

# 信用评级公告

联合〔2023〕3288号

联合资信评估股份有限公司通过对中国葛洲坝集团股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国葛洲坝集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“20 葛洲 Y1”“20 葛洲 Y5”“21 葛洲 Y1”“21 葛洲 01”“21 葛洲 02”“22 葛洲 Y1”和“22 葛洲 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二日

# 中国葛洲坝集团股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国葛洲坝集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 葛洲 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 葛洲 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 葛洲 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 葛洲 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 葛洲 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 葛洲 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
20 葛洲 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 葛洲 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 葛洲 01	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 葛洲 Y2*	20 亿元	20 亿元	2025/06/22
22 葛洲 Y1*	20 亿元	20 亿元	2025/06/02
21 葛洲 02	30 亿元	30 亿元	2026/05/18
21 葛洲 01	30 亿元	30 亿元	2026/04/29
21 葛洲 Y1*	30 亿元	30 亿元	2024/04/08
20 葛洲 Y5*	10 亿元	10 亿元	2023/10/28
20 葛洲 Y1*	10 亿元	10 亿元	2023/08/28
19 葛洲 02	15 亿元	15 亿元	2024/03/13
19 葛洲 01	10 亿元	10 亿元	2024/01/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标“\*”的债券为可续期公司债，所列到期兑付日为首个行权日；“21 葛洲 01”和“21 葛洲 02”附投资人回售选择权，表中系假设不行使回售选择权的到期日

评级时间：2023 年 6 月 2 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝”）是我国水利电力工程建设行业龙头企业，建设施工资质齐全且等级高、经营规模大、专业技术强，市场竞争优势突出。跟踪期内，公司资产及收入规模保持增长，建筑业务在手合同额充裕，为未来发展提供有力的支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司海外业务面临一定的经营风险、债务规模快速增长、所有者权益中其他权益工具规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司加大国际国内市场建筑业务开拓力度以及多元化经营的协同发展，公司的经营状况将保持良好的发展趋势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“20 葛洲 Y1”“20 葛洲 Y5”“21 葛洲 Y1”“21 葛洲 01”“21 葛洲 02”“22 葛洲 Y1”和“22 葛洲 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 行业地位突出。**公司作为水利电力工程建设行业龙头企业，资质齐全且等级高、经营规模大、专业技术强，市场竞争优势突出。
- 项目储备充足。**截至 2022 年底，公司工程建设业务在建项目未完工合同额 3035.76 亿元。
- 货币资金充足，融资渠道畅通。**2022 年底，公司账面货币资金 343.60 亿元，受限比例低；公司共获得银行授信 4619.06 亿元，已使用 2098.42 亿元，尚未使用额度为 2520.65 亿元。

## 关注

- 海外业务受国际形势影响较大。**公司海外业务规模较大，易受项目所在国政治、经济等影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险。
- 所有者权益中其他权益工具规模较大。**截至 2022 年底，公司其他权益工具中有存续的永续金融工具共计 183.82 亿元，其中 20.00 亿元将于一年内进入行权期。
- 公司债务规模快速增长，债务负担较重。**截至 2022 年

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	2
			基础素质	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

谢晨 登记编号 (R0150221050006)

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

底，公司全部债务 1494.00 亿元，较 2021 年底增长 66.15%，公司全部债务资本化比率 63.54%，资产负债率 75.97%，整体债务负担较重。

4. 存在诉讼损失风险。公司子公司涉及多起未决诉讼，公司对其计提预计负债 12.78 亿元。
5. 公司面临重大资产重组。中国葛洲坝集团有限公司的股东对公司实施换股吸收合并，截至本报告出具日，合并方案尚未全部完成，联合资信将持续关注上述事项进展。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	313.52	286.23	367.49	330.57
资产总额 (亿元)	2594.05	2807.66	3567.45	3747.40
所有者权益 (亿元)	793.42	848.23	857.11	896.17
短期债务 (亿元)	409.77	245.36	390.84	399.55
长期债务 (亿元)	449.17	653.81	1103.16	1199.40
全部债务 (亿元)	858.94	899.17	1494.00	1598.95
营业总收入 (亿元)	1126.11	1301.35	1334.24	323.33
利润总额 (亿元)	76.92	76.88	78.89	13.73
EBITDA (亿元)	119.40	124.51	148.24	--
经营性净现金流 (亿元)	63.64	69.29	-5.88	-77.91
现金收入比 (%)	97.69	87.75	77.49	72.45
营业利润率 (%)	16.72	16.63	15.39	13.53
净资产收益率 (%)	6.67	6.18	6.82	--
资产负债率 (%)	69.41	69.79	75.97	76.09
全部债务资本化比率 (%)	51.98	51.46	63.54	64.08
流动比率 (%)	110.03	117.33	118.97	123.21
速动比率 (%)	54.50	54.22	60.62	59.95
经营现金流动负债比 (%)	4.85	5.47	-0.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	1.17	0.94	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	3.39	2.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.19	7.22	10.08	--

母公司 (公司本部)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1411.37	1431.16	1604.24	1679.48
所有者权益 (亿元)	515.21	527.40	426.14	421.58
全部债务 (亿元)	368.11	430.97	653.50	663.78
营业总收入 (亿元)	289.89	339.89	291.41	61.18
利润总额 (亿元)	79.79	29.64	32.54	-3.11
资产负债率 (%)	63.50	63.15	74.83	74.90
全部债务资本化比率 (%)	41.67	44.97	60.53	61.16
流动比率 (%)	91.93	95.72	90.55	95.04
经营现金流动负债比 (%)	1.34	-4.12	-0.38	--

注：1. 合并口径中，将其他流动负债的债务纳入短期债务计算，一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算；2. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 葛洲 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/06/13	刘沛伦 高锐	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
22 葛洲 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/05/17	刘沛伦 高锐	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 葛洲 01 19 葛洲 02 20 葛洲 Y1 20 葛洲 Y5 21 葛洲 Y1 21 葛洲 01 21 葛洲 02	AAA	AAA	稳定	2022/05/17	刘沛伦 高锐	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 葛洲 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/10	张婧茜 刘沛伦 章进	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 葛洲 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	张婧茜 刘沛伦 章进	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 葛洲 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/03/30	张婧茜 刘沛伦 章进	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 葛洲 Y5	AAA	AAA	稳定	2020/10/21	张婧茜 王金磊	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 葛洲 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/06/09	张婧茜 王金磊	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 葛洲 02	AAA	AAA	稳定	2019/04/15	张雪 张婧茜	建筑与工程企业主体信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
19 葛洲 01	AAA	AAA	稳定	2019/01/18	张雪 张婧茜	建筑与工程企业主体信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 中国葛洲坝集团股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中国葛洲坝集团股份有限公司(以下简称“公司”或“葛洲坝”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内,公司注册资本、股权关系、经营范围、组织结构等未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 46.05 亿元,其中中国能源建设股份有限公司(以下简称“能建股份”)直接持有公司 57.16%股份,中国葛洲坝集团有限公司(以下简称“葛洲坝集团”)直接持有公司 42.84%股份。能建股份仅通过葛洲坝集团行使对公司的管理权,公司纳入葛洲坝集团的合并范围。国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为公司实际控制人。

跟踪期内,能建股份对所属企业进行集团内部层级调整,将中国葛洲坝集团装备工业有限公司(以下简称“装备公司”)、中国葛洲坝集团融资租赁有限公司、中国葛洲坝集团第三工程有限公司、杭州华电华源环境工程有限公司共 4 家公

司划出公司合并范围,将中国能源建设集团广西水电工程局有限公司划入公司合并范围。

截至 2022 年底,公司资产总额 3567.45 亿元,所有者权益 857.11 亿元(含少数股东权益 275.85 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 1334.24 亿元,利润总额 78.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 3747.40 亿元,所有者权益 896.17 亿元(含少数股东权益 300.58 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 323.33 亿元,利润总额 13.73 亿元。

公司住所:湖北省武汉市解放大道 558 号葛洲坝大酒店;法定代表人:宋领。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底,公司由联合资信评级的存续债券情况如表 1 所示,全部债券的募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内,“19 葛洲 01”“19 葛洲 02”“20 葛洲 Y1”“20 葛洲 Y5”“21 葛洲 Y1”“21 葛洲 01”和“21 葛洲 02”均在付息日正常付息,“22 葛洲 Y1”和“22 葛洲 Y2”尚未到首个付息日。其中,“20 葛洲 Y1”“20 葛洲 Y5”“21 葛洲 Y1”“22 葛洲 Y1”和“22 葛洲 Y2”为可续期公司债券。

表 1 截至 2023 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	当期票面利率(%)	起息日	期限(年)	下一行权日/到期日	特殊条款说明
19 葛洲 01	10.00	10.00	3.85	2019/01/09	5	2024/01/09	--
19 葛洲 02	15.00	15.00	4.10	2019/03/13	5	2024/03/13	--
20 葛洲 Y1	10.00	10.00	3.99	2020/08/28	3+N	2023/08/28	利息递延权、延期、调整票面利率
20 葛洲 Y5	10.00	10.00	4.25	2020/10/28	3+N	2023/10/28	利息递延权、延期、调整票面利率
21 葛洲 Y1	30.00	30.00	3.80	2021/04/08	3+N	2024/04/08	利息递延权、延期、调整票面利率
21 葛洲 01	30.00	30.00	3.53	2021/04/29	3+2	2024/04/29	回售、调整票面利率
21 葛洲 02	30.00	30.00	3.40	2021/05/18	3+2	2024/05/18	回售、调整票面利率
22 葛洲 Y1	20.00	20.00	3.04	2022/06/02	3+N	2025/06/02	利息递延权、延期、调整票面利率
22 葛洲 Y2	20.00	20.00	3.13	2022/06/22	3+N	2025/06/22	利息递延权、延期、调整票面利率
合计	175.00	175.00	--	--	--	--	--

资料来源:联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值

121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表2 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走

弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年(3.90万亿元)显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，

高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 五、行业分析

### (1) 建筑业发展概况

**建筑业周期性明显，在经济增长承压情况**



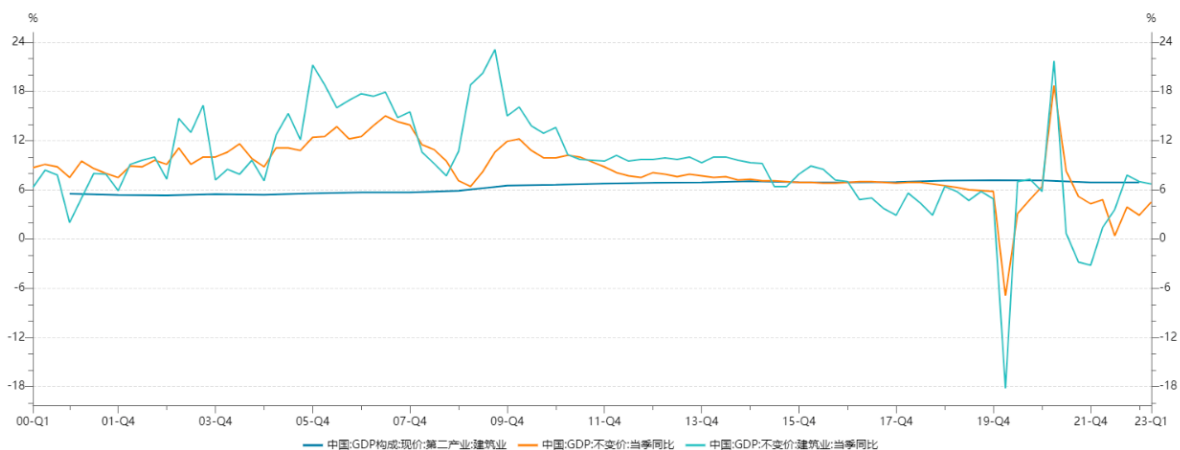
下，建筑业受到的较大影响；未来，随着国家大力推进基础设施建设，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降。2017年之前，建筑业总产值单季增速基本高于GDP增速，自2017年起，建筑业总产值增速长期低于GDP增速。2022年，在国家大力推进基建的政策背景下，一至四季度建筑业总产值单季增速分别为1.40%、3.60%、7.80%和7.00%，二季度、

三季度和四季度建筑业总产值同比增速明显高于GDP增速。2023年一季度，建筑业总产值增速环比有所下降，略高于GDP增速。

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终保持在6.75%以上。2022年，建筑业实现增加值83383.00亿元，同比增长5.50%，增速高于GDP增速2.50个百分点，占GDP的比例为6.89%。2023年一季度，建筑业实现增加值13573.60亿元，受季节性因素影响，占GDP的比例下降至4.76%，同比增长0.04个百分点。

图1 建筑业增加值在GDP中占比情况



资料来源：Wind 数据

## (2) 上游原材料供给及下游需求

**2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。**

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢材和水泥一般对建筑总造价的影响超过30.00%，因此钢材和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给侧改革的持续推进，水泥价格整体呈现上升态势。2022年，受下游市场需求疲软影响，水泥价格整体出现较大回落。2022年一季度，受限电因素减弱导致水泥产量

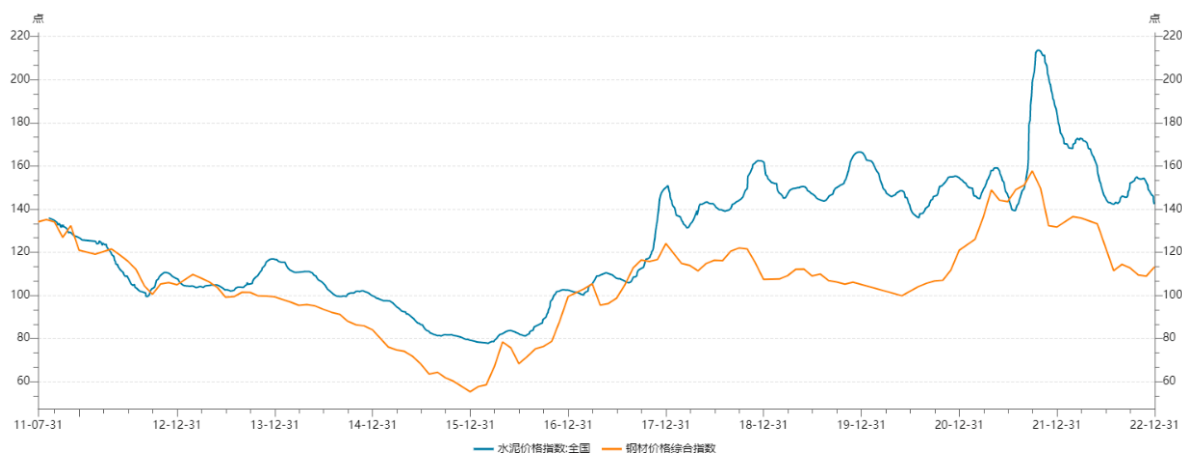
回升和房建市场需求持续疲软影响，水泥价格持续回落；2022年二季度，在生产端逐步恢复和房建市场恢复不及预期持续抑制需求情况下，水泥价格继续下降；2022年三季度，受益于国家加大基建投资对市场需求的拉升，水泥价格有所上升；2022年四季度受季节性因素导致需求下降影响，水泥价格出现回落。

钢材价格方面，受钢铁企业“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2022年，受国外市场价格波动和国内市场需求影响，钢材价格波动下降。2022年一季度，受地区冲突导致国际能源价格大幅增长影响，国外钢材价格上涨拉升国内钢材价格；2022年第二季度，受市场需求

疲软和经济预期下降影响，国内钢材价格需求低迷，钢材市场呈现供大于求，钢材价格快速回落；2022 年第三季度和第四季度，受地产端钢材需求疲软影响，钢材价格继续下行。

总体来看，2022 年国内经济遇到多重超预期因素影响和房建市场需求疲软，水泥和钢材价格同比出现回落。未来，伴随基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期，水泥和钢材价格或将高位波动。

图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

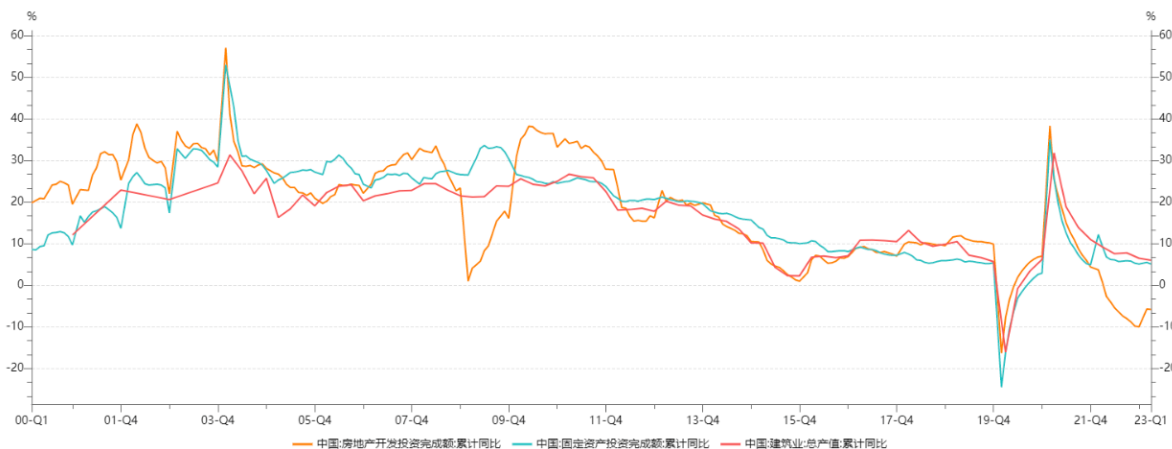
2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。

2022 年，全国完成房地产开发投资 132895.41 亿元，同比下降 10.00%，增速由正转负，增速低于固定资产投资整体增速 15.10 个百分点。2023 年一季度，房地产开发投资增速为-5.80%，增速低于固定资产投资整体增速 10.90 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用进一步下降。同时，2022 年以来，房地产新开工面积持续负增长，2022 年和 2023 年一季度分别同比下降 39.40%和 19.20%，降幅明显。从拿地情况来看，2022 年购置土地面积同比下降 53.40%，房地产企业拿地热情大幅下降。从销售情况看，2022 年商品房销售面积和销售额分别同比下降 24.30%和 26.70%，增速较上年分别下降 26.20 个百分点和 31.50 个百分点；2023 年一季度，商品房销售面积和销售额增速均有所回升，增速分别为-1.80%和 4.10%。

2022 年以来，房地产开发市场景气度持续下行，房企销售低落，叠加融资端受阻，房企拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制。中央多次释放维稳信号并出台配套政策，房地产开发投资或将边际性回暖但短期内仍将延续下行趋势。

2022 年，积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 0.11 万亿元和 0.97 万亿元，支撑社融总量扩张。受财政资金提前到位和国家加大基础设施建设力度等影响，2022 年全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 9.40%，增速较上年提高 9.00 个百分点。2023 年 1 月，全国财政工作视频会议提出，2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设；2023 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 8.80%，增速同比提高 0.30 个百分点。未来，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: Wind 数据

### (3) 建筑施工行业竞争态势分析

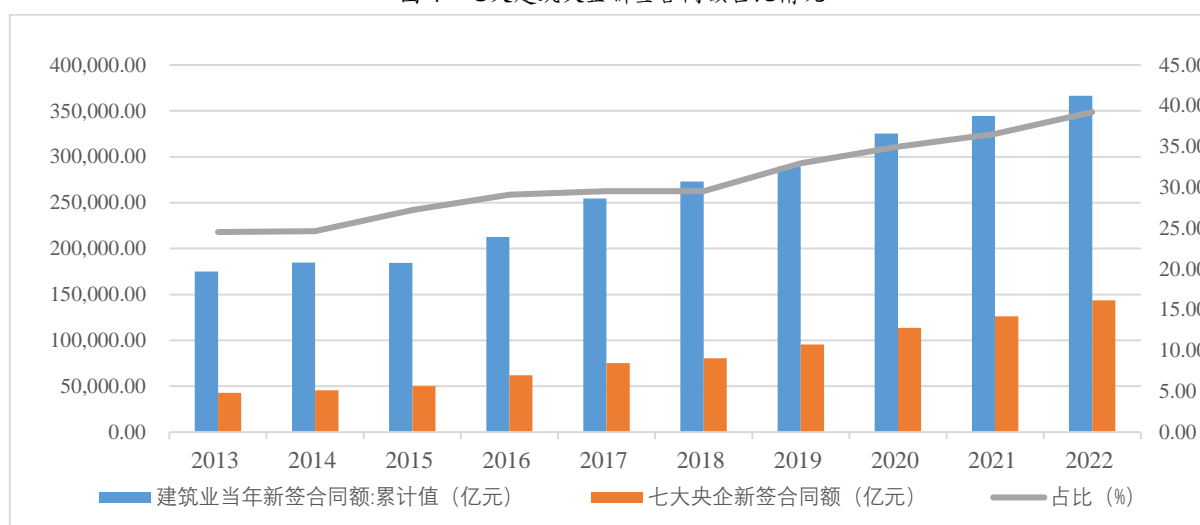
在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

2022 年，在全球安全及经济形式更加复杂紧张，国内极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，我国经济下行压力持续，三大需求呈现收缩态势。中央政府工作报告提出 2023 年 GDP 增长 5.00% 左右的目标，经济预期目标同比进一

步下降。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为需求驱动型行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中度持续提升。近年来，七大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额的比重持续提升，2022 年比重为 39.22%，同比增长 2.65 个百分点。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 七大建筑央企新签合同额占比情况



注: 七大央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学  
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

#### (4) 建筑施工行业发展趋势

2022 年以来，全国经济在受到多重因素冲击之后持续修复但整体下行压力不减。短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司保持在水利电力工程建设行业的龙头地位，建设资质齐全且等级高、业务规模大、专业技术强，具有很强的市场竞争优势；公司本部信用记录良好，下属子公司存在多起法律诉讼及失信被执行情况。**

### 1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 46.05 亿元，能建股份和葛洲坝集团分别直接持有公司 57.16%和 42.84%股份，能建股份间接持有公司全部股份，公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司拥有多家规模较大、专业实力领先的大型建筑子企业，广泛涉足铁路、公路、核电、机场、港口、风电、桥梁、轨道交通、市政等领域，建筑板块持续发展。

2022 年，公司及所属单位建筑行业资质未发生变化。截至 2022 年底，公司具有水利水电工程、电力工程、公路工程施工、建筑工程施工总承包特级资质；同时，公司还拥有建筑行业（建筑工程）、建筑行业（人防工程）甲级资质，市政公用工程、公路工程、港口与航道工程一级资质，矿山工程施工总承包二级资质等。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4206010000053156），截至 2023 年 4 月 26 日，公司本部未结清信贷记录中无被列入关注类或不良类账户；已结清的信贷记录中存在 1 笔关注类短期借款，主要系银行操作系统所致；1 笔关注类非融资性保函，联合资信未了解到被列入关注的原因。

未决诉讼方面，2018 年，公司下属公司中国葛洲坝集团绿园科技有限公司（以下简称“绿园公司”）与自然人合资成立的葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“环嘉公司”）向部分长期合作的供应商支付预付款，但对方未履行供货义务且未偿还资金；2019 年，环嘉公司的少数股东、若干董事及管理人员被武汉市监察委员会采取留置措施，以进行关于经济犯罪刑事案件的调查（以下简称“监委调查”）。2021 年监委调查完成，相关人员已被移送武汉市人民检察院，环嘉公司业务基本停滞。截至 2022 年底，环嘉公司共涉及 57 起法律诉讼，其中 20 起一审或二审判决败诉，环嘉公司已提起上诉或申请再审；35 起一审尚未判决，仍在审理中。公司已基于诉讼事项的进展、判决结果及相关法律顾问建议，对很有可能给公司造成损失的尚未审结的法律诉讼计提相应的预计负债（公司财务报表体现在“其他流动负债”），共计人民币 12.78 亿元。公司已成立专项工作组进行风险处置积极采取措施进行追偿。

2020 年 11 月初至 2023 年 3 月底，环嘉公司及其分公司共有 8 条失信被执行记录，主要系未偿还融资租赁公司借款或货款所致。公司下属公司中，葛洲坝水务（沁阳）有限公司也存在失信被执行情况，系由于承担他人偷排污水的连带责任所致<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> 因偷排污水，六名自然人被判决污染环境罪，该六人经营的沁阳市禾源化工有限公司承担环境污染损失 587.32 万元及鉴定费 5 万元，葛洲坝水务（沁阳）有限公司承担连带支付责任并已提供用于

执行的资产等待拍卖，公司认为该情况不属于“有履行能力而拒不履行生效判决”的情形

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、重大事项

葛洲坝集团的股东对公司实施换股吸收合并，截至本报告出具日，合并方案尚未全部完成，联合资信将持续关注上述事项进展。

根据公司于2020年10月28日发布的《中国能源建设股份有限公司换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司暨关联交易预案》及相关文件，公司控股股东葛洲坝集团的唯一股东能建股份拟对公司实施换股吸收合并，上述交易事项构成重大资产重组。2021年9月28日，能建股份完成通过向公司除葛洲坝集团以外的股东发行A股股票的方式换股吸收合并公司，能建股份直接持有公司57.16%股份。

根据相关方案，下一步，能建股份计划将公司全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务交由葛洲坝集团承继或承接，最终注销公司法人资格。根据公司提供的信息，能建股份及葛洲坝集团暂未确定对后续工作的时间安排，联合资信将持续关注上述事项进展。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

主营业务	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	902.35	69.95%	13.60%	915.64	68.62%	12.64%
工业制造	191.31	14.81%	29.72%	148.18	11.10%	22.20%
投资运营	192.20	14.88%	23.88%	246.41	18.47%	25.65%
综合服务	5.92	0.46%	-60.36%	24.00	1.80%	16.51%
合计	1291.78	100.00%	17.18%	1334.24	100.00%	16.18%

注：尾差系四舍五入所致；2022年公司无非主营业务收入  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程建设

根据能建股份安排，公司名下从事装备制造和融资租赁业务的主要子公司被划出，另有工程领域的子公司被划入或划出。2022年，公司营业收入仍主要来自工程建设业务，受益于房地产项目交付量增加，公司主营业务收入有所增长；公司多项业务毛利率同比下降，主营业务综合毛利率小幅下降。

2022年，公司主营业务收入同比增长3.29%，主要系房地产项目交付量增加带动投资运营业务收入规模增长所致。分板块来看，2022年，公司工程建设业务收入同比变化不大；工业制造业务收入同比下降22.55%，系水泥销售价格下降、装备制造业务被划出和环保业务开发力度较小等因素所致；公司投资运营业务收入同比增长28.21%，主要系当期房地产项目完工交付量增加所致；融资租赁业务被划出后，公司综合服务业务主要是围绕工程主业上下游开展的工程贸易、国际贸易和物流，在公司主营业务收入中占比较小，对公司收入影响有限。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率同比小幅下降，其中工程建设、工业制造业务毛利率分别下降0.96个和7.52个百分点，投资运营业务毛利率同比上升1.77个百分点，综合服务毛利率同比大幅上升。

2023年一季度，公司营业总收入323.33亿元，相当于2022年全年的24.23%，毛利率为14.06%，较2022年下降2.12个百分点。

跟踪期内，公司新签订单额同比小幅下降，在手合同充足，但公司海外业务仍可能会给公司带来一定的经营风险；公司在建项目投资规模较

大且部分项目回款周期长,未来资金支出压力大,公司存在一定的融资需求。

2022年,公司工程建设业务新签合同额同比下降2.42%,主要是国际工程新签合同额下降23.25%,国内工程新签合同额同比增长5.38%。随着项目的持续推进,2022年公司工程建设收入保持增长。

表4 公司工程施工合同签约情况(单位:亿元)

项目类别	2021年	2022年
国内工程	2657.09	2800.13

项目类别	2021年	2022年
国际工程	994.82	763.49
合计	3651.91	3563.62

资料来源:公司年报及公司提供,联合资信整理

截至2022年底,公司在建项目未完工合同额3035.76亿元,在手合同充足。

公司在建重大项目情况如表4所示,公司在建项目投资规模大,且考虑到PPP项目回款周期长、对资金占用较大,公司未来资金支出压力大。

表5 截至2022年底公司在建重大工程项目情况(单位:亿元)

项目	业务模式	总投资	工期	累计投入成本	累计确认收入
阿根廷CC/LB电站	EPC	388.59	2015.02—2028.08	178.43	195.49
安哥拉卡古路卡巴萨水电站	EPC	281.40	2016.10—2028.12	53.40	64.28
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	191.51	2019.01—2022.12	158.87	193.31
巴基斯坦DASU水电站大坝标	EPC	126.96	2017.06—2023.03	35.91	40.82
河北唐山丰南基础建设及棚户区改造工程项目	PPP+EPC	121.06	2015.11—2022.12	98.21	114.37
合计	--	1109.52	--	524.82	608.27

注:1.由于重大工程规模很大,建设过程中涉及方案调整,阿根廷CC/LB电站、安哥拉卡古路卡巴萨水电站、河北唐山丰南基础建设及棚户区改造工程项目项目计划完工时间发生调整;2.海外项目累计确认收入的金额受汇率影响较大;3.尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供,联合资信整理

公司海外业务规模较大,易受项目所在国政治、经济等影响,国际工程承包业务面临一定的经营风险。

## (2) 工业制造

2022年,公司从事装备制造业务的主要子公司被划出,环保业务快速萎缩,工业制造板块调整为主要由水泥和民用爆破业务构成。其中,水泥主要产品产销量受行业需求下降影响较大;2022年,公司民用爆破业务经营较为稳定,其主要业务主体于2023年完成分拆上市,公司民用爆破业务布局进一步扩大。

2022年,公司工业制造板块95.02%的营业收入来自水泥和民用爆破业务;装备制造业务的原主要经营主体装备公司因与能建股份下属的其他装备制造企业组建中国能建集团装备有限公司,不再纳入公司合并范围;公司未继续开拓环保业务,其营业收入快速萎缩。

表6 公司工业制造业务收入构成(单位:亿元)

业务类别	2021年	2022年
水泥	100.37	85.18
民用爆破	54.18	55.62
高端装备制造	22.92	5.91
环保	13.85	1.47
合计	191.31	148.18

注:2022年高端装备制造收入来自装备公司被划出前,尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供

## 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。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”)。2022年,受市场需求影响,公司水泥收入有所下降。

根据2022年底的生产线排名,水泥公司排名中国水泥协会评定的中国水泥熟料产能50强企业第13位;根据中国建筑材料企业管理协会发布的“2022中国建材企业500强系列榜单”,

水泥公司排名第 27 位。公司水泥业务具有较强的市场竞争力。

2022 年 1 月，公司完成对乌兹别克斯坦恒远水泥（合资）有限公司（以下简称“乌恒远水泥公司”）95%的股权收购。收购完成后，公司将按照股权比例进行增资，投资建设一条日产 7500 吨熟料水泥、年产水泥 272 万吨的水泥生产线，该项目计划总投资 3.51 亿美元，公司出资其中的 11934 万美元。截至 2022 年底，该项目已投资 7.46 亿元。

表 7 公司水泥业务经营情况

业务类别	2021 年	2022 年
水泥产量（万吨）	2545	2359
熟料产量（万吨）	2063	2025
水泥及熟料销量（万吨）	2593	2480
商品砼销量（万方）	141	160
骨料销量（万吨）	389	381

资料来源：公司提供

2022 年，公司水泥及熟料、骨料的销量分别同比下降 4.36% 和 2.06%，商品砼销量同比增长 13.48%。在水泥市场销售价格下跌及需求下降的影响下，2022 年公司水泥业务收入同比下降 15.13%，毛利率为 21.98%。

### 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”）是公司民用爆破业务的经营实体。2022 年，公司工业炸药销量 37.85 万吨，同比增长 1.26%。2022 年，公司民用爆破收入同比增长 2.66%，毛利率为 23.40%。

2023 年 1 月，湖南南岭民用爆破器材股份有限公司（系深圳证券交易所上市公司，股份代号：002096，以下简称“南岭民爆”）以发行股份的方式购买易普力公司 68.36% 股份，实现易普力公司重组上市。截至 2022 年底，公司持有南岭民爆 47.90% 股份，是其控股股东。根据中国爆破器材行业协会统计，2022 年，南岭民爆在

全国民爆器材生产企业生产总值排名第 8，工业炸药年产量排名第 11，工业雷管年产量排名第 5。2022 年，南岭民爆营业收入 23.04 亿元，其中 19.99 亿元来自民爆器材产品销售和工程爆破业务。通过与南岭民爆重组，公司民用爆破板块将增强资本实力，进一步扩大业务布局。

### （3）投资运营

**公司投资运营板块构成较为稳定，2022 年收入增长主要来自房地产业务，考虑到公司房地产开发项目集中在一线及二线核心城市，未来收入可持续性较强。**

公司投资运营板块主要包括房地产开发、公路业务、水务及水电站运营，主要收入来自房地产开发。2022 年，公司房地产开发收入同比增长 29.28%，公路业务收入同比增长 7.94%，水务及水电站运营收入同比增长 39.77%。

表 8 公司投资运营业务收入主要构成（单位：亿元）

业务类别	2021 年	2022 年
房地产开发	155.21	200.66
公路业务	18.65	20.13
水务及水电站运营	18.33	25.62
<b>合计</b>	<b>192.20</b>	<b>246.41</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质，房地产业务的经营主体是中能建城市投资发展有限公司（曾用名“中国葛洲坝集团房地产开发有限公司”）及其子公司。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，合作方包括龙湖、华润、招商等。

2022 年，公司获取 6 个地块进行房地产项目开发，地块总价 137.66 亿元，规划建筑面积 81.28 万平方米。

表 9 公司 2022 年房地产开发业务购地情况

地块	地块总价（亿元）	土地面积（平方米）	规划建筑面积（平方米）
杭州宁围	13.93	50213	102618
南京 G29	46.92	42634	111768

地块	地块总价 (亿元)	土地面积 (平方米)	规划建筑面 积(平方 米)
平西府项目	44.16	50073	210300
北京通州东小马	17.38	32700	52500
昆明五华区 A4-1	7.45	62000	159300
济南白马	7.82	63702	176300
<b>合计</b>	<b>137.66</b>	<b>301322</b>	<b>812786</b>

资料来源：公司提供

2022 年，公司新开工建筑面积同比大幅增长，竣工建筑面积同比大幅下降。截至 2022 年底，公司在建项目权益施工面积 151.45 万平方米。

表 10 公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工建筑面积	70.04	77.41	162.40
竣工建筑面积	105.90	256.23	100.00
在建项目权益施工面积	450.42	479.99	151.45

资料来源：公司年报及公司提供

房地产销售方面，2022 年，公司签约销售面积同比下降 55.83%，签约销售金额同比下降 53.19%。2022 年，随竣工建筑面积大幅减少，公司期末已开盘可供销售面积同比下降 29.17%。

表 11 公司房地产项目销售情况  
(单位：万平方米、亿元)

项目	2021 年	2022 年
签约销售面积	93.50	41.30
签约销售金额	230.73	108.00
期末已开盘可供销售面积	77.23	54.70

资料来源：公司年报及公司提供

### 公路业务

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，经营主体为葛洲坝集团交通投资有限公司。截至 2022 年底，公司运营高速公路总里程 1249.52 公里，其中控股运营里程 305.49 公里，控股运营路段包括 G55 襄阳至荆州段、四川巴中至万源高速。公司公路运营主要是 PPP 模式。为实现轻资产运营，2022 年，公司以 19.8 亿元的价格将已运营的四川内江至遂

宁高速项目所属的项目公司转让至“招商-葛洲坝内遂高速长江经济带资产支持专项计划”。

### 水务及水电站运营

水务运营方面，截至 2022 年底，公司在中国境内运营管理水厂 93 家，拥有管网 5670 公里、泵站 616 个，2022 年日均水务处理量 158.51 万吨。葛洲坝海外投资的水务及水电站主要集中在巴基斯坦、巴西等国家。

水电站运营方面，截至 2022 年底，公司控股运营水电站装机容量 25.85 万千瓦。2022 年，公司国内运营水电站全年累计发电量 72154.65 万度。

### 3. 未来发展

**公司未来将保持多元化业务协同发展、国际国内协调发展等战略。**

公司将保持业务多元化协同发展，广泛参与“大电力、大交通、大建筑、大环保、新基建”五大工程承包领域，打造海外投资、交通投资、房地产投资、水务投资、文旅投资等五大平台，实现承包投资双轮驱动。公司将大力实施国际业务发展战略，系统构建“工程承包、海外投资、国际贸易、管理咨询”四位一体协调发展的国际业务新格局；深入推进国内业务发展战略，着力打造“产业结构多元化、工程建设专业化、市场营销集团化、投融建营一体化”四化联动的国内业务新优势，做到国际国内协调发展。公司将围绕工程物资供应和国际贸易，开展国际国内工程物资供应、全球大宗商品贸易和一般商品贸易、进出口服务、国家物资援外等业务，积极融入全球工程产业链、供应链、价值链，推动贸易拉动工程投资承包和价值创造，致力于打造专业化、集约化、国际化、数字化工程物资供应和贸易服务平台。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审



计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 58 家。2022 年，能建股份对所属企业进行内部层级调整（详见“二、企业基本情况”），将 4 家公司划出、1 家公司划入公司合并范围；此外，公司购入乌恒远水泥公司 95% 股权，投资新设数家项目公司、处置 1 家项目公司股权。2023 年一季度，南岭民爆<sup>3</sup>作为易普力公司的大股东新纳入公司合并范围，易普力公司在公司内的层级下降。总体看，合并范围变化导致公司主要业务范围发生变化，对公司财务数据的可比性产生一定影响。

截至 2022 年底，公司资产总额 3567.45 亿元，所有者权益 857.11 亿元（含少数股东权益

275.85 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1334.24 亿元，利润总额 78.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 3747.40 亿元，所有者权益 896.17 亿元（含少数股东权益 300.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 323.33 亿元，利润总额 13.73 亿元。

## 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模快速增长，现金类资产较为充足，但公司存货、合同资产、长期股权投资及无形资产规模仍较大，资产流动性一般。**

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 27.06%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产、长期应收款和其他非流动资产增加所致，公司资产结构相对均衡。

表12 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	252.18	8.98	343.60	9.63	315.68	8.42
应收账款	145.31	5.18	213.80	5.99	220.11	5.87
其他应收款（合计）	111.68	3.98	189.92	5.32	215.38	5.75
存货	503.61	17.94	533.17	14.95	542.62	14.48
合同资产	295.68	10.53	382.35	10.72	472.84	12.62
<b>流动资产合计</b>	<b>1486.07</b>	<b>52.93</b>	<b>1866.66</b>	<b>52.32</b>	<b>1977.83</b>	<b>52.78</b>
长期应收款	111.75	3.98	202.45	5.67	204.26	5.45
长期股权投资	345.17	12.29	361.15	10.12	359.87	9.60
固定资产	177.06	6.31	173.07	12.42	183.24	4.89
无形资产	452.39	16.11	443.22	9.94	467.84	12.48
其他非流动资产	93.64	3.34	354.59	5.67	372.47	9.94
<b>非流动资产合计</b>	<b>1321.60</b>	<b>47.07</b>	<b>1700.79</b>	<b>47.68</b>	<b>1769.57</b>	<b>47.22</b>
<b>资产总额</b>	<b>2807.66</b>	<b>100.00</b>	<b>3567.45</b>	<b>100.00</b>	<b>3747.40</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

### （1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 25.61%，主要是其他应收款、货币资金等科目增长所致。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 36.25%，其中受限比例为 4.42%，主要为定期存

款和风险准备金等。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 47.14%，主要系工程建设业务款增加所致。公司前五大应收账款余额合计 32.89 亿元，占应收账款合计比重为 14.89%，集中度较低。2022 年底，公司应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的

<sup>3</sup> 2023 年 5 月 22 日，南岭民爆的公司名称变更为“易普力股份有

限公司”

应收账款占比为 2.96%，账龄以 6 个月以内为主（占比 83.52%），计提坏账准备 6.24 亿元；经单独减值测试后计提减值的坏账准备为 0.77 亿元，公司累计计提坏账 7.01 亿元，计提比例为 3.18%。

2022 年底，公司其他应收款（合计）较 2021 年底增长 70.05%，其中保证金和拆借款占比较高。2022 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 26.18 亿元，主要为环嘉公司涉案款项 14.75 亿元；公司其他应收款账龄（不含应收股利）以 6 个月以内和 2~3 年为主，占比分别为 76.81% 和 12.36%，整体账龄不长。2022 年底，公司其他应收款（不含应收股利）前五名欠款单位余额合计 58.59 亿元，占 27.18%，集中度较低。

2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 5.87%，主要系开发产品有所增加所致，公司存货主要由开发成本（占比 78.18%）和开发产品（占比 14.06%）构成，两者均由房地产开发项目形成。公司存货共计提跌价准备 5.86 亿元，主要为原材料及开发成本跌价准备，计提比例为 1.09%。公司存货中受限资产合计 141.53 亿元，受限比例为 26.55%。

2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 29.31%，主要系工程建设业务完工项目量增加所致。2022 年底，公司合同资产主要是因工程建设业务形成的已向客户转让商品或提供服务而有权收取的对价，累计计提减值准备 3.82 亿元，计提比例为 0.99%。

## （2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 28.69%，主要系长期应收款和其他非流动资产增加所致。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 81.15%，主要系 BOT 项目款大幅增加所致，长期应收主要由 BOT 项目款 178.53 亿元和长期应收工程款 20.89 亿元构成，其余为少量 BT 项目款和拆迁补偿款（80%已计提坏账准备）。其中，因质押贷款受限 36.53 亿元，受限比例为 18.05%。

2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底

增长 4.63%。其中，对联营企业的投资 281.28 亿元（占 77.88%），其余均为对合营企业投资。公司对房地产公司、建设类公司和高速公路项目公司的投资额较高。

表 13 2022 年底公司长期股权投资主要对象

（单位：亿元）

合营/联营企业	投资额	联营/合营
华葛能融(深圳)高速公路投资合伙企业(有限合伙)	31.27	合营
武汉葛洲坝龙湖房地产开发有限公司	25.33	联营
陕西葛洲坝延黄宁石高速公路有限公司	22.93	合营
广西葛洲坝田西高速公路有限公司	21.15	合营
武汉华润置地葛洲坝置业有限公司	16.91	联营
中国能源建设集团财务有限公司	15.43	合营
广德铁建大秦投资合伙企业(有限合伙)	15.33	合营
广州市正林房地产开发有限公司	11.72	联营
南京葛洲坝城市地下空间综合建设开发有限公司	11.57	联营

注：上表所列示企业为公司对其投资金额超过10.00亿元的企业  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底下降 2.26%，主要由房屋及建筑物 105.43 亿元及机器设备 52.32 亿元，累计计提折旧 17.77 亿元，计提减值准备 97.46 万元。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 103.36%，主要系部分项目追加投资所致，公司在建工程主要包括乌兹别克斯坦水泥项目 7.46 亿元、广东葫芦砂石项目 4.52 亿元、水泥公司扩建及技改项目 3.99 亿元及岷江彭山尖子山航电枢纽工程 3.61 亿元等。

2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 2.03%，主要系公司特许权减少所致，主要由特许权 391.35 亿元、土地使用权 26.11 亿元和采矿权 21.95 亿元构成。其中，因贷款抵押受限 305.86 亿元，受限比率为 69.01%，受限比例较高。公司无形资产累计摊销 37.08 亿元，未计提减值准备。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 278.69%，主要系金融资产模式核算的运营期 PPP 项目（主要是水务项目）大幅增加所致。截至 2022 年底，公司持有发行的资产支持证券次级份额 21.00 亿元。

2022 年底，公司使用权受限资产 508.19 亿元，受限比例为 14.25%，主要系银票保证金及抵押、质押借款所致，资产受限比例较高。

表 14 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	在资产总额中占比	受限原因
货币资金	15.19	0.43%	开具银行承兑汇票、保函保证金等
应收票据	0.10	0.00%	贴现取得贷款
应收账款	8.52	0.24%	质押借款
存货	141.53	3.97%	贷款抵押及查封
固定资产	0.45	0.01%	抵押借款
无形资产	305.86	8.57%	抵押借款
长期应收款	36.53	1.02%	质押借款
<b>合计</b>	<b>508.19</b>	<b>14.25%</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 5.04%，规模和主要构成变化不大。同期，公司合同资产较 2022 年底增长 23.66%，主要系工程建设业务完工项目量增加所致。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要来自少数股东权益增加，其中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性一般；公司债务规模快速增长，债务结构以长期为主，整体债务负担较重。

#### (1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.05%，主要系少数股东权益增加所致。公司所有者权益中，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

表 15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	46.05	5.43	46.05	5.37	46.05	5.14
资本公积	77.25	9.11	79.84	9.31	88.31	9.85
其他权益工具	293.82	34.64	183.82	21.45	183.82	20.51
未分配利润	212.69	25.07	240.68	28.08	244.11	27.24
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>655.72</b>	<b>77.30</b>	<b>581.26</b>	<b>67.82</b>	<b>595.59</b>	<b>66.46</b>
少数股东权益	192.51	22.70	275.85	32.18	300.58	33.54
<b>所有者权益合计</b>	<b>848.23</b>	<b>100.00</b>	<b>857.11</b>	<b>100.00</b>	<b>896.17</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积小幅增长，未分配利润增长 13.16%。

2022 年底，公司其他权益工具较 2021 年底下降 37.44%，主要系可续期公司债到期偿还所致。2022 年下半年以来，葛洲坝集团未再将公司作为发行主体新发债券，葛洲坝集团本部共发行 110.00 亿元可续期公司债券。

2022 年底，公司少数股东权益较 2021 年底增长 43.29%。公司非全资子公司数量较多，从数量上看大部分是从事基础设施投资与运营的项目公司，从体量上看，重要非全资子公司情况如下：

表 16 截至 2022 年底公司重要非全资子公司情况

（单位：亿元）

企业名称	少数股东持股比例	期末累计少数股东权益
中国葛洲坝集团第一工程有限公司	28.04%	15.27
中国葛洲坝集团路桥工程有限公司	31.46%	20.25
中国葛洲坝集团三峡建设工程有限公司	43.67%	10.25
水泥公司	17.90%	18.32
易普力公司	31.64%	8.03
中国葛洲坝集团第二工程有限公司	17.43%	5.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2023年3月底，公司所有者权益较2022年底增长4.56%，主要是少数股东权益增加所致。

(2) 负债

2022年底，公司负债总额较2021年底增长

38.32%，主要系长短期借款增加所致；非流动负债占比较2021年底上升6.75个百分点，公司负债结构趋向均衡。

表17 公司主要负债构成情况

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
短期借款	152.95	7.81	241.97	8.93	243.60	8.54
应付账款	522.30	26.66	697.33	25.73	724.11	25.40
其他应付款	156.84	8.00	227.88	8.41	248.03	8.70
一年内到期的非流动负债	49.96	2.55	99.24	3.66	109.18	3.83
合同负债	235.83	12.04	157.31	5.80	147.35	5.17
其他流动负债	26.03	1.33	26.75	0.99	25.56	0.90
<b>流动负债合计</b>	<b>1266.60</b>	<b>64.64</b>	<b>1569.01</b>	<b>57.89</b>	<b>1605.30</b>	<b>56.30</b>
长期借款	564.15	28.79	1012.55	37.36	1107.98	38.86
应付债券	85.00	4.34	85.00	3.14	85.00	2.98
<b>非流动负债合计</b>	<b>692.83</b>	<b>35.36</b>	<b>1141.33</b>	<b>42.11</b>	<b>1245.93</b>	<b>43.70</b>
<b>负债总额</b>	<b>1959.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2710.34</b>	<b>100.00</b>	<b>2851.23</b>	<b>100.00</b>

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利，下同；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长23.88%。其中，短期借款较2021年底增长58.20%，主要系增加信用借款所致；应付账款较2021年底增长33.51%，主要系应付工程进度款、应付材料采购款增加所致，账龄以1年以内（占89.49%）为主；其他应付款较2021年底增长45.29%，系应付保证金、应付代垫款及应付代收代付款增加所致，其他应付款中应付联合合营企业往来款及应付保证金占比较高；一年内到期的非流动负债较2021年底增长98.66%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；合同负债较2021年底下降33.30%，主要系预收售楼款减少所致；公司其他流动负债主要包括环嘉公司未决诉讼产生的12.78亿元负债和已背书未到期的承兑汇票。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长64.73%。其中，长期借款较2021年底增长79.48%，主要系公司扩大融资规模所致。

2023年3月底，公司负债总额较2022年底

增长5.20%，主要是长期借款增加所致。

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长66.15%，公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2022年底，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较2021年底提高6.19个、12.09个和12.75个百分点，公司债务规模快速增长，债务负担处于较重水平。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长7.02%，长期债务占比继续上升，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较2022年底分别提高0.11个、0.54个和0.96个百分点。

2023年3月底，公司其他权益工具中有存续永续债183.82亿元，若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.99%、71.45%和66.01%，较调整前分别上升4.91个、7.37个和8.77个百分点。

图 5 公司债务结构

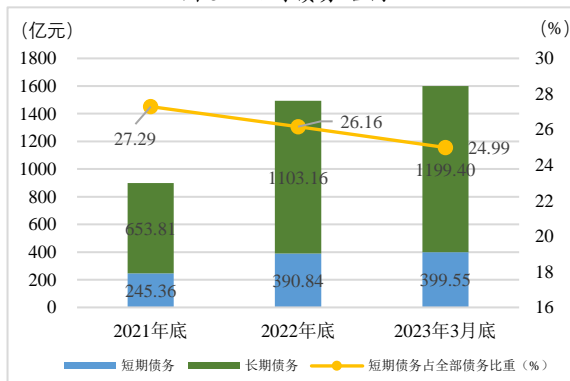
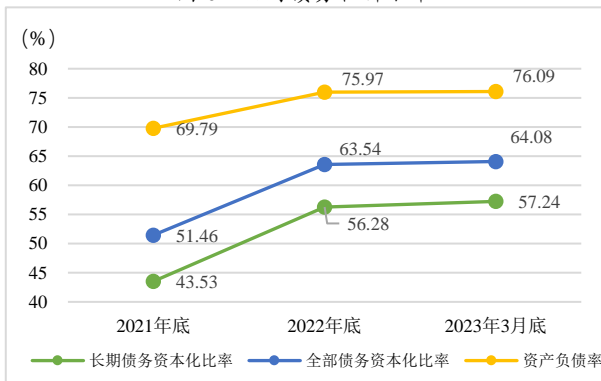


图 6 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入保持增长，资产减值损失、信用减值损失及各项营业外支出对公司整体利润造成一定侵蚀，公司整体盈利能力很强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 2.53%；营业成本同比增长 3.91%，增速略高于营业总收入，导致营业利润率同比略有下降。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年一 季度
营业总收入	1301.35	1334.24	323.33
营业成本	1076.40	1118.46	277.87
期间费用	125.27	133.66	29.33
其他收益	3.97	5.18	0.49
投资收益	2.56	6.63	-1.54
资产减值损失	-3.99	-4.04	-0.01
信用减值损失	-3.97	-2.74	0.06
资产处置收益	0.53	1.87	0.09
营业外收入	1.16	0.93	0.36
营业外支出	14.53	1.21	0.15
利润总额	76.88	78.89	13.73
营业利润率 (%)	16.63	15.39	13.53
总资本收益率 (%)	4.18	4.08	--
净资产收益率 (%)	6.18	6.82	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年，公司费用总额同比增长 6.70%，主要系财务费用增加所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 6.17%、38.44%、30.10%和 25.29%。2022 年，公司期间

费用率小幅上升至 10.02%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022 年，公司资产减值损失和信用减值损失仍有较大规模，营业外支出同比大幅下降。公司资产减值损失主要为存货跌价损失；信用减值损失主要为应收账款及其他应收款等坏账损失（其中其他应收款坏账损失主要为环嘉公司涉案形成的坏账损失）；营业外支出主要为预计未决诉讼损失、滞纳金、罚款、赔偿与违约金等损失。2022 年，上述损失合计相当于公司利润总额的 10.12%，对整体利润形成一定侵蚀。

2022 年，公司其他收益同比增长 30.39%，主要为各项政府补贴，其中税收类补助及其他类型政府补助占比较高，合计 93.17%；投资收益同比有所增加，主要为处置长期股权投资产生的投资收益等；资产处置收益同比有所增加，主要为处置固定资产、无形资产等利得；营业外收入同比有所下降，为公司各项利得。2022 年，上述收益占公司利润总额的 18.52%。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率同比下降 0.09 个百分点，净资产收益率提高 0.64 个百分点。

2023 年一季度，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 24.23%，利润总额相当于 2022 年全年的 17.40%，营业利润率较 2022 年下降 1.85 个百分点。

## 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流净额由正转负，收入实现质量有所下降，同时公司投资活动较为活跃，筹资力度较大。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 一季度
经营活动现金流入小计	1331.11	1299.21	326.45
经营活动现金流出小计	1261.82	1305.09	404.36
<b>经营现金流量净额</b>	<b>69.29</b>	<b>-5.88</b>	<b>-77.91</b>
投资活动现金流入小计	8.27	55.05	6.62
投资活动现金流出小计	141.89	310.05	40.23
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-133.61</b>	<b>-255.00</b>	<b>-33.60</b>
筹资活动现金流入小计	785.42	1008.20	232.31
筹资活动现金流出小计	728.25	663.34	148.74
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>57.17</b>	<b>344.86</b>	<b>83.57</b>
现金收入比（%）	87.75	77.49	72.45

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比有所减少，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 1033.90 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 254.18 亿元。2022年，公司现金收入比下降，收入实现质量有所下降。2022年，公司经营活动现金流出量有所增加，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 924.50 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 231.46 亿元（主要为保证金、往来款和期间费用）。2022年，公司经营活动现金流由净流入变为净流出。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量大幅增加，主要为收回投资收到的现金 19.48 亿元及处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 21.04 亿元；投资活动现金流出量也有所增加，主要为投资支付的现金 218.57 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 55.46 亿元。2022年，公司投资活动现金流净流出规模继续扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量有所增加，主要为吸收投资收到的现金 113.51 亿元、取得借款收到的现金 854.39 亿元；筹资活动现金流出量有所下降，主要为偿还债务

本息 431.29 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 157.81 亿元。2022年，公司筹资活动现金流净流入规模进一步增大。随着公司对外投资规模的扩大，公司未来对筹资的需求仍较大。

2023年一季度，公司经营活动和投资活动对现金的需求仍依赖筹资活动产生的现金流入。

## 6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债能力指标表现一般，公司长期偿债能力指标表现较好。公司担保比率低，间接融资渠道畅通。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	117.33	118.97
	速动比率（%）	54.22	60.62
	经营现金流流动负债比（%）	5.47	-0.37
	现金短期债务比（倍）	1.17	0.94
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	124.51	148.24
	全部债务/EBITDA（倍）	7.22	10.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	2.66

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率比均有所上升，经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力；公司现金短期债务比小幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。考虑到公司有 20.00 亿元永续债券将于 2023 年进入行权期，若公司选择不续期上述永续债券，公司短期偿付压力或将有所上升。

从长期偿债指标看，2022年，公司 EBITDA 同比增长 19.06%，EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖程度均较好，但随着债务规模的扩大，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度均有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信 4619.06 亿元，已使用 2098.42 亿元，尚未使用额度为 2520.65 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 48.01 亿元，担保比率为 5.60%，规模较小。其中，对联营公司的担保 33.22 亿元，对阿根廷财政部建设圣克鲁斯 CC/LB 水电站项目的借款担保 14.79 亿元，公司或有负债风险可控。

#### 7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部所有者权益稳定性一般，债务负担有所上升，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力较差。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1604.24 亿元，较 2021 年底增长 12.09%，相当于合并口径的 45.00%。其中，流动资产占比 45.02%，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产；非流动资产占比 54.98%，主要为长期股权投资和其他非流动金融资产。

2022 年底，公司本部所有者权益为 426.14 亿元，较 2021 年底下降 19.20%，相当于合并口径的 49.72%。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占比 10.81%、14.83%、43.14%和 23.67%，所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司本部负债总额 1200.45 亿元，较 2021 年底增加 32.83%，相当于合并口径的 44.29%。其中，流动负债占比 66.44%，主要为短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债；非流动负债占比 33.56%，主要为长期借款和应付债券。2022 年底，公司本部资产负债率为 74.83%，较 2021 年底上升 11.68 个百分点。

2022 年，公司本部营业总收入为 291.41 亿元，相当于合并口径的 21.84%；利润总额为 32.54 亿元，相当于合并口径的 41.24%。同期，公司本部投资收益为 37.32 亿元，占公司本部利润总额的 47.30%。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 90.55%和 90.11%，较 2021 年底均有所下降；现金短期债务比为 0.46 倍。

## 十一、外部支持

公司获得的外部支持主要来自于政府补助，政府支持的持续性好。

2022 年，公司获得的政府补助金额为 4.99 亿元，体现在“其他收益”“营业外收入”和“递延收益”。

## 十二、债券偿还能力分析

截至 2022 年底，公司存续普通债券 4 只。其中，“21 葛洲 01”“21 葛洲 02”附带回售条款（3+2），若在回售日全部回售，则公司普通债券将均于 2024 年到期。

表 21 截至 2022 年底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
<b>普通债券</b>		
19 葛洲 01	2024/01/09	10.00
19 葛洲 02	2024/03/13	15.00
21 葛洲 01	2026/04/29	30.00
21 葛洲 02	2026/05/18	30.00
<b>合计</b>	--	<b>85.00</b>
<b>永续金融工具</b>		
20 葛洲 Y1*	2023/08/28	10.00
20 葛洲 Y5*	2023/10/28	10.00
21 葛洲 Y1*	2024/04/08	30.00
22 葛洲 Y1*	2025/06/02	20.00
22 葛洲 Y2*	2025/06/22	20.00
五矿信托-幸福137号集合 资金信托计划	--	50.00
交银国信稳盈434号集合 资金信托计划	--	25.00
财信信托-湘信沪盈 2021-9 集合资金信托计划	--	5.00
五矿信托-幸福 150 号集合 资金信托计划	--	5.00
华鑫信托·鑫吴 87 号（永 续债）集合资金计划	--	8.82
<b>合计</b>	--	<b>183.82</b>

注：1.标“\*”的债券为永续期公司债，所列到期兑付日为首个行权日；2.公司少数股东权益中另有子公司中国葛洲坝集团海外投资有限公司发行的“葛洲坝集团 4.15%永续债” 2.00 亿美元  
资料来源：Wind 及公司审计报告

若不考虑海外债，截至 2022 年底，公司存续期永续金融工具共 10 只，包括永续期公司债券 5 只，其他永续工具 5 只。若将其认定为

长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示：

表 22 公司永续金融工具偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	1286.98
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	1.01
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.00
长期债务/EBITDA（倍）	8.68

注：上表中的长期债务为将境内永续金融工具计入公司 2022 年底长期债务后的金额

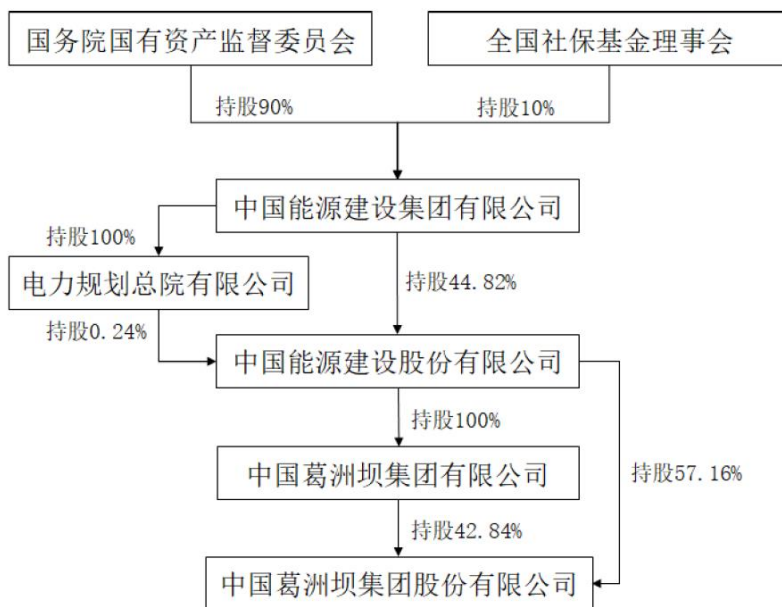
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

### 十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19葛洲01”“19葛洲02”“20葛洲Y1”“20葛洲Y5”“21葛洲Y1”“21葛洲01”“21葛洲02”“22葛洲Y1”和“22葛洲Y2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

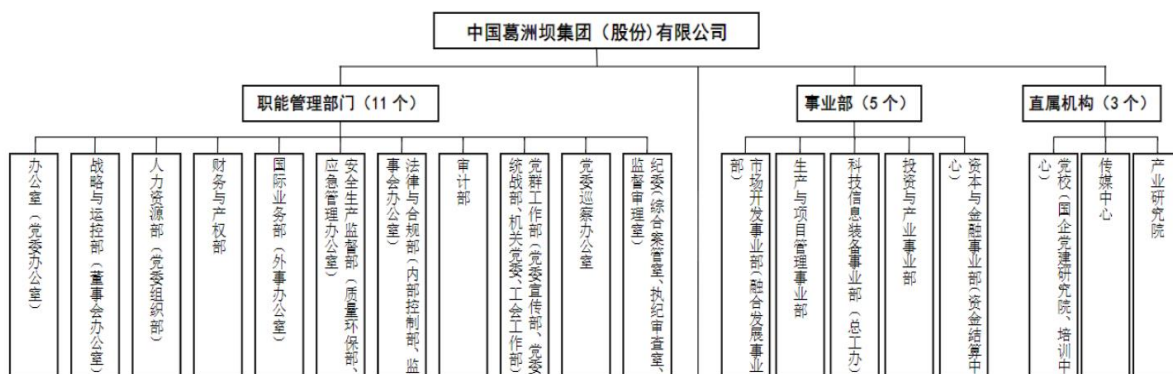


附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围子公司情况**

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	取得方式
1	中国葛洲坝集团国际工程有限公司	北京市	工程建筑	100.00	100.00	同一控制下企业合并
2	中国葛洲坝集团第一工程有限公司	宜昌市	工程建筑	71.96	71.96	同一控制下企业合并
3	中国葛洲坝集团第二工程有限公司	成都市	工程建筑	82.20	82.20	同一控制下企业合并
4	中国葛洲坝集团路桥工程有限公司	宜昌市	工程建筑	57.65	57.65	同一控制下企业合并
5	中国葛洲坝集团建设工程有限公司	昆明市	工程建筑	100.00	100.00	同一控制下企业合并
6	中国葛洲坝集团三峡建设工程有限公司	宜昌市	工程建筑	56.33	56.33	同一控制下企业合并
7	中国葛洲坝集团市政工程有限公司	宜昌市	工程建筑	100.00	100.00	同一控制下企业合并
8	中国葛洲坝集团机电建设有限公司	成都市	工程建筑	100.00	100.00	同一控制下企业合并
9	中国葛洲坝集团电力有限责任公司	宜昌市	工程建筑	100.00	100.00	同一控制下企业合并
10	中国葛洲坝集团勘测设计有限公司	武汉市	勘测设计	100.00	100.00	投资或设立
11	中国葛洲坝集团海外投资有限公司	北京市	投资	100.00	100.00	投资或设立
12	中国葛洲坝集团水务运营有限公司	武汉市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	投资或设立
13	葛洲坝集团交通投资有限公司	武汉市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	投资或设立
14	中能建城市投资发展有限公司	北京市	房地产开发	100.00	100.00	同一控制下企业合并
15	中国葛洲坝集团水泥有限公司	荆门市	水泥产销	82.10	82.10	投资或设立
16	中国葛洲坝集团易普力股份有限公司	重庆市	民用爆破	68.36	68.36	投资或设立
17	葛洲坝集团生态环保有限公司	武汉市	环保	100.00	100.00	投资或设立
18	葛洲坝集团供应链管理有限公司	武汉市	贸易	100.00	100.00	投资或设立
19	葛洲坝（海口）引水工程投资有限公司	海口市	基础设施投资与运营	80.00	80.00	投资或设立
20	葛洲坝（海口）水环境治理投资有限公司	海口市	基础设施投资与运营	80.00	80.00	投资或设立
21	北京葛洲坝正和于永水环境治理有限公司	北京市	基础设施投资与运营	85.50	85.50	投资或设立
22	四川葛洲坝巴通万高速公路有限公司	巴中市	高速公路投资与运营	99.00	99.00	投资或设立
23	葛洲坝水务（台州）有限公司	台州市	基础设施投资与运营	80.00	80.00	投资或设立
24	葛洲坝水务（荆门）有限公司	荆门市	基础设施投资与运营	90.00	90.00	投资或设立
25	合肥葛洲坝高新管廊投资建设有限公司	合肥市	基础设施投资与运营	60.00	60.00	投资或设立

26	葛洲坝新扶（南宁）公路建设投资有限公司	南宁市	基础设施投资与运营	95.00	95.00	投资或设立
27	乐清葛洲坝投资有限公司	温州市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	投资或设立
28	葛洲坝（惠州惠阳）投资建设有限公司	惠州市	基础设施投资与运营	99.90	99.90	非同一控制下企业合并
29	葛洲坝（海南）建设投资有限公司	海口市	投资	100.00	100.00	投资或设立
30	葛洲坝（宜昌）民生工程投资建设有限公司	宜昌市	基础设施投资与运营	90.00	90.00	投资或设立
31	葛洲坝云梦城市基础设施投资建设运营项目有限公司	云梦县	基础设施投资与运营	99.00	99.00	投资或设立
32	新疆葛洲坝玉龙喀什水利枢纽开发有限公司	新疆和田县	基础设施投资与运营	93.00	93.00	投资或设立
33	葛洲坝集团华南建设投资（广东）有限公司	肇庆市	投资建设、运营管理	100.00	100.00	投资或设立
34	葛洲坝水务（灌南）有限公司	连云港市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	投资或设立
35	葛洲坝水务（天津）有限公司	天津市	基础设施投资与运营	87.11	87.11	投资或设立
36	中山葛洲坝文明围水环境治理有限公司	中山市	基础设施投资与运营	99.99	99.99	投资或设立
37	中国能源建设集团广西水电工程局有限公司	南宁市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	同一控制下企业合并
38	葛洲坝集团（厦门）建设投资有限公司	厦门市	基础设施投资与运营	100.00	100.00	投资或设立
39	中能建葛洲坝轨道交通建设有限公司	深圳市	工程建筑	80.00	80.00	投资或设立
40	葛洲坝（哈尔滨）投资建设有限公司	哈尔滨市	工程建筑	60.00	60.00	投资或设立
41	葛洲坝（果洛）新能源有限公司	果洛藏族自治州	工程建筑	100.00	100.00	投资或设立
42	葛洲坝深圳投资建设有限公司	深圳市	工程建筑	100.00	100.00	投资或设立
43	辽源卓力化工有限责任公司	辽源市	工程建筑	80.00	80.00	投资或设立
44	葛洲坝保定建设开发有限公司	保定市	工程建筑	47.50	47.50	投资或设立
45	葛洲坝城市发展有限公司	成都市	工程建筑	51.00	51.00	投资或设立
46	葛洲坝（宜昌）高铁北站新能源产业园开发有限公司	宜昌市	工程建筑	94.80	94.80	投资或设立
47	葛洲坝冀中建设保定有限公司	保定市	工程建筑	95.00	95.00	投资或设立
48	葛洲坝白银平川抽水蓄能有限公司	白银市	工程建筑	89.00	89.00	投资或设立
49	葛洲坝（海南文昌）航天城项目开发建设有限公司	文昌市	工程建筑	89.50	89.50	投资或设立
50	葛洲坝易普力（重庆）企业管理咨询有限公司	重庆市	工程建筑	100.00	100.00	投资或设立
51	宁夏天长民爆器材有限责任公司	宁夏回族自治区	工程建筑	50.00	50.00	投资或设立
52	湖北武汉葛洲坝实业有限公司	武汉市	工程建筑	100.00	100.00	投资或设立
53	中国葛洲坝集团置业有限公司	武汉市	工程建筑	100.00	100.00	投资或设立
54	葛洲坝（惠州）江南大道投资建设有限公司	惠州市	工程建筑	5.00	5.00	投资或设立
55	葛洲坝（武安）投资建设有限公司	邯郸市	工程建筑	19.64	19.64	投资或设立

56	荆州葛洲坝城北快速路投资建设有 限公司	荆州市	工程建筑	70.00	70.00	投资或设立
57	葛洲坝水务（唐山）有限公司	唐山市	工程建筑	42.50	42.50	投资或设立
58	中信信托稳健 1 号集合资金信托计 划	北京市	其他	25.00	25.00	投资或设立

资料来源：公司审计报告

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	313.52	286.23	367.49	330.57
资产总额 (亿元)	2594.05	2807.66	3567.45	3747.40
所有者权益 (亿元)	793.42	848.23	857.11	896.17
短期债务 (亿元)	409.77	245.36	390.84	399.55
长期债务 (亿元)	449.17	653.81	1,103.16	1199.40
全部债务 (亿元)	858.94	899.17	1494.00	1598.95
营业总收入 (亿元)	1126.11	1301.35	1334.24	323.33
利润总额 (亿元)	76.92	76.88	78.89	13.73
EBITDA (亿元)	119.40	124.51	148.24	--
经营性净现金流 (亿元)	63.64	69.29	-5.88	-77.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.49	6.17	6.23	--
存货周转次数 (次)	1.28	1.41	1.30	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.48	0.42	--
现金收入比 (%)	97.69	87.75	77.49	72.45
营业利润率 (%)	16.72	16.63	15.39	13.53
总资本收益率 (%)	4.53	4.18	4.08	--
净资产收益率 (%)	6.67	6.18	6.82	--
长期债务资本化比率 (%)	36.15	43.53	56.28	57.24
全部债务资本化比率 (%)	51.98	51.46	63.54	64.08
资产负债率 (%)	69.41	69.79	75.97	76.09
流动比率 (%)	110.03	117.33	118.97	123.21
速动比率 (%)	54.50	54.22	60.62	59.95
经营现金流动负债比 (%)	4.85	5.47	-0.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	1.17	0.94	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	3.39	2.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.19	7.22	10.08	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 将其他流动负债中的债务纳入短期债务计算, 一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债, 未纳入短期债务计算

资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供的资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	170.75	73.51	116.38	54.70
资产总额 (亿元)	1411.37	1431.16	1604.24	1679.48
所有者权益 (亿元)	515.21	527.40	426.14	421.58
短期债务 (亿元)	234.93	141.70	253.57	245.52
长期债务 (亿元)	133.18	289.26	399.93	418.26
全部债务 (亿元)	368.11	430.97	653.50	663.78
营业总收入 (亿元)	289.89	339.89	291.41	61.18
利润总额 (亿元)	79.79	29.64	32.54	-3.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	10.19	-25.15	-3.05	-22.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.34	4.70	4.49	--
存货周转次数 (次)	102.10	155.66	101.31	--
总资产周转次数 (次)	0.22	0.24	0.19	--
现金收入比 (%)	88.64	71.57	90.41	80.16
营业利润率 (%)	12.06	11.63	10.51	5.73
总资本收益率 (%)	10.25	4.41	4.53	--
净资产收益率 (%)	14.58	5.08	7.21	--
长期债务资本化比率 (%)	20.54	35.42	48.41	49.80
全部债务资本化比率 (%)	41.67	44.97	60.53	61.16
资产负债率 (%)	63.50	63.15	74.83	74.90
流动比率 (%)	91.93	95.72	90.55	95.04
速动比率 (%)	91.64	95.46	90.11	94.67
经营现金流动负债比 (%)	1.34	-4.12	-0.38	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.52	0.46	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 因相关数据未获取, 部分指标用“/”列示  
资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供的资料, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持