跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕933 号

中国葛洲坝集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国葛洲坝集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国葛洲坝集团股份有限公司公开发行的“16 葛洲 Y2”“16 葛洲 Y4”“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“19 葛洲 03”和“19 葛洲 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国葛洲坝集团股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 葛洲 Y2	25 亿元	5+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日
16 葛洲 Y4	30 亿元	5+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日
19 葛洲 01	10 亿元	5	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日
19 葛洲 02	15 亿元	5	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日
19 葛洲 03	15 亿元	3+2	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日
19 葛洲 Y1	50 亿元	3+N	AAA	AAA	2019 年 5 月 22 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 15 日

分析师

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

王金磊　登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为水利电力工程建设行业龙头企业之一，在新签订单、在手合同、业务规模等多方面仍具有极强的竞争优势，2019 年收入规模和净利润继续增长，盈利能力很强，债务负担有所减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到因受疫情影响，公司海外业务存在一定的经营风险、2020 年一季度公司营业收入与盈利大幅下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司工程施工项目陆续复工复产、公司加大建筑业务国际国内市场开拓力度以及多元化经营的协同发展，公司经营状况将保持良好的发展趋势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 葛洲 Y2”“16 葛洲 Y4”“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“19 葛洲 03”和“19 葛洲 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**公司仍保持极强的竞争优势。**作为水利电力工程建设行业龙头企业，公司在新签订单、在手合同、业务规模等多方面仍具有极强的竞争优势。

2．**公司继续保持充足的项目储备。**2019 年，公司新签订单量较多，在手合同充足，为公司未来发展提供有力支撑。

3．**公司债务负担有所减轻。**跟踪期内，公司债务规模下降，债务负担有所减轻。

关注

1．**疫情对海外业务影响较大。**受疫情影响，2020 年一季度公司营业收入出现大幅下滑，公司海外业务规模仍较大，随着国际疫情持续蔓延，国际项目面临着较大的不确定性。

2. **公司资产流动性一般。**截至 2019 年末，公司存货和合同资产占比仍较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性一般。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
公司合并口径			
资产总额（亿元）	2,182.09	2,344.63	2,263.22
所有者权益（亿元）	550.85	662.32	658.28
长期债务（亿元）	431.04	516.84	506.69
全部债务（亿元）	905.20	808.40	780.14
营业收入（亿元）	1,006.26	1,099.46	149.74
净利润（亿元）	59.60	65.64	5.33
EBITDA（亿元）	124.36	139.35	--
经营性净现金流（亿元）	12.78	60.70	-33.78
营业利润率（%）	15.22	15.33	16.21
净资产收益率（%）	11.23	10.82	--
资产负债率（%）	74.76	71.75	70.91
全部债务资本化比率（%）	62.17	54.97	54.24
流动比率（倍）	1.10	1.19	1.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.82	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	0.96	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	1,054.35	1,168.32	1,092.70
所有者权益（亿元）	336.55	384.85	385.09
全部债务（亿元）	398.65	344.62	312.59
营业收入（亿元）	173.10	226.36	30.26
净利润（亿元）	9.37	6.92	3.74
资产负债率（%）	68.08	67.06	64.76
全部债务资本化比率（%）	54.22	47.24	44.80
流动比率（倍）	1.02	0.99	0.94

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4. 本报告将其他应付款、其他流动负债与长期应付款中的债务加入全部债务核算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝”）原名为葛洲坝股份有限公司是由原中国葛洲坝水利水电工程集团公司（以下简称“水电工程公司”）独家发起，通过募集方式设立的股份公司。经中国证监会证监发字〔1997〕186、188 号文批准，公司于 1997 年 5 月 8 日首次公开发行股票 1.90 亿股，并于同年 5 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，上市后公司总股本为 4.90 亿股（股票简称：葛洲坝；股票代码：600068）。经中国证监会（证监公司字〔2007〕149 号文）核准，2007 年 9 月公司吸收合并水电工程公司，总股本增至 16.65 亿股，控股股东变更为原中国葛洲坝集团公司（已在 2014 年 12 月改制更名为中国葛洲坝集团有限公司，以下简称“葛洲坝集团”），同时公司名称变更为现名。经过历年的分红送股、转增股本、增资配股等，截至 2019 年末，公司总股本增至 46.05 亿股，葛洲坝集团持有公司股份 42.34%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

2019 年 11 月，公司经营范围较上年增加了园林绿化工程、自营和代理各类商品、经营对销贸易和转口贸易、农林牧渔产品、矿产品、建材及化工产品、机械设备、金属结构、五金产品及电子产品的销售；减少了经营和代理本系统机械、电器设备等商品和技术进出口业务、经营本企业自产产品及技术的进出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料。

截至 2019 年末，公司下设办公室、企业管理部、生产管理部和财务产权部等 24 个直属机关职能部门（见附件 1），合并财务报表范围内二级控股子公司 39 家。截至 2019 年末，公司拥有在职员工 3.95 万人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,344.63 亿元，负债合计 1,682.32 亿元，所有者权益 662.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 525.34 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,099.46 亿元，净利润 65.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 54.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 60.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.82 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 2,263.22 亿元，负债合计 1,604.94 亿元，所有者权益 658.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 520.52 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.74 亿元，净利润 5.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额-33.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-82.14 亿元。

公司注册地址：武汉市解放大道 558 号葛洲坝大酒店；公司法定代表人：陈晓华。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司根据中国证监会文件批复发行表 1 所列公司债券。

表 1　联合评级所评公司存续债券相关情况

债项简称	证券代码	余额（亿元）	期限（年）	票面利率（当期）	发行日	到期日/行权日	特殊条款说明
16 葛洲 Y2	136995.SH	25	5+N	3.48%	2016-07-21	2021-07-21	利息递延权，延期，调整票面利率
16 葛洲 Y4	136993.SH	30	5+N	3.43%	2016-08-03	2021-08-03	利息递延权，延期，调整票面利率
19 葛洲 01	155129.SH	10	5	3.85%	2019-01-09	2024-01-09	无
19 葛洲 02	155223.SH	15	5	4.10%	2019-03-13	2024-03-13	无
19 葛洲 03	155370.SH	15	3+2	3.95%	2019-04-22	2022-04-24	回售，调整票面利率
19 葛洲 Y1	155931.SH	50	3+N	4.35%	2019-05-16	2022-05-20	利息递延权，延期，调整票面利率

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

截至本报告出具日，表 1 所中列示债券募集资金均按照募集资金说明书约定用途使用完毕，且均已按期支付上述债券的利息。

三、行业分析

1．建筑行业

2019 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，房地产行业政策趋严；但在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP 模式日益规范化，并且受到政策鼓励。未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速为 5.4%。

经国家统计局初步核算，2019 年全国建筑业总产值较上年增长 5.7%（上年增速为 9.9%），增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，2019 年房地产开发投资增速为 9.9%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2019 年，全国基础设施投资增速分别为 3.8%。

上游原材料方面，建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。不利于建筑企业对于成本的控制。

行业政策方面，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP 模式方面，PPP 项目管理规范化，PPP 模式受到政策鼓励。2018 年 4 月和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。

建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

未来发展方面，从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，同时众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、管理分析

跟踪期内，公司人事正常变动、主要管理制度延续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员等人员变动如表 2 所示，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，公司高管及核心技术人员稳定。公司主要管理制度延续，管理运作正常。

表2　公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
辛晓光	董事	聘任	新任
宋领	监事会主席	离任	工作调动
冯波	监事会主席	聘任	新任
冯兴龙	副总经理	聘任	新任
吴平安	副总经理	聘任	新任
吴平安	总经济师	离任	工作调动
徐志国	副总经理	聘任	新任
徐志国	总经理助理	离任	工作调动
徐志国	总法律顾问	离任	工作调动
陈刚	总经理助理	聘任	新任
付俊雄	副董事长、总经理、党委副书记	离任	退休
郭成洲	党委副书记、董事、副总经理	离任	辞职
连永久	董事	离任	工作调动

资料来源：公司年报

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入保持增长，主要源于主业工程建设业务施工节奏提升及水泥、民爆、地产业务向好，公司主营业务毛利率较为稳定。2020 年一季度，受疫情影响，公司营业收入出现大幅下滑。

2019 年，公司营业收入较上年增长 9.26%至 1,099.46 亿元，主营业务收入占营业收入比重为 99.36%，主营业务突出。公司主营业务以工程建设业务为主，此外工程制造业务和投资运营业务也具有一定规模。2019 年，公司主营业务收入为 1,092.45 亿元，较上年增长 9.10%，主要系工程建设业务和投资运营业务收入规模增长所致。

分板块来看，2019 年，工程建设业务是公司收入的主要来源，较上年增长 20.82%，主要系公司本期完成工程量增加所致。2019 年，工业制造板块业务收入较上年下降 13.29%，主要系公司调整调业务发展方向，收缩了部分业务范围以及中美贸易摩擦等影响，再生资源市场行情大幅度波动，对公司再生资源业务造成较大影响所致。2019 年，公司投资运营业务收入较上年增长 20.77%，主要系本期房地产项目完工交付增加所致。公司综合服务业务主要为融资租赁业务等，在公司营业收入中占比较小，对公司收入影响有限。

表 3　2018－2019 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			收入较上年变动	毛利率较上年变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
工程建设业务	545.39	54.47	10.70	658.94	60.32	12.16	20.82	1.46

工业制造业务	328.12	32.77	19.44	284.51	26.04	17.39	-13.29	-2.05
投资运营业务	108.70	10.86	34.21	131.28	12.02	33.48	20.77	-0.73
综合服务业务	19.08	1.91	38.47	17.71	1.62	26.45	-7.14	-12.02
合计	**1,001.32**	**100.00**	**16.36**	**1,092.45**	**100.00**	**16.32**	**9.10**	**-0.04**

资料来源：公司年报，联合评级整理

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率较上年下降 0.04 个百分点，基本保持稳定；工程建设业务、工程制造业务和投资运营业务毛利率较上年均有小幅波动，较为稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.74 亿元，较上年同期下降 30.99%，主要系受疫情影响，公司各项业务均出现不同程度的停工停产所致。新冠肺炎疫情对公司生产经营造成较大影响。公司毛利率为 17.40%，较上年同期提升 0.78 个百分点，变动不大。

截至 2019 年 4 月 30 日，公司国内业务已陆续复工复产，国内项目复工单元数量和金额占比均超过 90%；随着国际疫情持续蔓延，国际项目面临着较大的防控压力，公司在确保海外员工生命安全和身体健康的前提下，多措并举推进项目复工复产。

2．工程建设业务

2019 年公司新签订单量较多，在手合同充足，但公司海外业务可能会给公司带来一定的经营风险，目前公司在建项目投资规模较大，存在一定的融资需求。

2019 年，公司通过加大市场开发力度以及加大投资拉动等，新签合同额较上年增长 13.00%。其中，新签国内工程合同额 1,715.08 亿元，新签国际工程合同额折合人民币 805.20 亿元，均较上年有不同幅度的增长。受项目所在国政治、经济等风险的影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险。整体来看，公司新签合同额规模较大并保持增长，业务拓展能力强，对公司未来收入保障程度较高。

表 4　2018－2019 年公司工程施工合同签约情况（单位：亿元）

项目类别	2018 年	2019 年
国内工程	1,470.01	1,715.08
国际工程	760.73	805.20
合计	**2,230.74**	**2,520.28**

资料来源：公司年报

在建项目方面，截至 2019 年末，公司未完工项目 792 个，执行合同总额 6,367.35 亿元，剩余合同储备额 3,137.60 亿元，在手合同充足，其中在建重大项目情况如表 5 所示。公司在建项目投资规模较大，且考虑到 PPP 项目对资金占用较大，公司未来资金支出压力较大。

表 5　截至 2019 年末公司在建重大工程项目情况（单位：万元、%）

项目	业务模式	总投资	工期	完工百分比	2019 年确认收入	累计确认收入
阿根廷 CCLB 电站	EPC	3,780,930	2015.02－2023.03	37.60	154,432.78	1,461,109.98
安哥拉卡古路卡巴萨水电站	EPC	2,814,000	2016.10－2024.04	15.02	163,242.22	511,830.90
田林至西林（滇桂界）公路工程	DBFOT+使用者付费+可行性缺口补助	1,915,062.51	2019.01－2022.12	5.76	120,000.14	120,000.14
四川省巴中至万源高速公路	BOT+政府股权合作	1,492,932.51	2016.10－2020.11	74.71	428,551.50	1,014,014.14

巴基斯坦 DASU 水电站大坝标	EPC	1,269,608.26	2017.06－2023.03	12.32	47,560.73	93,875.09
陕西省延长至黄龙高速公路项目	PPP（BOT+资金补助）	1,041,347.27	2018.09－2020.12	45.55	336,815.07	432,725.00
河北唐山丰南基础建设及棚户区改造工程项目	PPP+EPC	1,000,000	2015.11－2020.12	45.85	169,411.31	445,188.66
合计		**13,313,881**	--	**236.81**	**1,420,013.75**	**4,078,743.91**

资料来源：公司年报

3．工业制造业务

跟踪期内，公司收缩了部分业务范围，致使公司工程制造业务收入有所回落，水泥、民爆业务向好。

（1）水泥

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，为我国水利水电工程的主要水泥供应商。目前公司水泥生产销售的经营主体是中国葛洲坝集团水泥有限公司（以下简称“水泥公司”）。2019 年，水泥公司生产经营成绩良好。产能方面，2019 年，公司水泥产能较上年提升 90 万吨/年至 2,550 万吨/年，其中熟料产能达 1,782 吨。水泥销售方面，2019 年，公司水泥及熟料销量较上年增长 3.62%至 2,634 万吨，其中，销售商品砼 185 万方，销售骨料 545 万吨。

（2）民用爆破

公司民用爆破业务主要包括民爆物品生产、销售，爆破工程施工，矿山工程施工总承包服务，民用爆破物品原材料生产及装备制造，下属中国葛洲坝集团易普力股份有限公司（以下简称“易普力公司”）为公司民用爆破业务的经营实体。2019 年，工业炸药产量突破 30 万吨，工业雷管 1,588 万发，形成了 7 个规模在 1.5 万吨以上的混装炸药生产点，盘活闲置、富余炸药产能 1.8 万吨。2019 年，易普力公司取得授权专利 14 项，主持或参编行业及团体标准 7 项，行业影响力和话语权进一步增强。

（3）环保

公司环保业务范围主要包括再生资源回收利用、水环境治理、污土污泥治理、固废垃圾处理、清洁能源等，经营主体主要包括中国葛洲坝集团绿园科技有限公司（以下简称“葛洲坝绿园公司”）等。

再生资源方面，2019 年，葛洲坝淮安再生材料有限公司（以下简称“淮安公司”）盱眙环保产业园、老河口环保产业园，被纳入国家区域性大型再生资源回收利用基地和全国废钢加工示范基地，进入国家工信部《废钢铁加工行业准入条件》企业名单，享受国家产业扶持政策，淮安公司拥有单体规模全国第一的废塑料生产线。葛洲坝展慈（宁波）金属工业有限公司再生铜产能达 5 万吨/年。

水土治理方面，水土治理业务由葛洲坝中固科技股份有限公司（以下简称“中固公司”）负责运营，中固公司已承接滇池生态清淤、武汉青山区土壤修复、安徽霍邱矿山尾矿充填、唐山丰南海泥固化、荆门竹皮河流域环境综合治理等多个大型水土治理工程。中固公司“淤泥机械脱水化学改性一体化处理技术”应用于滇池、北海项目，共清除污染底泥约 87 万方；“河湖淤泥脱水尾水自动化控制环保降碱技术”成果转化应用在滇池项目尾水处理系统，降低工艺成本达到 40%以上，解决了淤泥脱水尾水降碱成本高、工艺控制难、二次污染大等问题；“HAS 固化剂产品及其应用技术”得到推广。

固废垃圾处理业务方面，公司控股子公司葛洲坝老河口水泥有限公司主要开展固体废弃物、

城市生活垃圾的处理。2019 年，老河口、松滋、宜城 3 条城市生活垃圾处理生产线正常运营；嘉鱼水泥窑协同处置污染土项目已投入运行；当阳水泥窑协同处置生活垃圾和污泥项目已试运行；宜城水泥窑协同处置危废项目即将实施。2019 年，水泥窑协同处置业务处置生活垃圾、污染土、一般固废 36.1 万吨，水泥窑实现余热发电 49,038 万度。

（4）高端装备制造

高端装备制造业务主要包括分布式能源装备、环保装备及其他装备的设计、制造、销售及相关工程的建设、运营、维护等一体化综合服务，以及金属结构加工等业务。2019 年，中国葛洲坝集团装备工业有限公司（以下简称“装备公司”）签约柬埔寨 200MW 双燃料电站项目 EPC 合同，该项目建成后将为柬埔寨电网提供年均 17.5 亿千瓦时的发电量，缓解当地电力供应紧张局面；中标张家口旭热力有限公司第五热力站项目 EPC 项目，该项目建成后将为北京冬奥会举办地张家口 200 万平方米城区供暖；公司拥有的核心产品建筑节能自控系统服务了北京大兴机场的航站楼冰蓄冷能源中心和配套区款地源热泵、冰蓄冷能源中心，为大兴机场工程的绿色节能贡献了装备力量。2019 年，装备公司申请专利 21 项，授权专利 29 项、软件著作权 3 项。

4．投资运营业务

2019 年，公司投资运营业务收入规模大幅增长，地产销售势头强劲，可供销售面积大幅提升，考虑到项目集中在一线及二线核心城市，未来收入可持续性较强。

（1）房地产

公司房地产业务的经营主体为中国葛洲坝集团房地产开发有限公司和中国葛洲坝集团置业有限公司。公司房地产项目开发原以自主开发为主，随着业务规模的扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括融创、龙湖、绿城、华润、招商、保利和金茂等。

2019 年，公司竞得南京 G49 地块，重庆璧山 308 地块土地，获取广州南沙国际金融论坛配套住宅开发地块。

房地产开发方面，公司开发的项目主要位于一、二线城市，定位高端，包括北京紫郡府、上海紫郡公馆、葛洲坝绿城紫苑、北京西宸原著等项目。2019 年，公司新开工建筑面积 70.54 万平方米，较上年下降 6.83%。2019 年公司竣工面积为 128.65 万平方米，较上年大幅增长 69.52%。截至 2019 年末，公司在建项目权益施工面积 396.89 万平方米。

表 6　2018－2019 年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年
新开工面积	75.71	70.54
竣工面积	75.89	128.65
在建项目权益施工面积	468.51	396.89

资料来源：公司年报

房地产销售方面，2019 年公司实现销售面积 83.42 万平方米，较上年大幅增长 96.19%；签约销售金额为 172.58 亿元，较上年大幅增长 70.35%。截至 2019 年末，公司已开盘可供销售面积为 41.56 万平方米。

表 7　2018－2019 年公司房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年
签约销售面积	42.52	83.42

签约销售金额	101.31	172.58
已开盘可供销售面积	20.00	41.56

资料来源：公司年报

（2）公路

公司公路业务主要包括高速公路投资和运营、停车场建设等，经营主体为中国葛洲坝集团公路运营有限公司（以下简称“公路公司”）。高速公路业务方面，2019 年，公司运营和代运营项目总里程为 477 公里，包括 G55 襄阳至荆州段、G45 湖北麻城至浠水段、四川内江至遂宁高速公路、山东济泰高速公路连接线等。2019 年 12 月，公路公司将持有的湖北大广北高速公路有限责任公司（以下简称“大广北公司”）100%股权在北京交易所挂牌转让，于 2019 年 12 月 31 日收到了全部股权转让款 34.57 亿元，确认投资收益 22.50 亿元，自 2019 年 12 月 31 日起，公司丧失了对大广北公司的控制权。

（3）水务及水电站运营

水务运营方面，截至 2019 年末，公司共有污水处理厂 58 座，分布在北京、天津、山东、河南、河北、湖南、湖北、四川、浙江等多个地区，2019 年水务处理量为 39,922.68 万吨，较上年增长 15.27%。中国葛洲坝集团海外投资有限公司控股的圣诺伦索供水项目履约良好，全额收取营运费用，获“中巴交流最高荣誉勋章”。赤几马拉博污水处理项目和埃塞 Kality 污水处理项目 2 个国际项目成功运营。

水电站运营方面，公司控股运营 5 座水电站，装机容量 31.45 万千瓦，2019 年发电量 78,489 万度，销售电量 76,835 万度。

5．综合服务业务

公司综合服务业务范围主要包括金融及其他，其中，金融业务主要为融资租赁业务。跟踪期内，中国葛洲坝集团融资租赁有限公司业务结构进一步优化，聚焦融资租赁业务，主业更加突出；资产负债率较上年减少约 15 个百分点，财务杠杆大幅降低，资产结构得到改善，保持了平稳发展。

6. 未来发展

公司采取多元化经营协同发展的战略。工程建设业务方面，公司将加大建筑业务国际国内市场开拓力度，继续审慎拓展 PPP 业务，通过商业模式和融资模式创新，带动非电工程业务的增长。工程制造业务方面，公司将继续巩固水泥业务的区域优势，推进国际产能合作，逐步形成国内、国际水泥业务双轮驱动的格局；公司将做优做转民爆业务，加快海外发展；公司将以产业园投资运营、产业链延伸投资等为发展模式，积极发展再生资源回收与利用等业务。投资运营方面，公司将积极采用产城融合、旧城改造、棚改、一二级联动、地铁上盖、PPP 联动等模式，获取优势土地资源，打造“葛洲坝地产”品牌形象和绿色科技标杆企业；公司将提升投资、建设、运营一体化能力，重点跟踪运作未来收益良好、能带动工程承包的公路投资项目；公司将继续发展供水、污水处理、水环境综合治理等领域业务，建立完善的产业链。综合服务业务方面，公司将利用融资租赁手段减轻企业设备采购短期负债压力，逐步开展委托租赁、联合租赁、杠杆租赁、经营租赁及商业保理业务。

六、财务分析

公司提供的 2019 年度合并财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论

均为标准无保留意见。公司执行最新的企业财务会计准则。从合并范围看，2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，分别为葛洲坝（惠州惠阳）投资建设有限公司和葛洲坝瓦赫诺贝尔爆破有限公司，取得方式均为股权转让；减少 1 家，为大广北公司，详见投资运营部分-公路板块。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 39 家。会计政策变更方面，2019 年，公司按照财政部最新修订发布的《企业会计准则第 21 号——租赁》《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》进行相应的会计政策变更。总体看，公司主营业务未发生变化，合并范围变动不大，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产较为均衡。货币资金仍较为充足，整体资产质量较好，但公司存货和合同资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 7.45%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产合计	**1,297.77**	**59.47**	**1,340.39**	**57.17**	**3.28**
货币资金	195.48	8.96	220.83	9.42	12.97
应收账款	152.71	7.00	148.12	6.32	-3.01
存货	521.98	23.92	534.59	22.80	2.42
合同资产	170.63	7.82	182.35	7.78	6.87
非流动资产合计	**884.32**	**40.53**	**1,004.24**	**42.83**	**13.56**
长期应收款	152.75	7.00	156.06	6.66	2.17
长期股权投资	141.60	6.49	208.10	8.88	46.97
固定资产	170.94	7.83	170.36	7.27	-0.34
在建工程	160.90	7.37	242.50	10.34	50.72
无形资产	166.83	7.65	122.55	5.23	-26.54
资产总计	**2,182.09**	**100.00**	**2,344.63**	**100.00**	**7.45**

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 3.28%。公司货币资金较年初增长 12.97%，其中，受限货币资金 4.62 亿元，主要为各类保证金、外埠存款等，货币资金受限比例不高。公司应收账款较年初下降 3.01%，计提坏账准备 3.38 亿元，计提比例 2.23%。从账龄分布看，公司应收账款余额中，1 年以内占 85.01%，1~2 年占 6.98%，2~3 年占 2.69%，3~4 年占 2.34%，4~5 年占 1.59%，5 年以上占 1.39%，账龄较短。公司前五大应收账款余额合计 31.03 亿元，占应收账款余额比重 20.48%，集中度较低。公司存货较年初增长 2.42%，主要系房地产开发成本增长所致。从构成来看，公司存货主要由开发成本（占 87.58%）等构成，公司计提跌价准备 1.28 亿元，计提比例 0.24%。公司合同资产较年初增长 6.87%，公司已向客户转让商品或提供服务而有权收取的对价列示为合同资产，计提减值准备 1.19 亿元，计提比例 0.65%。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 13.56%。公司长期应收款较年初增长 2.17%，主要由应收 BOT 项目款（占 68.49%）、长期应收工程款（占 19.05%）和应收 BT 项目款（占 11.69%）构成，计提减值准备 0.78 亿元，计提比例为 0.50%。公司长期股权投资较年初增长 46.97%，主要

系公司对外股权投资增加所致。公司长期股权投资主要由对子公司投资（占 77.59%）和对联营、合营企业投资（占 22.41%）构成。公司固定资产较年初下降 0.34%，主要由房屋及建筑物（占 60.07%）、机器设备（占 29.62%）和运输工具（占 5.01%）构成，累计计提折旧 91.48 亿元，成新率为 65.84%，成新率一般，计提减值准备 0.09 亿元。公司在建工程较年初增长 50.72%，主要系巴中至万源高速公路项目和 SK 水电站等在建项目投入增加所致。公司无形资产较年初下降 26.54%，主要系处置大广北公司致使特许经营权账面价值下降所致。

资产受限方面，截至 2019 末，公司受限资产为 489.51 亿元，占资产的比重为 20.88%，受限比例一般，受限资产中长期应收账占 5.34%、存货占 39.63%、在建工程占 37.73%、无形资产占 16.33%。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 2,263.22 亿元，较年初下降 3.47%。其中，流动资产占 55.77%，非流动资产占 44.23%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。公司货币资金较年初下降 37.40%至 138.23 亿元，主要系本期支付工程、材料款项所致。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

受偿还部分短期债务影响，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

截至 2019 年末，公司负债较年初增长 3.13%，非流动负债有所增长，负债结构仍以流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债合计	**1,179.64**	**72.32**	**1,124.69**	**66.85**	**-4.66**
短期借款	296.14	18.15	171.94	10.22	-41.94
应付账款	359.20	22.02	373.80	22.22	4.06
其他应付款	201.53	12.35	217.49	12.93	7.92
合同负债	145.56	8.92	209.94	12.48	44.23
非流动负债合计	**451.61**	**27.68**	**557.62**	**33.15**	**23.48**
长期借款	317.83	19.48	392.84	23.35	23.60
应付债券	91.50	5.61	124.00	7.37	35.52
负债合计	**1,631.25**	**100.00**	**1,682.32**	**100.00**	**3.13**

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 4.66%。公司短期借款较年初大幅下降 41.94%，主要系公司偿还银行借款所致。公司应付账款较年初增长 4.06%，变动不大。公司其他应付款较年初增长 7.92%，主要由应付保证金（占 24.84%）、应付代垫款（占 6.16%）和应付联营合营公司往来款（44.29%）等构成。公司合同负债较年初增长 44.23%，主要系预收售楼款大幅增长所致；公司合同负债主要由预收售楼款（占 62.06%）、已结算未完工款项（占 15.19%）和预收工程款（占 15.03%）等构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 23.48%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 23.60%，主要系质押借款规模扩大所致。公司应付债券较年初增长 35.52%，主要系 2019 年新发行公司债和中期票据所致。公司应付债券主要构成见表 10。

表 10　截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：年、亿元）

项目	发行时间	债券期限	发行金额	期末余额
公司债	2016.01.19	5	30.00	30.00
公司债	2016.05.15	5	40.00	40.00
绿色公司债	2018.09.20	3	12.00	12.00
住房租赁债券	2019.01.09	5	10.00	10.00
2019 年第一期公司债券	2019.03.13	5	15.00	15.00
2019 年第二期公司债券	2019.04.24	3	15.00	15.00
资产支持专项计划	2016.11.22	5	5.00	2.00
合计	--	--	**127.00**	**124.00**

资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司全部债务 808.40 亿元，较年初下降 10.69%。其中，短期债务占 36.07%，长期债务占 63.93%，以长期债务为主。短期债务 291.56 亿元，较年初下降 38.51%，主要系偿还短期借款所致。长期债务 516.84 亿元，较年初增长 19.91%，主要系公司发行公司债和中票所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.75%、54.97%和 43.83%，较年初分别减少 3.00 个百分点、7.20 个百分点和 0.07 个百分点。截至 2019 年末，公司发行的永续债总额 215 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 80.92%、69.59%和 62.06%，较调整前分别增加 9.17 个百分点、14.62 个百分点和 18.23 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 1,604.94 亿元，较年初下降 4.60%，主要系短期借款、应付票据和应付账款下降所致。其中，流动负债占 65.94%，非流动负债占 34.06%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 780.14 亿元，较年初下降 3.50%。其中，短期债务 273.45 亿元（占 35.05%），较年初下降 6.21%，主要系短期借款和应付票据下降所致。长期债务 506.69 亿元（占 64.95%），较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.91%、54.24%和 43.49%，较年初分别下降 0.84 个百分点、0.73 个百分点和 0.34 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司发行的永续债总额 215 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 80.41%、69.18%和 61.95%，较调整前分别上升 9.50 个百分点、14.95 个百分点和 18.46 个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，受益于发行可续期公司债、永续中票和利润留存，公司所有者权益保持增长，所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。2020 年一季度末，公司所有者权益规模及构成较年初变动小。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 662.32 亿元，较年初增长 20.24%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.32%，少数股东权益占比为 20.68%。归属于母公司所有者权益 525.34 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.77%、14.50%和 32.85%，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。截至 2019 年末，公司其他权益工具 215.00 亿元，较年初增长 34.38%，主要系公司发行可续期公司债 50.00 亿元和永续中票 50.00 亿元所致。公司未分配利润 172.55 亿元，较年初增长 28.85%，主要系利润留存所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 658.28 亿元，较年初下降 0.61%，较年初变动较小。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.07%，少数股东权益占比为 20.93%。归属于母公司所有者权益 520.52 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.85%、14.66%和 33.52%。

3. 盈利能力

2019 年，受益于国内基础设施建设领域投资增长带动公司基建建设业务增长，公司营业收入规模保持增长，资产减值损失和信用减值损失对公司利润仍造成一定侵蚀，公司整体盈利能力仍很强。2020 年一季度，受疫情影响，公司营业收入及净利润出现大幅下滑。

2019 年，得益于国内基础设施建设市场仍保持增长态势带动公司基础设施建设业务收入增加，公司收入规模仍保持增长，公司营业成本也随之增长。公司营业收入增幅与营业成本增幅基本保持一致，公司营业利润率保持稳定。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分点
营业收入	1,006.26	1,099.46	9.26
营业成本	841.92	919.42	9.20
费用总额	102.25	116.22	13.66
其中：销售费用	13.01	13.80	6.06
管理费用	44.55	46.87	5.20
研发费用	19.81	27.89	40.83
财务费用	24.88	27.65	11.14
资产减值损失	4.53	1.24	-72.73
信用减值损失	1.03	7.16	598.24
投资收益	11.41	32.38	183.82
利润总额	77.44	87.88	13.47
营业利润率	15.22	15.33	0.11
总资本收益率	6.44	6.46	0.03
净资产收益率	11.23	10.82	-0.41

资料来源：公司年报，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 116.22 亿元，较上年增长 13.66%，主要系研发费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.88%、40.33%、24.00%和 23.79%。其中，研发费用为 27.89 亿元，较上年增长 40.83%，主要系材料费增加所致；财务费用为 27.65 亿元，较上年增长 11.14%，主要系利息费用增加所致。2019 年，公司费用收入比为 10.57%，较上年增加 0.41 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2019 年，公司信用减值损失[1]与资产减值损失之和占营业利润的比重为 9.56%，对营业利润形成一定侵蚀。其中，公司信用减值损失较上年增加 6.13 亿元，主要系本期其他应付款[2]计提坏账准备所致。2019 年，公司投资收益较上年增长 183.82%，主要系处置大广北公司产生的投资收益增加所致，占营业利润比重为 36.89%。

从各项盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率保持稳定，整体盈利能力仍很强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.74 亿元，较上年同期下降 30.99%，主要系受疫情影

[1]根据《企业会计准则第 22 号--金融工具确认和计量》应用指南，金融资产减值准备所形成的预期信用损失应通过“信用减值损失”科目百核算，因此 2017 年后执行新会计准则的企业，金融资产发生的坏账准备通过“信用减值损失”科目核算，不再通过“资产减值损失”科目核算。

[2]2018 年，公司全资子公司葛洲坝绿园公司所属控股子公司葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“环嘉公司”）向部分合作供应商支付了预付款。2019 年，环嘉公司的 2 名董事及 1 名管理人员正在接受武汉市监察委员会调查，并被采取留置措施。上述合作供应商与环嘉公司被调查人员有所关联。截至 2019 年末，上述预付款项账面余额 147,477.65 万元，扣除坏账准备后的预付款项账面价值 105,378.53 万元已重分类至其他应收款，公司已采取措施积极催收，经对其可回收金额进行评估，根据谨慎性原则，本期计提坏账准备 44,893.54 万元。

响，公司各项业务均出现不同程度的停工停产所致。公司实现净利润 5.33 亿元，较上年同期下降 51.11%。

4. 现金流

2019 年，公司仍保持大规模的经营活动现金流，且经营活动现金净流入规模大幅扩大。公司投资活动现金支出规模仍较大，公司对外部融资需求仍较高。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	1,051.43	1,128.77	7.36
购买商品、接受劳务支付的现金	854.57	906.02	6.02
支付其他与经营活动有关的现金	220.92	220.19	-0.33
收回投资收到的现金	5.37	6.78	26.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	90.88	62.86	-30.83
投资支付的现金	43.39	35.31	-18.62
吸收投资收到的现金	14.49	120.14	729.11
取得借款收到的现金	579.68	491.07	-15.29
偿还债务支付的现金	389.04	525.11	34.98
经营活动产生的现金流量净额	**12.78**	**60.70**	**375.07**
投资活动产生的现金流量净额	**-138.94**	**-52.81**	**-61.99**
筹资活动产生的现金流量净额	**129.49**	**20.36**	**-84.27**

资料来源：公司年报，联合评级整理

2019 年，公司经营活动现金流入量 1,332.40 亿元，较上年增长 7.53%，主要系收入增长带动现金流入增长所致，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出量 1,271.69 亿元，较上年增长 3.70%，主要系公司经营规模持续扩大使得现金支付增加所致，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2019 年，公司经营活动产生的现金净流量大幅增加。2019 年，公司现金收入比为 102.67%，较上年减少 1.82 个百分点，经营获现能力有所下降但仍强。

公司投资活动现金流入规模较上年大幅增长，主要系处置子公司大广北公司收到现金增加所致。2019 年，公司投资活动现金持续净流出但净流出规模收窄。

2019 年，公司对外融资需求仍较高，公司筹资活动现金净流入大幅下降。受联营、合营企业拆入款规模增加，公司筹资活动现金流入规模有所扩大，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 33.78 亿元，投资活动现金净流出 27.30 亿元，公司筹资活动现金净流出 20.63 亿元。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标仍强，融资渠道畅通，考虑到公司在资产规模、行业地位、在手合同、盈利水平等方面的显著优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.10 倍和 0.66 倍分别提高至 1.19 倍 0.72 倍，现金短期债务比由年初的 0.49 倍提高至 0.85 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.19 倍、0.68 倍和 0.57 倍。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金仍较为充足，

且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 139.35 亿元，较上年增长 12.05%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 10.53%）、摊销（占 5.63%）、计入财务费用的利息支出（占 20.78%）和利润总额（占 63.07%）构成。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.75 倍提高至 2.82 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍提高至 0.17 倍，整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年末，公司合并口径对外担保余额为 18.53 亿元，占净资产比重为 2.80%，对外担保规模较小，且对外担保对象主要为阿根廷财政部（担保余额为 14.83 亿元）及重庆江綦高速公路有限公司（3.64 亿元，地方国有企业），或有负债风险很低。

未决诉讼方面，2019 年，葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“环嘉公司”）及相关供应商作为被告方，与若干金融机构涉及多起诉讼。上述金融机构诉求环嘉公司及其他被告方归还人民币 13.62 亿元贷款。上述绝大部分诉讼已被法院驳回起诉，理由是上述诉讼可能涉嫌经济犯罪，应由监委调查处理。在监委调查完成后，环嘉公司将可能被上述金融机构起诉，并涉及进一步的相关调查。截至 2019 年末，由于监委调查尚未结束，公司无法可靠预计环嘉公司可能承担的还款金额。除上述事项外，截至 2019 年 12 月 31 日，公司无对财务报表有重大影响的未决诉讼、仲裁。

截至 2019 年末，公司整体银行授信 2,851.67 亿元，尚未使用额度 1,838.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，作为大陆和香港两地上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：42060100000053156），截至 2020 年 2 月 21 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6．母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司所有者权益稳定性一般。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由子公司运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的 20.59%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,168.32 亿元，较年初增长 10.81%。其中，流动资产 623.14 亿元，非流动资产 545.18 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 123.33 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 384.85 亿元，较年初增长 14.35%，主要由实收资本（占 11.97%）、其他权益工具（占 55.87%）、资本公积（占 16.06%）、未分配利润（占 10.15%）和盈余公积合计（占 4.29%）构成，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 783.47 亿元，较年初增长 9.15%。其中，流动负债 628.87 亿元（占 80.27%），非流动负债 154.60 亿元（占 19.73%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 25.23%）、应付账款（占 15.22%）和其他应付款（占 48.70%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 27.24%）和应付债券（占 71.15%）构成。母公司 2019 年末资产负债率为 67.06%，较年初下降 1.02 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 226.36 亿元，净利润为 6.92 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 1,092.70 亿元，所有者权益 385.09 亿元，负债 707.61

亿元，全部债务 312.59 亿元，其中应付债券 110.00 亿元；母公司资产负债率 64.76%，全部债务资本化比率 44.80%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 30.26 亿元，利润总额 3.76 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 156.95 亿元，为“16 葛洲 Y2”“16 葛洲 Y4”“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“19 葛洲 03”和“19 葛洲 Y1”本金（余额 145.00 亿元，以下简称“待偿本金合计”）的 1.08 倍，公司现金类资产对待偿本金合计的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产达 658.28 亿元，为待偿本金合计本金的 4.54 倍，公司现金类资产和净资产对待偿本金合计按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 139.35 亿元，为待偿本金合计的 0.96 倍，公司 EBITDA 对待偿本金合计的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入量 1,332.40 亿元，为待偿本金合计本金的 9.19 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金合计的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在资产规模、行业地位、在手合同、盈利水平等方面的显著优势，联合评级认为，公司对待偿本金合计的偿还能力极强。

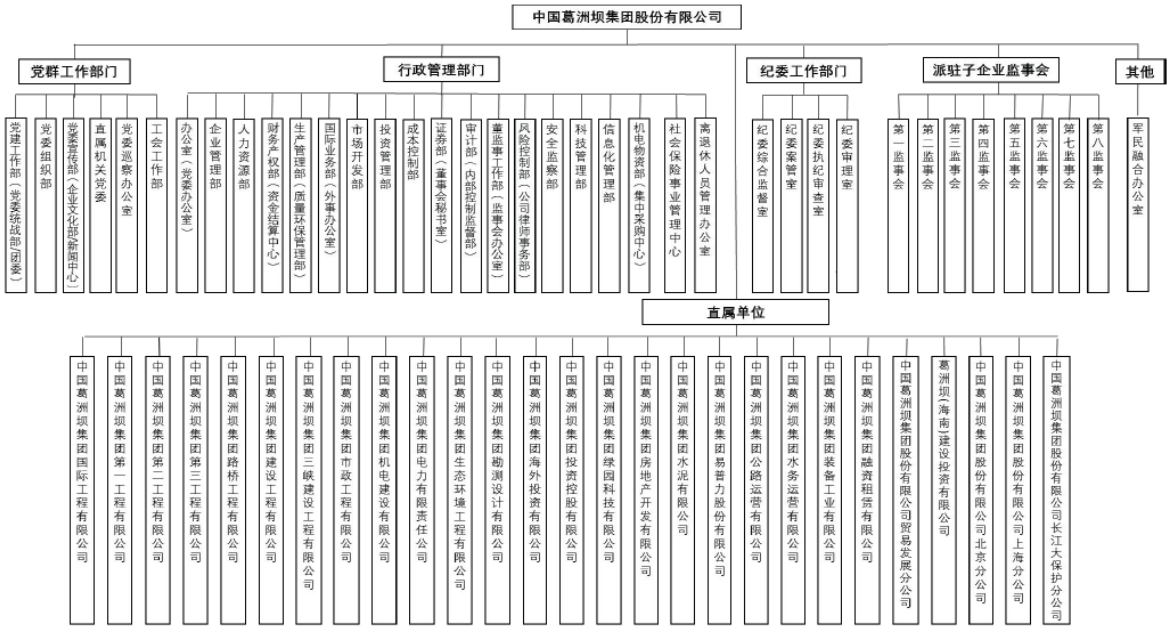
八、综合评价

公司作为水利电力工程建设行业龙头企业之一，在新签订单、在手合同、业务规模等多方面仍具有极强的竞争优势，2019 年收入规模和净利润继续增长，盈利能力很强，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到因受疫情影响，公司海外业务存在一定的经营风险、2020 年一季度公司营业收入与盈利大幅下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司工程施工项目陆续复工复产、公司加大建筑业务国际国内市场开拓力度以及多元化经营的协同发展，公司经营状况将保持良好的发展趋势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 葛洲 Y2”“16 葛洲 Y4”“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“19 葛洲 03”和“19 葛洲 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国葛洲坝集团股份有限公司
组织机构图（截至 2020 年 3 月末）



注：中国葛洲坝集团股份 2019 年社会责任报告

附件 2-1 中国葛洲坝集团股份有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,182.09	2,344.63	2,263.22
所有者权益（亿元）	550.85	662.32	658.28
短期债务（亿元）	474.16	291.56	273.45
长期债务（亿元）	431.04	516.84	506.69
全部债务（亿元）	905.20	808.40	780.14
营业收入（亿元）	1,006.26	1,099.46	149.74
净利润（亿元）	59.60	65.64	5.33
EBITDA（亿元）	124.36	139.35	--
经营性净现金流（亿元）	12.78	60.70	-33.78
应收账款周转次数（次）	6.25	7.17	--
存货周转次数（次）	1.45	1.74	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.49	--
现金收入比率（%）	104.49	102.67	129.94
总资本收益率（%）	6.44	6.46	--
总资产报酬率（%）	5.10	5.16	--
净资产收益率（%）	11.23	10.82	--
营业利润率（%）	15.22	15.33	16.21
费用收入比（%）	10.16	10.57	12.20
资产负债率（%）	74.76	71.75	70.91
全部债务资本化比率（%）	62.17	54.97	54.24
长期债务资本化比率（%）	43.90	43.83	43.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.17	--
流动比率（倍）	1.10	1.19	1.19
速动比率（倍）	0.66	0.72	0.68
现金短期债务比（倍）	0.49	0.85	0.57
经营现金流动负债比率（%）	1.08	5.40	-3.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	0.96	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债与长期应付款中的债务加入全部债务核算；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 中国葛洲坝集团股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,054.35	1,168.32	1,092.70
所有者权益（亿元）	336.55	384.85	385.09
短期债务（亿元）	269.12	192.51	177.95
长期债务（亿元）	129.53	152.11	134.64
全部债务（亿元）	398.65	344.62	312.59
营业收入（亿元）	173.10	226.36	30.26
净利润（亿元）	9.37	6.92	3.74
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	30.55	50.70	-54.48
应收账款周转次数（次）	2.25	3.50	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.17	0.20	/
现金收入比率（%）	105.31	114.35	166.90
总资本收益率（%）	1.35	0.94	/
净资产收益率（%）	2.73	1.92	/
营业利润率（%）	9.47	8.46	/
费用收入比（%）	6.07	6.68	5.40
资产负债率（%）	68.08	67.06	64.76
全部债务资本化比率（%）	54.22	47.24	44.80
长期债务资本化比率（%）	27.79	28.33	25.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.02	0.99	0.94
速动比率（倍）	1.02	0.99	0.94
现金短期债务比（倍）	0.31	0.64	0.22
经营现金流动负债比率（%）	5.21	8.06	-9.55

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因相关数据未获得，指标用“/”列示；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
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
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。