

中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行人 科技创新公司债券（第一期）信用评 级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕162号

联合资信评估股份有限公司通过对中国电力建设股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国电力建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）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：

二〇二五年一月七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国电力建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

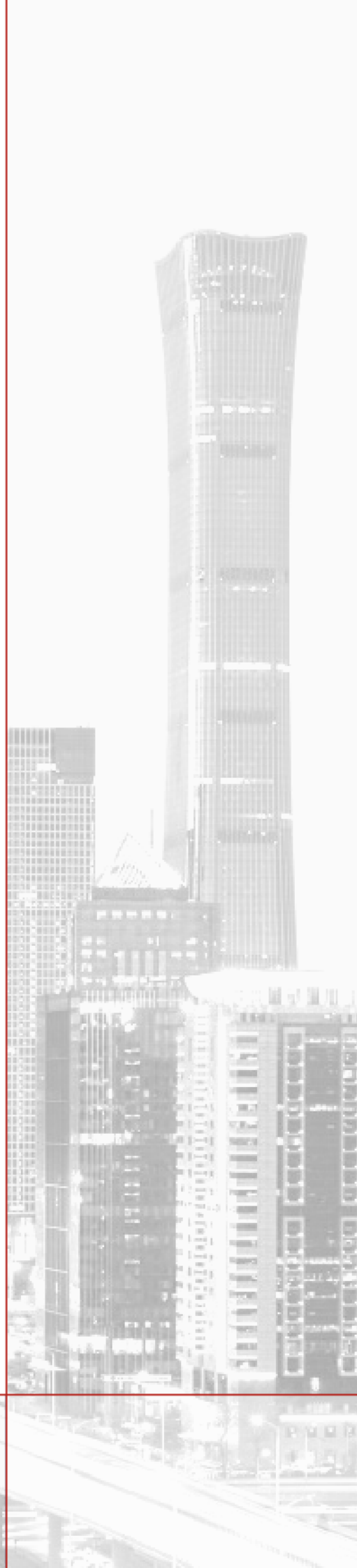
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。



中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发 行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/07

债项概况 中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）拟发行金额为不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）。本期债项分为两个品种：品种一为 10 年期，品种二为 20 年期；本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；偿还方式为按年付息，最后一期利息随本金一起支付；本期债项募集资金拟用于偿还“G22 电建 1”；本期债项无担保。

评级观点 中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”或“中国电建”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）实际控制的大型中央企业，主营业务包括建筑工程承包及勘测设计、电力投资与运营，在水利水电建设领域市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要管理人员相关专业经验丰富。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要来源于工程承包及勘测设计业务，能源电力业务是公司第一大收入来源。同期，在建筑施工行业外部环境承压的背景下，公司通过加强市场拓展，新签合同额持续增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑。公司流动资产中应收类款项及无形资产占比较大，对公司资金形成一定占用；有息债务规模持续增长，债务负担较重；营业总收入和利润总额均持续增长，盈利指标表现很强；长、短期偿债指标均表现强，或有负债风险较小，融资渠道畅通。按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着行业集中度进一步提升，公司技术、融资等方面优势有望进一步凸显，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司长、短期偿债指标明显恶化，偿债能力大幅下降。

优势

- **市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。**公司水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩保持世界先进水平，在水利水电建设领域市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。
- **股东实力极强，为公司在诸多方面提供了强有力的支持。**公司控股股东中国电力建设集团有限公司为国务院国资委直接管理的中央企业，综合竞争实力极强，公司可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的强有力支持。
- **新签合同额持续增长，项目储备充足。**2021—2023 年，公司新签合同额持续增长，其中 2023 年实现新签合同额 11428.44 亿元，同比增长 13.24%。截至 2023 年底，公司在手合同存量 18474.42 亿元，项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑。

关注

- **有息债务规模大，债务负担较重。**截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 5102.01 亿元，资产负债率为 78.69%，全部债务资本化比率为 65.74%，整体债务规模大，考虑到公司计入其他权益工具的可续期债券规模较大，公司实际债务负担较重。
- **国际业务拓展面临一定不确定性。**2021—2023 年，公司国际业务新签合同额持续增长，但业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，公司国际业务拓展面临一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	1
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	1
			基础素质	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		3
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

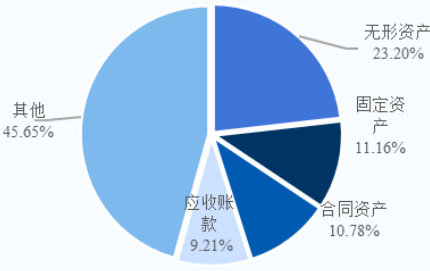
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	796.41	1035.22	999.38	1019.52
资产总额（亿元）	10753.66	10400.78	11537.75	12479.88
所有者权益（亿元）	2583.58	2403.44	2596.50	2659.08
短期债务（亿元）	722.66	761.21	995.22	1450.44
长期债务（亿元）	3015.05	3015.09	3266.50	3651.57
全部债务（亿元）	3737.71	3776.30	4261.72	5102.01
营业总收入（亿元）	5656.53	5726.13	6094.08	2853.83
利润总额（亿元）	185.66	192.47	209.16	102.04
EBITDA（亿元）	462.64	489.09	542.52	--
经营性净现金流（亿元）	212.48	308.32	222.65	-466.66
营业利润率（%）	11.79	11.99	13.02	12.06
净资产收益率（%）	5.75	6.53	6.62	--
资产负债率（%）	75.97	76.89	77.50	78.69
全部债务资本化比率（%）	59.13	61.11	62.14	65.74
流动比率（%）	105.41	87.98	84.12	89.05
经营现金流动负债比（%）	4.35	6.52	4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.10	1.36	1.00	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.74	2.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.08	7.72	7.86	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	1749.42	1928.60	1796.25	1713.32
所有者权益（亿元）	767.46	919.20	902.23	893.25
全部债务（亿元）	483.97	318.02	209.37	428.47
营业总收入（亿元）	92.13	96.95	91.72	23.31
利润总额（亿元）	29.86	37.64	56.34	-4.84
资产负债率（%）	56.13	52.34	49.77	47.86
全部债务资本化比率（%）	38.67	25.70	18.83	32.42
流动比率（%）	61.30	68.53	61.92	58.75
经营现金流动负债比（%）	10.17	14.21	2.41	--

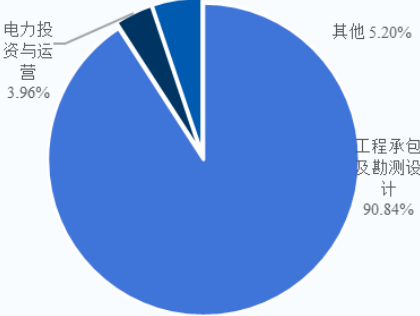
注：1. 2021 年财务数据取自 2022 年审计报告期初数，2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年半年度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分纳入全部债务核算；因未获取 2021—2023 年资本化利息支出，相关指标与实际值有所差异；4. “-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

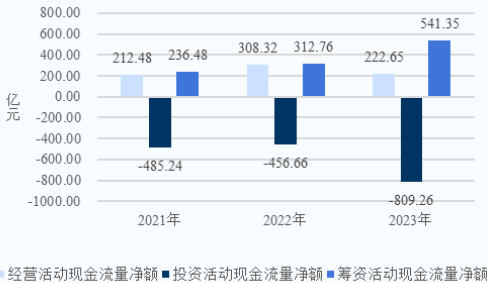
2023 年底公司资产构成



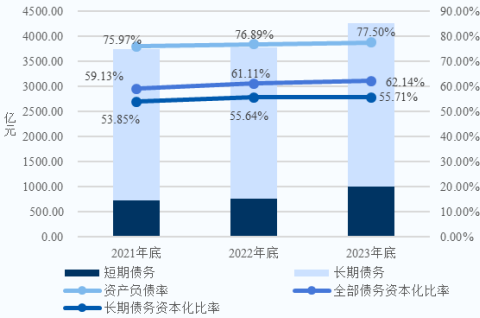
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转 次数 (次)	销售债权 周转 次数 (次)	总资产周 转次数 (次)
中国电建	AAA	11537.75	2596.50	6094.08	13.02	209.16	77.50	62.14	7.86	2.69	4.12	4.97	0.56
中国中铁	AAA	18294.39	4599.02	12634.75	9.71	460.70	74.86	51.46	6.37	4.53	2.73	8.86	0.73
葛洲坝	AAA	4274.71	1084.31	1300.52	17.12	68.70	74.63	60.74	12.18	2.14	1.06	5.04	0.33
中国核建	AAA	2153.36	384.79	1093.85	11.12	30.94	82.13	65.85	7.71	2.91	1.57	2.63	0.53

注：中国中铁股份有限公司简称为中国中铁，中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝，中国核工业建设股份有限公司简称为中国核建
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/18	曹梦茹 冯磊	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	阅读全文
AAA/稳定	2023/05/26	李颖 陈佳琪	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查阅资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：曹梦茹 caomr@lhratings.com

项目组成员：冯磊 fengl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”或“中国电建”，原名中国水利水电建设股份有限公司）成立于 2009 年 11 月 30 日，是经国务院批准、由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）对中国水利水电建设集团公司（以下简称“中国水电集团”）整体重组改制，并联合中国水电工程顾问集团公司（以下简称“中水顾问集团”）共同发起设立的股份有限公司，中国水电集团持股 99.00%，中水顾问集团持股 1.00%。2011 年 10 月 18 日，公司于上海证券交易所上市，股票代码为 601669.SH；2013 年，公司名称变更为现名；2014 年 1 月 16 日，股票简称变更为“中国电建”。2014 年 4 月 21 日，中国水电集团及中水顾问集团无偿划转所持有公司股份给中国电力建设集团有限公司（以下简称“中国电建集团”）。后经过多次增资扩股，截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和股本均为 172.26 亿元，中国电建集团持有公司 53.05% 的股权，为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

公司是国务院国资委实际控制的大型中央企业，主营业务包括建筑工程承包及勘测设计、电力投资与运营，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 6 月底，公司内部设党委工作部、战略投资部、财务金融部、市场经营部、投资与运营管理部、审计部、电力事业部和纪委办公室等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 75 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 11537.75 亿元，所有者权益 2596.50 亿元（含少数股东权益 990.70 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 6094.08 亿元，利润总额 209.16 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 12479.88 亿元，所有者权益 2659.08 亿元（含少数股东权益 987.22 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2853.83 亿元，利润总额 102.04 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区玲珑港路 1 号院 1 号楼；法定代表人：丁焰章。

二、本期债项概况

公司于 2023 年 4 月 19 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国电力建设股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕861 号），注册规模为不超过 300.00 亿元，采用分期发行。公司拟发行“中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元），本期债项分为两个品种：品种一为 10 年期，品种二为 20 年期；本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；偿还方式为按年付息，最后一期利息随本金一起支付；本期债项募集资金拟用于偿还“G22 电建 1”。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2024 年建筑施工行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 企业规模和竞争力

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，公司资质齐备且等级高；市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。公司拥有国内水电建设市场超过 65.00%、全球大中型水利水电建设市场超过 50.00% 的市场份额；承担了国内 80.00% 以上大中型水电项目的规划设计工作。2023 年，以公司为核心资产的中国电建集团在 ENR 全球工程设计企业 150 强排名中连续四年位列第 1 位；在 2023 年 ENR 全球承包商 250 强和 ENR 国际工程承包商 250 强中分别排名第 6 位和第 8 位；在《财富》世界 500 强中位列第 105 位，全球最大电力设计商和承包商地位稳固，市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。

资质方面，公司及下属子公司共拥有水利水电工程、电力工程、建筑工程、市政公用工程和公路工程 5 类施工总承包特级资质，多项勘察领域最高等级资质以及百余项其他施工资质，拥有对外工程承包经营权和进出口贸易权，业务资质齐备且等级高，可为后续业务拓展及重点项目承揽提供有力的支持。

图表 1 • 公司主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
特级资质	水利水电工程、电力工程、建筑工程、市政公用工程、公路工程
甲级资质	工程勘察综合甲级、工程设计综合甲级、工程监理甲级、工程造价咨询企业甲级
其他资质	港口与航道工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级、石油化工工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级等

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有多名高级管理人员，包括总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师等人员。

丁焰章先生，历任中国葛洲坝集团有限公司党委书记，中国葛洲坝集团股份有限公司党委书记、董事、总经理，中国能源建设集团有限公司董事、总经理、临时党委委员、党委副书记、党委书记，中国能源建设股份有限公司副董事长、总经理、党委副书记，中国电建集团党委副书记、董事、总经理。2021 年 8 月起任中国电建集团党委书记、董事长（法定代表人），2021 年 9 月起任公司董事长（法定代表人），2021 年 10 月起任公司党委书记，2023 年 1 月 17 日起担任中国人民政治协商会议第十四届全国委员会委员。

王斌先生，历任成都勘测设计研究院生产管理部主任，中国水电工程顾问集团公司副总经理、党组成员、总经理、党委副书记，水电水利规划设计总院副院长，中国水利水电建设工程咨询公司副总经理，中国电建集团党委常委、党委副书记、总经理。2018 年 3 月起任公司党委副书记，2021 年 9 月起任公司副董事长、总经理。

截至 2023 年底，公司拥有在职员工 165295 人。从专业构成来看，生产人员占 21.26%、技术人员占 42.77%、财务人员占 5.55%、行政人员占 14.23%、其他人员占 16.19%；从教育程度来看，本科及以上学历人员占 66.92%、大专学历人员占 15.96%、大专以下学历人员占 17.12%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91110000717825966F），截至 2024 年 11 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他有关法律、法规和规范性文件的规定，参照上市公司的规范要求，建立了相互独立、权责明确、相互监督的股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等制度。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司总体发展战略、总体中长期发展规划、总体经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会成员为 9 人，其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生，独立董事超过全体董事人数的 1/3；设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作；制订公司经营方针、战略和发展规划、投资计划和重要改革方案；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；决定董事会专门委员会的设置，聘任或者解聘董事会各专门委员会主任及组成成员等职权。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中股东代表监事 3 人，由公司股东大会选举产生；职工代表监事 2 人，并由公司职工代表大会选举产生；设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高管进行监督，列席董事会等职权。

公司设管理层，其中总经理 1 名，由董事会选择决定聘任或解聘。

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度。

公司根据有关法律和行政法规的规定，以及自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理办法，该办法适用于公司及其全资子公司、有实质控制权的控股、参股企业。公司制定该办法的总体目标是建立健全出资人财务监督制度体系和受资人财务管理制度体系，发挥财务管理的职能作用，集中公司各项资源，在着力提升企业经济效益，防范、化解经营风险的同时，实现公司价值最大化。同时公司采用统一的会计电算化软件进行会计管理。

工程项目管理制度，为保证项目质量与施工安全，公司制定了水电施工企业安全生产检查办法。在办法中明确了公司安全生产检查的管理目标，规定了检查的组织类别和检查内容、方式等。同时，还制定了一系列施工安全标准，为项目的顺利完工提供保障。

资金管理制度，公司制定了资金管理办法，规定了资金结算中心是公司内部结算、融资信贷、金融服务和资金调控监督的专门机构，明确了资金结算中心的基本职能和管理运作方式，并就存款、结算、贷款、担保、保函和信用证等其他相关业务作出了详尽

的规定及具体操作流程的描述。同时，公司制定了《中国电力建设股份有限公司关于各工程局实施资金集约化管理的指导意见》。该《意见》规定了公司资金实行集约化管理的基本原则，制定了集约化管理的基本内容。

安全生产管理制度方面，为贯彻执行国家有关安全生产的法律法规，保证安全生产，杜绝发生安全事故，公司一是建立以安全生产责任制为中心的各项安全生产管理制度，包括安全生产责任制度、安全生产目标管理和安全生产会议制度等；二是不断规范安全技术操作规程，包括机电设备安全技术操作规程和各工种安全技术操作规程；三是加强安全生产综合应急预案管理，掌握施工项目安全生产信息动态。项目管理公司要求各在建项目每日必须填报施工项目安全生产管理信息日报卡。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，以工程承包及勘测设计业务收入为主，业务结构基本保持稳定；主营业务毛利率波动下降。

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，以工程承包及勘测设计业务收入为主，占比超过 80.00%以上，公司主业突出。2023 年，公司主营业务收入同比增长 6.43%，其中工程承包及勘测设计收入同比增长 9.16%；电力投资与运营收入保持稳定；其他业务收入有所下降。毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率波动下降。

2024 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 2839.70 亿元，相当于 2023 年全年主营业务收入的 46.86%；同期，公司主营业务毛利率 12.16%。

图表 2 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程承包及勘测设计	4725.83	83.98	10.32	5043.64	88.57	9.86	5505.60	90.84	10.84	2595.29	91.39	9.76
电力投资与运营	213.60	3.80	41.53	238.14	4.18	40.13	239.78	3.96	44.40	121.80	4.29	47.42
其他	687.86	12.22	8.41	412.59	7.25	23.03	315.07	5.20	28.74	122.61	4.32	28.01
合计	5627.30	100.00	13.84	5694.37	100.00	12.08	6060.45	100.00	13.10	2839.70	100.00	12.16

注：1.2021 年数据为公司追溯调整数；2.其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开采生产和销售、商品贸易及物资销售和特许经营权及服务业务等
 资料来源：联合资信根据公司年报和 2024 年半年报数据整理

2 业务经营分析

（1）工程承包及勘测设计业务

2021—2023 年，公司工程承包收入规模和新签合同额均持续增长，能源电力业务成为公司第一大业务来源；公司在手项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑；国际业务拓展面临一定不确定性。

工程承包与勘测设计业务是公司的核心业务，公司是水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业务居于全球前列，同时还从事其他电力建设与基础市政设施工程建筑及电站、线路与设备安装的总承包业务。经营模式上，公司在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BT、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

新签合同方面，2021—2023 年，公司新签合同额持续增长。2023 年，公司新签合同额同比增长 13.24%。从区域分布情况看，2023 年，国内业务实现新签合同额 9276.71 亿元，同比增长 13.57%；国际业务实现新签合同额 2151.73 亿元，同比增长 11.87%。从业务类型看，公司按照国家“3060”双碳战略，发挥规划设计传统优势，承接新能源和抽水蓄能建设任务，2023 年，能源电力业务是公司第一大业务来源，新签合同额保持增长，同比增长 36.17%，占新签合同额比重 53.97%。城市建设与基础设施、水资源与环境新签合同额均有所下降。2024 年上半年，公司新签合同额是 2023 年全年的 56.79%，境内和境外占比与上年基本一致；能源电力业务新签合同额占比继续提升，为 59.21%。

截至 2023 年底，公司在手合同存量 18474.42 亿元，较上年底增长 17.88%。其中：国内业务合同存量 15122.52 亿元，占比 81.86%；国际业务合同存量 3351.90 亿元，占比 18.14%。公司在手项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑。

图表 3 • 公司新签合同区域分布情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内承包工程	6160.49	78.95	8168.45	80.94	9276.71	81.17	5283.19	81.42
国外承包工程	1642.34	21.05	1923.41	19.06	2151.73	18.83	1205.68	18.58
合计	7802.83	100.00	10091.86	100.00	11428.44	100.00	6488.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报及 2024 年半年报经营数据整理

图表 4 • 公司新签合同业务类型情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
城市建设与基础设施	3620.00	46.39	3565.95	35.33	3360.25	29.40	1457.18	22.46
能源电力	2400.00	30.76	4529.43	44.88	6167.74	53.97	3842.31	59.21
水资源与环境	1295.00	16.60	1766.72	17.51	1547.99	13.55	899.24	13.86
其他	487.83	6.25	229.76	2.28	352.46	3.08	290.13	4.47
合计	7802.83	100.00	10091.86	100.00	11428.44	100.00	6488.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报及 2024 年半年报经营数据整理

2021—2023 年，公司工程承包业务营业收入持续增长。2023 年，公司工程承包业务营业收入同比增长 8.17%。其中，水利水电工程承包业务是公司的传统业务，水利水电工程收入同比增长 7.77%；受国内建筑行业下行影响，基础设施工程收入同比下降 5.89%。公司在巩固水利水电工程建设及传统基础设施工程的同时，重点获取风电、光伏等新能源电力和抽水蓄能建设任务，加大水资源与环境等涉水业务的市场开拓力度，使得其他电力工程承包收入持续增长，2023 年同比增长 28.41%。

图表 5 • 公司工程承包业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	毛利率（%）	金额	毛利率（%）	金额	毛利率（%）
水利水电工程承包	772.81	11.98	896.19	9.38	965.78	11.39
其他电力工程承包	1304.72	5.82	1613.93	6.90	2072.45	6.93
基础设施工程承包	2449.56	10.22	2295.95	9.95	2160.62	10.75
合计	4527.09	9.25	4806.06	8.82	5198.85	9.35

资料来源：联合资信根据公司年报整理

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建项目共计 22608 个，其中境内和境外项目分别为 21585 个、1023 个；合同总金额 36937.13 亿元，其中境内和境外项目分别为 32215.85 亿元和 4721.28 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建项目情况（单位：个、亿元）

细分行业	房屋建设	基建工程	专业工程	建筑装饰	其他	合 计
项目个数	994	1781	27	37	19769	22608
总金额	4379.81	11806.85	99.05	35.78	20615.64	36937.13

资料来源：联合资信根据公司年报整理

国际业务方面，由于国内水电市场趋于饱和，公司将海外市场作为公司业务拓展主要方向之一。公司国际业务以水利水电专业领域为核心并逐渐向相关专业多元化发展，涉及公路、轨道交通、市政、房建、水处理、地热、海工、矿山等领域，区域涉及东南非地区、中西非地区、中东北非地区、欧亚地区、亚太地区和美洲地区。2021—2023 年，公司国际业务实现新签合同额持续增长，分别为 1642.34 亿元、1923.41 亿元和 2151.73 亿元。2023 年，公司实现境外业务收入 813.29 亿元，同比增长 8.69%，主要是境外

太阳能发电及水电等工程承包与勘测设计业务规模增长所致，但业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，公司国际业务拓展面临一定不确定性。

（2）电力投资与运营业务

公司持续推进以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资项目；近年来随着项目投产规模增加，年发电量有所上升，运营收入持续增长。

电力投资与运营业务是公司的重要业务，公司加强电力投资项目全生命周期的管理，已形成以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务，推动业务结构持续向绿色低碳发展。2021—2023 年，公司电力投资与运营业务分别实现收入 213.60 亿元、238.14 亿元和 239.78 亿元，持续增长，主要系控股运营电站并网总装机容量上升，发电量同比增长所致。

截至 2024 年 6 月底，公司控股并网装机容量 2814 万千瓦，其中：风电装机 899 万千瓦，同比增长 14.0%；太阳能发电装机 811 万千瓦，同比增长 184.6%；水电装机 685 万千瓦，同比持平；火电装机 364.5 万千瓦，同比增长 3.9%；独立储能装机 55.3 万千瓦，同比增长 268.7%。清洁能源占比达到 87.1%。

（3）其他业务

2021—2023 年，受置出房地产开发业务和严控贸易业务影响，公司其他收入规模持续下降；其他业务对公司收入和利润形成一定补充。

公司其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开采生产和销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业等。2021—2023 年，公司其他业务收入分别为 687.86 亿元、412.59 亿元和 315.07 亿元，持续下降，其中 2022 年降幅较大主要系公司置出房地产开发业务所致；2023 年同比下降 23.63%，主要是公司严控低毛利贸易业务，贸易及物资销售业务规模下降所致。

设备制造与租赁是与公司工程承包业务紧密相关的重点业务，公司主要从事水利水电专用设备的设计、研发、生产与销售，工程设备租赁业务及上下游相关业务，着力提高公司装备水平，保障项目顺利施工，降低设备资源投入，提高设备使用效益。

砂石销售方面，绿色砂石业务是公司推动产业结构优化的重要延伸之一，公司逐步加大在砂石骨料资源方面的投入，创立“中国电建绿色砂石”品牌。截至 2024 年 6 月底，公司绿色砂石资源储备量 96 亿吨，进入运营期的项目有 10 个，设计产能为 1.67 亿吨/年，已投产产能为 1.33 亿吨/年。2023 年度销量约为 9000.00 万吨，实现营业收入 46.30 亿元；2024 年 1—6 月销量约为 4813 万吨，实现营业收入 20.80 亿元。

3 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均处于中游，整体经营效率尚可。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	中国电建	中国中铁	葛洲坝	中国核建
存货周转次数（次）	4.12	2.73	1.06	1.57
销售债权周转次数（次）	4.97	8.86	5.04	2.63
总资产周转次数（次）	0.56	0.73	0.33	0.53

注：中国中铁股份有限公司简称为中国中铁，中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝，中国核工业建设股份有限公司简称为中国核建
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来仍将重点发展核心业务，推动战略转型和高质量发展，不断提升自身竞争实力。

公司未来将在大基建板块基础上，重点发展“水、能、城、数”核心业务，统筹国内国际两大市场，集成“投建营”（投资、建设和运营）三大环节，推进全球化发展。同时，服务国家重大战略和区域协调发展战略，推动战略转型和高质量发展，目标成为绿色低碳产业发展和技术创新的全球化布局企业。

八、财务分析

公司公布了 2021—2023 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年半年度财务数据未经审计。

2021—2023 年和 2024 年 1—6 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主；资产中应收类款项及无形资产占比较大，对公司资金形成一定占用；资产流动性较弱。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 3.58%，资产结构以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	5144.36	47.84	4157.40	39.97	4577.20	39.67	5289.06	42.38
货币资金	768.57	7.15	1009.54	9.71	974.96	8.45	1012.90	8.12
应收账款	1016.19	9.45	1004.00	9.65	1062.95	9.21	1336.84	10.71
预付款项	313.12	2.91	320.54	3.08	346.73	3.01	366.95	2.94
其他应收款	630.08	5.86	290.40	2.79	294.30	2.55	304.06	2.44
存货	1335.26	12.42	169.55	1.63	169.46	1.47	201.26	1.61
合同资产	796.96	7.41	981.83	9.44	1243.38	10.78	1552.68	12.44
其他流动资产	156.08	1.45	137.88	1.33	185.97	1.61	223.37	1.79
非流动资产	5609.30	52.16	6243.38	60.03	6960.55	60.33	7190.82	57.62
长期应收款	480.65	4.47	577.49	5.55	657.31	5.70	697.04	5.59
长期股权投资	376.00	3.50	288.74	2.78	429.88	3.73	432.86	3.47
固定资产	1181.83	10.99	1268.41	12.20	1287.58	11.16	1349.61	10.81
在建工程	136.09	1.27	244.08	2.35	558.02	4.84	623.02	4.99
无形资产	2325.84	21.63	2678.35	25.75	2676.88	23.20	2689.56	21.55
其他非流动资产	731.49	6.80	868.49	8.35	980.95	8.50	1028.61	8.24
资产总额	10753.66	100.00	10400.78	100.00	11537.75	100.00	12479.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

（1）流动资产

2021—2023 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 5.67%，其中 2022 年下降主要系置出房地产板块导致存货减少所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产构成。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 3.43%，其中，存放在境外的货币资金 143.48 亿元，占 14.72%；公司受限货币资金主要为保证金、关税保函及冻结存款等，共计 79.42 亿元，占 8.15%。应收账款较上年底增长 5.87%，主要由应收工程款构成，已累计计提坏账准备 112.27 亿元；从账龄来看，1 年以内占 63.75%，整体账龄较短。采用单项计提坏账准备的应收账款余额 15.32 亿元，累计计提坏账 13.32 亿元；采用账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 1159.90 亿元，累计计提坏账 98.96 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名合计占 6.22%。集中度低。应收账款融资较上年底增长 34.74%。预付款项较上年底增长 8.17%，主要为预付材料款、工程款等。公司其他应收款主要为投标保证金、履约保证金、代收代垫款等款项，前五名合计金额 38.40 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 10.51%，集中度较低；按账龄累计计提的其他应收款坏账准备为 71.06 亿元，坏账准备整体计提比例较高。存货较上年底变动不大，主要由原材料 83.64 亿元、库存商品 30.53 亿元和自制半成品及在产品 30.86 亿元构成。合同资产较上年底增长 26.64%，主要为已完工尚未结算项目，已累计计提减值准备 149.51 亿元。其他流动资产较上年底增长 34.87%，主要为预缴税金及待认证进项税。

（2）非流动资产

2021—2023 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 11.40%，非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 13.82%，主要为 BT 项目及 PPP 项目所形成的相关款项和融资租赁款项。长期股权投资较上年底增长 48.88%，主要系对合营和联营企业的投资增长所致。固定资产变动不大，主要由房屋建筑物及各类设备构成。在建工程较上年底增长 128.63%，主要系新能源投资项目增加所致。无形资产变动不大，主要由土地使用权及 PPP、BOT 项目投资形成的特许经营权、探采矿权构成。其他非流动资产较上年底增长 12.95%，公司其他非流动资产系公司将工程项目按履约进度确认的收入金额超过已办理结算价款的金额及其流动性重分类为合同资产和其他非流动资产。

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 8.17%，主要系应收账款和合同资产增长所致，资产构成及其他资产科目均较上年底变动不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表所示，主要为获取电站及 PPP 项目贷款产生的无形资产和固定资产等资产抵押。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	79.72	0.69	保证金、关税保函、法院冻结
固定资产	494.41	4.29	借款担保
无形资产	1754.29	15.20	借款担保
应收账款	6.77	0.06	借款担保
长期应收款	21.02	0.18	借款担保
长期股权投资	3.75	0.03	借款担保
合同资产	1.74	0.02	借款担保
其他非流动资产	156.65	1.36	借款担保
合计	2518.05	21.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，权益构成中，其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.25%。截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 8.03%。所有者权益中，其他权益工具和少数股东权益合计占比 50.10%，权益结构稳定性一般；其他权益工具全部为公司发行的永续期债券；公司少数股东权益主要为下属联营及合营项目公司少数股东股权。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.41%，主要科目较上年底变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
股本	152.99	5.92	172.26	7.17	172.26	6.63	172.26	6.48
其他权益工具	259.96	10.06	349.97	14.56	309.95	11.94	309.95	11.66
资本公积	482.87	18.69	357.87	14.89	387.00	14.90	389.92	14.66
未分配利润	518.13	20.05	601.97	25.05	693.02	26.69	752.50	28.30
归属于母公司权益	1415.03	54.77	1518.65	63.19	1605.80	61.84	1671.85	62.87
少数股东权益	1168.55	45.23	884.79	36.81	990.70	38.16	987.22	37.13
所有者权益合计	2583.58	100.00	2403.44	100.00	2596.50	100.00	2659.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

(2) 负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，短期债务占比进一步上升，实际债务负担较重，集中偿付压力尚可。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 4.61%，主要系融资规模扩大以及应付账款增长所致。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	4880.46	59.74	4725.23	59.08	5441.59	60.86	5939.74	60.48
短期借款	92.00	1.13	237.49	2.97	326.20	3.65	786.37	8.01
应付账款	1699.18	20.80	1970.97	24.65	2291.29	25.63	2383.81	24.27
其他应付款	787.97	9.64	642.85	8.04	678.92	7.59	657.13	6.69
一年内到期的非流动负债	336.00	4.11	227.15	2.84	390.52	4.37	420.56	4.28
合同负债	1361.24	16.66	1045.79	13.08	1134.32	12.69	1145.47	11.66
其他流动负债	233.97	2.86	216.49	2.71	190.45	2.13	204.79	2.09
非流动负债	3289.62	40.26	3272.11	40.92	3499.65	39.14	3881.06	39.52
长期借款	2723.24	33.33	2858.55	35.74	3152.06	35.25	3458.09	35.21
应付债券	225.61	2.76	133.99	1.68	76.00	0.85	156.00	1.59
负债总额	8170.08	100.00	7997.34	100.00	8941.25	100.00	9820.80	100.00

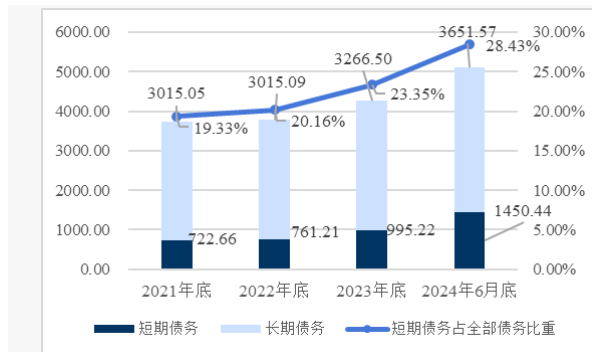
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.80%，负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、合同负债和以业务往来款和保证金等为主的其他应付款。公司短期借款较上年底增长 37.35%，长期借款较上年底增长 10.27%，主要系随业务规模增长融资增加所致。应付债券较上年底下降 43.28%，主要系转为一年内到期的非流动负债所致。截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 9.84%，主要系长期借款和发行债券增长所致，其他科目变动不大。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.78%。截至 2023 年底，公司全部债务 4261.72 亿元，债务结构以长期债务为主，短期债务占比进一步上升。从债务指标来看，2021—2023 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均持续增长。

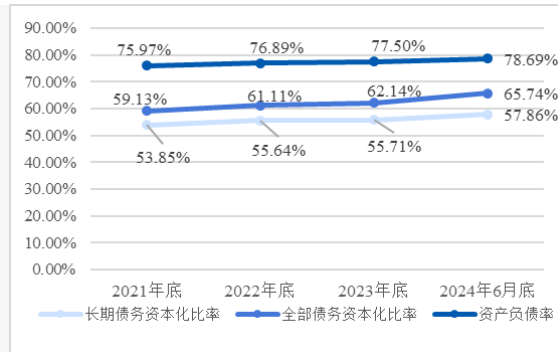
截至 2024 年 6 月底，公司全部债务较上年底增长 19.72%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均进一步提升。考虑到公司计入其他权益工具的可续期债券（309.95 亿元）规模较大，公司实际债务负担高于上述指标值，实际债务负担较重。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 6 月底，公司短期债务 1450.44 亿元，考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，期间费用控制能力尚可，计提的各类减值准备对利润总额形成一定侵蚀；盈利指标表现很强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 3.80%；同期，公司营业利润率持续增长，期间费用占营业总收入的比重分别为 8.04%、8.04%和 8.76%，期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司合计提资产和信用减值准备持续增长，其中，信用减值准备以应收账款减值损失为主，资产减值准备以合同资产减值损失为主，对利润总额形成一定侵蚀。同期，公司投资收益波动增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益。此外，公司每年可获得一定规模的政府补贴。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率持续增长，公司盈利指标表现很强。

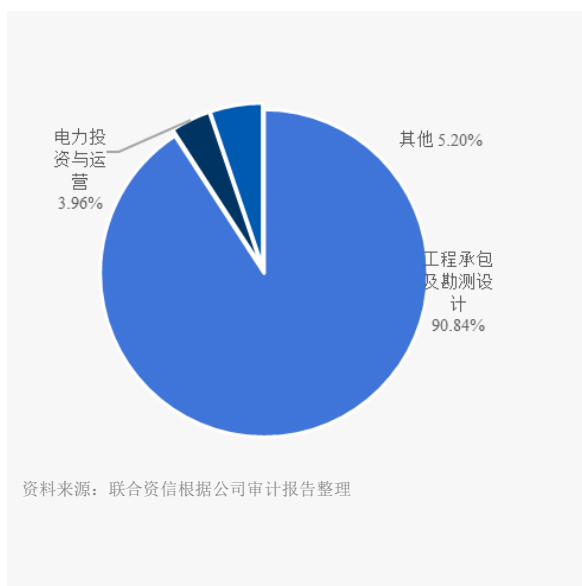
2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2853.83 亿元，相当于 2023 年全年的 46.83%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	5656.53	5726.13	6094.08	2853.83
营业成本	4968.60	5018.60	5279.34	2499.63
期间费用	454.63	460.48	533.67	219.98
资产减值损失	-8.79	-8.14	-5.70	-6.31
信用减值损失	-36.85	-42.19	-61.19	-25.90
其他收益	5.02	6.62	7.56	2.90
投资收益	2.15	8.71	8.26	7.14
利润总额	185.66	192.47	209.16	102.04
营业利润率（%）	11.79	11.99	13.02	12.06
总资本收益率（%）	4.38	4.65	4.64	--
净资产收益率（%）	5.75	6.53	6.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年半年度财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司主营业务收入构成



与所选公司比较，公司营业总收入排名中游，盈利指标处于中游水平。

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	中国电建	中国中铁	葛洲坝	中国核建
营业总收入	6094.08	12634.75	1300.52	1093.85
营业利润率（%）	13.02	9.71	17.12	11.12
总资本收益率（%）	4.64	5.21	3.11	5.01
净资产收益率（%）	6.62	8.18	4.74	7.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收现质量保持在良好水平；投资活动现金流持续大额净流出；筹资活动现金流对公司投资活动资金缺口覆盖能力较好；考虑到未来随着项目的投入，公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为各项业务产生的现金收支以及经营性往来款收支等。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2021—2023 年，公司现金收入比持续增长，均保持在 100%左右，收入实现质量良好。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入	6034.29	6240.92	6669.39	2732.83
经营活动现金流出	5821.81	5932.60	6446.75	3199.49
经营活动产生的现金流量净额	212.48	308.32	222.65	-466.66
投资活动现金流入	385.28	268.46	145.01	34.36
投资活动现金流出	870.52	725.12	954.27	323.51
投资活动产生的现金流量净额	-485.24	-456.66	-809.26	-289.16
筹资活动前现金流量净额	-272.76	-148.35	-586.61	-755.82
筹资活动现金流入	2586.25	3223.56	2606.81	1634.12
筹资活动现金流出	2349.77	2910.80	2065.47	818.82
筹资活动产生的现金流量净额	236.48	312.76	541.35	815.30
现金收入比（%）	98.59	99.22	102.09	90.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模持续下降；投资活动现金流出波动增长，主要用于固定资产购建、PPP 项目、电站投资及参股子公司的现金支出。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模扩大。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入波动增长，以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等。同期，筹资活动现金流出波动下降，主要为偿还债务本息和分配股利支出的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-466.66 亿元，投资活动现金流量净额为-289.16 亿元，筹资活动现金流量净额为 815.30 亿元。

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现强；可用授信额度充裕，或有负债风险较小，融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率	105.41	87.98	84.12	89.05
	速动比率	61.72	63.62	58.15	59.52
	现金短期债务比（倍）	1.10	1.36	1.00	0.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	462.64	489.09	542.52	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.08	7.72	7.86	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.36	2.74	2.69	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2024 年 6 月底，流动比率与速动比率较上年底均有所提升。2021—2023 年末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2024 年 6 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出的保障程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现好。整体看，公司长期偿债指标表现强。

或有负债方面，截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 64.49 亿元（不包括对子公司的担保），占同期末公司净资产的 2.43%，公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司共获取银行授信总额度为 18470.00 亿元，尚有 9761.10 亿元额度未使用。同时，公司作为上海证券交易所上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司承担，本部资产和营业总收入占合并口径的比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性一般；公司本部债务负担较轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1796.25 亿元，较上年底下降 6.86%；资产结构仍以非流动资产为主（占 72.77%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 33.83%）和其他应收款（占 57.52%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.03%）构成。公司本部资产占合并口径的 15.57%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 902.23 亿元，较上年底变动不大；所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比 43.03%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 34.75%。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 209.37 亿元，其中短期债务占 50.33%；公司本部资产负债率为 49.77%，全部债务资本化比率 18.83%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担较轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 91.72 亿元，占合并口径的 1.50%。同期，公司本部利润总额 56.34 亿元，占合并口径的 26.94%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行央企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司持续加大风光储等绿色新能源项目开发建设，推动建设以新能源为主的新型电力系统。同时，公司制定并落实多项环保制度，对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。

社会责任方面，公司重视安全生产工作，并依据国家有关法律法规、规章条例要求，推进安全生产标准化建设，持续开展风险辨识评估工作，将重点管控责任分级落实到岗位。组织制定并发布《绿色砂石矿山安全管理的指导意见》《抽水蓄能电站工程“投建营”一体化安全生产管理指导意见》等准则，不断强化安全机制建设。此外，公司还融入和服务国家区域协调发展战略、参与助力乡村振兴、帮扶地区教育资源、应急救援、公益事业等领域。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2021 年以来，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属大型央企，公司在政府补助方面持续获得外部支持。

公司是国务院国资委实际控制的水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，为我国水利水电建设的骨干力量，具有很强的竞争实力。公司是中国电建集团下属主要的经营实体，可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的强有力支持。

2021—2023 年，公司获得各类政府补助资金分别为 5.97 亿元、6.98 亿元和 7.57 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），按发行规模上限测算，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 0.92%和 0.70%，对公司现有债务规模及结构影响小。

以 2023 年底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.50%、62.14%和 55.71%上升至 77.55%、62.31%和 55.94%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于置换到期债券，预计本期债项发行后公司实际债务负担变化不大。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

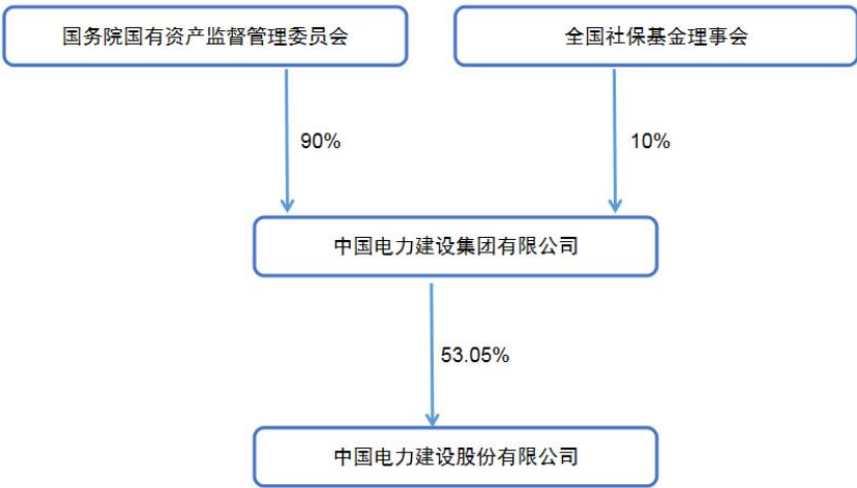
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	3296.50
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.02
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.08

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

十二、评级结论

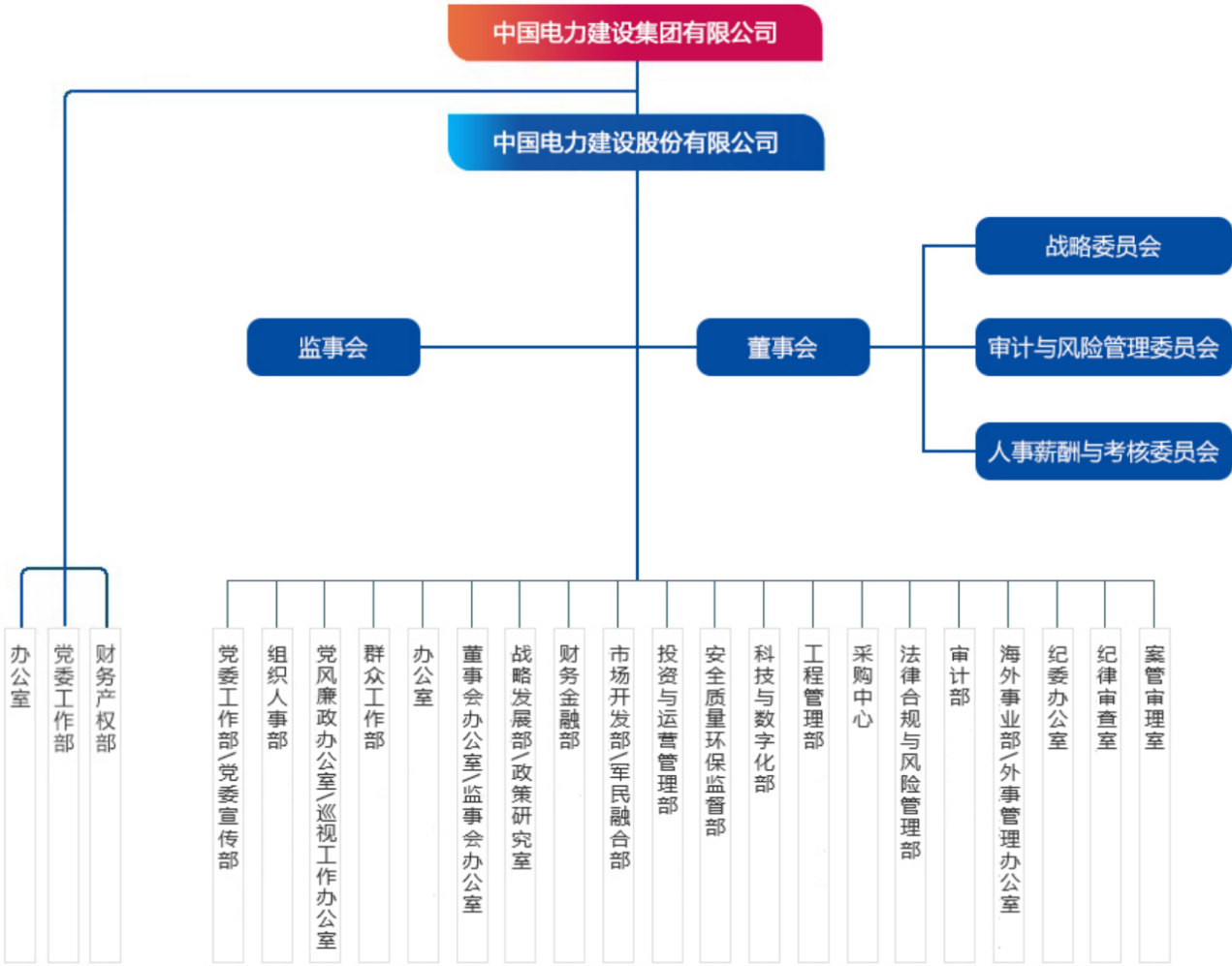
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司部分主要一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中国水利水电第一工程局有限公司	建筑施工	71.46%	--	同一控制企业合并
中电建建筑集团有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第三工程局有限公司	建筑施工	76.37%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第四工程局有限公司	建筑施工	85.55%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第五工程局有限公司	建筑施工	80.33%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第六工程局有限公司	建筑施工	65.25%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第七工程局有限公司	建筑施工	79.66%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第八工程局有限公司	建筑施工	86.13%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第九工程局有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第十工程局有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第十一工程局有限公司	建筑施工	83.46%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第十二工程局有限公司	建筑施工	79.31%	--	同一控制企业合并
中国电建市政建设集团有限公司	建筑施工	80.12%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第十四工程局有限公司	建筑施工	80.86%	--	同一控制企业合并
中国水电建设集团十五工程局有限公司	建筑施工	84.37%	--	同一控制企业合并
中国水利水电第十六工程局有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制企业合并
中电建新能源集团股份有限公司	电力投资与运营	32.16%	47.82%	同一控制企业合并
中电建路桥集团有限公司	建筑施工	39.52%	46.91%	同一控制企业合并
中国电建集团海外投资有限公司	海外投资与运营、建筑施工	67.25%	32.75%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	796.41	1035.22	999.38	1019.52
应收账款（亿元）	1016.19	1004.00	1062.95	1336.84
其他应收款（亿元）	630.08	290.40	294.30	304.06
存货（亿元）	1335.26	169.55	169.46	201.26
长期股权投资（亿元）	376.00	288.74	429.88	432.86
固定资产（亿元）	1181.43	1268.01	1287.08	1260.92
在建工程（亿元）	136.09	244.08	556.51	633.62
资产总额（亿元）	10753.66	10400.78	11537.75	12479.88
实收资本（亿元）	152.99	172.26	172.26	172.26
少数股东权益（亿元）	1168.55	884.79	990.70	987.22
所有者权益（亿元）	2583.58	2403.44	2596.50	2659.08
短期债务（亿元）	722.66	761.21	995.22	1450.44
长期债务（亿元）	3015.05	3015.09	3266.50	3651.57
全部债务（亿元）	3737.71	3776.30	4261.72	5102.01
营业总收入（亿元）	5656.53	5726.13	6094.08	2853.83
营业成本（亿元）	4968.60	5018.60	5279.34	2499.63
其他收益（亿元）	5.02	6.62	7.56	2.89
利润总额（亿元）	185.66	192.47	209.16	102.04
EBITDA（亿元）	462.64	489.09	542.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5576.54	5681.46	6221.60	2593.97
经营活动现金流入小计（亿元）	6034.29	6240.92	6669.39	2732.83
经营活动现金流量净额（亿元）	212.48	308.32	222.65	-466.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-485.24	-456.66	-809.26	-289.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	236.48	312.76	541.35	815.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.64	5.08	4.97	--
存货周转次数（次）	2.52	3.06	4.12	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.54	0.56	--
现金收入比（%）	98.59	99.22	102.09	90.89
营业利润率（%）	11.79	11.99	13.02	12.06
总资本收益率（%）	4.38	4.65	4.64	--
净资产收益率（%）	5.75	6.53	6.62	--
长期债务资本化比率（%）	53.85	55.64	55.71	57.86
全部债务资本化比率（%）	59.13	61.11	62.14	65.74
资产负债率（%）	75.97	76.89	77.50	78.69
流动比率（%）	105.41	87.98	84.12	89.05
速动比率（%）	61.72	63.62	58.15	59.52
经营现金流动负债比（%）	4.35	6.52	4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.10	1.36	1.00	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.74	2.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.08	7.72	7.86	--

注：1. 2021 年财务数据取自 2022 年审计报告期初数，2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年半年度财务报表未经审计；3. 本报告将 2021—2023 年其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分纳入全部债务核算；因未获取 2021—2023 年资本化利息支出，相关指标与实际值有所差异；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	122.47	276.81	165.50	84.39
应收账款（亿元）	22.58	14.14	20.06	22.97
其他应收款（亿元）	262.71	264.61	233.53	257.71
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.02
长期股权投资（亿元）	1259.83	1281.06	1268.31	1274.20
固定资产（亿元）	2.06	2.09	1.93	1.87
在建工程（亿元）	0.14	0.13	0.13	0.38
资产总额（亿元）	1749.42	1928.60	1796.25	1713.32
实收资本（亿元）	152.99	172.26	172.26	172.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	767.46	919.20	902.23	893.25
短期债务（亿元）	265.10	206.03	105.38	274.55
长期债务（亿元）	218.86	111.99	103.98	153.92
全部债务（亿元）	483.97	318.02	209.37	428.47
营业总收入（亿元）	92.13	96.95	91.72	23.31
营业成本（亿元）	84.62	90.66	86.71	21.48
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	29.86	37.64	56.34	-4.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.45	97.84	67.81	26.28
经营活动现金流入小计（亿元）	915.74	1117.83	797.01	112.39
经营活动现金流量净额（亿元）	76.64	127.54	19.02	-326.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.92	18.56	64.79	36.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.45	8.11	-195.39	209.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.03	5.19	5.32	--
存货周转次数（次）	22.73	23.13	12.92	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	97.09	100.92	73.93	112.71
营业利润率（%）	7.94	6.24	5.15	7.40
总资本收益率（%）	4.07	5.03	6.73	--
净资产收益率（%）	3.89	4.09	6.24	--
长期债务资本化比率（%）	22.19	10.86	10.33	14.70
全部债务资本化比率（%）	38.67	25.70	18.83	32.42
资产负债率（%）	56.13	52.34	49.77	47.86
流动比率（%）	61.30	68.53	61.92	58.75
速动比率（%）	60.79	68.09	60.73	57.69
经营现金流动负债比（%）	10.17	14.21	2.41	--
现金短期债务比（倍）	0.46	1.34	1.57	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+平均合同资产净额）
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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-合同资产）/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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。