

2012年云南省水利水电投资有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【610】号 01

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2019 年 8 月 27 日

债券偿还方式: 按年付息, 附第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权

分析师

姓名:
汪永乐 何佳欢

电话:
0755-82879719

邮箱:
wangyl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2012 年云南省水利水电投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 21 日	2016 年 6 月 26 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对云南省水利水电投资有限公司(以下简称“云南水投”或“公司”)及其 2012 年 8 月 27 日发行的 10 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA, 公司主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年云南省经济实力和全省公共财政收入持续增长;公司供水业务较稳定,售电业务收入规模有所提高;公司作为云南省重要的水利水电建设主体,得到了当地政府在财政补贴上的支持。但同时我们也关注到,云南省财政自给率仍较低;公司电站发电量受来水情况和自然灾害影响较大,发电量具有波动性;公司主营业务持续亏损,利润规模大幅下降;大理石销售业务毛利率大幅下滑,盈利能力偏弱,且面临一定的产能消化风险;公司在建工程规模较大,存在一定的资金压力;公司资产质量较差,其他应收款项规模较大,回收时间和回收金额不确定,存在一定的坏账风险;公司有息债务规模仍较大,存在较大的偿债压力;对外担保存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 云南省经济实力和全省公共财政收入持续增长。2016 年云南省地区生产总值达到 14,869.95 亿元,同比增长 8.7%;全省公共财政收入为 1,812.26 亿元,同比增长 5.12%。
- 公司供水业务较稳定,售电业务收入规模有所提高。公司供水业务主要分为城镇供水与牛栏江-滇池补水工程生态环境供水,2016 年实现售水收入 90,716.77 万元,

后续生态环境供水价格上调后，或将带动公司售水收入增长；受上网电量增加影响，2016 年公司实现售电收入 5,586.51 万元，同比增长 8.01%。

- 公司在财政补贴方面继续得到当地政府的**支持**。公司作为云南省重要的水利水电建设主体，得到当地政府在财政补贴方面的支持，2016 年公司获得政府补助 13,246.70 万元。

关注：

- 云南省财政自给率仍较低。2016 年云南省全省及省本级的财政自给率分别为 36.10% 和 40.77%，同比分别下降 0.48 个百分点和 10.01 个百分点，财政自给能力有所下降。
- 公司**电站发电量受来水情况和自然灾害影响较大，上网电量具有波动性**。公司各电站除清华洞水库坝后电站、牛栏江-滇池补水工程坝后电站为坝式水电站外，其余为径流式电站，不具有来水调节功能或调节功能较弱，发电量具有波动性。
- 公司**主营业务持续亏损，利润规模大幅下降**。2016 年公司综合毛利率为 23.80%，同比下降 6.07 个百分点；营业利润为-11,503.74 万元，处于持续亏损状态；公司利润总额为 912.59 万元，同比下降 77.44%。
- 公司**大理石销售业务毛利率大幅下滑，盈利能力偏弱，且面临一定的产能消化风险**。受贸易业务毛利率较低影响，公司 2016 年大理石销售毛利率为 4.80%，同比下降了 13.32 个百分点。此外，2016 年公司自采大理石 5,266.53 立方米，同比下降 69.36%，子公司云南省众成爨玉实业有限公司（以下简称“众成实业”）下属的罗平众成爨玉石材有限公司（以下简称“罗平众成”）120 万平米大理石大板生产线投入生产，受公司自采大理石销售下滑影响，面临一定的产能消化风险和去库存压力。
- 公司**在建工程规模较大，存在一定的资金压力**。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程为大理石板生产线、水厂及管网改扩建以及水库建设，总投资 99,353.00 万元，尚需投资 69,968.00 万元，存在一定的资金压力。
- 公司**资产以非流动资产为主，流动性一般，资产质量较差**。2016 年末公司总资产规模达到 2,171,400.56 万元，非流动资产占总资产的比重为 79.28%；在建工程中的其他项目规模较大，主要为公司建设的水库等工程项目，达到 310,506.88 万元，占在建工程比重为 96.30%，流动性一般，资产质量较差。
- 公司**其他应收款项规模较大，占用时间较长，回收时间不确定，存在一定的坏账风险**。2016 年末公司其他应收款总额为 133,680.42 万元，同比增长 13.58%，3 年以

上账龄的款项占比为 48.84%，占用时间较长，主要为公司终止与外部单位合作应收回的投资款、资金占用费和补偿款，款项回收情况与协议约定补偿情况差异较大，实际回收金额较小，回收存在较大的不确定性。

- **公司有息债务规模仍较大，存在较大的偿债压力。**2016 年末公司有息债务余额为 1,046,961.23 万元，同比增长 3.37%，占期末负债总额比重为 86.10%，公司偿债压力依然较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额为 34,000.00 万元，其中对民营企业担保金额占比为 85.29%，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,171,400.56	2,163,274.24	2,161,581.44
所有者权益（万元）	955,399.12	948,748.71	950,522.791
有息债务（万元）	1,046,961.23	1,012,793.23	1,026,333.33
资产负债率	56.00%	56.14%	56.03%
流动比率	2.90	1.61	1.40
营业收入（万元）	140,599.75	124,941.50	90,891.81
政府补助（万元）	13,246.70	26,257.14	20,285.05
利润总额（万元）	912.59	4,045.28	11,555.51
综合毛利率	23.80%	29.87%	32.94%
EBITDA（万元）	67,817.65	72,648.07	63,252.53
EBITDA 利息保障倍数	1.19	1.14	1.41
经营活动现金流净额（万元）	54,137.42	-1,736.73	50,657.79

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告的期初数（上年数）。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年8月27日公开发行7年期10亿元公司债券，募集资金全部用于牛栏江-滇池补水工程项目，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，实收资本仍为292,877.20万元，控股股东及实际控制人仍为云南省水利厅，持股比例为99.66%。

2016年公司合并范围发生变化，减少合并子公司2家，无新增合并子公司。其中，根据2016年6月27日公司与曲靖市弘安矿业有限公司（以下简称“弘安矿业”）、云南水投丽都投资开发有限公司（以下简称“水投丽都”）、浦仕雷（自然人）、江庆碧（自然人）签署的《关于转让云南水投丽都投资开发有限公司股权的补充协议》，公司将持有水投丽都的39.06%股权转让给弘安矿业，弘安矿业以其投入水投丽都的全部资金（债权）本息为对价收购前述39.06%的股权，股权转让后，公司对水投丽都不再具有控制权。截至2016年末，由于水投丽都存在未完结的诉讼，上述股权收购对价未进行结算，公司持有水投丽都的股权转入可供出售金融资产核算，但股权转让涉及的工商信息等变更已完成。

根据《西畴县人民政府就田冲水库等资产审计整改工作座谈会会议纪要》，2016年西畴田冲水库开发有限责任公司（以下简称“西畴田冲水库公司”）注册资本由3.00万元增加为703.18万元，其中公司出资200.00万元，持股比例由50.38%减少为28.44%；文山州水利水电游资有限责任公司出资100.00万元，持股比例为14.22%；西畴县国有资产经营有限公司出资403.18万元，持股比例为57.34%。由于公司对西畴田冲水库公司不再具有控制权，2016年其不再纳入公司合并范围。

表 1 2016 年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
云南水投丽都投资开发有限公司	39.06%	1,476.88	水利水电、房地产投资开发等	不再具有控制权
西畴田冲水库开发有限责任公司	28.44%	703.18	城乡供水项目的开发	不再具有控制权

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为217.14亿元，所有者权益为95.54亿元，资产负债率为56.00%；2016年度，公司实现营业收入14.06亿元，利润总额912.59万元，经营活动

现金净流入5.41亿元。

三、区域经济与财政实力

云南省地区经济保持稳定增长，经济增速高于全国平均水平

2016年云南省完成地区生产总值（GDP）14,869.95亿元，同比增长8.7%，高于全国GDP增速2个百分点。分产业看，云南省2016年第一产业完成增加值2,195.04亿元，增长5.6%；第二产业完成增加值5,799.34亿元，增长8.9%；第三产业完成增加值6,875.57亿元，增长9.5%，2016年云南三次产业结构比重为14.8：39.0：46.2。2016全省人均生产总值达31,265元，较上年增长7.75%，占全国人均GDP的比重为57.92%。

云南省2016年全部工业增加值4,000.30亿元，比上年增长6.5%。在规模以上工业中，制造业增加值2,683.34亿元，增长5.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值656.01亿元，增长4.9%。水电发电量2,061.51亿千瓦时，比上年增长7.1%，增速提高了2.16个百分点；自来水生产量6.58亿立方米，比上年增长10.10%，云南省水电和水资源供给较充足。

2016年云南省固定资产投资达15,662.49亿元，增长19.8%，保持高速增长。其中第二产业投资2,850.91亿元，下降9.4%，其中工业投资完成2,850.20亿元，下降9.4%；第三产业投资完成12,182.50亿元，增长29.3%。第三产业发展较快，全年实现旅游业总收入4,726.25亿元，增长44.10%。

此外，云南省2016年实现社会消费品零售总额5,722.90亿元，同比增长12.1%；进出口总额有所下降；2016年末金融机构存款余额和贷款余额均保持较快增长，金融市场运行总体平稳。

表2 云南省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	14,869.95	8.7%	13,717.88	8.7%
第一产业增加值	2,195.04	5.6%	2,055.71	5.9%
第二产业增加值	5,799.34	8.9%	5,492.76	8.6%
第三产业增加值	6,875.57	9.5%	6,169.41	9.6%
工业增加值	4,000.30	6.5%	3,925.18	6.7%
固定资产投资	15,662.49	19.8%	13,069.39	18.0%
社会消费品零售总额	5,722.90	12.1%	5,103.15	10.2%
进出口总额（亿美元）	199.99	-18.4%	245.27	-17.2%
存款余额	27,726.10	10.8%	25,035.09	11.5%

贷款余额	23,056.28	10.6%	20,842.86	15.9%
人均 GDP (元)		31,265		29,015
人均 GDP/全国人均 GDP		57.92%		58.04%

资料来源：云南省 2015 年、2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016 年云南省财政实力有所增强，但财政收入较依赖上级补助，财政自给率仍较低

云南省财政实力进一步增强，2016 年全省及省本级财政收入分别为 4,937.75 亿元、3,238.31 亿元，分别同比增长 5.94% 和 2.30%，主要系上级补助收入增加所致。从财政收入结构来看，上级补助收入是云南省全省及省本级财政收入的主要构成，2016 年占比分别为 54.55% 和 87.48%。

云南省全省 2016 年实现公共财政收入 1,812.26 亿元，同比增长 5.12%。从公共财政收入结构来看，税收收入为 1,173.49 亿元，同比增长 1.49%，占公共财政收入的比重为 64.75%，主要系增值税增长所致，公共财政收入质量和稳定性较好。

2016 年全省上级补助收入占地方财政收入的比重为 54.55%，财政收入对上级补助存在一定的依赖，上级补助收入中一般性转移支付收入占比为 52.61%，上级补助收入自由支配度尚可。2016 年云南省全省政府性基金收入为 431.90 亿元，同比增长 7.39%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。但是受土地出让市场稳定性不足影响，未来政府性基金收入仍可能存在一定的波动性。

省本级方面，2016 年省本级公共财政收入同比下降 18.09%，其中税收收入同比减少 13.39%，主要系“营改增”导致营业税减少所致，2016 年税收收入占省本级公共财政收入比重为 62.02%，公共财政收入质量仍较好。2016 年上级补助收入在省本级财政收入中所占比重为 87.48%，财政收入对上级补助收入依赖性仍较强。政府性基金收入同比增长 6.99%，主要为国有土地使用权出让收入，2016 年省本级政府性基金收入为 67.04 亿元，占同期财政收入的比重为 2.07%，对财政收入贡献相对较小。

从财政支出来看，公共财政支出是云南省全省及省本级财政支出的主要构成。2016 年云南省全省及省本级公共财政支出同比增长 6.51% 和 2.02%，且主要为社会保障与就业支出、一般公共服务和教育支出等刚性支出。2016 年全省及省本级的财政自给率分别为 36.10% 和 40.77%，同比分别下降 0.48 个百分点和 10.01 个百分点，财政自给率仍较低。

截至 2016 年末，云南省地方政府债务余额为 6,386.80 亿元，较 2015 年决算数增长 2.5%；云南省省本级地方政府债务余额为 1,308.40 亿元，较 2015 年决算数增长 8.7%。

表 3 云南省全省及省本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全省	本级	全省	本级

地方综合财力=(一)+(二)+(三)	4,937.75	3,238.31	4,661.02	3,165.63
(一) 公共财政收入	1,812.26	338.53	1,724.01	413.30
其中：税收收入	1,173.49	209.95	1,156.30	242.42
非税收入	638.77	128.58	567.71	170.88
(二) 上级补助收入	2,693.59	2,832.74	2,534.84	2,689.67
其中：返还性收入	320.22	320.22	266.35	266.35
一般性转移支付收入	1,417.10	1,528.13	1,240.99	1,369.55
专项转移支付收入	956.27	984.39	1,027.50	1,053.77
(三) 政府性基金收入	431.90	67.04	402.17	62.66
其中：国有土地使用权出让收入	360.64	24.12	298.42	18.44
地方财政支出=(四)+(五)	5,454.06	860.48	5,159.35	848.51
(四) 公共财政支出	5,019.62	830.44	4,712.83	813.97
(五) 政府性基金支出	434.44	30.04	446.52	34.54
财政自给率	36.10%	40.77%	36.58%	50.78%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；2015年和2016年数据均来自云南省2016年地方财政预算执行情况和2017年地方财政预算草案的报告，2015年为决算数，2016年为快报数。

资料来源：云南省2016年地方财政预算执行情况和2017年地方财政预算（草案），鹏元整理

四、经营与竞争

2016年公司主营业务未发生变化，公司主要负责云南省水利水电项目的建设开发和运营业务，以及陆良县大理石的开采、加工和销售业务，收入主要来源于售水、售电、大理石销售等。2016年公司实现营业收入140,599.75万元，同比增长12.53%，主要系公司当年计入大理石销售业务中的磷酸、钢材等贸易量大幅增长所致，公司2016年实现大理石销售收入38,493.56万元，同比增长185.35%；实现售水收入90,716.77万元，同比下降6.66%，主要系牛栏江-滇池补水工程2014年临时性城市供水收入8,478.45万元在2015年确认所致，2016年没有向城市紧急供水；售电收入5,586.51万元，同比增长8.01%，主要受上网电量增加影响。此外，2016年公司其他业务收入同比下降39.28%，主要由于资金占用费收入减少导致。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率为23.80%，同比下降6.07个百分点，主要系毛利率较低的大理石销售业务收入占比提高所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	135,589.85	21.18%	116,690.87	25.04%
售水	90,716.77	24.88%	97,185.87	23.23%

大理石销售	38,493.56	4.80%	13,489.96	18.12%
售电	5,586.51	69.37%	5,172.27	70.69%
招标代理费	437.28	56.64%	592.97	57.63%
监理	254.60	31.99%	76.50	33.43%
经营	101.12	93.65%	173.30	100.00%
其他业务	5,009.90	94.69%	8,250.63	98.13%
其中：资金占用费	4,444.85	100.00%	7,934.36	99.99%
合计	140,599.75	23.80%	124,941.50	29.87%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司供水量和售水量均有所增长，毛利率有所提升，但供水收入有所下降，未来随着生态环境补水价格上调后，或将带动公司售水收入增长

公司供水业务主要分为城镇供水与牛栏江-滇池补水工程供水。2016 年公司供水业务实现售水收入 90,716.77 万元，同比下降 6.66%，主要系牛栏江-滇池补水工程 2014 年临时性城市供水收入 8,478.45 万元在 2015 年确认，导致 2015 年收入规模较大。2016 年公司供水能力没有发生变化，受云南地区降雨量增长，自然水源来水量增加影响，供水量和售水量同比增加 2.97%、3.02%，分别达到 64,154.00 万立方米和 64,093.07 万立方米。受 3 家自来水公司售水均价上调影响，公司 2016 年供水业务毛利率为 24.88%，同比提升了 1.65 个百分点。

在城镇供水方面，截至 2016 末，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。2016 年 3 家自来水公司供水量和售水量合计同比增长 25.75% 和 37.93%，供水量与售水量的差额系产销差率所致，产销差率平均在 30% 左右，产销差率的形成包含了一部分漏损率、水厂自身经营用水量及水量计与出厂水表之间数据的误差，2016 年产销差率有所减少。

在牛栏江-滇池补水工程供水方面，2016 年牛栏江-滇池补水工程实际供水量 63,445.00 万立方米，同比增长 2.76%，售水价格较 2015 年没有变化。根据 2014 年 12 月 15 日云南省人民政府办公厅印发的第 99 期《云南省人民政府专题会议纪要》文件规定，为支持滇池水环境综合治理，减轻昆明市生态建设资金压力，2017 年 12 月 31 日前，进入滇池的生态环境补水按照成本水价每立方米 1.45 元标准执行，进入昆明市自来水厂的城市供水按照每立方米 2.5 元标准执行。2018 年 1 月 1 日以后，生态环境补水价格标准为每立方米 2 元，城市供水价格标准为每立方米 2.5 元，生态环境补水价格上调后，或将带动公司售水收入增长。

表 5 近两年公司自来水生产销售情况（单位：万立方米，元/立方米）

项目	2016 年			2015 年		
	供水量	售水量	均价	供水量	售水量	均价
楚雄市永安自来水厂	225.00	197.49	2.75	175.08	145.90	2.71

武定县鸿盛供水公司	99.00	95.00	2.59	77.92	64.94	2.46
景谷威远供水有限公司	385.00	355.58	2.54	310.80	259.00	2.28
牛栏江滇池补水工程有限公司	63,445.00	63,445.00	1.45	61,742.35	61,742.35	1.45
合计	64,154.00	64,093.07	-	62,306.15	62,212.19	-

资料来源：公司提供

受上网电量增长影响，公司售电收入有所增长，电价实行上网电价，根据丰平枯水期的不同相应进行调整，售电业务毛利率较稳定

2016 年公司实现售电收入 5,586.51 万元，同比增长 8.01%，主要系上网电量增加所致。截至 2016 年末，公司水电总装机容量为 66,500.00 千瓦，装机容量较上年无变化，共实现上网电量 23,888.05 万千瓦时，同比增长 14.00%。其中亚尼电站上网电量同比增长 115.88%，主要系亚尼电站 2015 年因电站厂用变压器遭雷击损坏停机，并进行了供电线路检修而停止发电，2016 年电站恢复正常实现发电，故增长比较明显。

牛栏坝后电站为坝式水电站，坝式水电站具有筑坝抬高水头，集中调节天然水流的优点，总装机容量较大，上网电量较稳定，2016 年达到 11,042.86 万千瓦时，同比增长 2.44%。此外，清华洞水库坝后电站和大河边电站上网电量均同比下降，其中清华洞水库坝后电站因河道清理停机以及蓄水等原因，无法满负荷发电运行导致电量下降。大河边电站由于发电站厂用断路器的接头遭到电击，进行线路检修导致发电量下降。截至 2017 年 4 月 30 日，以上水电站均已恢复正常运行发电。

表 6 近两年公司控股水电站情况

水电站名称	持股比例	总装机容量（千瓦）		上网电量（万千瓦时）		上网电量增长率
		2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	
洒水河电站	100.00%	5,600.00	5,600.00	2,329.45	2,189.38	6.40%
云莽电站	89.69%	4,000.00	4,000.00	1,213.09	1,133.40	7.03%
三佳电站	56.00%	13,500.00	13,500.00	3,983.76	2,786.90	42.95%
亚尼电站	100.00%	4,000.00	4,000.00	1,305.64	604.80	115.88%
清华洞水库坝后电站	60.00%	5,000.00	5,000.00	1,212.49	1,455.50	-16.70%
牛栏坝后电站	100.00%	20,000.00	20,000.00	11,042.86	10,779.74	2.44%
大河边电站	100.00%	12,800.00	12,800.00	4,651.60	4,938.33	-5.81%
合计	-	64,900	64,900	25,738.89	23,888.05	7.75%

资料来源：公司提供

2016 年公司大理石销售业务收入有所增长，但毛利率有所下滑

大理石业务主要由众成实业运营，具体包括大理石自采业务和大理石贸易业务。受当年计入大理石贸易业务中的磷酸、钢材等贸易量增长但贸易毛利率较低影响，2016 年实

现大理石销售收入 38,493.56 万元，同比增长 185.35%，销售毛利率为 4.80%，同比下降了 13.32 个百分点。

大理石自采方面，众成实业主要负责用于家装和工装的大理石开采和加工、销售业务。2016 年公司自采大理石 5,266.53 立方米，同比下降 69.36%，主要系大理石销量大幅下降，公司大理石销售主要为去库存为主，减少了大理石开采。受房地产行业持续低迷，对大理石需求量减少，公司 2016 年自采大理石销售 11,518.02 立方米，同比下降 20.68%。

表 7 近两年公司自产大理石的产、销情况（单位：立方米）

产品品种	2016 年		2015 年	
	产量	销量	产量	销量
白海棠	574.03	1,017.49	2,376.10	1,966.90
紫晶玉	478.54	849.87	1,749.48	1,614.66
墨玉	564.58	1,784.51	1,664.96	1,553.74
白晶玉	754.52	648.74	2,301.87	2,069.30
米黄	593.95	1,559.74	2,242.85	1,763.77
红玫瑰	529.91	1,874.21	1,665.40	1,332.01
彩云红	546.27	495.15	1,870.58	1,432.21
杜鹃红	579.42	1,743.84	1,695.92	1,456.70
鬃网纹	645.31	1,544.47	1,602.08	1,332.07
合计	5,266.53	11,518.02	17,169.24	14,521.36

资料来源：公司提供

公司大理石贸易业务主要包括大理石、磷酸、松香及钢材等贸易。2016 年公司加大去库存力度，贸易结构发生变化，公司为提高资源综合供应能力及扩大经营规模，加大了磷酸、松香、钢材、酵母培养剂、锡精矿等产品的贸易业务规模，提升了大理石板块总体营业收入。但由于贸易业务的销售模式主要为采购后进行转卖，毛利率较低。

表 8 2015-2016 年公司大理石贸易情况

产品名称	单位	采购量		销量	
		2016年	2015年	2016年	2015年
巴巴罗萨	立方米	1,346.56	1,543.34	1,387.24	408.25
白金米黄	立方米	1,176.54	1,375.48	1,075.93	258.47
突尼斯米黄	立方米	974.58	301.76	1,085.67	540.76
土耳其旧米黄	立方米	652.37	1,076.24	516.49	291.46
新白玫瑰	立方米	274.61	408.67	273.92	25.78
新白玉兰	立方米	543.58	348.25	543.58	45.73
新林肯	立方米	415.94	186.84	647.57	200.92
小计		5,384.18	5,240.58	5,530.40	1,771.37

磷酸	吨	39,745.17	0.00	34,866.38	0.00
松香	吨	8,216.46	0.00	8,216.46	0.00
钢材	吨	5,004.00	0.00	5,004.00	0.00
酵母培养剂	吨	4,049.97	0.00	4,049.97	0.00
锡精矿	吨	353.54	0.0	353.54	0.00
小计		57,369.14	0.00	52,490.35	0.00

资料来源：公司提供

公司在建工程规模较大，存在一定的资金压力，且面临一定的大理石产能消化风险

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程为罗平众成巽玉石材有限公司 120 万平方米大理石大板生产线、武定县城第二水厂及管网改扩建、沧源县东丁水库和彝良县松林水库。其中，罗平众成公司 120 万平方米大理石大板生产线主体工程已经完工，并已投入生产，年产可达 120 万平方米大理石加工，其附属工程车间、展厅、综合楼等尚未完工，该工程产能较大，受公司自采大理石销售下滑影响，存在一定的产能消化风险和去库存压力。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程总投资 99,353.00 万元，尚需投资 69,968.00 万元，面临一定的资金压力。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司主要在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
罗平众成巽玉石材有限公司120万平方米大理石大板生产线	12,419.00	8,385.00	4,034.00
武定县城第二水厂及管网改扩建	5,400.00	1,200.00	4,200.00
沧源县东丁水库	43,217.00	11,800.00	31,417.00
彝良县松林水库	38,317.00	8,000.00	30,317.00
合计	99,353.00	29,385.00	69,968.00

资料来源：公司提供

公司待收回的投资款、资金占有费和补偿款规模较大，需关注后期资金回收风险

根据公司原子公司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》，2013 年，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 日前归还水投丽都投入资本金 7,320.34 万元，并支付 6,500.00 万元的资金占用费，共计 13,820.34 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。

截至 2015 年底，水投丽都累计收到沾益县人民政府归还的本金 2,700 万元款项，资金占用费及剩余本金未归还。2016 年 1 月，水投丽都向沾益县人民法院提起民事诉讼，后经水投丽都、沾益县政府、法律机构等多方协商，基本达成和解协议。双方认同按

13,622.42 万元进行和解，并按新的和解协议还款。截至 2016 年底，沾益县人民政府未按和解协议向公司支付相关款项，存在一定的资金回收风险。

另外，2013 年 12 月公司子公司云南省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”）签订了《补充协议》，双方约定：同意终止 2012 年 12 月 25 日双方签订的《国有土地转让协议书》，由国福地产向水投融生偿还本金 67,800.00 万元并支付补偿款。约定的补偿情况为：2013 年和 2014 年分别补偿 9,100.00 万元和 7,287.50 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。

截至 2015 年末，国福地产向水投融生直接和间接支付资金补偿款 9,160.51 万元，并未按约定的偿还计划进行补偿。2016 年 1 月 5 日双方就建设用地使用权纠纷达成了新的《和解协议》。《和解协议》规定，截至 2016 年 1 月 5 日，国福地产应付水投融生投资本金 67,800.00 万元和资金补偿款 14,939.24 万元，共计 82,739.24 万元。双方同意以现金方式偿还债务，从和解协议签署之日算起，全部债务清偿的期限为两年。其中，2016 年 12 月 31 日前还款额为 40,000.00 万元和 4,500.00 万元的补偿款，2017 年 12 月 31 日前清偿剩余全部债务 42,739.24 万元和 3,000.00 万元的补偿款，且国福地产法定代表人以自然人身份对约定义务的履行承担阶段性的连带保证责任。

2016 年国富地产共向公司支付资金占用费 8,270.00 万元，公司据此确认资金占用费收入 4,444.85 万元，剩余部分用于冲抵往年应收未收的资金占用费，67,800.00 万元本金尚未归还。截至 2016 年末，公司应收国福地产 77,778.51 万元，由于公司款项回收情况与协议约定补偿情况差异较大，实际回收金额较小，回收存在较大的不确定性，需关注后期资金回收风险。

公司在财政补贴方面继续得到当地政府的支持

公司作为云南省重要的水利水电建设主体，以及公司对当地经济和生态发展的重要性，政府在财政补贴方面继续给予了公司大力支持。2016 年公司合计获得政府补助 13,246.70 万元，主要为利息补贴，减少了公司亏损。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年、2016 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016 年公司减少合

并子公司2家，无新增合并子公司。截至2016年末，纳入公司合并范围子公司共计15家，明细如附录五所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持稳定，但其他应收款项规模较大，回收时间不确定，存在一定的坏账风险，且在建工程数额较大，整体资产流动性较差

2016年末公司总资产规模达到2,171,400.56万元，同比增长0.38%，变动不大。公司资产结构依然以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重为79.28%，且已用于抵押资产价值为133,912.89万元，占总资产比重为6.17%，流动性较差。

流动资产方面，截至2016年末，公司货币资金余额为150,880.25万元，同比减少0.46%，期末不存在资金使用受限的情况。截至2016年末，公司应收账款为56,899.90万元，同比减少43.02%，主要应收对象为昆明滇池投资有限责任公司45,257.47万元、云浮淘记石业有限公司2,248.86万元、云南危险品物流有限公司（黄磷）1,641.50万元等，前五大应收账款占比为86.91%，账龄主要为一年以内，其中对昆明滇池投资有限责任公司的应收账款占比为78.07%，主要为牛栏江滇池补水工程供水款项。

截至2016年末，公司其他应收款总额为133,680.42万元，同比增长13.58%，其他应收款的对象主要为昆明市国福房地产公司77,778.51万元、云南水投丽都投资开发有限公司10,389.87万元，合计占其他应收款的比例为64.48%。其中，应收昆明市国福房地产公司的账款为77,778.51万元，主要系公司子公司云南省水投融生投资开发有限公司与昆明市国福房地产公司终止2012年12月25日双方签订的《国有土地转让协议书》产生的款项，但实际款项回收情况与协议约定补偿情况差异较大，实际回收金额较小，回收存在较大的不确定性。其他应收款中3年以上账龄的款项占比为48.84%，占用时间较长，存在一定的坏账风险。

2016年末存货总额为36,342.28万元，同比增长12.15%，主要由库存商品和原材料构成。其中，库存商品占存货的比重为74.78%，主要为大理石荒料、大理石板材和水泥等；原材料主要为大理石荒料与辅助材料，期末余额为9,113.37万元，同比增长54.48%，主要是受公司大理石销量下降影响，导致原材料库存大幅增加，存货流动性较差，存在跌价的风险。

非流动资产方面，主要为固定资产、其他非流动资产和在建工程。固定资产主要为房屋、建筑物和机器设备等，2016年末固定资产为724,681.70万元，同比减少3.82%，主要系累计折旧导致。截至2016年末，在建工程余额为322,442.29万元，同比增加5.17%，主要由于新增资本化利息计入在建工程所致，以及公司建设的水库等工程项目。在建工程中的其

他项目规模较大，主要为公司建设的水库等工程项目，达到310,506.88万元，占在建工程比重为96.30%，且在建工程的其他项目是以工程项目的评估价值为记账依据，或与实际结算金额差异较大，资产质量较差。其他非流动资产2016年末余额为619,699.56万元，同比下降1.46%，主要为省农发行水利建设专项贷款资金400,000.00万元，市农信社水利建设专项贷款资金51,276.61万元，财政辅助水利建设资金贷款利息77,902.26万元等。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	150,880.25	6.95%	151,581.57	7.01%
应收账款	56,899.90	2.62%	99,864.45	4.62%
其他应收款	133,680.42	6.16%	117,700.57	5.44%
存货	36,342.28	1.67%	32,405.45	1.50%
流动资产合计	449,834.89	20.72%	421,401.86	19.48%
固定资产	724,681.70	33.37%	753,502.87	34.83%
在建工程	322,442.29	14.85%	306,597.45	14.17%
其他非流动资产	619,699.56	28.54%	628,874.89	29.07%
非流动资产合计	1,721,565.67	79.28%	1,741,872.38	80.52%
资产总计	2,171,400.56	100.00%	2,163,274.24	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016 年公司收入规模保持增长，但主营业务持续亏损，政府补助波动性较大

2016年公司实现营业收入140,599.75万元，同比增长12.53%。公司收入主要来源于售水、大理石销售、资金占用费收入。受大理石销售业务毛利率降低，2016年公司综合毛利率为23.80%，同比下降6.07个百分点。

2016年公司财务费用有所下降，但规模仍然较大，为35,769.31万元，使得期间费用率为32.21%，依然维持在较高水平，削弱了公司整体盈利能力；2016年公司营业利润为-11,503.74万元，仍为亏损。

公司2016年获得政府补助13,246.70万元，为利润总额的14.52倍，公司利润严重依赖政府补助。受政府补助下降影响，2016年公司利润总额为912.59万元，同比下降77.44%。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	140,599.75	124,941.50
营业利润	-11,503.74	-18,292.24

政府补助	13,246.70	26,257.14
利润总额	912.59	4,045.28
综合毛利率	23.80%	29.87%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016 年公司经营活动净现金流较好，投资活动仍然表现为较大规模净流出，公司面临一定的资金压力

2016 年公司收现比为 1.34，较 2015 年有所改善，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加主要系公司当年售水业务回款情况较好，以及大理石销售收入和售电收入增长所致，购买商品、接受劳务支付的现金规模较大主要系大理石销售板块中贸易业务增长所致，2016 年公司经营活动产生的现金净流入 54,137.42 万元。2016 年公司投资活动产生的现金净流出 72,150.23 万元，主要系在建工程投入及公司购买银行理财产品现金流出所致。

2016 年公司发行 100,000.00 万元中期票据，期限为 5 年，票面利率为 3.8%，导致公司筹资活动产生的现金净流入 17,311.49 万元。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程总投资 99,353.00 万元，尚需投资 69,968.00 万元，存在一定的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.34	0.53
销售商品、提供劳务收到的现金	188,085.45	66,115.70
收到的其他与经营活动有关的现金	16,916.11	6,344.25
经营活动现金流入小计	205,042.15	72,484.57
购买商品、接受劳务支付的现金	103,576.47	57,785.94
支付的其他与经营活动有关的现金	31,388.65	4,257.95
经营活动现金流出小计	150,904.73	74,221.29
经营活动产生的现金流量净额	54,137.42	-1,736.73
投资活动产生的现金流量净额	-72,150.23	-39,446.56
筹资活动产生的现金流量净额	17,311.49	9,140.68
现金及现金等价物净增加额	-701.32	-32,042.61

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，且规模较大，存在较大的偿债压力

截至 2016 年末，公司负债合计 121.60 亿元，同比增长 0.12%，负债规模依然较大。2016

年末公司所有者权益为95.54亿元，同比增长0.70%，所有者权益增幅大于负债规模增幅，负债与所有者权益比率为127.28%，所有者权益对公司债务的保障能力仍然较差。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,216,001.45	1,214,525.53
所有者权益	955,399.12	948,748.71
负债与所有者权益比率	127.28%	128.01%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

负债结构方面，公司负债依然以非流动负债为主，2016 年末非流动负债占比为 87.23%，主要集中于长期借款和长期应付款。

公司流动负债主要包括短期借款和其他应付款。截至2016年底，公司短期借款余额 21,840.05 万元，同比减少 70.58%。公司其他应付款为 91,071.85 万元，同比下降 26.47%，主要系公司水利工程质量保证金、扣留工程款以及与云南省水利厅等单位往来款，其中 3 年以上账龄的其他应付款占比为 45.55%，1 年以内的其他应付款占比为 35.08%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，2016 年末长期借款为 730,930.00 万元，同比减少 5.81%，但规模依然较大，占总负债比重为 60.11%；应付债券为本期债券余额 100,000.00 万元，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，若 2017 年投资者行使回售权，公司将面临较大的偿债压力。长期应付款为 219,371.17 万元，同比增长 213.59%，主要系公司 2016 年发行 5 年中期票据 100,000.00 万元，票面利率为 3.8%，以及应付融资租赁款 94,191.17 万元所致。

截至 2016 年末，公司有息债务余额为 1,046,961.23 万元，同比增长 3.37%，占期末负债总额比重为 86.10%。其中短期有息债务占比为 2.09%，长期有息债务占比为 97.91%，公司偿债压力依然较大。根据云南省人民政府文件（云政发【2013】139 号）等，公司部分有息债务由政府负责还本付息。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	21,840.05	1.80%	74,226.33	6.11%
其他应付款	91,071.85	7.49%	123,849.81	10.20%
流动负债合计	155,336.61	12.77%	261,514.21	21.53%
长期借款	730,930.00	60.11%	776,040.00	63.90%
应付债券	100,000.00	8.22%	100,000.00	8.23%
长期应付款	219,371.17	18.04%	69,955.00	5.76%

非流动负债合计	1,060,664.84	87.23%	953,011.32	78.47%
负债合计	1,216,001.45	100.00%	1,214,525.53	100.00%
有息债务	1,046,961.23	86.10%	1,012,793.23	83.39%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年底，公司资产负债率为56.00%，较上年略有下降。受公司短期借款和其他应付款规模下降影响，2016年底公司流动比率和速动比率分别为2.90和2.66，较上年均有所上升，考虑到公司库存商品为大理石荒料、大理石板材和水泥等，实际流动性偏低，公司短期偿债能力依然不强。2016年公司EBITDA同比下降6.65%，EBITDA利息保障倍数依然偏低，公司偿债压力仍然较大。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	56.00%	56.14%
流动比率	2.90	1.61
速动比率	2.66	1.49
EBITDA（万元）	67,817.65	72,648.07
EBITDA利息保障倍数	1.19	1.14
有息债务/EBITDA	15.44	13.94

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

对外担保存在一定的或有负债风险

截至2016年12月31日，公司对外担保金额为34,000.00万元，占净资产的比重为3.56%。其中云南隆龙金属材料有限公司为公司关联方，云南汇华杰贸易有限公司和临沧市源丰水电开发有限公司为民营企业，占对外担保总额比重为85.29%，且均未设置反担保措施，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
云南隆龙金属材料有限公司	5,000.00	2018 年 01 月 26 日	否
云南汇华杰贸易有限公司	21,000.00	2018 年 09 月 11 日	否
临沧市源丰水电开发有限公司	8,000.00	2018 年 02 月 06 日	否
合计	34,000.00	-	--

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

此外，公司、水投丽都与曲靖市凯晨房地产开发有限责任公司（以下简称“凯晨公司”）就双方合作开发房地产项目存在一起未结诉讼，2017 年 2 月 9 日云南省曲靖市中级人民法院

法院一审判决，凯晨公司应付公司及水投丽都相关土地款合计 5,200.08 万元及诉讼费，公司及水投丽都应付凯晨公司相关土地款和违约金合计 5,668.80 万元及诉讼费。由于公司及水投丽都不服一审判决，目前已提起上诉，二审仍在进行，具体回收金额需等待法院二审判决结果而定。公司于 2016 年已向弘安矿业转让水投丽都全部股权，根据股权转让协议，公司和弘安矿业双方共同享受相关诉讼收益，并共同承担诉讼风险。

七、评级结论

2016 年云南省经济实力和全省公共财政收入持续增长，公司售电业务和大理石销售业务收入规模有所提高；公司作为云南省重要的水利水电建设主体，得到了当地政府在财政补贴上的大力支持。

同时，我们也关注到了 2016 年云南省财政自给率有所降低；公司电站发电量受来水和自然灾害影响较大，发电量具有波动性；公司大理石销售业务毛利率大幅下滑，盈利能力偏弱，且面临一定的产能消化风险；公司资产以非流动资产为主，流动性一般，资产质量较差；公司其他应收款项规模较大，占用时间较长，回收时间和回收金额存在不确定性，存在一定的坏账风险；公司主营业务持续亏损，利润规模大幅下降；公司有息债务规模较大，债务偿还压力依然较大，对外担保存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，经鹏元综合评定，维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2016年	2015年	2014年
货币资金	150,880.25	151,581.57	183,624.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	54,678.79	5,974.56	4,983.12
应收票据	151.58	40.00	0.00
应收账款	56,899.90	99,864.45	49,380.07
预付款项	17,133.14	13,795.90	12,491.95
应收股利	4.76	4.76	4.76
应收利息	0.00	0.00	873.01
其他应收款	133,680.42	117,700.57	129,445.94
存货	36,342.28	32,405.45	30,221.49
其他流动资产	63.76	34.59	33.69
流动资产合计	449,834.89	421,401.86	411,058.20
可供出售金融资产	9,876.30	8,454.50	8,453.78
持有至到期投资	0.00	0.00	3,000.00
长期股权投资	1,547.39	1,982.91	1,569.70
投资性房地产	14,447.24	14,424.51	14,378.20
固定资产	724,681.70	753,502.87	859,276.64
在建工程	322,442.29	306,597.45	274,503.21
无形资产	11,916.19	12,240.35	17,989.57
商誉	7,661.58	5,861.82	5,887.93
长期待摊费用	9,293.42	9,933.08	8,053.80
其他非流动资产	619,699.56	628,874.89	557,410.40
非流动资产合计	1,721,565.67	1,741,872.38	1,750,523.24
资产总计	2,171,400.56	2,163,274.24	2,161,581.44
短期借款	21,840.05	74,226.33	70,008.42
应付票据	0.00	12,526.90	54,593.30
应付账款	21,001.98	26,355.07	38,500.32
预收款项	2,703.74	1,578.17	1,670.00
应付职工薪酬	463.38	702.80	360.18
应交税费	14,907.57	19,587.06	19,646.32
应付利息	3,299.51	2,641.71	2,347.17
应付股利	45.72	45.72	44.17
其他应付款	91,071.85	123,849.81	107,445.08
其他流动负债	2.81	0.64	0.00
流动负债合计	155,336.61	261,514.21	294,614.97

长期借款	730,930.00	776,040.00	801,731.60
应付债券	100,000.00	100,000.00	100,000.00
长期应付款	219,371.17	69,955.00	8,430.00
专项应付款	4,200.75	1,951.87	1,360.02
递延所得税负债	4,988.64	4,310.66	4,051.22
其他非流动负债	1,174.27	753.80	870.84
非流动负债合计	1,060,664.84	953,011.32	916,443.68
负债合计	1,216,001.45	1,214,525.53	1,211,058.65
实收资本（股本）	292,877.20	292,877.20	292,877.20
资本公积	570,759.76	571,181.21	569,642.29
盈余公积	5,151.37	5,151.37	5,151.37
未分配利润	89,727.02	77,240.26	66,087.97
归属于母公司所有者权益合计	958,515.35	946,450.03	933,758.82
少数股东权益	-3,116.23	2,298.67	16,763.96
所有者权益合计	955,399.12	948,748.71	950,522.79
负债和所有者权益总计	2,171,400.56	2,163,274.24	2,161,581.44

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	140,599.75	124,941.50	90,891.81
二、营业总成本	156,270.19	146,368.23	101,551.03
减：营业成本	107,142.10	87,626.97	60,950.00
其中：主营业务成本	107,142.10	87,626.97	60,950.00
营业税金及附加	2,124.87	6,017.13	4,009.07
销售费用	696.24	714.41	1,516.77
管理费用	8,816.77	6,921.05	5,588.17
财务费用	35,769.31	36,619.21	29,118.77
其中：利息支出	35,769.31	36,619.21	29,118.77
资产减值损失	1,720.90	8,469.46	368.26
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,826.96	1,037.75	1,939.94
投资收益（损失以“-”号填列）	1,339.73	2,096.74	1,347.47
三、营业利润	-11,503.74	-18,292.24	-7,371.81
加：营业外收入	13,448.22	26,314.58	20,316.68
其中：政府补助	13,246.70	26,257.14	20,285.05
减：营业外支出	1,031.88	3,977.06	1,389.36
四、利润总额	912.59	4,045.28	11,555.51
减：所得税费用	991.39	447.59	1,773.55
五、净利润	-78.80	3,597.69	9,781.96
减：* 少数股东损益	-7,599.83	-11,219.46	-272.18
六、归属于母公司所有者的净利润	7,521.03	14,817.14	10,054.14

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	188,085.45	66,115.70	38,811.12
收到的税费返还	40.59	24.62	-
收到其他与经营活动有关的现金	16,916.11	6,344.25	34,163.68
经营活动现金流入小计	205,042.15	72,484.57	72,974.80
购买商品、接受劳务支付的现金	103,576.47	57,785.94	10,738.59
支付给职工以及为职工支付的现金	6,074.91	5,807.73	5,147.09
支付的各项税费	9,864.71	6,369.68	1,920.37
支付其他与经营活动有关的现金	31,388.65	4,257.95	4,510.95
经营活动现金流出小计	150,904.73	74,221.29	22,317.00
经营活动产生的现金流量净额	54,137.42	-1,736.73	50,657.79
收回投资收到的现金	762.98	1,940.07	100.00
取得投资收益收到的现金	942.97	411.36	1,052.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-2.48	5.36	0.80
收到其他与投资活动有关的现金	144,823.47	114,829.54	121,872.99
投资活动现金流入小计	146,526.94	117,186.34	123,026.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,288.86	11,025.29	233,768.80
投资支付的现金	50,406.90	320.00	895.86
支付其他与投资活动有关的现金	151,981.40	145,287.61	128,047.61
投资活动现金流出小计	218,677.17	156,632.89	362,712.27
投资活动产生的现金流量净额	-72,150.23	-39,446.56	-239,686.13
吸收投资收到的现金	0.00	500.00	52,700.00
取得借款收到的现金	119,056.19	116,317.44	298,362.92
发行债券收到的现金	100,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	17,879.71	80,820.51	17,169.20
筹资活动现金流入小计	236,935.90	197,637.94	368,232.12
偿还债务支付的现金	162,327.46	136,941.13	93,498.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,597.32	32,059.26	35,761.75
支付其他与筹资活动有关的现金	30,699.62	19,496.87	234.97
筹资活动现金流出小计	219,624.40	188,497.27	129,495.31
筹资活动产生的现金流量净额	17,311.49	9,140.68	238,736.80
现金及现金等价物净增加额	-701.32	-32,042.61	49,708.47

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	-78.80	3,597.69	9,781.96
加：资产减值准备	1,720.90	8,469.46	368.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29,836.40	31,072.20	20,323.95
无形资产摊销	259.55	242.83	227.97
长期待摊费用摊销	1,039.81	668.54	2,026.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.90	9.75	0.17
固定资产报废损失	245.36	0.00	0.00
公允价值变动损失	-2,826.96	-1,037.75	-1,939.94
财务费用	34,056.79	36,592.75	29,118.77
投资损失	-1,339.73	-2,096.74	-1,347.47
递延所得税负债增加	677.98	259.44	0.00
存货的减少	-3,936.82	2,208.85	-16,377.04
经营性应收项目的减少	155,788.26	86,597.84	-23,749.03
经营性应付项目的增加	-161,299.91	-166,826.17	32,214.86
其他	-6.30	-1,495.43	9.01
经营活动产生的现金流量净额	54,137.42	-1,736.73	50,657.79

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	1,046,961.23	1,012,793.23	1,026,333.33
资产负债率	56.00%	56.14%	56.03%
流动比率	2.90	1.61	1.40
速动比率	2.66	1.49	1.29
综合毛利率	23.80%	29.87%	32.94%
EBITDA（万元）	67,817.65	72,648.07	63,252.53
EBITDA利息保障倍数	1.19	1.14	1.41
有息债务/EBITDA	15.44	13.94	16.23

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例 (%)	主营业务
新平县华强电业有限公司	100.00	100.00	水力发电
云南华宁三佳水电有限公司	1,900.00	100.00	水力发电
永善云桥水电开发有限责任公司	1,977.00	60.00	水电开发
富宁县水利水电投资有限责任公司	100.00	60.00	水利水电投资开发建设和经营管理
云南省地方电力实业开发公司	2,269.69	100.00	电站及输变电工程的投资开发
云南省城乡供水有限公司	425.00	38.82	城乡供水项目的开发、经营管理
景谷威远供水有限公司	2,013.00	61.60	自来水的生产和供应
楚雄市永安自来水厂	1,563.30	82.63	自来水生产、供应
云南水投牛栏江滇池补水工程有限公司	24,500.00	100.00	水电开发、投资、建设、管理
云南省众成爨玉实业有限公司	6,000.00	51.00	大理石开采、加工
云南省水利水电教育培训中心	4,000.00	100.00	行业培训, 餐饮、客房、旅游服务
盈江县洒水河流域开发有限公司	1,000.00	39.06	水电开发建设
武定县鸿盛供水有限责任公司	400.00	64.50	自来水的生产和供应
云南水投融生投资开发有限公司	6,111.00	52.00	水利水电投资、施工和经营管理等
云南水投工程监理咨询有限公司	300.00	100.00	水利水电工程咨询、服务、工程设计等

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款+长期应付款中的中期票据

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。