

信用等级公告

联合〔2019〕2520号

联合资信评估有限公司通过对云南省水利水电投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南省水利水电投资有限公司主体长期信用等级为 AA，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

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日



云南省水利水电投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产 (亿元)	20.57	33.10	39.02	29.63
资产总额 (亿元)	216.20	266.91	482.12	494.23
所有者权益 (亿元)	95.23	115.17	247.95	249.36
短期债务 (亿元)	2.18	1.91	2.91	1.41
长期债务 (亿元)	83.09	96.56	184.57	196.47
全部债务 (亿元)	85.28	98.47	187.49	197.89
营业收入 (亿元)	14.06	15.25	16.55	4.30
利润总额 (亿元)	0.64	0.29	0.60	0.15
EBITDA (亿元)	7.34	6.87	5.98	--
经营性净现金流 (亿元)	5.41	7.18	-4.44	-0.16
营业利润率 (%)	25.28	18.11	28.83	34.69
净资产收益率 (%)	0.61	0.22	0.05	--
资产负债率 (%)	55.95	56.85	48.57	49.54
全部债务资本化比率 (%)	47.24	46.09	43.06	44.25
流动比率 (%)	301.96	309.91	707.77	682.07
经营现金流流动负债比 (%)	36.32	33.09	-43.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.62	14.34	31.36	--

注：由于前期会计差错更正，公司 2016 年、2017 年财务数据分别取自 2017 年、2018 年审计报告期初数；2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张龙景 吕泽峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

云南省水利水电投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省水利工程项目建设和运营的重要主体。跟踪期内，公司对往年承接的省级统贷水利项目资产进行确权，公司资产、权益规模大幅增加，外部支持力度较大；伴随滇池补水水价上调，公司营业收入有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司公益性水利资产占比高，资产流动性弱，有息债务规模大幅增长，售水收入持续性有待观察等因素对公司信用水平带来的不利影响。

云南省经济较快发展，水利基础设施投资加快，为公司提供了良好的外部环境。同时，随着公司承接的省级水利项目规模扩大，以及财政资本金的持续注入，公司资产、权益规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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。

优势

- 跟踪期内，云南省经济较快发展，产业结构不断优化，水利基础设施投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司承接的省级水利基建项目规模加大，云南省政府在资本金注入、资产划转方面给予公司较大力度的支持。
- 跟踪期内，滇池补水水价上调，公司售水收入大幅增长。

关注

- 跟踪期内，公司非流动资产规模翻倍增长，并且以公益性水利基建项目资产为主，公司资产流动性弱。
- 跟踪期内，公司对往年承接的省级统贷水

利项目资产确权的同时，前期尚未偿还的水利项目贷款也一并并表，公司有息债务规模大幅增长。

3. 公司售水收入规模受到滇池水质改善状况以及降雨量大小影响，未来售水收入持续性有待观察。
4. 跟踪期内，昆明市国福地产集团有限公司所欠公司款项仍未及时偿还，回款时间具有较大不确定性。另外，公司担保客户出现逾期，存在较大的代偿风险。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南省水利水电投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）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，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（简称“云南省国资委”）。截至2019年3月底，公司注册资本29.15亿元、实收资本29.29亿元¹，云南省国资委持股99.66%，新华水利控股集团公司持股0.34%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司拥有一级子公司15家，本部内设风险控制部、规划投资部、财务管理部、企业管理部等14个职能部门。公司员工总数668人。

截至2018年底，公司资产总额482.12亿元，所有者权益247.95亿元；2018年，公司实现营业收入16.55亿元，利润总额0.60亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额494.23亿元，所有者权益249.36亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入4.30亿元，利润总额0.15亿元。

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

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券分别为“16云南水利MTN001”和“17云南水利MTN001”，债券余额合计15.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期足

额支付存续债券利息。截至2019年3月底，“16云南水利MTN001”募集资金已按约定用途全部用于归还银行借款；“17云南水利MTN001”募集资金已使用3.09亿元用于偿还金融机构借款，目前尚有余额1.91亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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。

(1) 供水行业分析

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

2013~2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况

¹ 公司注册资本与实收资本不一致，系工商变更尚未完成。



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断

发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2 2018 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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

表3 2018年底全国重点城市居民污水处理费

(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

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

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政数据，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》(2016年12月)	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资〔2016〕2849号)	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划(2016-2020年)》(环水体〔2017〕142号)	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18号)	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》(国科发社〔2017〕119号)	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》(2017年6月27日)	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》(财建〔2017〕455号)	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》(发改环资〔2017〕128号)	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143号)	住建部
11	《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〔2017〕70号)	生态环境部
12	《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〔2017〕104号)	住建部、生态环境部
13	《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

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受投资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入

者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 区域经济

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

根据《云南省 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，云南省实现生产总值 17881.12 亿元，同比增长 8.9%，增速比全国（6.6%）高 2.3 个百分点，排全国第 3 位。分产业看：第一产业完成增加值 2498.86 亿元，同比增长 6.3%，比全国（3.5%）高 2.8 个百分点；第二产业完成增加值 6957.44 亿元，同比增长 11.3%，比全国（5.8%）高 5.5 个百分点；第三产业完成增加值 8424.82 亿元，同比增长 7.6%，增速与全国持平。

云南省固定资产投资较快增长，水利基础

设施投资加大。2018年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年同期增长11.6%，其中全省基础设施投资比上年同期增长10.9%。云南省第一产业投资同比增长36.8%；第二产业投资同比增长11.3%；第三产业投资同比增长10.6%。云南省水利固定资产投资同比增长14.1%。云南省重点水网建设全面加快，滇中引水工程初设取得批复，麻栗坝大型灌区、界河治理等重大工程项目完成可研、初设审批，中小型水库、水系连通、病险水库除险加固等面上项目前期工作提前完备。全省新开工62件重点水网工程，超额完成年度新开工50件目标任务。在建水网工程超过350件，总投资规模超过1600亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

云南省人民政府于2017年6月9日发布《云南省人民政府关于授权省国资委对云南省公路开发投资有限责任公司等5户企业履行出资人职责的通知》，授权云南省国资委对包含公司在内的5户企业履行出资人职责。2018年11月，公司完成工商变更，实际控制人由云南省水利厅变更为云南省国资委。截至2019年3月，云南省国资委持股99.66%，新华水利控股集团持股0.34%。

2. 外部支持

跟踪期内，云南省一般公共预算收入稳步增长，但财政预算收支缺口大，债务负担重。云南省政府在资本金注入、资产划转方面持续给予公司较大力度的支持。

根据云南省财政厅公布的数据，2018年云南省地方一般公共预算收入1994.3亿元，比上年决算数增长5.7%。其中，税收收入1423.2亿元，增长15.3%。地方一般公共预算支出6074.9亿元，增长6.3%，财政自给率32.83%，财政自给能力弱。云南省政府性基金预算收入

1287.3亿元，比上年决算数增长75.9%；政府性基金预算支出1266.8亿元，比上年决算数增长106.2%。截至2018年底，云南省政府债务余额7139.8亿元，政府债务率超100%，债务负担重。

公司作为云南省重要的水利工程项目建设和运营主体，在“十一五”“十二五”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。2018年，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。其中水利资产确权入账增加资本公积77.43亿元，财政注入水利建设资本金增加资本公积54.81亿元。

另外，根据2017年《“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），为保证公司完成“十三五”期间省级水利建设400亿元融资任务，云南省财政将以资本金方式从2017年底起逐年注入公司资本金总额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），同时，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，余额继续注入公司。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G9953010300870760X），跟踪期内，公司新增2笔欠息记录，未产生关注、不良类贷款。根据昆明市农村信用合作社联合社营业部（以下简称“昆明市农信社营业部”）出具的情况说

明，公司在昆明市农信社营业部的贷款属于昆明市农信社营业部牵头的社团贷款（全省130家行社参与，如云南省隆阳区农村信用社联合社、云南腾冲农村商业银行股份有限公司等），2018年3、4季度公司已将利息全额划至昆明市农信社营业部开立的结算账户，但是该笔社团贷款发放笔数较多，参与联社较多，有部分联社未能及时在系统中处理，导致公司2018年9月、12月征信出现欠息记录。

截至2019年7月15日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，由于出资人变更，公司重新修订了公司章程，董事会、监事会以及管理层产生、运作机制未做调整。另外，公司对组织架构进行了调整，增加了金融部、风险管控部等职能部门，健全了相关制度，职权区分更加明细。同时，公司强化了对子公司的管理，重新制订了融资和担保管理办法。跟踪期内，根据云干调〔2019〕29号，经云南省委研究决定，任命王永强先生为公司财务总监，原财务总监调任其他职务。

王永强先生，高级会计师，历任西南交通建设工程总公司财务处副处长、处长，西南交通建设集团有限公司财务部部长、总经理助理、财务总监，云南省城市建设投资集团有限公司、云南省能源投资集团有限公司专职外部董事。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，除贸易产品调整外，公司业务结构未发生大的变化。由于滇池补水价格上调，公司营业收入及综合毛利率有所上升。

公司主要负责云南省水利水电项目的建设开发和运营，大理石的开采、加工以及黄磷、钢材等大宗商品的贸易业务，收入主要来源于售水、售电和大宗商品贸易业务。

2018年，公司实现营业收入16.55亿元，同比增长8.48%，主要系售水收入增加所致。从收入构成来看，公司售水收入同比增长21.11%，主要系滇池补水价格上调所致；大理石生产及贸易收入同比下降13.51%，主要系受采矿权证到期等因素影响，公司大理石生产及销售业务处于停滞所致。受上网电量减少影响，公司售电业务收入有所下降。公司其他业务收入主要来自劳务服务、安装维修、租赁、工程咨询、监理、招标代理等业务，对公司经营收入形成一定补充，当期其他业务收入增长主要系劳务服务、安装维修收入增加所致。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率29.20%，较上年上升10.73个百分点，主要系滇池补水价格上调，售水业务毛利率上升所致。由于公司贸易产品结构调整，公司大理石生产及贸易业务板块毛利率下降。公司售电及其他业务毛利率较上年均有所上升。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.30亿元，较上年同期增长44.30%。毛利率方面，公司综合毛利率35.12%，较上年同期上升7.06个百分点。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售水	8.29	54.35	25.86	10.04	60.68	39.61	2.98	69.11	45.04
售电（水电）	0.61	4.01	58.58	0.55	3.33	67.51	0.09	2.14	57.27
大理石生产及贸易业务	6.21	40.68	3.86	5.37	32.44	2.62	0.82	19.02	1.78
其他业务	0.15	0.96	51.97	0.59	3.55	58.19	0.42	9.73	24.91
合计	15.25	100.00	18.47	16.55	100.00	29.20	4.30	100.00	35.12

注：2017年数据取自公司2018年审计报告期初数，对上年度数据有所调整
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 经营分析

(1) 售水业务

跟踪期内，公司售水量有所减少，受滇池补水价格上调，公司供水业务收入大幅增长，毛利率上升。

公司售水业务分城镇供水和牛栏江-滇池补水工程供水。2018年，公司售水收入10.04亿元，较上年增长21.11%，主要系牛栏江-滇池补水工程供水收入增加所致。

城镇供水方面，截至2019年3月底，公司控股的自来水公司主要有楚雄市永安自来水厂、武定县鸿盛供水公司和景谷威远供水有限公司，较上年没有变化。2018年，3家自来水公司售水量分别为385.29万立方米、238.38万立方米和120.70万立方米，较上年均有所增长；3家水厂供水产销差分别为28.43%、32.29%和25.92%，产销差高主要系管网老化漏损率高，同时也存在一定的计量误差。

牛栏江-滇池补水工程供水方面，牛栏江-滇池补水工程项目仍由公司全资子公司云南

水投牛栏江滇池补水工程有限公司运营。牛栏江-滇池补水工程2018年售水量53104.00万立方米，较上年减少7392万立方米，主要系2018年9月按昆明市防汛抗旱办要求，云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司部分泵站机组停机未满负荷运行所致。根据云南省物价局《关于牛栏江-滇池补水工程供水价格有关问题的通知》（云价价格〔2014〕76号文件规定，2018年牛栏江-滇池补水工程生态环境补水价格由2017年的每立方米1.45元上调为每立方米2.00元。

另外，根据《国家发展改革委关于云南省牛栏江-滇池补水工程可行性研究报告的批复》，牛栏江滇池补水工程近期任务是向滇池补水，改善滇池水质环境，并具备为昆明市应急供水的能力，远期在向滇池补水的同时，向曲靖市和昆明市供水。未来随着滇池水质改善，滇池补水需求或有所减少，公司供水收入规模能否持续，存在一定的不确定性。

表6 近年公司供水业务经营情况（单位：万立方米、元/立方米）

项目	售水量		售水均价	
	2017年	2018年	2017年	2018年
景谷	354.54	385.29	2.54	2.54
楚雄	233.65	238.38	2.75	2.75
武定	103.38	120.70	2.59	2.59
牛栏江	60496.00	53104.00	1.45	2.00
合计	61187.57	53848.37	--	--

资料来源：公司提供

(2) 售电业务

跟踪期内，公司上网电量减少，售电收入有所下降。公司整体装机规模仍较小，受来水量、线路维修等因素影响大。

截至2019年3月底，公司控股运营水电站7个，可控装机总容量6.49万千瓦，权益装机容量9.63万千瓦，跟踪期内未发生变化。

2018年，公司实现售电收入0.55亿元，较上年有所下降，主要系部分电站机组因机组

停机、线路抢修、水库蓄水等原因发电量减少所致。

公司水电站生产的电力全部出售给云南省电力公司，上网电价由云南省物价局制定，跟踪期内上网电价未发生变化，仍按云价价格〔2012〕28号、云价价格〔2013〕139号文件执行，即单机装机在5万千瓦以下的机组，实行丰枯季节上网电价，丰水期（6月-10月）、平水期（5月-11月）、枯水期（12月-次年4

月)上网电价分别为每千瓦时 0.162 元、0.222 元和 0.296 元。

表 7 公司电力生产情况

项目	2017 年	2018 年
可控装机总容量 (万千瓦)	6.49	6.49
权益装机容量 (万千瓦)	9.63	9.63
发电量 (万千瓦时)	27893.47	26637.19
发电设备平均利用小时 (小时)	2680	2680

资料来源: 公司提供

从各电站运营情况看, 除洒水河电站、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电站、牛栏坝后电站为坝式水电站外, 其余为径流式电站, 不具有来水调节功能或调节功能较弱, 发电量受上游来水量、机组和线路维修以及自然灾害等因素影响具有波动性。

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

电站名称	装机容量	持股比例	上网电价	上网电量		发电收入	
				2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
洒水河二级电站	0.56	100.00	0.24	1940.36	2125.51	320.38	339.14
云桥电站	0.40	60.00	0.24	1294.89	1487.56	267.88	313.82
三佳电站	1.35	56.00	0.24	5548.46	4696.15	1178.40	999.16
亚尼电站	0.40	100.00	0.24	1343.67	1147.51	307.68	262.62
清华洞电站	0.50	60.00	0.24	1603.43	1384.29	315.82	291.63
大河边电站	1.28	100.00	0.24	4495.53	4538.54	884.05	894.50
牛栏江坝后电站	2.00	100.00	0.23	11667.13	11258.19	2835.07	2708.46
控股电站合计	6.49	--	--	27893.47	26637.75	6109.28	5809.33

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

资料来源: 公司提供

(3) 大理石生产及贸易业务

跟踪期内, 公司大理石生产、销售处于停滞; 贸易产品结构调整, 钢材销量大幅增加。整体销售收入下降, 毛利率处于低水平。

公司下属子公司云南众成爨玉实业有限公司 (以下简称“爨玉公司”) 主要从事大理石开采、加工、销售以及大理石、磷酸、钢材等产品贸易。受采矿权证到期等因素的影响, 爨玉公司大理石生产、销售业务自 2018 年以来基本处于停滞状态, 少量收入均来自于存货销售。跟踪期内, 爨玉公司调整产品结构, 减少了大理石、磷酸销量, 大幅增加了钢材销量。

2018 年, 公司累计钢材销量 11.35 万吨, 较上年增加 10.85 万吨, 实现钢材贸易收入 4.62 亿元, 占当期大理石生产及贸易业务板块收入的 86.03%。其中爨玉公司钢材销售销量 7.47 万吨, 实现销售收入 3.01 亿元, 子公司云

南水投水务产业有限公司 (简称“水务公司”) 钢材销量 3.88 万吨, 实现钢材销售收入 1.60 亿元。公司钢材贸易业务模式为: 从上游供货商处进货, 并销售给下游客户, 公司从中赚取差价, 毛利率水平低。爨玉公司主要供应商有武钢集团昆明钢铁股份有限公司 (采购占比 84.20%) 和云南云岭高速公路工程物质有限公司 (采购金额占比 14.80%), 主要供应客户有上海佰隆实业发展有限公司 (销售占比 44.30%)、蒙自市龙源矿业经营有限责任公司 (销售占比 17.50%) 和云南昆钢国际贸易有限公司 (销售占比 14.50%)。子公司水务公司主要供应商为云南能投物流有限责任公司 (采购占比 93.54%), 主要销售客户为云南楚邦贸易有限公司 (销售占比 93.44%)。

表9 2018年公司钢材贸易情况

(单位: 立方米、吨)

项目	彝玉公司	水务公司
销售量(万吨)	7.47	3.88
销售均价(元/吨)	4032.98	4134.54
销售收入(亿元)	3.01	1.60
采购量(吨)	7.47	4.59
采购均价(元/吨)	3970.00	4052.00
采购金额(亿元)	2.97	1.86

资料来源: 公司提供

(4) 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, 未来存在很大的资金需求。

公司作为云南省重要的水利工程项目建设和运营主体, 承接了较多的省级公益性水利建设项目。2018年底, 公司主要在建工程为巍山白乃水库工程、武定乌东德水电站武定县西和移民安置点输水管道改造工程、云南省牛栏江红石岩堰塞湖整治工程及省级水利建设拨款投资项目等, 总投资合计443.14亿元, 累计已投资200.84亿元, 尚需投资242.30亿元。

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)全部注入到公司作为资本金, 确保公司完成400亿融

资任务。

2018年, 公司启动了云南省“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》, 并授权下属子公司水务公司作为投融资实施主体, 2018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。截至2018年底, 公司在建工程中省级水利建设拨款投资项目账面余额为177.74亿元, 后续仍存在很大的筹资需求。

2018年起云南省财政以资本金方式逐年注入公司资本金总额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), 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, 公司按照中央及省级投资比例享有占有、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公益性水利基础设施工程, 盈利能力弱。2018年8月, 公司同意水务公司对400亿元融资无法作为项目业主、不能实现“投融建管运”的仅投放资金、无投资收益的项目, 按融资拨款金额向项目单位一次性收取2%项目服务费, 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。2018年, 水务公司确认服务费3600万元。

表10 截至2018年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
巍山白乃水库工程	5.40	0.20	5.20
武定乌东德水电站武定县西和移民安置点输水管道改造工程	2.00	0.12	1.88
众成综合楼工程	1.25	0.81	0.44

牛栏江后续工程	0.82	0.77	0.05
景谷四水厂工程	0.60	0.18	0.42
牛栏江红石岩堰塞湖整治工程	33.07	21.00	12.07
省级水利建设拨款投资项目	400.00	177.74	222.26
合计	443.14	200.84	242.30

资料来源：公司提供

3. 未来发展

作为云南省重要的水利工程项目建设和运营主体，公司未来仍将以云南省内水利项目建设、运营为主业。公司计划进一步扩大水务产业，做大做优水利资产，通过省级财政资金注入后，加快实施公司“以水为主”和“投融资管运”一体化改革，与各州市县签订投资协议，落实项目主体地位，做实 400 亿水利资产，整合一批水利项目。针对公益性水利资产，公司要求尽快提出公益性水利资产管理模式和核算方法，理顺管理成本、折旧费用、利息支出与企业经营成果之间的关系，创新公益性资产管理新模式。

八、财务分析

公司提供了 2018 年度财务报告，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年，公司进行了前期会计差错更正，并使用追溯重述法对相应会计科目进行了追溯调整，为保持数据前后可比性，本报告 2017

年数据采用 2018 年审计报告期初数。公司提供的 2019 年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年公司通过非同一控制下的企业合并取得子公司云南华禹水利水电勘察涉及有限公司、云南华禹水利水电工程质量检测有限责任公司和云南省地方电力设计研究所；通过投资新设增加子公司巍山县白乃水库投资建设有限公司和宣威水投水务有限公司。2019 年一季度合并范围无变化。合并范围内增加或减少的子公司规模较小，对公司合并口径财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，由于公司对往年承接的省级水利建设项目资产确权入表，公司资产规模大幅增长。公司资产中公益性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 2018 年底，公司资产总额 482.12 亿元，较年初增长 80.63%，主要系在建工程和其他非流动资产增加。公司资产仍以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.48	12.17	38.57	8.00	29.20	5.91
应收账款	8.58	3.21	14.84	3.08	17.91	3.62
其他应收款	19.65	7.36	12.61	2.62	14.14	2.86
流动资产	67.22	25.19	73.09	15.16	67.36	13.63
固定资产	76.14	28.53	73.25	15.19	72.53	14.68
在建工程	39.41	14.77	200.75	41.64	202.58	40.99
其他非流动资产	70.41	26.38	122.30	25.37	139.70	28.27
非流动资产	199.69	74.81	409.03	84.84	426.87	86.37
资产总额	266.91	100.00	482.12	100.00	494.23	100.00

注：合计数与各项加合不一致，系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度报表

截至 2018 年底,公司流动资产合计 73.09 亿元,较年初增长 8.72%,主要来自货币资金和应收账款的增加。公司货币资金 38.57 亿元,较年初增长 18.74%,货币资金中无受限资金。公司应收账款 14.84 亿元,较年初增长 72.99%,主要系牛栏江-滇池引水工程供水水费应收款增加所致。公司应收账款集中度高,最大欠款方系昆明滇池投资有限责任公司,欠款 14.63 亿元(牛栏江-滇池引水工程供水水费,占应收账款的 93.05%),账龄在 1 年以内。公司其他应收款 12.61 亿元,较年初下降 35.82%,计提坏账准备 1.61 亿元。公司其他应收款主要为应收昆明市国福房地产公司(简称“国福公司”)借款本金及利息 7.35 亿元,占比 51.71%;应收云南水投丽都投资开发有限公司投资款 1.35 亿元,占比 9.50%。公司应收国福公司欠款仍未按照协议约定收回,目前公司逐步将国福公司部分商品房、底商、车位、临街商铺等进行了抵押,抵押合计金额 9.2 亿元左右,目前已实际办理抵押手续的 1.5 亿元左右,同时又将国福公司位于浙江的联想科技城项目进行了抵押,所有抵押物由国福公司负责销售,公司收到回款后进行解押,预计整个债权回收时间仍然很长。

截至 2018 年底,公司非流动资产 409.03 亿元,较年初增长 104.84%,主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。公司固定资产金额为 73.25 亿元,较年初下降 3.79%,主要由泵站、抽水设备、大坝、坝后电站、输水管道等房屋建筑物、机器设备构成,固定资产累计计提折旧 16.04 亿元,未计提减值准备。在建工程 200.75 亿元,较年初增加 161.34 亿元,系公司对前期承接目前正在建的公益性省级水利建设项目确权入表所致。公司其他非流动资产 122.30 亿元,较年初增加 51.89 亿元,主要系当期确权水利资产(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) 96.37 亿元,同时调减水利项目专项资金 44.54 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额 494.23 亿元,较 2018 年底小幅增长。较 2018 年底相比,公司货币资金减少 9.37 亿元、应收账款增加 3.07 亿元、其他应收款增加 1.54 亿元、在建工程增加 1.83 亿元,其他非流动资产增加 17.41 亿元,其他科目变动相对较小。

截至 2019 年 3 月底,公司除牛栏江-滇池补水收费权质押外,无其他受限资产。

2. 资本结构

跟踪期内,随着水利资产的确权及财政资金本金的注入,公司所有者权益大幅增长。同时,伴随尚未偿还的省水利专项贷款并表,公司有息债务规模大幅增长。目前公司整体债务负担适中。

截至 2018 年底,公司所有者权益合计 247.95 亿元,较年初增长 115.29%,主要系资本公积大幅增加所致。公司资本公积 222.45 亿元,较年初增加 146.35 亿元,主要系根据《云南省人民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)、《云南省人民政府关于水利建设专项贷款有关问题的通知》等文件,公司将 2017 年及以前由财政拨款水利贷款补贴资金形成的未分配利润 13.68 亿元转增实收资本。同时,当期水利资产确权入账增加资本公积 77.43 亿元,财政注入水利建设资本金增加资本公积 54.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司所有者权益 249.36 亿元,较 2018 年底变动较小。较 2018 年底相比,公司实收资本未发生变化,资本公积增加 1.29 亿元。

表 12 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

其他应付款	12.86	8.48	2.22	0.95	2.85	1.16
流动负债	21.69	14.29	10.33	4.41	9.88	4.03
长期借款	86.56	57.05	174.57	74.55	186.47	76.15
应付债券	10.00	6.59	10.00	4.27	10.00	4.08
长期应付款	30.39	20.03	32.03	13.68	32.03	13.08
非流动负债	130.05	85.71	223.84	95.59	234.99	95.97
负债合计	151.74	100.00	234.17	100.00	244.86	100.00
实收资本	29.29	25.43	29.29	11.81	29.29	11.75
资本公积	76.10	66.08	222.45	89.72	223.74	89.72
未分配利润	10.69	9.28	-2.10	-0.85	-1.72	-0.69
所有者权益合计	115.17	100.00	247.95	100.00	249.36	100.00

注：合计数与各项加合不一致，系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及2019年一季度报表

截至2018年底，公司负债合计234.17亿元，较年初增长54.32%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债占比进一步提升，负债仍以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债10.33亿元，较年初下降52.39%，主要系其他应付款大幅减少所致。公司其他应付款2.22亿元，较年初减少10.64亿元，主要为公司水利工程质量保证金、扣留工程款以及与外部单位往来款；账龄超过1年的其他应付款为1.22亿元。

截至2018年底，公司非流动负债223.84亿元，较年初增长72.12%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款174.57亿元，较年初增长101.67%，主要系公司对往年承接的省级统贷水利项目资产确权的同时，前期尚未偿还的水利项目贷款也一并并表。其中信用借款104.91亿元、保证借款31.51亿元、质押借款38.10亿元、抵押借款0.05亿元。公司应付债券10亿元，为公司2012年发行的期限为7年的公司债“12云水投债”。公司长期应付款32.03亿元，较上年底增长5.39%，系应付融资租赁款增加，其中应付融资租赁款17.03亿元、应付中期票据15.00亿元，均已将其调整至全部债务核算。

截至2019年3月底，公司负债总额244.86亿元，较2018年底增长4.57%，主要系长期借款增加所致。较2018年底相比，公司一年内到期的非流动负债减少1.50亿元，长期借款增

加11.90亿元，其他科目变动较小。

截至2018年底，随着长期借款的大幅增加，公司调整后全部债务219.51亿元，较年初增长70.35%，其中短期债务和调整后长期债务占比分别为1.33%和98.67%。2019年、2020年以及2021年，公司到期债务分别为16.26亿元²、30.56亿元和40.00亿元。从债务指标来看，2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较年初均有所下降，分别为48.57%、46.96%和46.63%。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务为229.91亿元，较2018年底增长4.74%，其中，短期债务和长期债务占比分别为0.62%、99.38%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为49.54%、47.97%和47.82%，较2018年底略有增长。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但期间费率仍较高，坏账损失对公司利润影响较大，公司整体盈利能力弱。

2018年，随着售水收入增长，公司营业收入同比增长8.48%至16.55亿元。同期，公司营

² 含未计入“一年内到期非流动负债”科目中的存续企业债“12云水投债”、分期支付融资租赁款及存续债务利息，同后文短期债务计算有差异

业成本同比下降5.79%至11.72亿元，营业利润率由上年18.11%上升至28.83%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用合计3.12亿元，同比下降20.49%，主要系利息收入增加导致财务费用减少所致；公司期间费用以财务费用为主。公司期间费用率由上年26.22%下降至19.21%。整体看，公司期间费用率仍处于较高水平，对公司营业利润产生较大侵蚀。

2018年，公司资产减值损失1.19亿元，同比增长46.79%，系坏账损失，对公司营业利润形成较大侵蚀。公司利润总额0.61亿元，同比增长109.58%。

从盈利指标来看，2018年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为由上年的1.67%、0.22%下降至0.56%、0.05%。公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.30亿元，同比增长44.57%；同期营业成本2.80亿元，同比增长30.40%。公司营业利润率34.69%，较2017年增加5.86个百分点。公司实现利润总额0.15亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营现金由净流入转为净流出，收入实现质量下降。随着省级水利设施建设项目的推进，未来公司存在很大的外部融资需求。

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入11.85亿元，同比下降33.25%，其中销售商品、提供劳务收到的现金11.02亿元，同比下降16.62%。公司现金收入比由上年86.65%降至66.60%，主要系昆明滇池投资有限责任公司欠牛栏江工程补水款增加。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金由上年的4.54亿元减少至0.83亿元，主要系收到的政府补助款和与其他单位之间的往来款减少所致。2018年公司经营活动现金流出16.30亿元，同比增长54.05%，主要为购买商品、接受劳务支付的

现金12.25亿元和支付其他经营活动有关的现金2.88亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的经营性零星费用等。综上，公司经营活动现金流量净额由上年的7.18亿元转为-4.44亿元。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入8.47亿元，同比大幅下降61.60%，主要系上期公司收到水利专项贷款利息及本金16.90亿元，而本期无该项现金流入。同期，公司投资活动现金流出37.36亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增加至31.48亿元，主要系公司水利建设工程投入增加所致；支付其他与投资活动有关的现金由上期的18.37亿元减少至0.51亿元，主要系支出的水利专项贷款利息及本金由上年的17.23亿元减少为0所致。综上，公司投资活动现金流净流出由上年8.36亿元扩大至28.88亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入量为85.72亿元，同比略有增长，主要为吸收投资收到的现金（主要为财政注入资本金）40.95亿元和取得借款收到的现金41.67亿元。公司筹资活动现金流出45.58亿元，主要为用于偿还债务和利息支付的现金。公司筹资活动现金流量净额为39.42亿元，同比大幅增长112.19%。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入量为6.41亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金5.02亿元；公司经营活动现金流量净额为-0.16亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.96亿元；筹资活动现金流入量为13.90亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流量净额为8.74亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模一般，短期偿债能力很强。公司担保客户出现逾期，存在一定的代偿风险。考虑到公司较大的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司

流动比率和速动比率同比大幅上升，分别为707.77%和673.77%，2019年3月底分别下降至682.07%和646.73%。2018年，随着公司经营现金流由净流入转为净流出，公司经营现金流流动负债比由上年33.09%下降至-43.04%。考虑到公司存续企业债“12云水投债”将于2019年到期（公司未将其计入“一年内到期非流动负债”科目中），公司实际短期债务为12.91亿元。公司现金类资产足以覆盖短期到期债务，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为5.98亿元，同比下降12.94%，调整后全部债务/EBITDA为36.71倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力弱。

截至2019年3月底，公司本部及下属子公司共获得各类银行授信411.59亿元，其中已使用229.63亿元，剩余授信额度181.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年5月底，公司合并口径对外担保余额合计1.29亿元，其中为云南隆龙金属材料有限公司担保1.00亿元，反担保措施为土地抵押，目前该笔担保已经逾期，公司存在一定的代偿风险。

考虑到公司获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债占合并口径比重大；母公司债务负担较轻，盈利能力弱。

截至2018年底，母公司资产总额402.11亿元，占合并报表资产总额的83.41%，母公司资产主要由货币资金8.58亿元、其他应收款33.26亿元、长期应收款7.27亿元、长期股权投资174.59亿元和在建工程177.74亿元构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计252.11亿元，主要为资本公积222.16亿元和实收资本29.29亿元。

截至2018年底，母公司负债合计150.00亿元，占合并报表负债总额的64.06%。母公司负

债主要由长期借款104.91亿元、应付债券10.00亿元和长期应付款32.48亿元构成。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为37.30%和31.31%，债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入0.29亿元，占合并报表营业收入的1.72%；利润总额为0.76亿元，占合并报表利润总额的126.31%。母公司净资产收益率0.41%，盈利能力弱。

九、存续期内债券偿债能力

公司现金类资产对一年内到期兑付债券（待偿债券本金峰值）覆盖程度高。考虑到公司较大的外部支持，公司对存续债券本金偿还的保障能力很强。

截至2019年3月底，公司存续债券余额25.00亿元³，其中一年内到期兑付债券10亿元，2019年到达存续债券待偿本金峰值。公司现金类资产对短期到期债券覆盖程度高，同时考虑到公司较大的外部支持，公司对存续债券本金偿还的保障能力很强。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.19
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.60

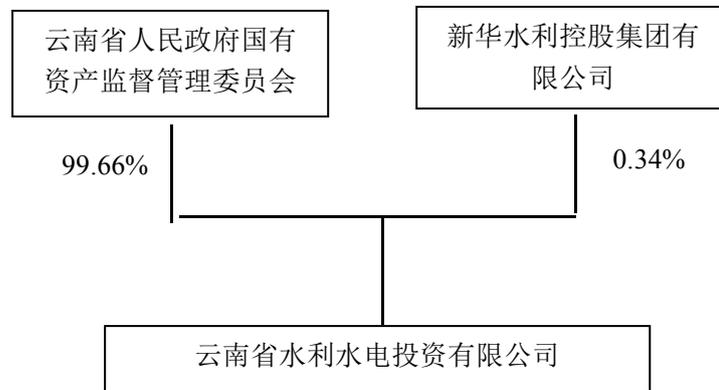
资料来源：根据审计报告整理。

十、结论

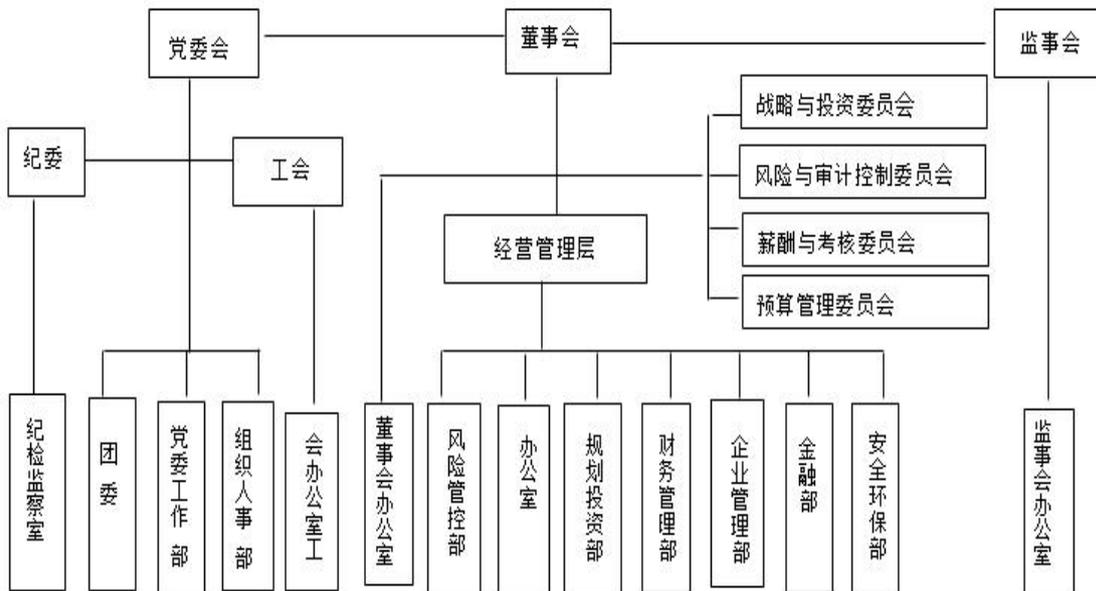
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16云南水利MTN001”和“17云南水利MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

³ 包含计入长期应付款中的中期票据“16云南水利MTN001”和“17云南水利MTN001”

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.57	33.10	39.02	29.63
资产总额(亿元)	216.20	266.91	482.12	494.23
所有者权益(亿元)	95.23	115.17	247.95	249.36
短期债务(亿元)	2.18	1.91	2.91	1.41
长期债务(亿元)	83.09	96.56	184.57	196.47
调整后长期债务	105.03	126.95	216.60	228.50
全部债务(亿元)	85.28	98.47	187.49	197.89
调整后全部债务(亿元)	107.21	128.86	219.51	229.91
营业收入(亿元)	14.06	15.25	16.55	4.30
利润总额(亿元)	0.64	0.29	0.60	0.15
EBITDA(亿元)	7.34	6.87	5.98	--
经营性净现金流(亿元)	5.41	7.18	-4.44	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.79	2.13	1.41	--
存货周转次数(次)	3.03	3.64	3.45	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	133.77	86.65	66.60	32.24
营业利润率(%)	25.28	18.11	28.83	34.69
总资本收益率(%)	2.21	1.67	0.56	--
净资产收益率(%)	0.61	0.22	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	46.60	45.61	42.67	44.07
调整后长期债务资本化比率(%)	52.45	52.43	46.63	47.82
全部债务资本化比率(%)	47.24	46.09	43.06	44.25
调整后全部债务资本化比率(%)	52.96	52.80	46.96	47.97
资产负债率(%)	55.95	56.85	48.57	49.54
流动比率(%)	301.96	309.91	707.77	682.07
速动比率(%)	278.12	294.83	673.77	646.73
经营现金流动负债比(%)	36.32	33.09	-43.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.62	14.34	31.36	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.61	18.76	36.71	--

注：由于前期会计差错更正，公司 2016 年、2017 年财务数据分别取自 2017 年、2018 年审计报告期初数；2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3 有关财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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