设备平均利用小时数较低。近年来降雨量有所改善，但较常年同期仍偏少，公司近三年发电设备平均利用小时数逐步回升，分别为2465小时、2740小时2680小时。但公司水电设备平均利用小时仍低于云南省（3763小时）及全国水电设备平均利用小时数（3318小时）。

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

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

大理石销售及贸易业务

公司大理石业务由下属子公司云南众成爨玉实业有限公司（以下简称“爨玉公司”）运营，爨玉公司拥有云南省陆良县、罗平县、马关县天然的大理石资源，已取得的6个采矿许可证覆盖42个矿点，面积达122平方公里，已探明大理石储量1.45亿立方米，是集矿山开

采、石材加工及销售施工为一体的石材企业。2013年，爨玉公司新增大理石、水泥及磷矿等贸易业务。

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

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

表6 近年公司自产大理石经营情况

（单位：立方米、万元）

产品	2013年	2014年	2015年	16年1-3月
销量	62766.78	7300.47	36219.56	644.09
产销率	66.18%	32.84%	47.54%	44.43%
销售金额	10865.82	1504.23	8870.24	129.88

资料来源：公司提供

2013~2015年和2016年1~3月，公司产销率分别为66.18%、32.84%、47.54%和44.43%，呈波动下降趋势，主要原因是受房地产市场下行影响较大，产品销售受阻，公司主动调节了产能。2013~2015年，公司自产大理石业务分别实现收入10865.82万元、1504.23万元和7239.52万元。2016年1~3月，受地产行业不景气影响，导致公司自产大理石业务收入减少，实现收入仅为119.88万元。

公司大理石及水泥下游客户为昆明市及周边区域的房地产及建筑公司。公司与土耳其AVA公司（全称：AVA GRUP MERMER MADENCILIK INS. SAN.VE TIC. LTD.STI）合作，进口浅米黄洞、新白玫瑰、新白玉兰、丹

尼斯米黄、巴巴罗萨、土耳其旧米黄、新德国米黄、新林肯等品种大理石。采购结算方面，公司进口大理石主要采用 90 天和 180 天国际信用证支出大理石采购款，其余贸易产品采取现款现货的方式；销售结算方面，公司一般采用先款后货的方式，对部分经销商留有 30~60 天账期。

为提高资源综合供应能力及扩大经营规模，2013 年，爨玉公司增加贸易业务，贸易品种主要为大理石、水泥及磷矿等产品。2013~2015 年，公司贸易业务分别实现收入 5424.01 万元、14816.26 万元和 4619.72 万元。2016 年 1~3 月，公司贸易业务实现收入 9193.17 万元。

表 7 公司贸易业务情况（单位：万元）

分品种	销售收入			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
大理石	2814.95	2119.00	439.53	--
水泥	1614.27	878.25	237.57	374.40
磷矿	994.79	666.30	378.92	--
其他	--	11152.71	3653.70	8818.77
合计	5424.01	14816.26	4619.72	9193.17

资料来源：公司提供

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

总体看，公司自有矿山石材品种丰富，资源储量大，品质优良，公司大理石业务的未来

发展主要取决于销售渠道及营销方式的建设及改进；目前，公司贸易业务规模较小，盈利水平较低。

资金占用费（其他收入）

根据公司子公司云南水投丽都投资开发有限公司（以下简称“水投丽都”）与沾益县人民政府签订的《关于终止西河综合治理项目和水洞山水库项目投资合作的协议》（以下简称“《终止协议》”），水投丽都解除了与沾益县人民政府西河综合治理项目和水洞山水库项目投资合作关系。根据该协议，沾益县人民政府需在 2013 年 11 月 30 日前归还公司投资本金及资金占用费共计 13820.34 万元（其中包含契约税 700.00 万元），如逾期，沾益县人民政府还将按 10.0% 的年利率支付超时期间的资金占用费。在账务处理上，投资本金及应收资金占用费在“其他应收款”科目中体现，5800.00 万元的资金占用费在 2013 年利润表中确认为其他业务收入，并同时计入“其他应收款”中。2015 年，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）在对公司审计过程中对《终止协议》中确认的与国有土地使用权转让相关的收入进行了会计差错更正，调整减少期初未分配利润 5128.09 万元；同时根据签订的《国有建设土地使用权出让合同》，调整增加土地出让金价款 5142.11 万元。截至 2016 年 3 月底，公司已收到沾益县人民政府支付的 2700.00 万元本金，剩余资金 10157.89 万元尚无明确偿还安排，联合资信将持续关注。

2012 年，公司子公司云南水投融生投资开发有限公司（以下简称“水投融生”）与昆明市国福房地产开发集团有限责任公司（以下简称“国福地产”）拟合作建房，计划向国福地产购入两块土地进行开发，并于 2012 年 12 月 25 日签订了《国有土地转让协议书》，拟以 8.6 亿的价格购买昆国用（2012）第 00413 号，昆国用（2011）第 00605 号土地（截至 2013 年 12 月 20 日，水投融生向国福地产支付了共计 6.78 亿的款项）。后由于上述地块不能按协议约定进

行资产转让，因此经双方经协商，于2013年12月26日签订了《补充协议》，双方同意终止2012年12月25日双方签订的《国有土地转让协议书》；由昆明市国福房地产开发集团有限责任公司向云南省水投融生投资开发有限公司偿还本金6.78亿元（计入其他应收款）并支付补偿款。其中本金的返还约定如下：2014年3月20日返还本金1.60亿元，2015年12月25日返还本金2.00亿元，2016年12月25日前返还本金3.18亿元。约定的补偿情况为：2013年和2014年分别补偿9100.00万元和7287.50万元，2015年和2016年的补偿款按当年剩余本金总额的15.00%计算。国福地产的还款来源为建成项目销售回款，受房地产行业状况不佳影响，上述本金及补偿款偿还未按照《补充协议》约定执行。2016年1月6日，水投融生与国福地产签订《和解协议》，根据该项协议，双方重新约定截至2017年12月31日之前，水投融生应收国福地产本金6.78亿元，资金补偿费3.16亿元（其中：2013年9100万元、2014年7287.50万元、2015年7712.25万元、2016年4500.00万元、2017年3000.00万元），双方合作期间公司派出人员工资162.65万元，合计9.96亿元（截至2015年底应收款为9.21亿元）。公司于2013~2015年分别确认资金占用费收入9100.00万元、7287.50万元和7712.25万元。在账务处理上，公司将每年的补偿款计入其他业务收入中的资金占用费收入；同时，偿还本金和补偿款均在“其他应收款”科目中所体现。截至2016年3月底，公司收到国福地产的补偿款为1.13亿元，本金部分（6.78亿元）及剩余补偿款（1.28亿元）未进行偿还，联合资信将密切关注。

2. 在建项目及未来发展

截至2016年3月底，公司主要在建项目12个，主要包括：爨玉公司120万平米大理石大板生产线项目；5个供水扩建及管网建设项目；6个水库建设项目。未来三年，公司重大投资项目9个，包括水电项目5个及2个供水

设施建设，投资规模达21.53亿元，其中自筹资金7.13亿元，贷款资金14.40亿元。公司在建项目在2016年4~12月、2017年和2018年将分别需投资3.87亿元、10.13亿元和2.05亿元。总体看，公司未来投资规模较大，对外存在一定的融资压力。

根据公司“十三五”发展规划，公司对供水及水电业务未来发展做出以下规划：

供水业务方面，根据《云南省水利发展“十三五”规划》的要求，公司将按照国家和云南省经济社会发展战略要求，全面贯彻国家“节水优先、空间均衡、综合治理、两手发力”的新时期治水方针，围绕“成为水务综合服务商”和“强化资本战略”两个目标，继续积极参与州市水务市场整合、城市供水建设，加快供水企业的整合并强化运营管理；继续与各地、州（市）、县协调供水价格调整方案，力求合理调整城市居民生活用水价格，稳步推行阶梯式水价制度，充分发挥水价杠杆调节作用，促进供水行业产业结构调整，为公司业务发展寻找新的经济增长点，开拓新的供水经营市场，为公司的可持续发展奠定基础。

水电方面，由于大型水电站建设有着资金和建设方面的诸多困难，所以除国有大型水电企业外进行大型水电投资建设的企业较少。云南拥有丰富的水能资源，人口少，开发移民成本小，也是国家支持建设的重点。开发中小型水电站能够解决地方用电及调峰问题，使地方直接受益，且移民问题相对简单，见效快，具有“短平快”优势，将是公司水电投资的重点。另一方面，在大力加快建设智能化电网的背景下，公司在水电投资方面可采取差异化战略——围绕以滇中四城为中心的高负荷区域，重点关注具有调频调峰功能的抽水蓄能电站建设项目。

石材业务方面，公司依托资源优势，在全国市场寻找综合实力强的战略合作伙伴，以进一步扩大市场份额。目前公司已与石林信达达成战略合作关系，同时还积极与广东云浮、福

建水头及上海等地的石材企业就合作事宜进行商谈,准备共同开发新的国内外市场。同时,加强公司品牌的培育、认定、宣传、保护,整合相关信息资源,逐步形成电子商务平台;建立从资源到产品的标准或规范体系;争取云南省各级政府项目建筑装饰石材的政府采购制

度,突出云南建筑的地方文化特色;加大宣传力度。在主流媒体上,加大公司宣传,巩固提升公司产品品牌的市场知名度;积极参加国际国内知名石材产业展销会,及时了解国际国内石材开采、加工新技术、新工艺、新装备和市场变化情况,扩大公司的影响力。

表 8 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年
			贷款	自筹				
罗平众成翡翠石材有限公司 120 万平米大理石大板生产线	2010-2016	12419.00	6209.00	6210.00	8385.00	950.00	3084.00	--
景谷管网扩建	2008-2016	1500.00	1500.00	--	900.00	150.00	450.00	--
武定县城第二水厂及管网改扩建	2013-待定	5400.00	5400.00	--	1200.00	1500.00	2700.00	--
楚雄北市区供水扩建工程	2008-2014	839.00	--	839.00	839.00	--	--	--
黄草坪至马龙县城输水管道改造	2011-2015	442.00	378.00	64.00	420.00	22.00	--	--
马龙东光工业园区供水工程	2010-2016	1795.00	1169.00	626.00	1469.00	126.00	200.00	--
禄劝县真金万水库	2012-2016	26752.00	20064.00	6688.00	9028.00	5000.00	12724.00	--
思茅区五里河水库	2012-2016	26110.00	16972.00	9138.00	10938.00	5000.00	10172.00	--
元阳县丫多河水库	2012-2016	36121.00	25282.00	10839.00	10800.00	5000.00	20320.50	--
昭阳区黑石罗水库	2013-2016	67189.00	34157.00	33032.00	35734.00	5000.00	26455.00	--
沧源县东丁水库	2012-2017	43217.00	26965.00	16252.00	11800.00	8000.00	13000.00	10417.00
彝良县松林水库	2013-2017	38317.00	24906.00	13411.00	8000.00	8000.00	12210.00	10107.00
合计	--	260101.00	163002.00	97099.00	99513.00	38748.00	101316.00	20524.00

资料来源: 公司提供

表 9 公司未来三年重大投资项目 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		2016 年	2017 年	2018 年
		贷款	自筹			
临沧市镇康县招手岩电站	2496.00	1747.00	749.00	998.4	750.00	748.00
临沧市沧源芒回电站工程	8000.00	5600.00	2400.00	3200.00	2800.00	2000.00
玉溪市华宁县响水河一级电站	1400.00	980.00	420.00	560.00	440.00	400.00
普洱市勐野江水电项目 (云南大唐国际)	65000.00	45500.00	19500.00	26000.00	20000.00	19000.00
文山州丘北县小龙潭水电站工程	17450.00	12215.00	5235.00	6980.00	5250.00	5220.00
景谷县第四水厂建设项目	6000.00	3000.00	3000.00	2400.00	2000.00	1600.00
滇中产业新区东片区汇龙湖生态水利工程项目	115000.00	75000.00	40000.00	46000.00	34800.00	34200.00
合计	215346.00	144042.00	71304.00	87876.00	80980.00	46490.00

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表经

北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年第一季度财务数据未经审计。公司 2014 年 7 月 1 日起执行财政部于 2014 年

修订的《企业会计准则第2号》、《企业会计准则第9号》等7项具体准则，主要调整如下表所示。以下财务分析主要基于2013~2015年年末财务数据。

表10 2014年会计准则变动对公司财务报表的影响
(单位:元)

会计科目	对2014年初财务数据的调整
其他非流动资产	4871891799.45
长期股权投资	-4871891799.45

资料来源:公司审计报告

合并范围方面,2015年公司合并范围内减少1家子公司,对公司财务数据影响很小。公司近三年财务数据可比性强。

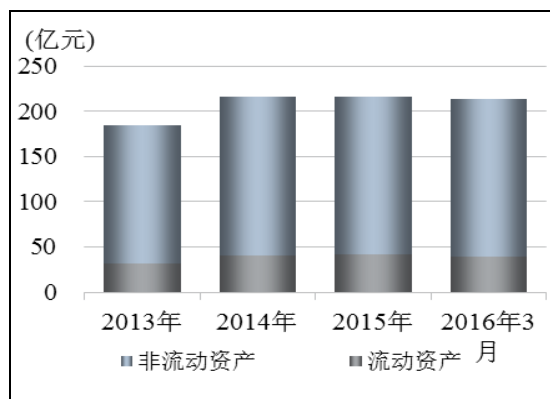
截至2015年底,公司合并资产总额216.33亿元,所有者权益合计94.87亿元(其中少数股东权益0.23亿元)。2015年,公司实现营业收入12.49亿元,利润总额0.40亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额213.17亿元,所有者权益合计95.11亿元(其中少数股东权益0.01亿元)。2016年1~3月,公司实现营业收入3.80亿元,利润总额0.24亿元。

2. 资产质量

2013~2015年,公司资产总额快速增长,年复合增长8.47%。截至2015年底,公司资产总额216.33亿元,其中流动资产占19.48%,非流动资产占80.52%,公司资产以非流动资产为主。

图5 2013~2016年3月底公司资产构成

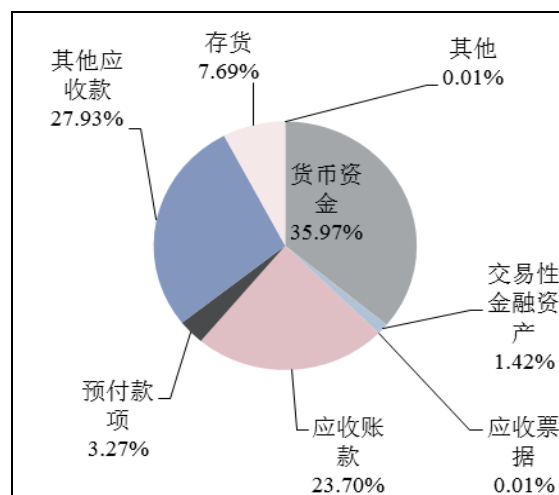


资料来源:公司审计报告

流动资产

2013~2015年,公司流动资产规模快速上升,年复合增长14.79%。截至2015年底,公司流动资产合计42.14亿元,主要以货币资金(占35.97%)、应收账款(占23.70%)、存货(占7.69%)和其他应收款(占比27.93%)构成。

图6 公司2015年底流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2013~2015年,公司货币资金波动上升,年复合增长6.39%,截至2015年底为15.16亿元,主要由银行存款(占85.53%)和其他货币资金(占14.44%)构成。公司货币资金中无用于担保、质押、冻结等情况。

2013~2015年,公司应收账款快速上升,年均复合增长339.92%。截至2015年底,公司应收账款账面余额9.99亿元,较上年的4.94亿元大幅增加,主要原因是牛栏江-滇池补水工程启动后,公司对负责滇池治理的昆明滇池投资有限责任公司售水量大幅增加,而相应售水款尚未到账;公司采用账龄分析法提取坏账准备,2015年共计提取坏账准备716.44万元,从账龄分析,账龄在1年以内的占97.80%,1~2年的占1.27%,3年以上的占0.93%,总体账龄短。公司应收账款前五名单位账面余额为9.82亿元,占应收账款总额的95.58%,集中度高。

公司预付款项主要为预付工程款,2013~

2015 年，公司预付款项持续上升，年复合增长 15.22%。截至 2015 年底，公司预付款项账面余额 1.38 亿元，其中 1 年以内的占比 61.45%，1~2 年的占比 38.12%，综合账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 11.38%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 11.77 亿元，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“国福地产”）土地转让款和补偿款。2012 年，子公司水投融生与国福地产拟合作建房，计划向国福地产购入两块土地进行开发，并于 2012 年 12 月 25 日签订了《国有土地转让协议书》，拟以 8.60 亿的价格购买昆国用(2012)第 00413 号，昆国用(2011)第 00605 号土地（截至 2013 年 12 月 20 日，水投融生向国福地产支付了共计 6.78 亿的款项）。后由于上述地块不能按协议约定进行资产转让，因此经双方经协商，于 2013 年 12 月 26 日签订了《补充协议》，约定：同意终止双方签订的《国有土地转让协议书》；由国福地产向水投融生偿还本金 6.78 亿元并支付补偿款，并全部计入其他应收款中。其约定的补偿情况为：2013 年和 2014 年分别补偿 9100.00 万元和 7287.50 万元，2015 年和 2016 年的补偿款按当年剩余本金总额的 15% 计算。此外，水投融生为配合国福地产向长城资产管理公司融资，水投融生通过置丰置业房地产公司向国福地产发放 4.8 亿元、期限三个月的委托贷款，贷款到期后由长城资产管理公司收购该笔债权以达到向国福地产融资的目的。由于之前签署的《国有土地转让协议书》未能执行，最后一步资产管理公司购买债权未能实施，该融资方案宣告未果结束。为归还水投融生 4.8 亿元委贷资金，国福地产将水投融生 4.8 亿元借款资金通过爨玉公司还给水投融生，在账面上形成融生-置丰-国福-爨玉的四方债权债务关系，导致 2013 年公司合并报表中其他应收款和其他应付款各增加 4.8 亿元，只留下了形式关系上的债务关系，实际上未来也不会发生还款行为。2014 年，上述各方签订了三方抵款

协议，公司合并报表中其他应收款和其他应付款中的 4.80 亿元相应冲抵。公司采用个别认定法计提坏账准备 240.00 万元，采用账龄分析法计提坏账准备 7801.28 万元，共计计提坏账准备 8041.28 万元。从账龄分析，账龄在 1 年以内的占 18.11%，1~2 年的占 17.25%，2-3 年的占 47.08%，其余为 3 年以上，总体账龄较长。从欠款单位看，前 5 名单为占其他应收款总额的比重为 84.19%，集中度较高，但公司应收国福地产和沾益县财政局的欠款回款时间具有一定不确定性，联合资信将密切关注。

表 11 2015 年底其他应收款主要构成
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
昆明国福房地产开发集团有限责任公司	82901.89	66.06
沾益县财政局	10157.89	8.09
叶颀钊	6023.91	4.80
中民国际租赁公司	4000.00	3.19
置丰房地产置业公司	2580.00	2.06
合计	10566.37	84.19

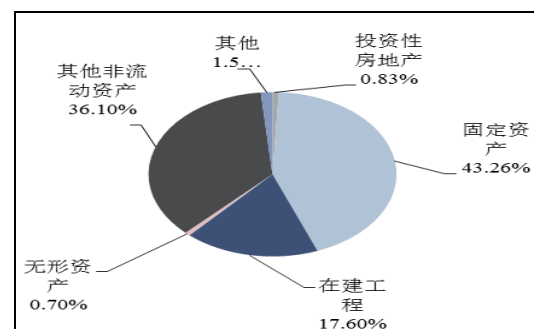
资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货快速增长，年复合增长 52.99%，2015 年底为 3.02 亿元。其中，2014 年增幅较大主要系子公司众城爨玉实业有限公司库存商品的增长。公司存货主要是库存商品 2.39 亿元，公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动中有所增长，年复合增长 7.09%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 174.19 亿元，主要由固定资产（占 43.26%）、其他非流动资产（占 36.10%）、和在建工程（占 17.60%）组成。

图 7 公司 2015 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司作为云南省省级水利、水电项目重要投融资平台，主要以参股形式对政府统借统还水利水电项目进行投资建设，因此公司长期股权投资账面价值保持较大规模。2013 年底公司长期股权投资 48.89 亿元，主要是公司对云南省各地水库等水源工程的投入，为政府统借统还水利建设项目，盈利能力弱，公司以投资额入账（48.71 亿元），公司长期股权投资质量较差。从 2014 年起，公司执行新的企业会计准则，对“长期股权投资”科目进行了调整，将上述投资调入“其他非流动资产”科目，公司长期股权投资规模大幅减少，2014 年和 2015 年分别为 0.16 亿元和 0.20 亿元。

公司在建工程主要为水库建设项目，2013~2015 年呈现波动下降态势，年均复合下降 40.46%，2015 年底为 30.66 亿元。其中，2014 年公司在建工程同比大幅下降 68.26%，主要原因是公司子公司云南水投牛栏江-滇池补水工程建设项目达到预定可使用状态，转至固定资产 84.26 亿元。

2013~2015 年，公司投资性房地产相对稳定，年复合增长 1.04%，2015 年底为 1.44 亿元。公司投资性房地产主要为培训大楼，建筑面积 10807.36 平方米。公司投资性房地产的价值已经北京德祥资产评估有限责任公司广西南宁分公司出具的评估报告（京德桂评报字【2016】第 013 号）评估确认。

2013~2015 年，公司固定资产波动中快速增长，年复合增长 356.40%，2015 年底为 75.35 亿元。其中，2014 年公司固定资产为 85.93 亿元，较上年的 4.89 亿元大幅增长，主要原因是公司子公司云南水投牛栏江-滇池补水工程建设项目达到预定可使用状态，转至固定资产所致；2015 年，公司固定资产同比下降 12.31%，主要原因是公司将德泽水库出售所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 87.89%）和机器设备（占 9.05%）构成；2015 年公司对固定资产计提累计折旧 5.80 亿元，未计提固定资产减值准备。

2013~2015 年，公司其他非流动资产规模快速增长，年均复合增长率为 184.12%，2015 年底为 62.89 亿元。其中，2013 年，公司其他非流动资产主要为公司的在建工程相关贷款的政府贴息，工程未完工前，政府贴息部分累计进入该科目，待在建工程完工后转入固定资产或长期股权投资科目；2014 年，公司其他非流动资产增加至 56.59 亿元，主要原因是公司采用新的企业会计准则后，将“长期股权投资”科目中的公司对云南省各地水库等水源工程的投入资金调入“其他非流动资产”科目中，共计 48.72 亿元。2015 年，公司新增为实现售后租回损益 7.18 亿元，主要为用固定资产做售后回租标的物。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 213.17 亿元，较 2015 年底略有下降，主要系应收账款下降所致。公司应收账款下降主要系滇池投资公司偿还了之前拖欠的 9.4 亿元补水水费

总体看，随着牛栏江供水项目的投入增加，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，其中其他非流动资产规模较大且质量较差；公司流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用，且国福地产和沾益县政府未能按时偿付本金及补偿款（截至 2016 年 3 月底共计 9.31 亿元），资金回收风险较高。公司整体资产流动性及资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

负债

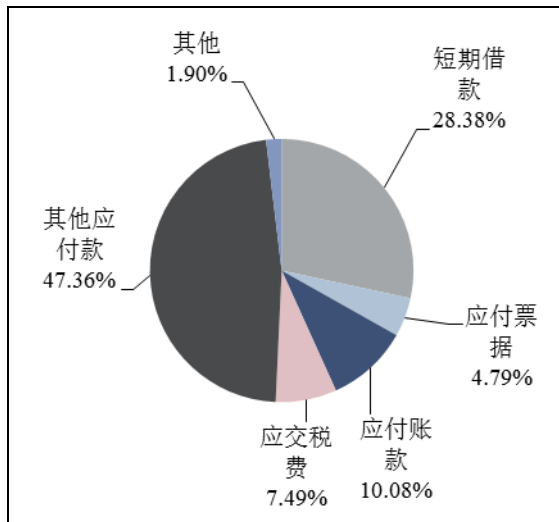
2013~2015 年，随着公司水利专项贷款融资规模的增加，公司负债规模不断增长，年复合增长 12.71%。截至 2015 年底，公司负债合计 121.45 亿元，其中流动负债占 21.53%，非流动负债占 78.47%。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 5.91%；截至 2015 年底，公司流动负债为 26.15 亿元，主要由短期借款（占比 28.38%）、应交税费（占比 7.49%）、应付账款

（占 110.08%）和其他应付款（占比 47.36%）组成。

图 8 公司 2015 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 0.38%，2015 年底为 7.42 亿元，主要由质押借款（占 42.07%）、抵押借款（占 20.24%）和保证借款（占 37.72%）构成。

2013~2015 年，公司应付票据波动下降，年均复合增长 30.68%。截至 2015 年底，公司应付票据 1.25 亿元，主要为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款快速上升，年均复合增长 170.82%，主要系牛栏江工程应付工程款大幅增加所致。截至 2015 年底，公司应付账款 2.64 亿元。按账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 91.46%，1~2 年占 5.12%，2~3 年占 1.70%，3 年以上的占 1.72%，综合账龄短。按欠款单位看，前五名单位占应付账款总额的 92.29%，集中度较高。

表 12 2015 年底应付账款主要构成

(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比	性质
牛栏江工程应付工程款	22941.80	87.05	应付工程款
宣威市格宜镇格宜煤矿	487.46	1.85	应付石材款
AVA GRUP MERMER MADENCILIK INSAAT(进口)	452.86	1.72	应付石材款

石材)			
云浮市淘记石业有限公司	195.57	0.74	应付石材款
昆明展禄经贸有限公司	138.29	0.52	应付石材款
合计	24215.98	91.88	--

资料来源：公司审计报告

公司其他应付款主要为工程未结算尾款和往来款等。2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.80%，2015 年底为 12.38 亿元。按账龄看，1 年以内的占 35.31%，1~2 年的占 23.17%，2~3 年的占 16.38%，3 年以上的占 25.15%，账龄较为分散。按欠款单位看，前五名单位占其他应付款总额的比重为 38.02%，集中度一般。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.82%，2015 年底为 95.30 亿元；其主要由长期借款（占 81.43%）、应付债券（占 10.49%）和长期应付款（占 7.34%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 13.07%，2015 年底为 77.60 亿元。其中，2013 年公司长期借款为 60.70 亿元，主要由 40.05 亿元的信用借款和 20.00 亿元的保证借款构成，其中，40.05 亿元的信用借款是公司向中国农业发展银行云南分行申请的水利建设专项贷款，贷款的还本付息主要由云南省财政承担还本付息任务，地方政府为有效控制和防范金融债务风险，同意地方水资源费、地方水利建设基金、土地出让收入计提的水利建设专项资金作为补充还款来源（云南省人民政府信用合作工作办公室文件 云政信农办[2007]4 号）；20.00 亿元的保证借款为公司针对牛栏江-滇池补水工程向国家开发银行和浦发银行的银团借款。2014 年，公司长期借款上升至 80.17 亿元，且借款构成发生较大变化，主要由保证借款 53.30 亿元（占 66.48%）、质押借款 25.00 亿元（占 46.90%）和抵押借款 1.82 亿元（占 2.28%）构成，主要原因是：公司 2014 年与国开行、浦发银行签订了借款补充协议，

将原来的 20.00 亿元保证借款合同更改为 25.00 亿元，并将牛栏江水费收费权用于质押，从而形成 25 亿元质押借款；因 40.00 亿元的农发行信用借款存在保证合同，调整至保证借款中，同时公司由于工程建设提取了 13.30 亿元国开行水源工程项目专项贷款，导致公司保证类借款大幅增加。2015 年，公司长期借款有所下降，主要原因是公司偿还部分银团借款。

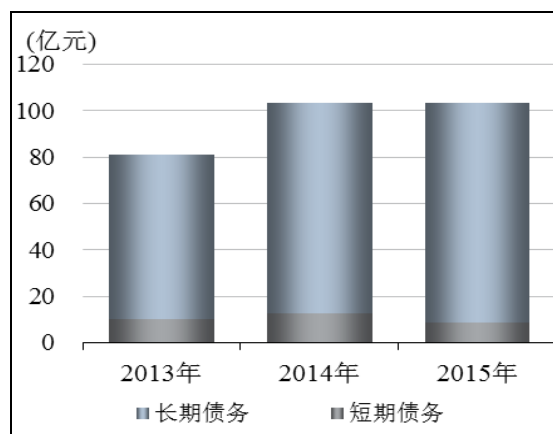
截至 2015 年底，公司应付债券 10 亿元，为公司 2012 年发行的期限为 7 年的公司债“12 云水投债”。

2013~2015 年，公司长期应付款分别为 0.02 亿元、0.84 亿元和 7.00 亿元，呈快速上升趋势。其中，2015 年增幅较大主要系新增融资租赁款 5.00 亿元和 1.40 亿元信托借款所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 118.06 亿元，较 2015 年底下降 2.80%，主要系公司归还部分银行借款所致，债务结构较上年变化不大。

2013~2015 年，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长 12.84%，截至 2015 年底，公司全部债务为 110.25 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 7.87%和 92.13%。此外，长期债务中共计 53.35 亿元为公司为云南省水利建设专项贷款（40.05 亿元）和云南省重点水源工程项目专项贷款（13.30 亿元），贷款的还本付息主要由云南省财政承担，因此，公司实际所需待偿全部债务为 56.90 亿元。

图 9 近三年公司有息债务构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈现上升态势，三年均值分别为 55.28%、52.13%和 49.49%，2015 年分别为 56.14%、53.75%和 51.71%；考虑到 53.35 亿元专项贷款无需公司偿还，因此公司实际债务负担适宜。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务总额 101.82 亿元（包括 53.35 亿元专项贷款），较 2015 年底下降 7.65%，其中，短期债务和长期债务分别占 5.54%和 94.46%。同期，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 55.38%、51.70%和 50.28%。

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

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 3.68%，2015 年底为 94.87 亿元；其中，实收资本占 30.87%，资本公积占 60.20%，盈余公积占比 0.54%，未分配利润占 8.14%，少数股东权益占 0.24%。

2013~2015 年，公司实收资本未发生变化，均为 29.29 亿元，其中云南省水利厅持股比例为 99.66%，水利部新华水利水电投资公司持股比例为 0.34%。

2013~2015 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.77%，主要系中央及云南省政府拨付的牛栏江补水项目资本金计入资本公积所致，截至 2015 年底为 56.96 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 95.11 亿元，较 2015 年底增长 0.25%，主要来自于未分配利润的增长，其他构成较 2015 年底变化不大。

总体看，公司持续获得政府资本金注入，实收资本、资本公积和未分配利润均持续增长，所有者权益整体稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入年复合增长83.08%,三年分别为3.28亿元、9.09亿元和12.49亿元。其中,2014年起公司营业收入开始大幅增加,主要系牛栏江-滇池补水工程启动后公司售水业务收入大幅增加所致。同期,公司营业成本年复合增长116.31%,大于公司营业收入增幅。公司营业利润率近三年持续下降,分别为47.11%、28.53%和25.05%。

期间费用方面,2013~2015年,期间费用率波动下降,三年分别为38.09%、39.85%和35.42%。2015年,公司期间费用4.43亿元,同比增长22.17%,主要是财务费用的快速增长。总体看,公司期间费用率处于较高水平,对公司营业利润产生较大影响。

2013~2015年,公司投资收益快速增长,公司投资收益主要为持有至到期的投资收益和参股企业的投资收益,2015年为0.21亿元。近三年公司营业外收入分别为0.82亿元、2.03亿元和2.63亿元,主要为公司从事水利、水电工程投资、建设而获得的政府补贴收入,对公司的利润形成有效补充。2013~2015年,公司利润总额波动下降,分别为1.09亿元、1.16亿元和0.40亿元。

2016年1~3月,公司实现营业收入3.80亿元,为2015年全年水平的30.45%;同期营业成本2.99亿元,为2015年全年的34.07%;公司营业利润率为17.52%,较2015年降低7.53个百分点。2016年1~3月,公司获得营业外收入0.63亿元,主要为财政贴息;同期公司实现利润总额0.24亿元,为2015年全年的59.92%。

总体看,近三年公司收入规模快速增长,随着牛栏江补水项目正式投入运营,公司收入规模大幅提升,但公司整体盈利能力较弱,利润总额受营业外收入影响较大。

5. 现金流

经营活动方面,2013~2015年,公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长率为

63.68%,2015年为6.61亿元。近三年,公司现金收入比有所波动,分别为66.21%、42.70%和52.92%,收入质量一般。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是公司收到的政府补助款和与其他单位之间的往来款,2013~2015年分别为10.68亿元、3.42亿元和0.63亿元。2013~2015年,公司经营活动现金流入量分别为13.15亿元、7.30亿元和7.25亿元。2013~2015年,公司经营活动现金流出8.40亿元、2.23亿元和7.42亿元,主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他经营活动有关的现金。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司间往来款,三年分别为6.31亿元、0.45亿元和0.43亿元,其中2013年规模较大主要来自公司与昆明国福房地产公司往来款4.62万元、归还云南隆龙金属材料有限公司往来款0.77亿元及支付水利水电学校暂借款0.25亿元。近三年,公司经营活动现金流量净额分别为4.75亿元、5.07亿元和-0.17亿元,公司经营活动现金流量净额波动较大。

2013~2015年,公司投资活动现金流入主要来自收到其他与投资活动有关的现金,分别为11.43亿元、12.30亿元和11.48亿元,主要为公司收到的公益性水利工程项目的专项资金。同期,公司投资活动现金流出分别为33.84亿元、36.27亿元和19.76亿元,主要为公司对牛栏江补水项目和公益性水利工程项目的资金投入。投资活动现金流量净额分别为-22.41亿元、-23.97亿元和-3.94亿元。

筹资活动方面,2013~2015年,公司筹资活动现金流入量分别为18.79亿元、36.82亿元和19.76亿元,主要为取得借款收到的现金。同期,公司筹资活动现金流出分别为12.34亿元、12.95亿元和18.85亿元,主要为用于偿还债务和利息支付的现金。公司筹资活动现金净流量净额分别为6.45亿元、23.87亿元和0.91亿元。近三年,公司资本支出金额维持在相对较大规模,公司有较强的对外融资需求。

2016年1~3月,公司经营活动现金流入量

为 10.59 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期公司经营活动现金流量净额为 8.19 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额在为-0.57 亿元，规模较小；同期，公司筹资活动现金流入量为 2.48 亿元，筹资活动现金净流量为-4.02 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额波动较大，作为云南省水利水电工程的投资主体，随着牛栏江补水项目持续推进，投资活动现金流出逐年增加；未来公司资本支出规模较大，具有较强的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司短期债务分别为10.09亿元、12.46亿元和8.68亿元，呈波动下降态势。近三年，公司流动比率和速动比率有所波动，三年均值分别为145.95%和136.42%，2015年分别为161.14%和148.75%。截至2016年3月底，公司上述两项指标分别为185.02%和168.53%，较2015年底略有上升。2013~2015年，公司经营现金流流动负债比也呈现持续下降趋势，2015年为-0.66%。总体看，由于应收类款项占比较大，回收时间具有一定不确定性，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年底，公司 EBITDA 分别为 2.28 亿元、6.33 亿元和 7.26 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 35.46 倍、16.49 倍和 15.18 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力弱。考虑到公司全部债务中 53.35 亿元由云南省政府财政还本付息，此外随着牛栏江补水项目稳定运营带来稳定现金流，公司长期偿债能力将逐步提升。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额合计 2.00 亿元，担保比率为 2.10%，担保比率正常。被担保单位目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表 13 2016 年 3 月底公司对外担保明细

(单位：万元、%)

单位名称	担保余额	到期日期
云南汇华杰贸易有限公司	7000.00	2016.09
临沧市源丰水电开发有限公司	8000.00	2017.02
云南隆龙金属材料有限公司	5000.00	--
合计	20000.00	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司合并报表范围内共获得 69.31 亿元授信总额，已使用授信额度 45.26 亿元，未使用授信额度 24.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告(报告编号: B201602020118024722)，截至 2016 年 7 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

随着牛栏江补水工程稳定运营后，公司收入规模及盈利能力大幅提升，同时基于公司财务状况，并考虑到云南省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度10亿元，占公司2016年3月底全部债务的9.82%，为同期长期债务的10.40%，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构影响较大。

截至2016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55.38%、51.70%和50.28%，以公司2016年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.38%、54.04%和52.75%，公司债务负担有所

加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际债务比率将低于上述值。

风险能力强。综合考虑，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013年~2015年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.23倍、0.63倍和0.73倍；2013年~2015年，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为0.47倍、0.51倍和-0.02倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别1.31倍、0.73倍和0.72倍。

本期中期票据发行额度较大，一次性偿付存在一定的集中支付压力。根据公司与昆明市政府签署的承诺协议，公司牛栏江-滇池补水工程每年将为公司贡献稳定的收入和现金流入；此外，公司未来将继续参与云南省各州市水务市场整合，扩大水电装机规模，同时利用石材资源优势加大市场拓宽力度，公司经营规模有望持续扩大，公司整体偿债能力的将持续增强，从而提升对本期中期票据的保障能力。

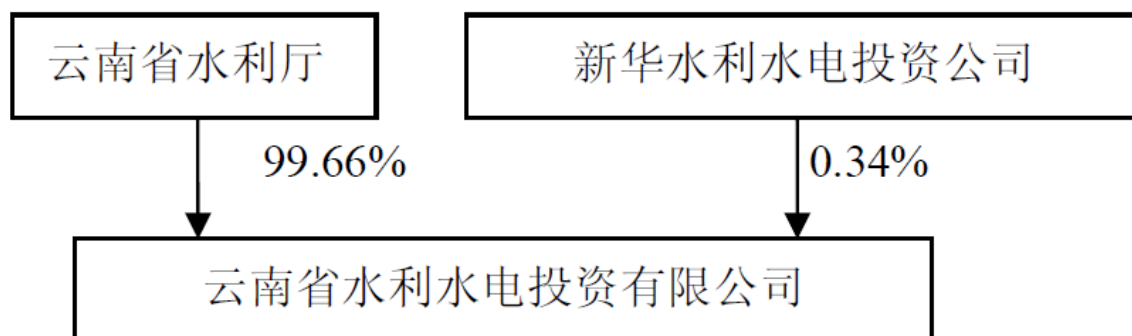
十、结论

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

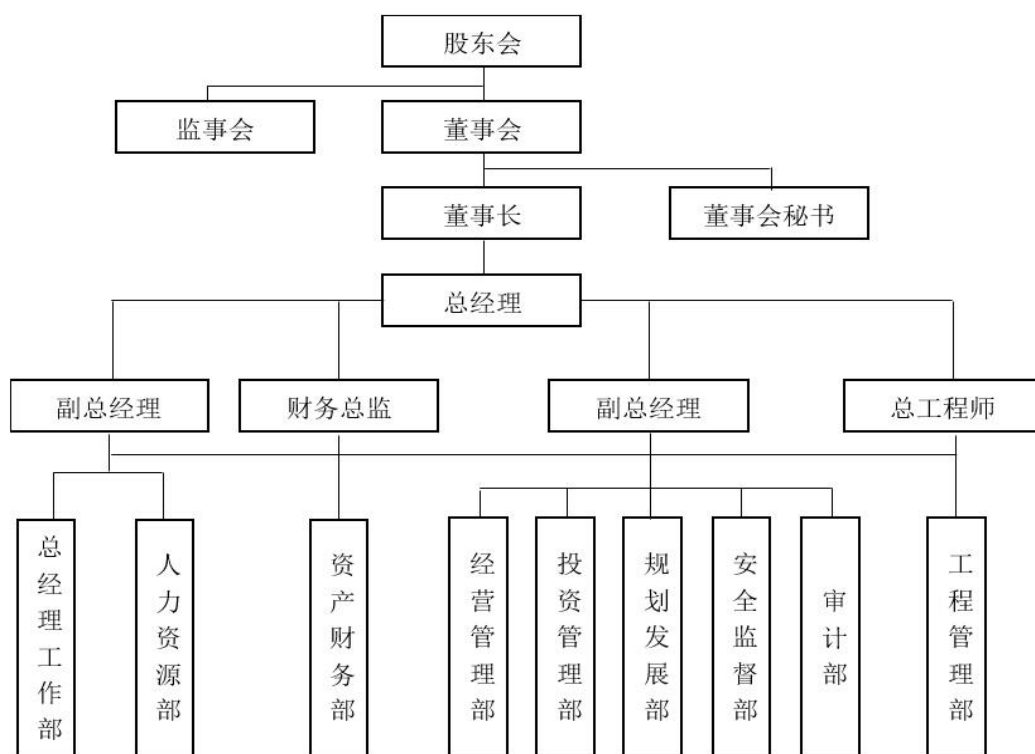
公司牛栏江-滇池补水工程项目于2014年正式投入运营，公司收入及盈利能力大幅提升。公司资产规模持续增长，非流动资产占比较高，且流动资产中应收类款项占比较高，整体资产流动性及质量一般；公司部分债务由云南省财政厅偿还，公司实际债务负担适宜。总体看，公司主体信用风险低。

基于公司财务状况，并考虑到云南省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.72	18.86	15.76	19.37
资产总额(亿元)	183.86	216.16	216.33	213.17
所有者权益(亿元)	88.26	95.05	94.87	95.11
短期债务(亿元)	10.09	12.46	8.68	5.64
长期债务(亿元)	70.72	91.84	101.58	96.17
全部债务(亿元)	80.81	104.30	110.25	101.82
营业收入(亿元)	3.73	9.09	12.49	3.80
利润总额(亿元)	1.09	1.16	0.40	0.24
EBITDA(亿元)	2.28	6.33	7.26	--
经营性净现金流(亿元)	4.75	5.07	-0.17	8.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.54	3.33	1.67	--
存货周转次数(次)	1.51	2.77	2.80	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	66.21	42.70	52.92	277.13
营业利润率(%)	47.11	28.53	25.05	17.52
总资本收益率(%)	1.08	1.95	1.96	--
净资产收益率(%)	1.03	1.03	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	44.48	49.14	51.71	50.28
全部债务资本化比率(%)	47.80	52.32	53.75	51.70
资产负债率(%)	52.00	56.03	56.14	55.38
流动比率(%)	137.18	139.52	161.14	185.02
速动比率(%)	131.24	129.27	148.75	168.53
经营现金流动负债比(%)	20.37	17.19	-0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	2.17	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.46	16.49	15.18	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.31	0.73	0.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.47	0.51	-0.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.63	0.73	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计； 2. 长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南省水利水电投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南省水利水电投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，云南省水利水电投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南省水利水电投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南省水利水电投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如云南省水利水电投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南省水利水电投资有限公司、主管部门、交易机构等。

