

云南省能源投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；
维持“15云能源债/15云能源”、“14云能投MTN002”、“14云能投MTN003”、“15云能投MTN001”、“17云能投MTN001”、“17云能投MTN002”、“18云能投MTN001”和“18云能投MTN002”的信用等级为**AAA**；

维持“18云能投CP002”和“18云能投CP003”的信用等级为**A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

云南省能源投资集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 云南省能源投资集团有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次 债项 信用等级	本次 债项 信用等级
15 云能债/15 云能源	15	2015.11.17~2025.11.17	AAA	AAA
14 云能投 MTN002	9	2014.07.02起息, 5+N	AAA	AAA
14 云能投 MTN003	10	2014.08.27~2019.08.27	AAA	AAA
15 云能投 MTN001	10	2015.09.28起息, 5+N	AAA	AAA
17 云能投 MTN001	10	2017.06.29起息, 3+N	AAA	AAA
17 云能投 MTN002	10	2017.08.23起息, 3+N	AAA	AAA
18 云能投 MTN001	20	2018.09.27~2021.09.27	AAA	AAA
18 云能投 MTN002	20	2018.12.20 起息, 3+N	AAA	AAA
18 云能投 CP002	10	2018.07.11~2019.07.11	A-1	A-1
18 云能投 CP003	10	2018.08.28~2019.08.28	A-1	A-1

概况数据

云能投	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	840.60	1,111.24	1,330.28	1,475.36
所有者权益合计(亿元)	300.15	399.47	504.54	522.91
总负债(亿元)	540.44	711.77	825.74	952.46
总债务(亿元)	485.33	643.23	734.20	843.66
营业总收入(亿元)	525.57	729.48	868.82	167.40
净利润(亿元)	38.21	8.58	13.85	2.72
EBIT(亿元)	60.03	34.60	47.86	--
EBITDA(亿元)	67.88	46.11	58.43	--
经营活动净现金流(亿元)	14.27	25.46	26.96	-9.15
营业毛利率(%)	4.20	3.88	3.60	2.45
总资产收益率(%)	7.58	3.55	3.92	--
资产负债率(%)	64.29	64.05	62.07	64.56
总资本化比率(%)	61.79	61.69	59.27	61.74
总债务/EBITDA(X)	7.15	13.95	12.57	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.27	1.78	1.74	--

注: 2016 年财务数据取自 2017 年审计报告期初数据; 公司财务报表均采用新会计准则编制; 营业总收入不含投资收益; 由于公司将部分利息支出列入投资收益和利息收入所分别对应的营业成本科目下, 故此次报告将以上两项从营业成本调整到财务性利息支出中; 公司存续期短期融资券金额已由其他流动负债调入当期短期债务, 融资租赁款已由长期应付款调入当期长期债务; 中诚信国际根据 2018 年末应收票据和应付票据对 2019 年 3 月末相关科目进行调整; 2019 年一季度财务报表未经审计; 因缺乏相关数据, 故 2019 年 1~3 月部分指标无法计算。

基本观点

中诚信国际维持云南省能源投资集团有限公司(以下简称“云能投”或“公司”)的主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 维持“15 云能债/15 云能源”、“14 云能投 MTN002”、“14 云能投 MTN003”、“15 云能投 MTN001”、“17 云能投 MTN001”、“17 云能投 MTN002”、“18 云能投 MTN001”和“18 云能投 MTN002”的债项信用等级为 AAA, 维持“18 云能投 CP002”和“18 云能投 CP003”的债项信用等级为 A-1。

2018 年以来, 国家政策对水电支持力度较强, 云南省用电需求有所回升, 省内水电消纳情况有所改善; 公司参股电站资产优质, 未来随着参股水电项目在电站的投运, 其贡献的投资收益还将进一步增加; 另外, 在政策的有力支持下, 公司天然气业务发展势头良好; 且公司继续保持了畅通的融资渠道。同时, 中诚信国际将关注云南省电力市场情况、公司目前经营性业务盈利能力较弱、能源物资贸易业务经营风险和债务规模快速上升, 面临一定的债务压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优势

- **一定的区位和政策优势。**2018 年以来, 受益于促消纳政策的不断落实, 电改政策的不断完善以及云南省用电需求的回升, 云南省水电消纳情况整体有所改善。未来, 随着龙头电站和外送通道建设进度的不断推进, 公司参、控股水电机组盈利能力将进一步提升。另外, 增值税优惠政策的出台, 将在一定程度上降低大型水电企业成本, 提高企业盈利能力。
- **参股水电资产优质。**公司参股的澜沧江、金沙江等大水电项目资产质量很高。截至 2019 年 3 月末, 公司参股水电企业权益装机 959.63 万千瓦。受益于电改政策的不断完善、用电需求回升以及来水偏丰等因素, 公司参股水电机组运营效率有所回升, 盈利能力有所增强, 2018 年公司参股水电资产实现投资收益 24.91 亿元, 同比增长 23.01%。
- **天然气业务发展前景良好。**公司天然气业务通过资产置换实现上市, 且获得政府大力支持, 云南省政府同意由公司组建省属天然气公司, 作为云南省天然气资源调控平台; 随着在建、拟建天然气项目投运, 公司能源业务竞争实力将进一步提高。
- **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系, 截至 2019 年 3 月末, 公司银行授信总额 1,380.43 亿元, 其中尚未使用授信余额 794.85 亿元。良好的银企关系提高了公司财务弹性。此外, 公司于 2015 年 9 月控股

分析师

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：翁乐尧 lyweng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2019年6月26日

上市公司云南能投投资股份有限公司（2016年8月更至现名，以下简称“云南能投股份”，股票代码：002053），使得公司融资渠道更加多元化。

关 注

- **云南省电力市场情况。**2018年以来，云南省用电需求有所回升，但电量供给仍整体相对宽松。同时，外送通道建设相对缓慢，电量消纳受到一定影响。而云南省电改推进较快，在电量消纳有限的情况下，竞价上网电价相对较低，对云南省内发电企业的盈利能力产生一定影响，中诚信国际将持续关注云南省电改进展情况。
- **经营性业务盈利能力较弱。**目前公司已投运控股电力装机规模较小，且受电力市场化改革的不断推进，煤炭价格快速上升，公司电力板块盈利能力弱；另外，天然气、煤炭业务尚处起步阶段，低毛利率的贸易业务占收入比重较高，加之利息支出较多，导致公司经营性业务盈利能力较弱。
- **能源物资贸易业务经营风险。**近年来，公司能源物资贸易业务规模的快速扩张拉低了公司整体毛利率水平，中诚信国际将对公司贸易业务扩张速度、盈利能力和资金管控对公司整体经营的影响保持关注。
- **债务规模快速上升，面临一定的债务压力。**2018年以来，公司债务规模快速增长，且短期债务占比不断提升。未来公司仍有一定融资需求，或将进一步推动公司债务规模增长，中诚信国际将对此保持关注。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果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，中诚信国际将按照《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，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司存续期内的债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

基本分析

2018 年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降

2018 年以来，宏观经济运行总体平稳、稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑；同时，服务业保持了较快增长，而年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。受此影响，2018 年全国全社会用电量实现较快增长，当期 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速，人均用电量 4,956 千瓦时，人均生活用电量 701 千瓦时。2019 年我国经济仍面临较大的下行压力，因此用电量增长的不确定性也在加大。

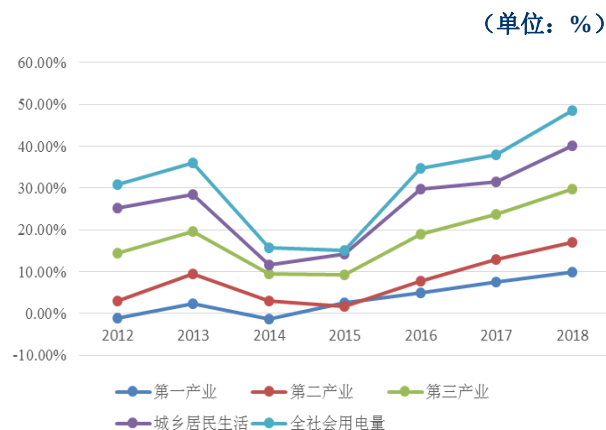
我国电力消费结构中，2018 年，我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.06%、69.01%、15.78%和 14.15%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高 1.91 和 0.47 个百分点。

细分来看，2018 年，第二产业及其制造业用电量增长较快，第二产业用电量同比增长 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；制造业用电量同比增长 7.2%，其中，高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，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。第三产业用电量同比增长 12.7%，增速同比提高 2.1 个百分点，拉动全社会用电量增长 1.9 个百分点，比上年提高 0.5 个百分点；其中，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。全年城乡居民生活用电量同比增长 10.3%，增速同比提高 2.6 个百分点，拉动全社会用电量增长 1.4 个百分点，比上年提高 0.4 个百分点，主要为城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，新一轮农网改造升级、居民取暖“煤改电”的大力推进，以及在气温因素的作用下，冬季取暖和夏季降温负荷快速增长所致。

分区域看，东、中、西和东北地区全社会用电量同比分别增长 6.9%、9.6%、10.9%和 6.9%，比上年分别提高 1.7、2.3、1.8 和 2.3 个百分点；用电量占全国比重分别为 48.3%、19.0%、26.9%、5.8%；其中，中部、西部同比分别提高 0.3 和 0.2 个百分点，东部、东北地区分别下降 0.3 和 0.2 个百分点。

图 1：2012 年以来中国分产业电力消费增速



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2018 年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降

我国水电平均利用小时数呈小幅波动态势，其中西南地区弃水情况严重。但国家陆续出台各项政策促进水电消纳，预计未来西南地区弃水问题有望得到改善。中诚信国际将持续关注各项政策落实情况对水电企业运营的影响

根据国家能源局 2016 年 11 月发布的《水电发展“十三五”规划》（以下简称“《规划》”），目前我国水能资源可开发装机容量约 6.6 亿千瓦；其中，十三

¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018 年全国电力工业统计快报一览表》。

大水电基地的规划总装机容量于 2017 年末达 27,868 万千瓦，已建成装机容量为 15,167 万千瓦，取消或停建项目为 566.4 万千瓦。未来可开发资源以四川省、云南省和西藏自治区为主。随着大型水电机组于“十二五”期间陆续竣工投产，剩余待开发水电项目大多交通条件差，工程建设和输电成本高；同时移民安置和生态环境保护投入不断加大，加之西南地区弃水问题日益严重，整体使得项目开发条件和经济性相对较低，水电发展思路不断转变，因此近年来全国范围内水电投资增速不断放缓，根据国家能源局统计数据，截至 2018 年末，全国全口径水电装机规模为 3.52 亿千瓦，同比增长约 1.87%，增速同比持续下降 1.60 个百分点。根据《规划》，在保护好生态环境、妥善安置移民的前提下，积极稳妥发展水电，科学有序开发大型水电，严格控制中小水电，加快建设抽水蓄能电站的指导思想，规划到 2020 年的水电装机达到 38,000 万千瓦，但年均复合增长率已放缓至 3.5%；其中常规水电站年均复合增长率已降至 2.8%。中诚信国际认为，考虑到目前供过于求的供电形势，未来规划项目集中核准的可能性不大，水电新增装机速度仍将保持低速增长。

用电需求方面，2017 年以来，全国用电需求增速持续回升；其中，水资源丰富的西南地区主要城市 2017 年用电需求增速开始回升，云南省和甘肃省增速由负转正；中、东部地区经济相对发达，用电需求整体高于全国平均水平，其在 2016 年用电需求增速下降至近年来最低水平后，于 2017 年均有所回升，但增幅相对较小。2018 年以来用电需求整体保持增长态势，其中，西南地区增幅相对较大，处于全国较快水平。外送电量主要受外送通道建设进度以及省间壁垒的影响较大。截至 2018 年末，国家电网已累计建成“八交十直”特高压工程，跨省跨区域输电能力达 2.1 亿千瓦。南方电网西电东送已经形成“八条交流、十条直流”18 条 500 千伏及以上大通道，最大输送能力超过 4,750 万千瓦。虽然近年来外送通道建设不断推进，但目前已投产水电外送通道送电能力约 5,830 万千瓦，仅占全国已投产水电装机容量的 17%。“十二五”期间西南大型水电集中投产运营，但由于跨区域的特高压工程建设难度大、周期长，同时送出工程终

端的选址各省难以达成一致，使得电站送出工程投产进度严重滞后于电站建设，水电外送能力不足。另外，在全国电力供需宽松的情况下，为保证当地电量消纳，中、东部及南部地区接纳外来水电意愿较弱。虽然随着电力体制改革不断推进，经济效益较高的水电上网电价相对较低，但较高的过网费用让水电落地价格并不具有市场竞争力。近期促进外送消纳政策的不断出台，未来随着外送通道的持续建设投产，以及输配电价、促进消纳等政策的不断落实，水电外送消纳问题有望得到改善。

机组利用效率方面，根据中电联公布数据，近年来，受来水形势变化及电能消纳等因素影响，我国水电平均利用小时数呈小幅波动态势。其中，2017 年在受上年高基数等因素影响，全国水电平均利用小时数同比降低 40 小时至 3,579 小时；2018 年全国水电平均利用小时数同比小幅上升 16 小时至 3,613 小时。分区域来看，不同区域发电企业利用效率出现分化。其中，西部区域水电利用效率整体处于全国较高水平，2017 年以来受来水偏丰等因素影响，水电机组利用小时数同比上升；但中、东部及北部地区水电利用效率均同比下降，且北部区域水电机组平均利用水平整体处于全国较低水平。

为有效解决西南地区弃水问题，实现水电资源的充分利用和优化配置，推进能源结构转型升级，2017 年 10 月以来，国家发展改革委和国家能源局相继出台了《关于促进西南地区水电消纳的通知》和《关于印发〈解决弃水弃风弃光问题实施方案〉的通知》，进一步提出加快水电送出通道建设，“十三五”后期加快推进四川水电第四回外送输电通道以及乌东德水电站、白鹤滩水电站和金沙江上游水电外送输电通道建设，完善跨省跨区输配电价机制，加快电力市场的建设，以促进跨省跨区电量外送；同时统筹煤电和可再生能源电力发展，加强水火互济，实现资源优化配置；另外，加快推进雅砻江两河口、大渡河双江口水电站建设，推动金沙江中游龙盘水电站尽早开工，增加雅砻江、大渡河和金沙江中游水电调节能力。提出了 2017 年云南、四川水能利用率力争达到 90%左右的总体目标。该项政策的出台，进一步明确《规划》目标，有利于促进西南水电消纳情况，提高水电机组

利用效率，改善水电企业运营情况。

另外，国家不断推进电力体制改革，完善电力市场建设。一方面规定电力中长期交易中，年度交易按顺序开展，首先确定跨省跨区优先发电；另一方面在中长期市场交易的基础上，建设电力现货市场试点，进一步促进新能源消纳；同时，还提出在省级电网输配电价改革实现全覆盖的基础上，开展跨省跨区输电价格核定工作，促进跨省跨区电力市场交易；跨省跨区输配电价改革，有利于降低水电落地价格，提高水电市场竞价优势。未来随着电力体制改革的不断推进，省间市场壁垒将被打破，水电外送消纳或将有所改善。

总体来看，由于剩余待开发水电项目相对较差的开发条件和西南弃水等问题，使得全国水电装机增速持续放缓，未来短期内仍将保持较低水平。我国水电平均利用小时数受来水形势变化和用电需求等因素影响，呈小幅波动态势，其中不同区域水电企业利用效率出现分化，西南地区弃水情况严重。考虑到未来用电需求仍将维持低速增长的影响，全国水电机组平均利用效率提升空间有限，但国家陆续出台各项政策促进水电消纳，预计未来西南地区弃水问题有望得到改善。中诚信国际将持续关注各项政策落实情况对水电企业运营的影响。

2018 年以来，云南省经济持续增长，用电需求增速回升，且电力体制改革相关制度不断完善，市场竞价逐渐回归理性，中诚信国际将持续关注电改政策完善对电力企业的盈利能力的影

云南省位于我国西南边陲，与缅甸、泰国、老挝、越南等国接壤，是中国西南地区重要的工业省份和边境贸易省份。较好的政策措施和资源禀赋促进了云南省地方经济的发展，云南省国民经济保持持续增长的态势。2018 年，云南省实现 GDP17,881.12 亿元，同比增长 8.9%，增速高于全国水平 2.3 个百分点；其中，2018 年第一产业增加值 2,498.86 亿元，第二产业增加值 6,957.44 亿元，第三产业增加值 8,424.82 亿元，分别同比增长 6.0%、10.7%和 9.5%。

云南是我国水能资源最丰富的省份之一，全省水能资源主要集中在金沙江、澜沧江、怒江、红河、

珠江、伊洛瓦底江六大水系的干流上，水能资源理论蕴藏量为 10,437 万千瓦，占全国总蕴藏量的 15.3%，仅次于西藏、四川，居全国第 3 位。全省经济可开发装机容量为 9,795 万千瓦，年发电量为 3,944.5 亿度，占全国可开发装机容量的 20.5%，居全国第 2 位。云南水能资源 82.5%蕴藏在金沙江、澜沧江、怒江 3 大水系，尤以金沙江蕴藏的水能资源最大，占全省水能资源总量的 38.9%。国家电力体制改革后，新成立的五大发电公司相继成立区域流域项目公司，控股开发云南“三江”水电资源，云南省内企业大多通过参股的形式来参与“三江”流域的开发。

截至 2018 年末，云南省电力装机达 9,245 万千瓦，其中纳入省调平衡装机容量 7,740 万千瓦(水电 5,342 万千瓦，占总装机的 69%；火电 1,240 万千瓦，占总装机的 16%；风电 848 万千瓦，占总装机的 11%；光伏 310 万千瓦，占总装机的 4%)，地调调管电源装机容量 1,186 万千瓦，并入国家电网的向家坝右岸电厂装机容量 320 万千瓦。目前云南省内电网已形成 500 千伏环滇中、滇东、滇南地区，并辐射滇西北、滇东北、滇西南送出区域，220 千伏覆盖 16 个州市，110 千伏向乡镇和重点企业供电的完整主网架；西电东送已形成“七交五直”的送电通道，西电东送能力达 3,190 万千瓦，送出范围已达广东、广西、上海，并建成了对越南、老挝、缅甸 11 条电力贸易通道。受去产能效果逐步显现等因素影响，云南省高耗能产业发展开始回升，带动 2018 年来省内用电需求有所回升。2018 年，云南省全社会用电量 1,679.10 亿千瓦时，同比增长 9.20%，增速小幅增长 0.15 个百分点，但电量供给仍相对宽松。

另外，云南省电力体制改革推进速度较快，对省内电力企业形成一定影响。其中，2017 年 3 月 6 日，云南省工业和信息化委、云南省发展和改革委员会和云南省能源局联合发布《2017 年云南电力市场化交易实施方案》，将并入云南电网运行的所有电厂重新分类为优先电厂和市场化电厂²；售电主体

² 优先电厂指由地调/县调调度的并网运行公用中小水电及其他类型电厂、2004 年 1 月 1 日前已投产的并网运行公用水电厂（以该电厂第一台机组投运时间为准，下同）；优先电厂为非竞争性售电主体，暂不参与市

的发电量分为优先发电量和市场化发电量³，对市场化交易规则进一步细化。2017年11月23日，云南省工业和信息化委、云南省发展和改革委员会和云南省能源局联合发布《2018年云南电力市场化交易实施方案》，其中电厂、用户、售电公司准入范围与2017年相同，但参与交易的权限进行了调整，同时对交易品种、偏差处理机制、计算方式和流程等进行了进一步的优化完善。2018年11月30日，云南省发展和改革委员会和云南省能源局联合发布《2019年云南电力市场化交易实施方案》中，对于集中竞争方式的电力直接交易设置申报最低限价和最高限价，并进一步细化了火电调节价格机制和火电长期备用补偿机制，中诚信国际将对云南省电改进展保持持续关注。

根据云南省规划目标，云南省将继续充分发挥省内水力资源丰富的优势，加快推进澜沧江、金沙江和怒江流域的水电开发，建设“西电东送”和“云电外送”的水电能源基地；“十三五”期间，云南省将新建±800千伏滇西北送广东特高压直流输电工程、扩建±500千伏鲁西背靠背直流异步联网工程二期，新增送电规模600万千瓦，云南省送西电能力将增至3,120万千瓦，云南省电网外送能力和水电消纳能力将进一步得到增强。

总体来看，云南省资源丰富，近年来经济实力稳步增强，国民经济保持持续增长的态势，用电需求逐步回升，但电量供给仍相对宽松。另外，云南省电改推进进度较快，对省内电力企业影响较大，中诚信国际对此保持关注。

2018年以来，公司参股水电盈利能力同比回升，但控股电站受制于云南省目前的电力格局，盈利性仍较弱

公司主要参股大水电项目，控股电力装机相对

较少。2018年公司出售了黄家坪水电站，但受益于在建燃气发电11.8万千瓦机组投产运营，2019年3月末公司已投产可控装机容量增长至219.20万千瓦，装机结构以火电为主。2018年及2019年1~3月，公司可控机组分别实现发电量49.50亿千瓦时和12.48亿千瓦时；其中2018年受益于海外燃气机组投产发电，公司可控机组发电量同比上升23.47%。

表1：近年来公司已投产可控和参股电力装机情况

(单位：万千瓦、亿千瓦时)				
指标	2016	2017	2018	2019.3
可控装机容量	209.49	209.20	219.20	219.20
其中：煤电	120	120	120	120
水电	42.69	43.20	41.40	41.40
风电	37.80	37.00	37.00	37.00
垃圾发电	2.40	2.40	2.40	2.40
光伏	6.60	6.60	6.60	6.60
燃气	--	--	11.80	11.80
发电量	45.05	40.10	49.50	12.48
上网电量	42.74	38.47	47.71	12.08
参股权益装机容量	1,083.58	1,046.66	1,136.83	1,136.83
其中：参股水电	906.38	869.46	959.63	959.63
参股火电	177.20	177.20	177.20	177.20

注：公司提供参股水电装机容量包含参股水电企业的参股装机。

资料来源：公司提供

其中，控股水电运营方面，2018年以来，受益于用电需求回升的影响，公司水电机组利用小时数同比小幅回升85小时至3,779小时，但由于公司出售黄家坪电站，发电量同比小幅下降1.70%至15.58亿千瓦时。2019年1~3月，公司水电机组利用小时数为605小时；发电量为2.51亿千瓦时，同比下降13.45%。公司生产电量主要送往云南电网，电费回收有保障。目前公司水电主要购电方为南方电网云南分公司，销售收入占比达90%以上。电价执行方面，根据云南省电力市场化交易方案，公司水电所发电量全部竞价上网，受此影响，2018年公司水电上网电价有所下滑，2018年及2019年1~3月公司水电含税平均上网竞价电价分别为0.180元/千瓦时和0.230元/千瓦时，同比分别下降12.20%和5.35%。

表2：近年来控股水电机组运营情况

指标	2016	2017	2018	2019.1~3
发电量（亿千瓦时）	17.52	15.85	15.58	2.51
机组利用小时（小时）	4,051	3,694	3,779	605

注：由于公司统计口径变化，2016年机组利用小时与之前披露不一致。

资料来源：公司提供

公司控股水电站整体装机规模不大，但参股的澜沧江、金沙江和怒江流域大水电项目资产质量很

市场化交易。

市场化电厂指风电场、光伏电站、火电厂、2004年1月1日以后投运由总调度、省调度、省地共调电厂；市场化电厂为竞争性售电主体，参与市场化交易和结算。

³ 优先发电量含优先电厂的发电量、风电场和光伏电站保居民电能替代电量、火电厂保障电网安全稳定运行所需电量、火电备用状态确认电量、供气所需电量及其他分配电量、具有年调节能力及以上水库的水电厂调节电量。

市场化发电量指市场化电厂优先发电量之外的所有发电量，通过市场化方式进行交易、结算。

高，是水电业务的重要组成部分。近年来公司参股已投运水电权益装机容量保持较大规模，截至 2019 年 3 月末公司参股权益水电装机容量达 959.63 万千瓦。未来随着澜沧江、金沙江下游和金沙江中游在建水机组的陆续投产，公司参股水电权益装机将继续增长。此外，截至 2019 年 3 月末公司持有长江电力 4.00% 的股权。长江电力是国内运营规模最大的水电上市公司；截至 2019 年 3 月末，长江电力控股发电装机容量 4,549.50 万千瓦。2018 年，长江电力发电量为 2,154.82 亿千瓦时，同比增长 2.18%。根据长江电力的分红承诺，长江电力对 2016 年至 2020 年每年度的利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红；对 2021 年至 2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红。2018 年公司收到长江电力现金分红 5.48 亿元。

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	规划总装机容量	已投产情况	2018 年发电量
云南滇能澜沧江水电开发有限公司	39%	20.10	20.10	10.39
华能澜沧江水电股份有限公司	28.26%	2,230.13	2230.13	817.22
云南华电怒江水电开发有限公司	30%	--	--	--
中国长江电力股份有限公司	4.00%	4,549.50	4,549.50	2,154.82
三峡金沙江云川水电开发有限公司	15%	2,620	--	--
云南国投大朝山水电有限公司	10%	135	135	67.81
云南金沙江中游水电开发有限公司	10%	1,160	440	181.37
金安桥水电站有限公司	8%	240	240	106.46
华能云南龙开口水电有限公司	2%	180	180	61.12
华电鲁地拉水电有限公司	8%	216	216	85.46
大唐观音岩水电开发有限公司	14%	300	300	123.44
合计	--	11,650.73	8,310.73	3,608.09

资料来源：公司提供

公司参股的多座大型水电站项目均享受国家增值税优惠政策，对公司参股水电公司的盈利能力和现金流产生较好影响。2018 年以来，随着电改政策的不断完善、用电需求回升以及来水偏丰等因素影响，公司参股水电机组运营效率有所回升，盈利

能力有所增强，2018 年公司参股水电资产实现投资收益 24.91 亿元，同比增长 23.01%。中诚信国际将持续关注云南省电改等政策对参股公司运营的影响。

控股火电运营方面，根据 2018 年度《云南电网优先发电优先用电计划安排的通知》，2018 年威信电厂获得 15 亿千瓦时计划电量，由云南电网以 0.235 元/千瓦时的上网电价进行保障性收购；公司剩余火电所发电量全部竞价上网，参与电力市场直接交易。2018 年及 2019 年 1~3 月，威信电厂机组利用小时数分别为 1,287 小时和 217 小时，发电量分别为 15.44 亿千瓦时和 2.61 亿千瓦时，受益于计划电量的增长，公司火电机组利用效率有所好转。值得注意的是，威信电厂的扶贫电量为每年核定一次，具有一定不确定性，中诚信国际将持续关注相关政策对公司煤电机组电量消纳的影响。电价方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司不含税平均上网电价均为 0.235 元/千瓦时。另外，根据云南省《2018 年度电力市场化交易实施方案》，火电长期备用电费结算方式变更为，1~10 月暂按每月火电长期备用提取资金确定月度长期备用容量总金额，11~12 月，根据前期火电长期备用费用支付情况统筹确定；未再进一步披露具体补偿总金额。根据云南省发改委《2019 年云南电力市场化交易实施方案》，火电长期备用补偿机制修改为：每月确定月度火电长期备用能力，火电长期备用能力度电补偿全年各月相同，月度根据系统平衡调节资金情况进行预结算，年度进行清算。2018 年公司获得煤电备用补贴 2.26 元。中诚信国际也将持续关注云南省电改政策等因素对公司煤电机组盈利能力的影响。

煤炭采购方面，受运输条件制约，云南省内企业购入外部地区煤炭的总量很少，云南省煤炭基本自给自足。目前威信煤电一体化配套的观音山煤矿尚未完全建成，其中一井西一采区于 2018 年 6 月进入联合试运转阶段，预计于 2019 年 7 月正式生产，西一二采区暂时缓建；二井已于 2015 年 7 月试生产，2018 年自供煤炭为 73.86 万吨。威信电厂除采购威信本地煤外，主要依赖从昭通镇雄购煤，运输方式为汽车运输，煤炭采购成本较高。随着威

信电厂配套煤矿投产，威信电厂用煤将主要靠自供为主，有利于公司控制煤炭采购成本，提高火电盈利能力于公司控制煤炭采购成本，提高火电盈利能力。

表 4：近年来威信煤电一期项目运营指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
装机容量（万千瓦）	2*60	2*60	2*60	2*60
发电量（亿千瓦时）	15.95	13.23	15.44	2.61
上网电量（亿千瓦时）	14.87	12.25	14.31	2.42
机组利用小时（小时）	1,392	1,102	1,287	217
上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.235	0.235	0.235	0.235
综合厂用电率（%）	7.09	7.73	7.31	7.33
煤炭采购量（万吨）	21.52	67.44	86.00	13.20
电煤采购均价（元/吨）	381.56	304.45	518.57	511.50
供电标准煤耗（克/千瓦时）	317.39	318.00	316.18	314.81

资料来源：公司提供

参股煤电方面，目前公司参股 6 家已投运燃煤电厂、1 家在建燃煤电厂。受上网电价低、火电发电量受水电挤压等因素影响，公司参股煤电企业大部分处于亏损状态。

2018年以来，公司新能源装机容量维持稳定，截至2019年3月末为46.00万千瓦。新能源机组运营方面，2018年及2019年1~3月，公司新能源项目发电量分别为11.20亿千瓦时和5.25亿千瓦时，同比均小幅增长。根据规划，公司将以“积极发展风能、有序发展太阳能、适度发展生物质能”的工作思路，加快在云南省优势地区布局新能源项目，积极推进新能源资源的获取及项目建设。截至2019年3月末，公司在建、拟建新能源项目装机容量14.4万千瓦。

另外，2018 年云南能投股份以 6.76 元/股的价格向云南能投新能源投资开发有限公司（以下简称“新能源公司”）发行 202,649,230 股 A 股股票，用于收购新能源公司所持风电资产。2019 年 3 月 5 日，本次发行股份购买资产暨关联交易之标的资产已过户完成，公司风电资产注入上市公司。本次交易完成后，云南能投股份可利用自身平台优势以及资金优势等，进一步拓展风电业务发展。

表 5：公司主要已投产新能源项目

指标	2016	2017	2018	2019.3
装机容量（万千瓦）	46.80	46.00	46.00	46.00
其中：风电（万千瓦）	37.80	37.00	37.00	37.00
光伏（万千瓦）	6.60	6.60	6.60	6.60
垃圾发电（万千瓦）	2.40	2.40	2.40	2.40
发电量（亿千瓦时）	11.58	11.10	11.20	5.25

资料来源：公司提供

海外电站方面，公司控股的缅甸 Thaketa 燃气蒸汽联合循环电厂一期项目已于 2018 年 2 月投入运营，2018 年及 2019 年 1~3 月发电量分别为 6.26 亿千瓦时和 2.11 亿千瓦时。

配电电方面，云南省配售电有限公司（以下简称“省配售电公司”）为云南省配电网投资建设主体。在运变电站资产均由下属子公司广南县电力有限责任公司负责运营，由于广南公司计划出售给南方电网，自 2019 年 1 月起不再纳入合并范围，因此目前公司无在运变电站资产。截至 2019 年 3 月末，省配售电公司总资产 40.55 亿元，净资产为 40.42 亿元。2018 年，省配售电公司实现收入 3.97 亿元，净利润 0.97 亿元；2019 年 1~3 月，省配售电公司实现收入 0.08 亿元，净利润 0.19 亿元。

总的来看，公司参股电站资产质量优质，整体实力较强；2018 年以来，受益于电改政策的不断完善、用电需求回升以及来水偏丰等因素，公司参股水电机组盈利能力同比增强，但控股电站受制于云南省目前的电力格局，机组盈利能力较弱。中诚信国际也将持续关注云南电改等因素对参、控股水电运营及公司整体投资收益的影响。

公司盐业资产优质，但受盐业体制改革影响业务收入有所下滑。同时，天然气业务方面得到云南省政府的有力支持，业务稳步推进，未来发展潜力较大。

目前，云南能投股份通过全资子公司云南省盐业有限公司（以下简称“云南盐业”）和云南省天然气有限公司（以下简称“省天然气公司”）从事盐业及天然气业务运营，其中云南盐业是云南省唯一获得食盐生产和省级批发许可证的企业，控制着云南省主要的盐矿资源。截至 2019 年 3 月末，云南盐业氯化钠保有资源储量为 204 亿吨，整体保持稳定。

盐业运营方面，2018 年云南能投股份销售盐硝产品 163.47 万吨，同比增长 1.84%，实现盐硝产品销售收入 11.00 亿元，同比下降 6.86%，主要是受盐业改革的影响所致。目前公司拥有“云盐、白象、白象家园、厨工夫”四大品牌，形成低、中、高端全覆盖的产品线，并不断丰富和改善品牌架构与产品结构。值得注意的是，随着国家放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐定点生产企业进入流通销售领域，食盐批发企业可开展跨区域经营，食盐企业的市场竞争加剧。中诚信国际将持续关注盐业体制改革对公司盐业业务运营的影响。

天然气业务板块目前主要处于建设期，是公司未来的重点发展方向之一。省天然气公司作为云南省天然气资源调控平台，负责推进全省天然气基础设施投资开发、市场推广、产业培育等工作，得到了云南省政府的有力支持。

天然气支线管网建设方面，公司已经在昭通、曲靖、红河、玉溪、楚雄等各州市以及滇中产业新区规划和实施了一系列天然气利用项目，包括 18 条天然气支线管道项目及 3 个应急气源储备中心项目，支线覆盖范围包括滇中新区、昆明等 10 个地州市。其中昭通支线一期工程（曲靖-者海）、玉溪-普洱支线一期工程（玉溪-峨山-化念）、禄脿-易门支线（易门段）和陆良支线（曲靖-召夸）已开工建设，泸西-弥勒-开远支线以及玉溪市应急气源储备中心项目已完成开工前的各项审批。

城市管道燃气方面，目前，公司已经在玉溪、宣威、昭通、富民等县市取得城市燃气特许经营权；其中公司开展了部分区域城市管道燃气项目的收购工作，以实现在部分地区的迅速布局。

公司天然气业务稳步推进，2018 年公司天然气供气量为 0.61 亿方，同比大幅下降 67.72%，主要是由于 2017 年公司出于摸清和熟悉气源和市场的需要，开展了液化天然气贸易业务，2018 年省天然气公司将资金主要投向于项目建设，减少了天然气贸易业务，使得公司天然气供气量同比有所减少。同年，公司供气结构由单价较低的贸易结构供气转为单价较高的管道运输服务供气，使得 2018 年公司天然气业务营业收入同比增长 35.84%至 2.35 亿

元。公司天然气业务下游绝大部分为工业用户。未来公司将大力发展为“上游+中游+下游”的全产业链运营模式；天然气上游方面，公司将持续关注缅甸气田、威信煤层气、页岩气资源的勘探与开发；加强与四川、贵州、广西等省份的天然气接驳沟通，引入周边省份气源；同时，积极参与投资建设沿海地区 LNG 接收站，布局国内、外气源点，引入低价气源。天然气中游方面，公司将推动云南 13 条天然气支线和 3 个应急储备中心的开发建设，同时在昆明、曲靖、保山等地区开展天然气分布式能源开发；天然气下游方面，公司将通过前期并购，整合在玉溪、昭通、宣威、富民等地区取得一定范围内的城市燃气特许经营权。

总体看，公司盐业资产优质，在云南省拥有一定优势，但受盐业改革的影响，2018 年公司盐业运营受到一定影响。同时在云南省政府的大力支持下，公司天然气业务获得了较多的省内天然气支管网、城市燃气管网以及加气站等天然气综合利用项目资源。未来，随着云南天然气支线管网的建设，公司天然气业务将迎来良好的发展机遇。另外，中诚信国际将持续关注盐业体制改革对公司盐业业务运营的影响。

2018 年以来，公司控股煤矿逐步退出，在产煤矿以自供火电机组为主。中诚信国际将持续关注煤矿退出计划以及煤炭价格波动对公司煤炭业务运营的影响

公司在发展电力业务的同时，稳步拓展煤炭生产、销售等相关业务。受前期煤炭行业景气度下滑的影响，公司谨慎发展煤炭生产业务，并拟转让部分煤矿资源。

截至 2019 年 3 月末，公司控股煤炭资源地质储量达到 13.50 亿吨。但目前公司控股煤矿中只有观音山煤矿二井（60 万吨/年）正式投产运营，另外观音山煤矿一井西一采区于 2018 年 6 月进入联合试运转阶段，2018 年及 2019 年 1~3 月观音山煤矿生产原煤分别为 80.67 万吨和 10.95 万吨。此外，公司之前在产的华盖山煤矿自 2018 年以来已停产，公司计划处置该煤矿，中诚信国际将持续关注华盖

山煤矿处置进展以及对公司煤炭业务的影响。

总体看，公司在建煤矿中除观音山煤矿主要作为威信煤电一体化配套项目，大部分煤矿尚未有明确建设计划，且公司计划退出部分煤矿项目。中诚信国际将关注煤矿退出计划以及煤炭价格波动对公司煤炭业务盈利情况的影响。

2018 年以来，公司能源物资贸易业务规模继续增长，中诚信国际关注较大规模的能源物资业务导致的应收账款和预付款项等往来资金余额波动较大，以及该业务盈利能力较弱等因素对公司整体经营和信用水平的影响

自成立以来，公司围绕电力等能源业务，充分发挥自身产业链优势，钢材、其他金属、砂石料等能源物资贸易业务发展迅速。在风险控制方面，公司在加大货物销售和回款力度以及加速资源周转的同时，一般预先对下游客户锁定需求量，再向上游供货商采购后销售给下游客户，因此公司较好的保证了货款的回收和资金的正常快速周转。

表 6：近年来公司主要贸易品种（单位：万吨）

品种	2016	2017	2018	2019.1~3
钢材	1,349.49	922.56	1,125.20	233.72
煤炭	818.71	867.67	1,554.84	252.31
油料	80.36	142.93	--	--
铁矿石和建筑材料	148.81	430.80	131.50	--
合计	2,397.37	2,363.96	2,811.54	486.03

资料来源：公司提供

公司贸易品种包括钢材、煤炭、铁矿石和建筑材料等，同时根据市场需求进行油料等大宗贸易业务。公司钢材业务以内贸为主，出口为辅，国内客户主要集中于华北、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，受下游需求回升影响，2018 年公司钢材业务销量同比上升至 1,125.20 万吨，销售额上升至 464.95 亿元；2019 年 1~3 月公司钢材销售量和销售额分别为 233.72 万吨和 97.29 亿元。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；中诚信国际将对公司钢材贸易业务的风险控制情况保持关注。

表 7：2018 年公司主要钢材供应商及销售对象情况

（单位：亿元）

供应商	采购金额	销售对象	销售金额
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	173.78	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	97.12
中国平煤神马集团许昌首山化工科技有限公司	52.48	山西晋煤集团公司	74.46
贵州恒利物流有限公司	29.96	新兴重工（天津）国际贸易有限公司	25.33
霍州煤电集团凯兴物资经销有限责任公司	23.57	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	16.85	四川能投物资产业集团有限公司	22.37
合计	296.64	合计	244.34

资料来源：公司提供

公司煤炭业务主营进口动力煤、焦煤等品种。目前已与山西潞安煤炭经销有限责任公司、山西晋煤国贸（日照）有限公司以及山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司等公司建立了稳定的采购及销售渠道。2018 年以来持续受益于煤炭市场回暖，公司煤炭业务销售额同比大幅增长，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现销售量 1,554.84 万吨和 252.31 万吨，分别实现销售额 234.14 亿元和 36.35 亿元。

表 8：2018 年前五名煤炭供应商及销售对象情况

（单位：亿元）

供应商	采购金额	销售对象	销售金额
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	102.94	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	31.62
陕西延长石油物资集团江苏有限公司	14.83	海安国龙物流有限公司	28.31
阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	8.90	河南能源化工集团国龙物流有限公司	24.47
义马煤业集团股份有限公司恒源煤炭分公司	8.09	山西晋煤集团公司	22.23
江苏永通新材料科技有限公司	6.29	陕西有色集团贸易有限公司	15.13
合计	141.05	合计	121.75

资料来源：公司提供

此外，公司还经营物流园运营、口岸跨境物流、铁路货运及公路联运和农业新兴贸易等新兴物流业务。仓储方面，截至 2019 年 3 月末，公司拥有仓储面积约 63.48 万平方米，其中自有仓库仓储面积 15.91 万平方米，租赁仓库面积为 47.57 万平方米；除满足自身业务需求外，公司仓库也对外经营。

物流运输方面，公司物流服务主要通过公路及铁路联运的方式进行。公路运输方面，公司整合下游 60 多家大型承运商和车队资源组织车辆运营⁴，钢贸板块的公路货运车辆超过 2,600 辆。铁路运输方面，目前公司已申报开通陆良站集装箱办理资质，组织建成广西防城港至云南陆良曲靖地区的公铁联运专线运输。2018 年以来，公司公路及铁路运力维持稳定。此外，公司滇越货场目前仍处于在建中。

总体看，2018 年以来能源物资贸易业务继续保持了较快的扩张速度，推动公司整体营业收入有了明显增长，但能源物资贸易业务盈利空间很小。未来随着公司仓储物流实力的不断增强，将有助于公司大宗商品贸易板块竞争力的提高。但公司从事的钢材、铁矿石等大宗商品贸易业务受产品价格波动较大，而公司贸易业务规模扩张迅速，中诚信国际关注能源物资业务规模快速扩张导致应收账款和预付款项等往来资金余额波动较大，以及该业务盈利能力较弱等因素对公司整体经营和信用水平的影响。

公司积极展开金融业务板块布局，与能源主业产生一定的协同效应；目前该类业务尚处于发展初期，中诚信国际将对其发展保持关注

2013 年 7 月公司成立云南能源金融服务有限公司，注册资本 5 亿元，作为公司下属专业金融子集团，2014 年 11 月云南能源金融服务有限公司的名称变更为云南能源金融控股有限公司（以下简称“金控公司”），主要经营股权投资、债权投资、受托资产管理及投融资咨询。2018 年金控公司实现营业收入 8.48 亿元，净利润 5.00 亿元；2019 年 1~3 月金控公司实现营业收入 2.81 亿元，净利润 2.81 亿元。截至 2019 年 3 月末，金控公司总资产为 168.02 亿元，净资产 113.54 亿元，资产负债率为 32.42%。

基金业务方面，2014 年 11 月，金控公司与云南能投产业投资有限公司发起设立了深圳云能基金管理有限公司（以下简称“云能基金”），后经多次注资，目前云能基金为公司控股二级子公司。

目前云能基金负责管理云南国资国企改革贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙）、云南国资壹号产业投资中心（有限合伙）以及云南能投扶贫脱贫壹号开发投资中心（有限合伙）等 5 只基金，合计募集资金规模 70 余亿元。

融资租赁业务方面，2014 年 2 月，金控公司与香港云能国际投资有限公司在上海自贸区发起设立了注册资本为 3 亿元的云能融资租赁（上海）有限公司（以下简称“云能租赁”），金控公司出资 2.25 亿元，占比 75%。为了加快融资租赁业务板块的发展，2014 年 12 月 2 日，各股东按照股权比例出资，其中金控公司出资 1.5 亿元，将云能租赁注册资本从 3 亿元增加至 5 亿元；2015 年公司对云能租赁再次增资 3.75 亿元。云能租赁下游客户主要分布在教育行业、能源开发行业、基础设施建设行业、制药行业、农业、建筑业、化工行业以及房地产业等，截至 2019 年 3 月末融资租赁项目总额约 28.14 亿元。云能租赁通过第三方担保以及增加抵质押物对项目进行增信，同时加强投后管理工作控制风险。

商业保理业务板块方面。2014 年 9 月，金控公司与香港云能国际投资有限公司发起设立了云能商业保理（上海）有限公司（以下简称“云能保理”），注册资本为 5,000 万元人民币，金控公司出资 3,750 万元人民币，占股 75%，为中、小、微企业提供保理融资服务，解决企业在发展过程中所需的流动资金需求，优化运营资金，降低融资成本。

总体来看，产融结合有助于提升公司综合实力，但公司该类业务尚处于发展初期，中诚信国际将关注公司该类业务发展情况。

公司在建、拟建项目较多，未来随着项目的不断推进，公司综合竞争实力或将持续提升；但为实现战略目标公司所需资金规模较大，并公司将带来一定的资金压力，公司债务规模或将继续上升

根据最新规划，公司围绕云南构建“传统产业+支柱产业+新兴产业”迭代产业体系，重点发展绿色能源、金融、现代物流、信息大数据、综合业务五大业务板块，加快走出去步伐，着力打造服务区域经济发展的资本平台、助力转型升级的金融平台

⁴ 近年来公司公路运输业务无自有车辆。

和优化国资布局的投资平台。

根据公司规划，公司主要控股在建项目计划总投资 139.33 亿元，2019 年公司控股主要在建项目将投资 35.11 亿元。

表 9：截至 2018 年末公司主要控股在建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资	截至 2018 年末累计投资	2019 年计划投资
威信观音山煤矿	38.00	48.40	3.81
蒙自经开区产业园项目一期-能投红河产业	3.50	1.43	1.15
南非杜马变电站项目	1.95	1.57	0.12
老挝色拉龙一级水电开发项目	10.08	5.61	3.42
天然气支线管网建设项目	32.84	11.41	4.36
云南理工职业学院项目	19.71	7.48	7.51
昆明市经开区人民医院新医院 PPP 项目	10.85	2.00	6.44
老挝能投国际综合楼项目	3.04	1.12	0.68
水目山公铁联运园区规划建设	3.30	0.86	1.23
货场改造维护	6.10	1.26	1.5
安宁草铺麒麟工业园区项目	9.96	1.25	4.89
合计	139.33	82.39	35.11

资料来源：公司提供

表 10：截至 2018 年末公司主要拟建项目情况

(单位：亿美元)

项目名称	项目总投资
缅甸诺昌卡河水电站项目	18.40
老挝色拉龙二级水电站项目	3.80
孟加拉 D 岛燃煤电厂	23.33
缅甸 Thaketa 燃气蒸汽联合循环电厂二期项目	3.90
孟加拉 M 岛燃煤电厂	23.33
孟加拉 HFO 重油发电厂	2.00
合计	74.76

资料来源：公司提供

总体来看，公司发展战略思路明确，坚持发展核心产业，并根据自身的特点进行了明确的战略布局和投资计划，有利于未来公司的长远发展和战略地位的提高。同时，为实现战略目标所需的大量投资也将给公司带来一定资金压力。

财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊

普通合伙）⁵审计并出具的标准无保留意见的2016年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）⁶审计并出具的标准无保留意见的2017~2018年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。公司财务报表均依照新会计准则编制。

值得注意的是，公司2016年财务数据取自2017年审计报告期初数据。另外，在公司财务报表中，公司将股权投资形成的投资收益及债权投资形成的利息收入列入主营业务收入科目下，将部分利息支出列入投资收益和利息收入所分别对应的营业成本科目下；为使公司收入增长及毛利率变化情况更符合其业务性质，本评级报告中将投资收益从营业收入中划出，列入对应的投资收益科目，将上述利息支出从营业成本调整到财务性利息支出中，相关财务指标也以此调整后的财务数据计算得出；中诚信国际根据2018年末应收票据和应付票据对2019年3月末相关科目进行调整；公司存续期短期融资券已调入短期债务，融资租赁款已调入长期债务。

盈利能力

2018 年公司实现营业总收入 868.82 亿元，同比增长 19.10%。分板块来看，2018 年，受益于燃气机组的投运，公司电力业务实现销售收入 18.26 亿元，同比增长 37.5%。另外，公司物资贸易收入继续快速增长，成为营业总收入的主要来源，2018 年公司实现物资贸易收入 796.49 亿元，同比增长 20.84%，主要是由于煤炭市场的回暖，使得公司煤炭贸易量和销售价格持续回升，推动物资贸易收入同比持续增长。天然气业务收入方面，2018 年该板块业务收入为 2.35 亿元，同比增长 35.84%，公司天然气管网建设稳步推进，推动公司该业务板块收入继续增长。金控公司的逐步发展带动公司金融投资板块 2018 年实现业务收入 3.77 亿元，同比大幅增长。此外，盐化工及氯碱产品的销售收入对公司

⁵中审亚太与众环海华会计师事务所(特殊普通合伙)整合成立了中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称:“中审众环”),原中审亚太云南分所业务转入中审众环云南亚太分所执行。

⁶原会计师事务所合同到期,根据最新招投标结果,公司更换会计师事务所。

收入规模形成补充, 2018 年公司盐化工产品销售收入为 26.98 亿元, 受盐业政策改革的影响同比下降 12.94%。2019 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 167.40 亿元, 同比增长 14.61%。

表 11: 近年来公司主要业务板块收入情况 (单位: 亿元)

业务板块	2016	2017	2018	2019.1~3
电力	16.10	13.28	18.26	4.43
天然气	0.78	1.73	2.35	0.49
物资贸易	482.20	659.11	796.49	154.84
金融投资	1.23	1.24	3.77	0.94
盐化工及氯碱产品	16.98	30.99	26.98	7.11

资料来源: 公司财务报告

毛利率方面, 2018 年公司营业毛利率为 3.60%, 同比下降 0.28 个百分点, 主要是由于物资贸易收入占比提升, 而贸易业务盈利能力较弱, 同时煤炭价格维持高位, 电价下降使得公司电力板块盈利能力有所下滑, 进而影响公司整体毛利率水平。未来公司的营业毛利率依然受能源贸易类业务的影响较大, 预计将维持在较低水平。2019 年 1~3 月, 公司毛利率为 2.45%, 同比下降 3.44 个百分点。

公司期间费用保持增长趋势, 2018 年, 公司三费合计 43.47 亿元, 同比增长 16.08%; 随着经营的扩大公司管理费用有所上升, 2018 年公司管理费用为 13.03 亿元, 同比增长 22.23%, 而债务规模和融资成本的增加使得公司财务费用也有所增加, 2018 年公司财务费用为 24.47 亿元, 同比增长 20.42%。同期, 公司三费占收入比为 5.00%, 同比下降 0.13 个百分点。2019 年 1~3 月, 公司三费合计为 10.35 亿元, 三费占收入比为 6.18%, 同比下降 1.01 个百分点。

表 12: 近年来公司三费情况 (单位: 亿元)

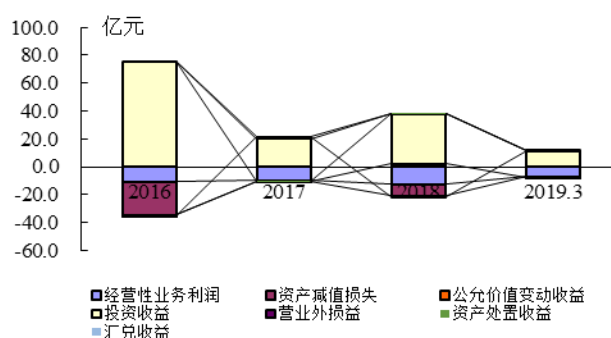
	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	4.04	6.47	5.98	1.44
管理费用	9.40	10.66	13.03	3.20
财务费用	19.89	20.32	24.47	5.71
三费合计	33.33	37.45	43.47	10.35
三费占收入比	6.34%	5.13%	5.00%	6.18%

资料来源: 公司财务报告

利润总额方面, 2018 年, 公司实现利润总额 16.91 亿元、净利润 13.85 亿元, 同比分别增长 55.95% 和 61.44%。其中经营性业务利润-12.45 亿

元, 受公司火电业务板块盈利能力下降、毛利率较低的能源物资贸易板块占比进一步提升, 加之财务费用等期间费用较高等影响使得经营性业务利润进一步亏损。而公司参股水电优质, 每年可贡献较大规模投资收益, 对利润形成极大贡献。2018 年, 公司投资收益达到 35.50 亿元, 同比增长 75.29%。主要是由于公司参股水电盈利状况同比有所提升。此外, 2018 年, 公司计提资产减值损失 8.53 亿元, 同比大幅增长, 主要是由于 2018 年公司对云能投 (上海) 能源开发有限公司 (以下简称“云能投上海”) ⁷ 计提减值准备 4.00 亿元所致。2019 年 1~3 月, 公司分别实现利润总额和净利润 3.52 亿元和 2.72 亿元, 分别同比增长 62.19% 和 58.26%, 主要是受益于参股企业盈利能力的增强, 使得投资收益同比大幅增长至 11.22 亿元所致; 但同期由于毛利率的下滑公司经营性业务亏损大幅提升至 6.88 亿元。

图 2: 近年来公司利润总额构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

总体来看, 2018 年以来受物资贸易业务收入大幅增加等因素的影响, 公司收入规模持续上升。但目前公司物资贸易业务毛利率低, 控股火电业务盈利较弱, 加上期间费用增加影响, 公司经营性业务持续亏损, 但公司参股水电资产规模大且质量较高, 投资收益规模较大, 公司利润形成对投资收益依赖较大。中诚信国际将关注公司能源物资贸易业务规模的增长以及利息支出上升等因素对公司盈

⁷ 2018 年 10 月 16 日, 公司发布公告, 称公司因借款合同纠纷提起诉讼, 请求判令解除与其合资公司云能投上海签订的《统借统还借款协议》; 请求判令云能投上海归还本息合计 8.16 亿元, 以及逾期罚息和复利; 并请求判令上海华信国际集团有限公司、国能商业集团有限公司等 10 家担保方承担相应担保责任。2018 年 8 月 10 日云南省高级人民法院出具案件受理通知书, 云能投已于案件受理后申请了对被告的财产保全, 公司预计通过诉讼可以收回部分资金, 损失范围可控。

利水平的影响。

偿债能力

公司债务近年来增长速度较快，截至 2018 年末及 2019 年 3 月末公司总债务分别为 734.20 亿元和 843.66 亿元，其中短期债务分别为 276.68 亿元和 283.40 亿元，短期债务占比较 2017 年末有所提升。受永续债的发行以及引入股权投资基金额度影响，公司所有者权益同比有所提升，但受债务规模较快增长的影响，公司财务杠杆维持相对较高水平，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 61.74%⁸。

从偿债能力指标来看，2018 年受益于参股企业投资收益规模的提升，公司经营活动净现金流和 EBITDA 均小幅增长，但由于短期债务增长速度较快，其对于短期债务和利息支出的覆盖能力皆同比下降。但 EBITDA 对于总债务的覆盖能力小幅提升。此外，截至 2019 年 5 月 31 日，公司借款余额为 834.31 亿元，累计新增借款金额为 110.29 亿元，累计新增借款占 2018 年末经审计净资产的比例为 21.86%。中诚信国际将持续关注公司债务偿还安排情况。总体来看，公司存在一定的偿债压力。

表 13：近年来公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	160.78	177.69	276.68	283.40
长期债务（亿元）	324.55	465.54	457.52	560.26
总债务（亿元）	485.33	643.23	734.20	843.66
经营活动净现金流（亿元）	14.27	25.46	26.96	-9.15
EBITDA（亿元）	67.88	46.11	58.43	--
EBITDA/短期债务（X）	0.42	0.26	0.21	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.03	0.04	0.04	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.69	0.98	0.80	--
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.09	0.14	0.10	0.13*
总债务/EBITDA（X）	7.15	13.95	12.57	--
EBITDA 利息倍数（X）	3.27	1.78	1.74	--

注：因缺乏相关数据，2019 年一季度部分指标无法计算；带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额合计 19.20 亿元，为对参股公司云南华电巡检司发电有限公司提供的 2.30 亿元保证担保，

对云天化提供的 16.00 亿元保证担保和对云南滇能泗南江水电开发有限公司 0.90 亿元借款提供的担保。目前被担保公司经营情况正常，代偿风险不大。

截至 2019 年 3 月末，公司未决诉讼主要为云南滇东云电投煤业有限公司合同纠纷案及云南能投威士科技股份有限公司合同纠纷案件等，涉案金额相对较小，对公司经营无重大影响。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产的账面原值合计 50.91 亿元，主要为借款抵押或售后回租的固定资产以及借款质押的长期股权投资等。

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，其中尚未使用授信余额 794.85 亿元。良好的银企关系提高了公司财务弹性。此外，公司于 2015 年 9 月控股上市公司云南能投股份，使得公司融资渠道更加多元化。

过往债务履约情况

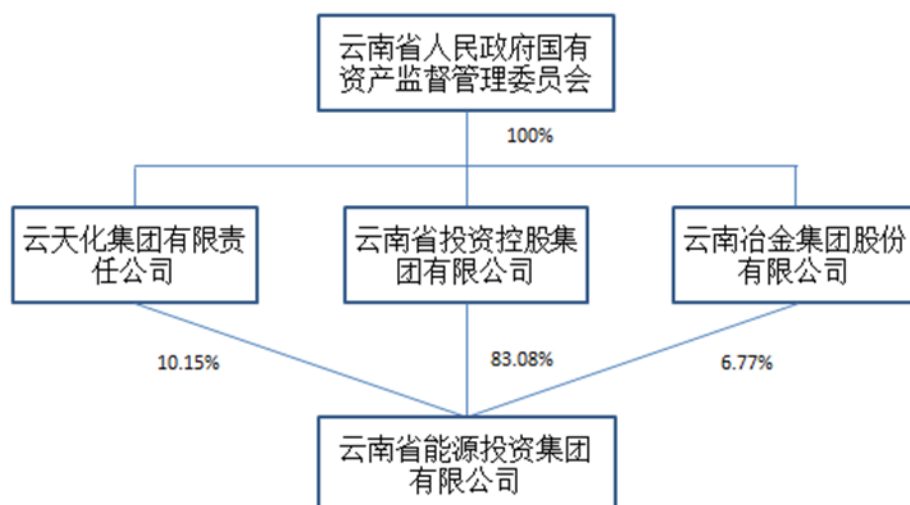
根据公司提供的资料，截至 2019 年 3 月末，云能投不存在不良信贷信息；截至 2019 年 3 月末，公司及其子公司未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

结论

综上所述，中诚信国际维持云南省能源投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 云能债/15 云能源”、“14 云能投 MTN002”、“14 云能投 MTN003”、“15 云能投 MTN001”、“17 云能投 MTN001”、“17 云能投 MTN002”、“18 云能投 MTN001”和“18 云能投 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**，维持“18 云能投 CP002”和“18 云能投 CP003”的债项信用等级为 **A-1**。

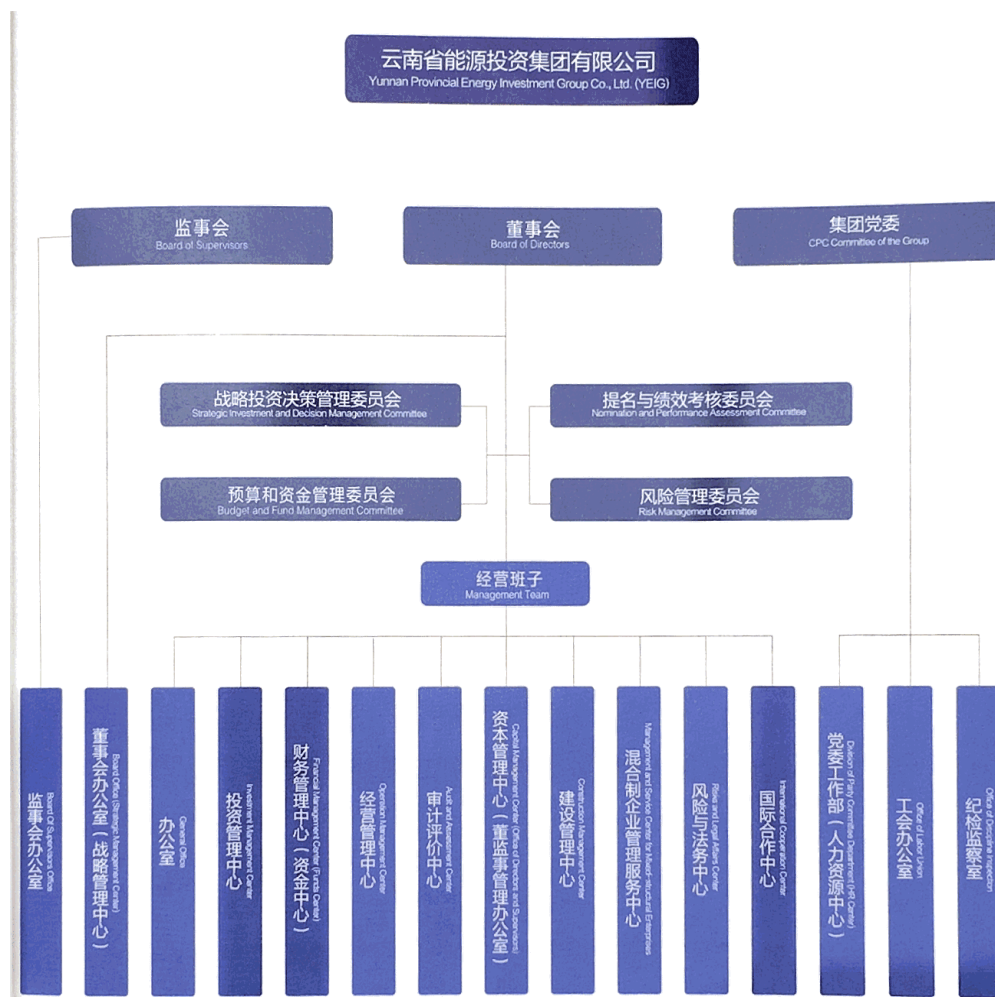
⁸若将其他权益工具中的永续债计入债务，则 2019 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别上升至 79.26% 和 77.60%。

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 月末）



资料来源：公司提供

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 月末）



资料来源：公司提供

附三：云南省能源投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	745,923.54	1,148,242.67	1,282,499.89	1,859,359.50
交易性金融资产	12,418.65	8,841.19	118,842.14	204,052.92
应收账款净额	254,304.66	304,407.29	444,375.71	562,292.45
其他应收款	78,314.81	83,444.55	153,186.62	213,540.05
存货净额	140,483.77	147,097.34	198,442.95	212,976.64
长期投资	3,587,227.80	4,723,818.29	6,022,302.62	6,158,850.36
固定资产	1,533,004.49	1,676,419.14	1,757,229.44	1,713,869.22
在建工程	608,216.73	708,643.55	838,080.96	875,005.26
无形资产	145,716.38	180,686.31	192,159.81	185,102.84
总资产	8,405,951.34	11,112,353.73	13,302,800.00	14,753,649.45
其他应付款	61,081.32	85,731.31	196,163.46	222,684.32
短期债务	1,607,805.17	1,776,914.13	2,766,805.54	2,834,037.43
长期债务	3,245,514.08	4,655,383.77	4,575,241.86	5,602,568.11
总债务	4,853,319.25	6,432,297.90	7,342,047.40	8,436,605.54
净债务	4,107,395.71	5,284,055.23	6,059,547.51	6,577,246.03
总负债	5,404,447.00	7,117,652.25	8,257,440.92	9,524,573.26
财务性利息支出	201,221.56	237,539.15	309,473.74	--
资本化利息支出	6,077.42	20,955.67	25,842.08	--
所有者权益合计	3,001,504.34	3,994,701.48	5,045,359.08	5,229,076.19
营业总收入	5,255,707.18	7,294,819.16	8,688,221.43	1,674,040.11
三费前利润	226,979.40	269,262.61	298,280.85	33,947.24
投资收益	754,658.77	202,537.76	355,027.57	112,231.01
净利润	382,123.94	85,762.32	138,454.06	27,160.15
EBIT	600,300.78	345,980.89	478,592.93	--
EBITDA	678,765.71	461,099.04	584,315.82	--
经营活动产生现金净流量	142,743.02	254,607.74	269,555.20	-91,469.08
投资活动产生现金净流量	-820,855.69	-1,927,191.20	-1,779,532.67	-580,820.77
筹资活动产生现金净流量	186,696.53	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
资本支出	255,130.40	416,230.33	553,660.64	131,359.56
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	4.20	3.88	3.60	2.45
三费收入比(%)	6.34	5.13	5.00	6.18
EBITDA/营业总收入(%)	12.91	6.32	6.73	--
总资产收益率(%)	7.58	3.55	3.92	--
流动比率(X)	1.00	1.20	0.91	1.18
速动比率(X)	0.93	1.13	0.86	1.13
存货周转率(X)	43.06	48.75	48.48	31.83*
应收账款周转率(X)	23.28	26.11	23.21	13.30*
资产负债率(%)	64.29	64.05	62.07	64.56
总资本化比率(%)	61.79	61.69	59.27	61.74
短期债务/总债务(%)	33.13	27.62	37.68	33.59
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	0.04	0.04	-0.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.09	0.14	0.10	-0.13*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.69	0.98	0.80	--
总债务/EBITDA(X)	7.15	13.95	12.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.26	0.21	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.27	1.78	1.74	--

注：2016 年财务数据取自 2017 年审计报告期初数据；公司财务报表均采用新会计准则编制；营业总收入不含投资收益；由于公司将部分利息支出列入投资收益和利息收入所分别对应的营业成本科目下，故此次报告将以上两项从营业成本调整到财务性利息支出中；公司存续期短期融资券金额已由其他流动负债调入当期短期债务，融资租赁款已由长期应付款调入当期长期债务；中诚信国际根据 2018 年末应收票据和应付票据对 2019 年 3 月末相关科目进行调整；2019 年一季报财务报表未经审计；因缺乏相关数据，故 2019 年 1~3 月部分指标无法计算；带“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=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-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/应收账款平均净额

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））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：债券信用等级的符号及定义

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。

附八：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，其还本付息能力很强，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。