



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪424号

云南省能源投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“云南省能源投资集团有限公司2015年公司债券”以及“云南省能源投资集团有限公司2015年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十二日

云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券、 云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券（第二期） 跟踪评级报告（2019）

债券名称	云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券		
债券简称及代码	15 云能投 122391.SH		
发行主体	云南省能源投资集团有限公司		
发行年限	5 年		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2015/7/6~2020/7/6		
上次评级时间	2018/6/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券（第二期）		
债券简称及代码	15 云能 02 136073.SH		
发行主体	云南省能源投资集团有限公司		
发行年限	5 年		
发行规模	人民币 33 亿元		
存续期限	2015/12/11~2020/12/11		
上次评级时间	2018/6/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

云能投	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	303.22	399.47	504.54	522.91
总资产（亿元）	844.03	1,111.24	1,330.28	1,475.36
总债务（亿元）	485.47	644.03	734.94	752.83
营业总收入（亿元）	601.06	749.74	904.32	178.63
营业毛利率（%）	14.26	6.30	7.38	8.59
EBITDA（亿元）	6.78	44.81	58.43	-
所有者权益收益率（%）	13.43	2.15	2.74	2.08
资产负债率（%）	64.07	64.05	62.07	64.56
总债务/EBITDA（X）	8.55	14.37	12.58	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.26	1.83	1.74	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司 2019 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2018 年，云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云能投”或“公司”）资产规模及资本实力有所增强，且参股水电优质、发电量保持增长，整体仍具备极强的偿债能力。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司投资资金需求较大及盈利能力偏弱等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

综上，中诚信证评维持云能投主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 AAA；维持“云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 资产规模及资本实力有所增强。随着业务的快速发展，公司资产规模持续增长；且受益于盈余积累以及永续权益工具的运用，其所有者权益持续上升。截至 2018 年末，公司资产总额和所有者权益分别为 1,330.28 亿元和 504.54 亿元，分别同比增长 19.71% 和 26.30%，整体综合实力进一步提升。
- 参股水电优质。云南省优质水电资源主要集中在澜沧江、金沙江及怒江等流域，公司代表云南省政府参与了上述流域的水电开发。上述参股水电资产质量很高，2018 年公司参股水电发电量为 3,608.09 亿千瓦时，同比增长 6.81%，同比增 4.56%，当年取得分红 8.86 亿元。

关 注

- 投资资金需求大。根据公司投资支出计划，未来几年公司还将继续推进能源等板块投资，资本支出压力较大。
- 盈利能力偏弱。公司收入以物流贸易业务为主，易受宏观经营影响，盈利能力较弱。2018

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

黄永 condor@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月12日

年公司物流贸易业务收入占营业总收入比重提升至 88.08%，同期公司营业毛利率为 7.38%，处于较低水平。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

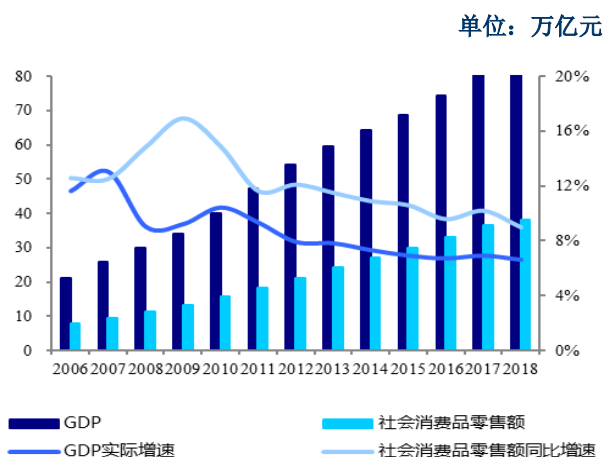
行业关注

2018 年以来，我国继续推进内贸流通体制改革，推动物流降本增效，我国国内贸易保持较快发展，结构持续优化

从国内贸易情况来看，近几年我国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2018 年，国内生产总值 900,309 亿元，同比增长 6.6%；社会消费品零售总额 380,987 亿元，同比增长 9.0%。

图 1：2006~2018 年我国 GDP 和社会消费品

零售额规模及其增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

内贸政策方面，2018 年 5 月，商务部发布《关于开展 2018 年流通领域现代供应链体系建设的通知》（财办建[2018]101 号），提出利用规范采用财政补助、以奖代补、贷款贴息、购买服务等资金支持方式，通过强化物流基础设施建设，提高供应链标准化水平，加强信息化建设，提高供应链协同化水平以及提高供应链绿色化水平，来实现城市消费品社会零售总额同比增长高于全国平均水平，重点行业平均库存周转率同比提高 10%以上，供应链综合成本（采购、库存、物流、交易成本）同比降低 20%以上，订单服务满意度（及时交付率、客户测评满意率等）达到 80%以上，重点供应商产品质量合格率达到 92%以上，托盘、周转箱（筐）等物流单元标准化率达到 80%以上，供应链重点用户系统数据对接畅通率达到 80%以上，单元化物流占供应链物流比例同比提高 10%以上的目标。

2017 年 12 月，商务部等五部委联合制定了《城

乡高效配送专项行动计划（2017-2020 年）》（商流通函[2017]917 号）（以下简称“专项计划”），计划到 2020 年，初步建立起高效集约、协同共享、融合开放、绿色环保的城乡高效配送体系。为进一步落实专项计划有关要求，2018 年 11 月商务部会同有关部门制定了《关于印发〈城乡配送绩效评价指标体系〉的通知》（商办流通函[2018]389 号）（以下简称“通知”），通过建立城市绩效评价和企业绩效评价为城乡配送体系提供检验标准，来落实城市主体责任并引导企业转型升级。2019 年 2 月商务部等印发《商务部等五部门关于进一步落实城乡高效配送专项行动有关工作的通知》（商流通函[2019]60 号），进一步明确了首批 30 个城市的专项行动目标、任务和具体举措，提高专项行动的针对性、有效性，争取形成一批可复制可推广的典型经验。

总体上，2018 年，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素流通和消费品市场也形成了一定制约。但考虑到我国消费市场起点较低，未来经济发展将会促进我国内需的释放；同时十九大报告提出乡村振兴战略及以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的战略，有利于形成村镇化和城镇化均衡发展，也为我国未来国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的政策空间。

2018 年全国用电增速同比提高，服务业用电量快速增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

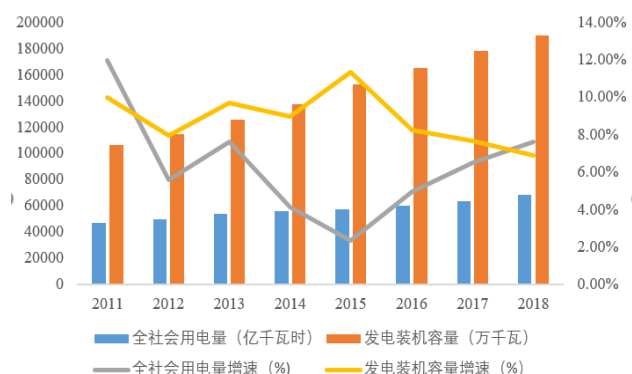
2018 年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进，用电量较快增长。2018 年全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，较上年提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速；各季度同比分别增长 9.8%、9.0%、

8.0%和 7.3%，增速逐季回落，但总体处于较高水平。全国人均用电量 4,956 千瓦时，人均生活用电量 701 千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2018 年我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.06%、69.01%、15.78%和 14.15%；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重分别提高 1.78 和 0.35 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响，第二产业比重同比降低 1.39 个百分点。

细分来看，2018 年我国第二产业及制造业用电量增长较快，高技术及装备制造业用电领涨。2018 年，第二产业用电量 4.72 万亿千瓦时、同比增长 7.2%，增速为 2012 年以来新高，同比提高 1.7 个百分点，拉动全社会用电量增长 5.0 个百分点。从几大类行业来看，高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，与同期技术进步、转型升级的相关产业和产品较快增长态势基本一致；四大高载能行业用电量增长 6.1%，增速同比提高 1.2 个百分点；消费品制造业用电量增长 5.5%，与社会消费品零售总额增速放缓趋势相吻合。第三产业用电量继续快速增长，2018 年全年第三产业用电量 1.08 万亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速较上年提高 2.1 个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长 23.5%，继续延续近年来的快速增长势头，其中互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业用电量增速均超过 60%；批发和零售业用电量增长 12.8%，其中充换电服务业用电量增长 70.8%；受电气化铁路、城市公共交通运输、港口岸电、装卸搬运和仓储业等用电持续快速增长拉动，交通运输、仓储和邮政业用电量增长 11.7%。随着城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，城乡居民生活用电快速增长，2018 年全年用电量 9,685 亿千瓦时，同比增长 10.3%，增速同比提高 2.6 个百分点。

图 2：2011 年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

近年我国发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，同比增长 6.5%。其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%，占比较上年提高 2.0 个百分点。全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦，较上年减少 605 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。2018 年全国新增煤电 2,903 万千瓦，较上年少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划（2016~2020 年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到 15% 的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能 2,000 万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目 1.5 亿千瓦以上，到 2020 年全国煤电装机规模将力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%。

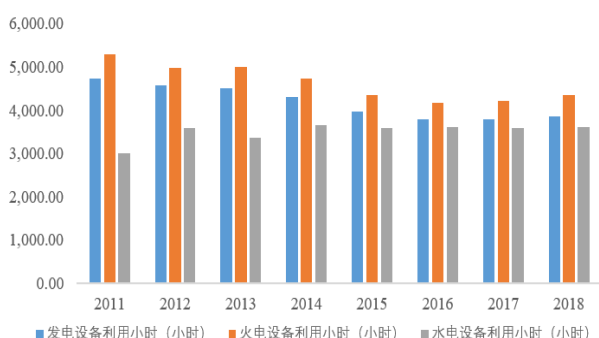
从发电量来看，全国全口径发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.4%。其中，非化石能源发电量 2.16 万亿千瓦时，同比增长 11.1%，占总发电量的比重为 30.9%，较上年提高 0.6 个百分点。水电发电量 1.23 万亿千瓦时，同比增长 3.2%；火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775、3,660、2,944 亿千瓦时，同比分别增长 50.8%、20.2%、18.6%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

从发电设备利用小时数看，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，较上年提高 73 小

时。其中，水电 3,613 小时，较上年提高 16 小时；火电 4,361 小时，较上年提高 143 小时；核电 7,184 小时，较上年提高 95 小时；并网风电 2,095 小时，为 2013 年以来新高，较上年提高 146 小时；并网太阳能发电 1,212 小时，较上年提高 7 小时。

2018 年，各级政府和电力企业等多方共同努力，多措并举推进清洁能源消纳。全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102 小时、215 小时和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。

图 3：2011~2018 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2018 年用电增速回升，电网峰谷差加大，全国电力供需从整体宽松转为总体平衡。以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2018 年水电投资有所上升，水电规模持续增长，通过加快外送通道建设，弃水问题有所缓解

2018 年我国水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%，新增水电装机 854 万千瓦。截至 2018 年末，我国水电机组装机容量 3.52 亿千瓦，占全国发电总装机容量比重为 18.53%，其中常规水电 3.22 亿千

瓦，抽水蓄能水电 0.30 亿千瓦。截至 2018 年末，我国在建常规水电装机容量为 0.48 亿千瓦，2018 年核准大中型常规水电站 252.10 万千瓦。

我国水电主要分布在西南地区，2018 年，云南、四川新增装机容量分别为 155 万千瓦和 392 万千瓦，期末四川、云南水电装机容量占全国水电总装机容量比重分别提升至 21.79% 和 18.00%。

2018 年 7 月 18 日，国家发改委、国家能源局联合出台了《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》（下称《通知》），表示各地要进一步提高市场化交易电量规模，加快放开发用电计划，其中明确指出，2018 年将全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大行业用户发用电计划。随着电力市场化改革推进，2018 年全国市场化交易电量约 2.07 万亿千瓦时，同比增长 26.53%，市场化交易电量占全社会用电量约 30.2%，比重同比提高约 4 个百分点。2018 年，大型发电集团的水电市场交易电量为 2,056 亿千瓦时，同比增长 16.55%，水电上网电量市场化率达到 31.9%，同比增长 1 个百分点，市场交易平均电价为 22.45 分/千瓦时，同比提高 0.38 分/千瓦时。

2016 年，全国水电弃水电量为 635 亿千瓦时，国家四大水电基地 20 余座大型水电站有效水量利用率和有效水能利用率不到 80%，个别电站不足 60%。为解决水电弃水问题，2017 年，国家发展改革委、国家能源局等部委联合印发了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》[发改能源（2017）1942 号]以及《关于促进西南地区水电消纳的通知》[发改运行（2017）1830 号]，要求全面地加快推进西南跨省跨区配置的输电通道规划和建设，优先建设以输送可再生能源为主且受端地区具有消纳市场空间的输电通道，并计划“十三五”期间争取新增四川送电能力 2,000 万千瓦以上、新增云南送电能力 1,300 万千瓦以上。通过各方努力，可再生能源并网运行有较大改善。2018 年全国弃水量为 691 亿千瓦时，水能利用率达 95% 左右。

业务运营

2018 年，公司实现营业收入 904.32 亿元，同

比增长 12.07%。从营业收入构成上看，盐化工、电力、煤炭、物流贸易、金融投资、天然气、工程施工、投资收益、氯碱化工及其他业务分别实现收入 9.41 亿元、18.26 亿元、0.48 亿元、796.49 亿元、3.77 亿元、2.35 亿元、11.59 亿元、35.50 亿元、17.57

亿元和 8.90 亿元，占比分别为 1.04%、2.02%、0.05%、88.08%、0.42%、0.26%、1.28%、3.93%、1.94%和 0.98%。2019 年一季度公司实现营业收入为 178.63 亿元，同比增长 19.50%。

表 1：2017~2018 年公司营业收入结构情况

单位：亿元、%

项目	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
盐化工	10.55	1.41	9.41	1.04
电力	13.28	1.77	18.26	2.02
煤炭	0.52	0.07	0.48	0.05
物流贸易	659.11	87.91	796.49	88.08
金融投资	1.24	0.17	3.77	0.42
天然气	1.73	0.23	2.35	0.26
工程施工	3.53	0.47	11.59	1.28
投资收益	20.25	2.70	35.50	3.93
氯碱化工	20.44	2.73	17.57	1.94
其他业务	19.09	2.55	8.90	0.98
合计	749.74	100.00	904.32	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

参股大型水电资产优质，且装机容量进一步提升，水电业务运营良好，未来随着参股水电投产，权益装机容量将有所提升，但也面临一定投资压力

目前公司控股水电资产主要由中小型水电站

组成，装机容量相对较小，2018 年阿白冲水电投产，新增水电装机容量为 0.20 万千瓦，截至 2019 年 3 月末，公司已投产可控水电机组装机容量为 41.40 万千瓦，主要分布于苏帕河流域。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司主要控股水电资产情况

单位：万千瓦、亿千瓦时

公司名称	持股比例	电站名称	装机容量	投产时间	2018 年发电量	2019 年 1~3 月发电量
云南保山苏帕河水电开发有限公司	56.00%	茄子山水电站	1.60	1999 年 1 月	0.55	0.14
		象达水电站	4.00	2006 年 10 月	1.74	0.40
		乌泥河水电站	3.00	2005 年 5 月	1.46	0.28
		阿鸠田水电站	11.55	2004 年 10 月	5.17	1.01
		龙川江一级水电站	2.40	2008 年 7 月	0.70	0.11
		腾龙桥二级电站	8.10	2010 年 9 月	2.67	0.21
怒江州扶贫投资开发有限公司	100.00%	怒江福贡利沙底水电站	1.40	2005 年 9 月	0.54	0.09
华宁跳石头水电有限责任公司	51.87%	玉溪华宁跳石头电站	0.64	1995 年 6 月	0.34	0.06
中小水电公司	40.00%	大勐统水电站	5.00	2011 年 8 月	1.29	0.10
		大寨子水电站	2.00	2013 年 7 月	0.59	0.04
		南界田水电站	0.80	2010 年 9 月	0.22	0.02
		畔香河水电站	0.20	2008 年 1 月	0.10	0.02
		正觉庵水电站	0.51	1995 年 3 月	0.18	0.02
		阿白冲电站	0.20	2018 年 8 月	0.03	0.01
合计			41.40	-	15.58	2.51

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电力销售方面，公司生产电量主要送往云南电网，主要购电方为云南电网保山供电局，其销售收入占比达 75%，电费回收有保障。电价执行方面，公司各水电站由于供电区域不同，上网电价也有所差异，且部分电站在每年不同月份执行丰枯分时电价政策。2018 年公司控股水电发电量为 15.58 亿千

瓦时，同比增 4.56%；发电利用小时数为 3,779 小时，同比增长 3.56%；平均上网电价为 0.18 元/千瓦时，同比下降 0.05 元/千瓦时。2019 年一季度，公司水电发电量为 2.51 亿千瓦时，平均上网电价为 0.23 元/千瓦时。

表 3：截至 2019 年 3 月末，公司主要参股水电企业情况

单位：万千瓦、亿千瓦时

企业名称	持股比例	投产情况	投产装机容量	2017 年发电量	2018 年发电量	2019 年一季度发电量
华能澜沧江水电有限公司	28.26%	部分投产	2,230.13	732.12	817.22	225.91
云南华电怒江水电开发有限公司	30.00%	否	0	0	0	0
云南国投大朝山水电有限公司	10.00%	是	135	75.23	67.81	19.98
云南金沙江中游水电开发有限公司	10.00%	部分投产	440	136.97	181.37	21.00
金安桥水电站有限公司	8.00%	是	240	102.73	106.46	14.08
华能云南龙开口水电有限公司	2.00%	是	180	38.57	61.12	8.73
华电鲁地拉水电有限公司	8.00%	是	216	69.3	85.46	10.61
大唐观音岩水电开发有限公司	14.00%	是	300	104.67	123.44	14.77
中国长江电力股份有限公司	4.00%	是	4549.5	2108.93	2154.82	361.78
三峡金沙江云川水电开发有限公司	15.00%	否	0	0	0	0
云南滇能泗南江水电开发有限公司	39.00%	是	20.1	9.49	10.39	1.73
合计	-		8,310.73	3,378.01	3,608.09	678.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

参股水电方面，截至 2019 年 3 月末，公司参股水电权益装机容量为 959.62 万千瓦，随着参股水电项目投产，同比增长 15.25%。公司参股水电以大型水电为主，2018 年主要参股水电发电量为 3,608.09 亿千瓦时，同比增长 6.81%。公司参股水电企业部分未投产项目，后续需要公司分担一定比例的在建工程投资。未来随着参股水电投产，公司参股水电权益装机容量将有所提升，但也面临一定投资压力。

云南省实行清洁能源优先上网，公司火电机组利用水平较低，但火电用煤主要来自自产煤矿，一定程度上缓解火电生产压力

截至 2019 年 3 月末，公司火电板块控股项目主要是威信煤电一体化项目一期（以下简称“威信电厂”），该项目装机容量 2×60 万千瓦。

云南省实行水电等清洁能源优先上网，受此影响，威信电厂发电利用小时数处于较低水平，2018

年发电量为 15.44 亿千瓦时，同比增长 16.70%，发电利用小时数为 1,286.59 小时，同比增长 16.75%，但依然处于较低水平。2018 年，威信电厂上网电价为 0.2350 元/千瓦时，与上年持平。2019 年一季度，威信电厂上网电量为 2.42 亿千瓦时。

表 4：近年来威信煤电一期营运情况

指标	2017	2018	2019.Q1
装机容量（万千瓦）	2*60	2*60	2*60
发电量（亿千瓦时）	13.23	15.44	2.61
上网电量（亿千瓦时）	12.25	14.31	2.42
机组利用小时（小时）	1,102	1,286.59	217.11
上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.235	0.235	0.235
厂用电率（%）	7.73	7.31	7.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

控股煤矿方面，为保障所投火电项目的煤炭需求、控制发电成本，公司通过收购及自行开发的方式获取煤矿资源。2018 年观音山煤矿一井部分建成投产，新增 90 万吨/年的煤炭生产能力。截至 2019

年3月末，控股的煤矿合计年产量为150万吨/年。2018年公司煤炭产量为80.67万吨，同比增长34.45%，其中内供煤炭为79.31万吨，同比增长

32.18%。公司火电所需煤炭逐步实现自给自足，有利于下属火电企业收益状况的改善。

表5：截至2019年3月末，公司控股煤矿情况

单位：亿吨、万吨/年

所属主体	煤炭项目名称	主要煤炭种类	煤炭可采储量	煤炭地质储量	计划产能	采矿权证情况	投产情况
威信云投粤电扎西能源有限公司	观音山煤矿一井	贫煤	1.52	2.07	180.00	已获探矿权证	部分投产
	观音山煤矿二井	贫煤	0.44	0.59	60.00	已获探矿权证	已投产
	大井沟井田	贫煤	未探明	0.82	60.00	已获探矿权证	未明确建设计划
	玉京山井田	贫煤	未探明	1.29	105.00	已获探矿权证	未明确建设计划
	马河矿区威信段	贫煤	未探明	0.71	105.00	已获探矿权证	未明确建设计划
	石坎矿区威信段	贫煤	未探明	1.21	105.00	已获探矿权证	未明确建设计划
云南电投煤业开发有限公司	半坡煤矿	焦煤	0.05	0.06	6.00	采矿权证已过期，暂不续办	已关闭
	法宏矿区	焦煤	未探明	0.14	暂未规划	已获多金属探矿权证	未明确建设计划
富源县方舟瑞安矿业有限公司	乾源煤矿	焦煤	0.13	0.27	30.00	已获探矿权证	已退出
云南云投镇雄矿业能源开发有限公司	牛场-以古矿区	无烟煤	未探明	6.17	390.00	已获探矿权证	未明确建设计划
玉溪市东方煤业有限公司	华盖山煤矿	褐煤	0.07	0.17	15.00	已获采矿权证	已停产
合计	-	-	2.21	13.50	1,056.00	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司新能源装机总量已初具规模，未来随着在建项目投入运营，新能源业务经营规模和盈利水平有望提升

2018年2月，Thaketa燃气蒸汽联合循环电厂投产，新增新能源装机容量11.80万千瓦。截至2019年3月末，公司已投产的新能源发电项目还包括石林光伏电站示范项目、曲靖垃圾发电项目、泸西县

永三风电场项目、泸西县孔照普风电场、会泽大海梁子风电场项目、会泽头道坪风电场、大中山风电场和老尖山风电场等，已投产新能源发电装机容量为57.80万千瓦，同比增长23.50%。2018年公司新能源项目发电量为17.46亿千瓦时，同比增长57.36%。2019年1~3月，公司新能源项目发电量为7.36亿千瓦时。

表6：公司主要已投产新能源项目

单位：万千瓦

公司名称	持股比例	电站名称	装机容量	投产时间
泸西县云电投风电开发有限公司	70.00%	泸西永三风电场	4.80	2013.01
		泸西孔照普风电场	4.80	2015.01
会泽云能投新能源开发有限公司	100.00%	会泽大海梁子风电场项目	4.80	2014.08
		会泽头道坪风电场	4.80	2016.01
马龙新能源风电开发有限公司	100.00%	马龙对门梁子风电场	9.00	2015.07
大姚新能源风电开发有限公司	100.00%	大中山风电场	4.80	2016.03
		老尖山风电场	4.80	2016.03
石林云电投新能源开发有限公司	100.00%	石林光伏电站项目一期	1.00	2010.07
		石林光伏电站项目二期	5.60	2016.01
曲靖云电投新能源开发有限公司	85.00%	曲靖垃圾发电项目	2.40	2010.03
香港云能国际投资有限公司	100.00%	Thaketa燃气蒸汽联合循环电厂	11.80	2018.02
合计			57.80	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建风电项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司在建、拟建新能源项目包括泸西阿朝风电厂、会泽半边箐风电场和会泽平箐风电场项目等，建成后公司新能源发电总装机容量将新增 14.40 万千瓦。随着公司新建新能源项目的陆续投运，公司能源生产业务经营规模和盈利水平有望提升，自身能源结构将进一步丰富。

公司物流贸易业务收入快速上升，但以钢铁煤炭为代表的大宗商品贸易受宏观经济影响较大，存在一定风险

公司围绕电力等能源业务，充分发挥自身产业链优势，钢材、煤炭、砂石料等能源物资贸易业务发展迅速。2018 年，公司实现物流贸易收入 796.49 亿元，同比增长 20.84%。公司物流贸易以钢铁、煤炭贸易为主，2018 年钢铁贸易实现收入 464.95 亿元，占物流贸易收入比重为 58.37%，煤炭贸易实现收入为 233.68 亿元，占物流贸易收入比重为 29.34%。

物资贸易方面，从经营模式来看，公司贸易业务主要为代理业务，采取“以销定采”的方式，在合同中约定了价格波动的处理方式，产生的贸易风险较小。公司签订合同价格条款一般设置成基础价格加浮动价格模式，基础价格一般为某日的市场网价或工程价，在合同执行期间如遇到市场价格调整，根据调价幅度来调节结算价格，从而保证利润。

公司能源物流贸易品种包括钢材、煤炭、砂石料、铁矿石、锰矿石、水泥等，采购、销售等环节按市场规则操作。其中钢材贸易业务主要由云南能投物流有限责任公司（以下简称“能投物流”）开展，采购方式以向大型钢厂集中采购为主，向市场代理商、经销商采购为辅。公司钢材业务以内贸为主，出口为辅，供应商主要分布于华北、华中、西南地区，国内客户亦主要集中于华北、华中、西南地区，国外市场主要集中在老挝市场。近年来，公司钢贸业务对重点供应商实施统一采购以形成规模优势，同时加大对海外市场的开拓，公司的网络布局进一步完善。公司钢材销售量目前在西南地区排名第三位，云南省内排名第一。2018 年以及 2019 年 1~3 月公司钢材贸易量分别为 1,125.20 万吨和 233.72 万吨。目前，公司钢材贸易业务均以现款现货的方式

进行结算交易，且通过加速周转提高资金利用效率，以此规避交易对手信用风险以及市场风险，但考虑到钢铁终端客户经营情况受宏观区域经营影响较大，钢贸行业面临一定经营压力，中诚信证评将对公司钢材贸易业务的风险控制情况保持关注。

表 7：2018 年公司钢材贸易主要供应商情况

单位：亿元	
钢材供应商	采购金额
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	173.78
中国平煤神马集团许昌首山化工科技有限公司	52.48
贵州恒利物流有限公司	29.96
霍州煤电集团凯兴物资经销有限责任公司	23.57
四川能投物资产业集团有限公司	16.85
合计	296.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：2018 年公司钢材贸易主要销售客户情况

单位：亿元	
钢材销售对象	销售金额
山西阳煤化工国际商务有限责任公司	97.12
山西晋煤集团公司	74.46
新兴重工（天津）国际贸易有限公司	25.33
四川铁投广润物流有限公司	25.06
四川能投物资产业集团有限公司	22.37
合计	244.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司的煤炭销售业务也主要由能投物流负责开展。2018 年及 2019 年一季度，能投物流完成煤炭销售分别为 1,546.69 万吨和 248.10 万吨。公司其他贸易业务主要是向建筑企业、电力建设项目提供砂石料、水泥及配件等建筑材料，其他贸易业务收入占比较小。

2018 年公司在盐化工、氯碱化工、天然气及工程施工等领域发展良好，业务结构的多元化发展有利于分散经营风险，但在建工程规模较大，面临一定投资压力

公司天然气业务由云南能源投资股份有限公司（以下简称“云南能投”）负责运营。天然气支管网方面，天然气公司在昆明、昭通、曲靖、红河、玉溪、大理、楚雄、文山等各州市以及滇中产业新区重点开展了 18 条天然气支（专）线管道项目，3 个应急气源储备中心项目和 1 个 CNG 母站项目。

其中富长支线（富民段）于 2018 年建成通气并投产运营，玉溪-普洱天然气支线管道一期工程（玉溪-峨山-化念）、昭通支线天然气管道工程项目一期（曲靖分输站-宣威分输站）、禄脬-易门天然气支线管道等 3 条支线于 2018 年建成通气。2018 年公司天然气销售量为 0.61 亿立方米，同比下降 67.49%，主要是天然气管道不断建成投产，公司积极开展供气业务，并压缩天然气贸易业务所致。天然气分布式能源方面，天然气公司已有五华区科技园及昆明长水机场两个项目获准开展前期工作。随着天然气支线管网的建设推进，公司天然气业务将迎来良好的发展机遇。

公司盐化工业务通过云南能投开展。云南能投拥有年产盐产品 157 万吨以及芒硝 11.7 万吨的产能。2018 年，食品类盐化工产品和化工类盐化工产品产量分别为 35.40 万吨和 127.11 万吨，销量分别为 35.70 万吨和 127.78 万吨。2018 年云南能投实现营业收入 14.30 亿元，实现净利润 1.20 亿元。

公司氯碱化工业务由云南能投化工有限责任公司（以下简称“能投化工”）开展。能投化工主要生产产品为烧碱、PVC 等，2018 年实现烧碱和 PVC 产量分别为 19.36 万吨和 19.70 万吨，销量分别为 19.11 万吨和 19.43 万吨。2018 年能投化工实现收入为 35.74 亿元，净利润 0.86 亿元。

公司工程施工业务由云南能投联合外经股份有限公司（以下简称“云能外经”）开展。云能外经拥有近四十年的国际化经营经验，形成了包括国际贸易、电站及输电线路工程总承包、船舶建造及港口交通工程总承包、海外投资及资源开发为主的四大业务板块。截至 2018 年末，云能外经累计在境外已承建了 34 个水电站，总装机容量达 220 万千瓦。目前云能外经主要在建工程有缅甸瑞丽江水电站 132kV 输变电项目、缅甸八莫-那帕 230kV 输变电项目以及首都万象 115kV 城市电网现代化改造项目等。2018 年云能外经营业收入为 13.40 亿元，净利润为 0.97 亿元。

在建工程方面，目前公司有威信观音山煤矿、天然气支线管网建设项目、云南理工职业学院项目、昆明市经开人民医院新医院 PPP 项目以及老挝

色拉龙一级水电开发项目等 15 个在建工程项目。主要在建工程项目合计投资预算金额为 153.55 亿元，截至 2018 年末已经投资 94.05 亿元，投资缺口较大，面临一定的投资压力。

财务分析

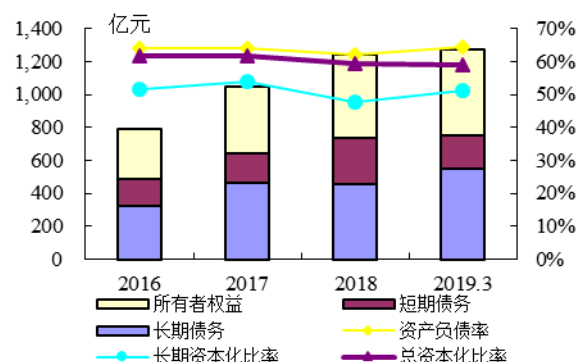
以下财务分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无保留意见的 2016 年度审计报告，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具的无保留意见的 2017~2018 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。

资本结构

2018 年随着公司业务增长，期末资产总额为 1,330.28 亿元，同比增长 19.71%。随着融资需求增加，期末公司总负债为 825.74 亿元，同比增长 16.01%。2018 年公司发行 112.35 亿元的永续债，此外受益于盈余积累，期末所有者权益为 504.54 亿元，同比增长 26.30%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 1,475.36 亿元，负债总额为 952.46 亿元，所有者权益为 522.91 亿元。

财务杠杆方面，公司通过发行永续债，财务杠杆有所降低。截至 2018 年末，公司资产负债率为 62.07%，同比下降 2.48 个百分点，总资本化比率为 59.29%，同比下降 0.28 个百分点。另截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.56% 和 59.01%。

图 4：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，非流动资产是公司总资产的主要构成，截至 2018 年末，占总资产比重为

75.42%。期末非流动资产为 1,003.34 亿元，同比增长 20.90%。长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和长期应收款是公司非流动资产的主要构成，期末占比分别为 38.40%、21.41%、17.51%和 5.54%。公司长期股权投资主要是对华能澜沧江水电有限公司及中国长江电力股份有限公司等联营水电企业的投资，期末为 385.27 亿元，同比增长 16.85%，主要是追加投资所致。公司可供出售金融资产主要是可供出售权益工具及可供出售债务工具，期末为 214.83 亿元，同比增长 50.57%，主要系对云南锡业集团（控股）有限责任公司、华安理财安兴 159 号定向资产管理计划和华能定增 1 号私募投资基金募集项目等追加投资所致。公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物等，期末为 175.72 亿元，随着在建工程投产，同比增长 4.94%。截至 2018 年末，公司流动资产为 326.94 亿元，同比增长 16.21%。长期应收款为 55.60 亿元，主要为土地一级开发款及 PPP 项目款，同比增长 38.62%。货币资金、其他流动资产、应收票据及应收账款、一年内到期的非流动资产和其他应收款是公司流动资产的主要构成，期末占比分别为 39.23%、15.95%、14.50%、6.19%和 4.69%。公司货币资金主要是银行存款，期末为 128.25 亿元，同比增长 11.69%，其中受限货币资金为 3.55 亿元。公司其他流动资产主要是理财产品、短期可供出售金融资产和回购型保理融资款等，期末为 52.14 亿元，同比下降 38.06%，主要是短期可供出售金融资产减少所致。公司应收票据及应收账款为 47.39 亿元，同比增长 46.10%。其中应收账款主要是电网结算款、贸易款及工程款等，期末为 44.44 亿元，随着贸易业务增长，同比增长 45.98%。期末应收账款计提坏账准备 3.00 亿元，主要由贸易业务产生。公司应收账款账龄主要在一年以内，整体风险可控。公司一年内到期的非流动资产为 20.24 亿元，主要是一年到期的长期委托贷款。公司其他应收款账面余额为 22.44 亿元，坏账准备为 10.15 亿元，主要为关联方应收账款、拆借款及政府欠款等。公司前五大其他应收款账面余额合计金额为 10.35 亿元，坏账准备为 5.81 亿元，账面余额占同期其他应收款账面余额比重为

46.16%，集中程度较高，公司已经计提足额减值准备，未来进一步计提减值风险较小。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产和流动资产分别为 1,021.64 亿元和 453.73 亿元，占总资产比重分别为 69.25%和 30.75%。

表 9：2018 年末公司前五大其他应收款

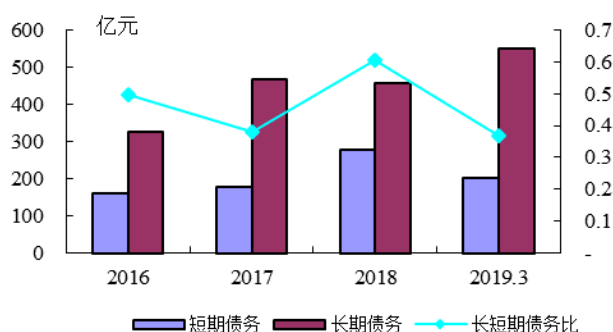
单位：亿元、%

债务人	账面余额	占其他应收 账款合计的 比例	坏账准备
云南能投普洱建投投资有限公司	4.20	18.73	0.00
普洱源昌经贸有限公司	2.35	10.48	2.35
云南泰耀实业集团有限责任公司	2.25	10.03	2.25
威信县人民政府	0.87	3.86	0.87
云南玉加宝人造板有限公司	0.69	3.06	0.34
合计	10.35	46.16	5.81

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从负债方面来看，公司以非流动负债为主，截至 2018 年末，非流动负债为 466.92 亿元，占总负债比重为 59.77%。应付债券和长期借款是公司非流动负债的主要构成，期末占比分别为 56.63%和 39.12%，期末应付债券为 264.44 亿元，同比下降 4.04%，长期应付款为 182.66 亿元，同比增长 1.71%。截至 2018 年末，公司流动负债为 358.82 亿元，同比增长 52.50%。一年内到期的非流动负债、其他流动负债和短期借款是公司流动负债的主要构成，期末占比分别为 26.00%、25.32%和 23.69%。期末公司一年内到期的非流动负债为 93.29 亿元，同比增长 80.84%。公司其他流动负债主要是短期应付债券，期末为 90.86 亿元，同比增长 25.32%。公司短期借款主要是信用借款，期末为 85.00 亿元，同比增长 34.12%。截至 2019 年 3 月末，公司非流动负债和流动负债分别为 569.30 亿元和 383.16 亿元，占总负债比重分别为 59.77%和 40.23%。

图 5：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务规模来看，截至 2018 年末，公司总债务为 734.94 亿元，同比增长 14.12%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.60 倍，同比增长 0.22 倍。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 752.83 亿元，长短期债务比为 0.37 倍。公司投资的能源及相关配套项目均需要一定的投资回报期限，目前公司以长期债务为主的债务结构能较好地与项目投资期限匹配，资金结构较为稳健。

总体而言，2018 年随着业务增长，公司资产负债规模大幅增长。公司以长期债务为主，债务期限结构比较合理，财务结构比较稳健。未来随着公司对能源业务投资加大，或面临一定资本支出及债务压力。

盈利能力

2018 年，得益于物流贸易业务快速扩展，公司整体收入规模实现较快增长。2018 年，公司实现营业收入 904.32 亿元，同比增长 20.62%；同期营业毛利率为 7.38%，受益于参股水电发电量提升，投资收益增加，同比增长 1.08 个百分点。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 178.63 亿元，营业毛利率为 8.59%。公司收入中物流贸易业务收入占比大，易受宏观经济环境影响。

表 10：2017~2018 年公司营业收入结构及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率
盐化工	10.55	55.50	9.41	62.67
电力	13.28	35.44	18.26	34.07
煤炭	0.52	0.69	0.48	3.44
物流贸易	659.11	1.02	796.49	0.81
金融投资	1.24	99.26	3.77	62.47
天然气	1.73	12.08	2.35	26.16
工程施工	3.53	10.31	11.59	15.18
投资收益	20.25	100.00	35.50	100.00
氯碱化工	20.44	16.63	17.57	22.89
其他业务	19.09	24.67	8.90	44.35
合计	749.74	6.33	904.32	7.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 43.47 亿元，同比增长 20.25%。期间费用主要是财务费用及管理费用，2018 年财务费用为 24.47 亿元，同比增长 28.67%，主要是由于债务规模增长所致。2018 年公司管理费用为 13.03 亿元，同比增长 22.14%，主要是业务增长所致；公司销售费用为 5.98 亿元，同比下降 7.61%。2018 年公司期间费用收入占比为 4.81%，同比下降 0.01 个百分点。2019 年一季度公司期间费用为 10.35 亿元，期间费用收入占比为 5.79%。考虑到公司将继续投资能源类业务，其管理费用及财务费用或将进一步增加，期间费用控制能力有待增强。

表 11：2017~2019.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元、%

项目	2017	2018	2019.Q1
销售费用	6.47	5.98	1.44
管理费用	10.66	13.03	3.20
财务费用	19.02	24.47	5.71
期间费用合计	36.15	43.47	10.35
营业总收入	749.74	904.32	178.63
期间费用收入占比	4.82	4.81	5.79

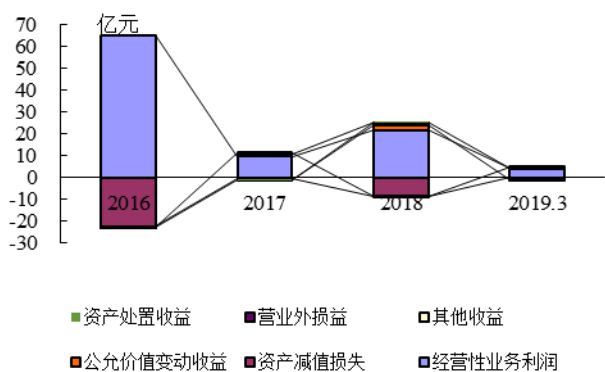
注：为统一口径，将研发费用调入管理费用

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2018 年公司实现利润总额 16.91 亿元，同比增长 55.95%。其中经营性业务利

润为 21.86 亿元，同比增长 124.65%，主要是投资收益增加所致（即公司在会计核算时将各类投资收益全部计入经营性业务利润）。2018 年公司实现投资收益为 35.50 亿元，同比增长 75.29%，其中长期股权投资收益为 28.05 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益为 0.12 亿元，可供出售金融资产收益为 7.11 亿元，理财产品收益为 0.44 亿元，处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益为-0.34 亿元。公司参股水电优质，投资收益可观。公司公允价值变动损益为 2.33 亿元，受所投资公司股价上升影响，同比增加 2.42 亿元。其他收益为 1.19 亿元，同比增长 34.26%，主要是贴息补助等增加所致。2018 年公司资产处置收益及营业外损益分别为 0.31 亿元和-0.26 亿元，规模较小。此外资产减值损失对公司利润总额造成一定侵蚀，2018 年公司资产减值损失为 8.53 亿元，损失同比增加 7.91 亿元，其中坏账损失、可供出售金融资产减值损失及其他减值准备分别为 1.80 亿元、1.96 亿元和 4.00 亿元。

图 6：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



注：为统一口径将信用减值损失调入资产减值损失
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

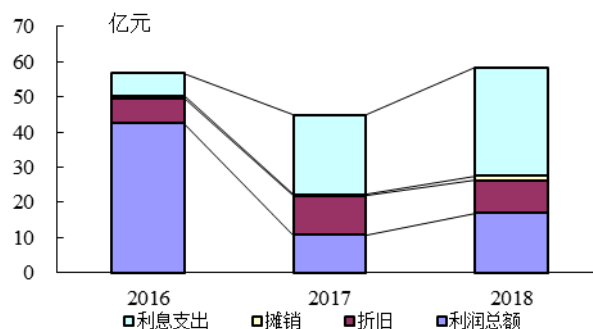
总体来看，2018 年随着物流贸易业务扩展，公司营业总收入有所增长。此外公司利润总额较大程度上依赖于投资收益，虽然参股水电资产较为优质，可获得较可观的长期股权投资收益，但分红易受股利分配政策影响，具有一定不确定性。

偿债能力

获现能力方面，2018 年公司实现 EBITDA 为 58.43 亿元。其中折旧为 9.43 亿元，同比增长 14.26%；摊销为 1.14 亿元，同比增长 123.67%；利

息支出为 30.95 亿元，同比增长 37.81%；利润总额为 16.91 亿元，同比增长 55.95%。

图 7：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标看，2018 年，公司总债务/EBITDA 为 12.58 倍，同比下降 1.79 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.74 倍，同比下降 0.08 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。同期经营活动净现金/总债务为 0.04 倍，与去年持平；经营活动净现金/利息支出为 0.80 倍，同比下降 0.23 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障程度一般。

表 12：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
EBITDA（亿元）	56.78	44.81	58.43	-
总债务（亿元）	485.47	644.03	734.94	752.83
经营活动净现金流（亿元）	14.02	25.46	26.96	-9.15
资产负债率（%）	64.07	64.05	62.07	64.56
总资本化率（%）	61.55	61.72	59.29	59.01
总债务/EBITDA（X）	8.55	14.37	12.58	-
经营净现金流/总债务（X）	0.03	0.04	0.04	-0.05
EBITDA 利息保障系数（X）	6.26	1.83	1.74	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.55	1.04	0.80	-

注：2019 年一季度经营活动净现金/总债务经年化处理
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.20 亿元。被担保企业为华电巡检司发电有限公司、云天化集团有限公司和云南滇能泗南江水电开发有限公司等，对外担保金额占当期净资产的 3.81%。公司对外担保规模较大，如果被担保公司经营恶化，不能偿付到期债务，将对公司生产经营造成不利影响，对此应保持关注。

重大未决诉讼方面，因借款纠纷，公司对云能投（上海）能源开发有限公司、上海华信国际集团有限公司、国能商业集团有限公司以及大大置业（上海）有限公司等提起诉讼，请求判令云能投（上海）能源开发有限公司立即归还借款本金人民币 8 亿元；判令云能投（上海）能源开发有限公司向原告支付自 2018 年 3 月 21 日起计算至 2018 年 7 月 31 日止的利息人民币 15,516,650.52 元；并支付自 2018 年 8 月 1 日起至实际还清款项之日止按年利率 10.5% 计算的逾期罚息及复利；判令其余被告承担担保责任。公司申请了对被告的财产安全，共保全各类财产 15 项，其中 7 项为首封。本案件于 2019 年 4 月 1 日开庭，尚未判决。公司上述重大未决诉讼涉案金额较大，若未来诉讼不能顺利解决，或不能顺利执行，将对公司造成不利影响，对此应持续关注。

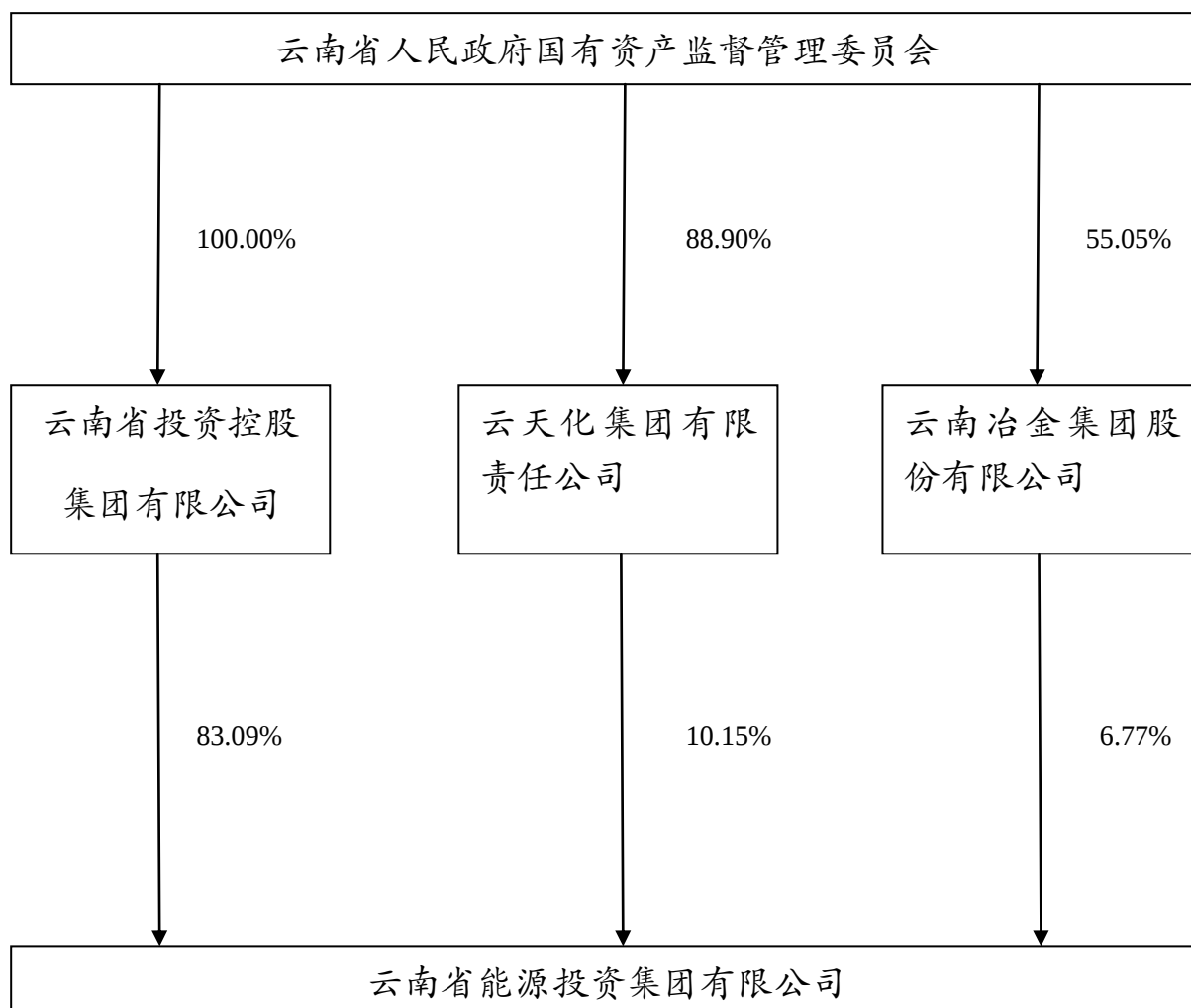
同时，公司与银行的合作关系良好。截至 2019 年 3 月末，公司银行授信总额 1,380.43 亿元，未使用授信余额为 794.85 亿元，备用流动性充足。

总体来看，2018 年随着业务增长，公司资产规模有所提升，通过发行永续债，财务杠杆比率有所下降，且债务期限结构合理，财务结构较为稳健。此外公司参股水电资产优质，投资收益可观。考虑到公司作为云南省直属的能源投资平台，获得了省政府有力的支持，且备用流动性充足，整体偿债能力仍然极强。

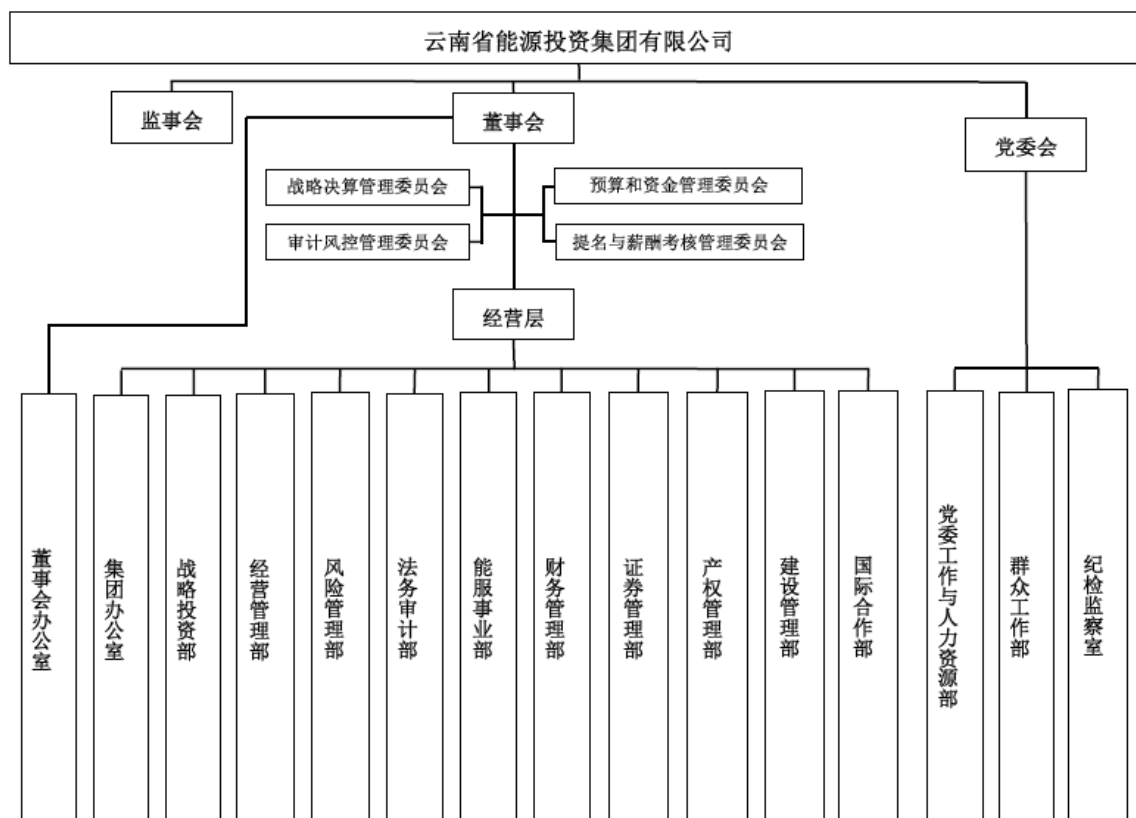
结 论

中诚信证评维持公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券”信用等级为**AAA**；维持“云南省能源投资集团有限公司 2015 年公司债券（第二期）”信用等级为**AAA**。

附一：云南省能源投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：云南省能源投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：云南省能源投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	745,923.54	1,148,242.67	1,282,499.89	1,859,359.50
应收账款净额	254,349.48	304,407.29	444,375.71	570,176.49
存货净额	140,483.77	147,097.34	198,442.95	212,976.64
流动资产	2,082,441.47	2,813,268.81	3,269,366.78	4,537,269.87
长期投资	3,587,227.80	4,723,818.29	6,022,302.62	6,158,850.36
固定资产合计	2,183,152.79	2,397,713.57	2,649,253.25	2,642,239.23
总资产	8,440,334.97	11,112,353.73	13,302,800.00	14,753,649.45
短期债务	1,607,805.17	1,776,914.13	2,766,805.54	2,029,958.57
长期债务	3,246,849.17	4,663,383.77	4,582,604.44	5,498,324.45
总债务（短期债务+长期债务）	4,854,654.34	6,440,297.90	7,349,409.98	7,528,283.02
总负债	5,408,139.34	7,117,652.25	8,257,440.92	9,524,573.26
所有者权益（含少数股东权益）	3,032,195.63	3,994,701.48	5,045,359.08	5,229,076.19
营业总收入	6,010,633.51	7,497,356.92	9,043,249.00	1,786,271.12
三费前利润	847,604.00	458,824.92	653,308.42	146,178.25
投资收益	-	-	-	-
净利润	407,361.95	85,762.32	138,454.06	27,160.15
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	567,759.66	448,123.59	584,315.82	-
经营活动产生现金净流量	140,187.63	254,607.74	269,555.20	-91,469.08
投资活动产生现金净流量	-795,684.62	-1,927,191.20	-1,779,532.67	-580,820.77
筹资活动产生现金净流量	164,080.85	2,101,909.95	1,618,554.94	1,250,872.98
现金及现金等价物净增加额	-484,737.63	409,455.77	125,907.90	574,175.64
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	14.26	6.30	7.38	8.59
所有者权益收益率（%）	13.43	2.15	2.74	2.08
EBITDA/营业总收入（%）	9.45	5.98	6.46	-
速动比率（X）	0.93	1.13	0.86	1.13
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.04	0.04	-0.05
经营活动净现金/短期债务（X）	0.14	0.14	0.10	-0.18
经营活动净现金/利息支出（X）	1.55	1.04	0.80	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.26	1.83	1.74	-
总债务/EBITDA（X）	8.55	14.37	12.58	-
资产负债率（%）	64.07	64.05	62.07	64.56
总债务/总资本（%）	61.55	61.72	59.29	59.01
长期资本化比率（%）	51.71	53.86	47.60	51.25

注：1、上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；

2、公司2019年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。