中国电力建设股份有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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〕8009 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 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二五年九月八日

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 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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_{sti}/稳定	2025/9/8

债项概况

中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”或“中国电建”）于 2025 年 7 月 25 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〔2025〕1558 号），注册规模为不超过 300 亿元，采用分期发行。中国电力建设股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），分为两个品种。本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项；品种二以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。本期债项设置公司续期选择权、递延支付利息选择权及公司赎回选择权。本期债项无担保；本期债项募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及运营、股权投资等符合法律法规要求的用途。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点

公司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。2022－2024 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。财务方面，受行业经营特点和下游业主资金情况影响，公司应收类款项对公司资金形成一定占用且 2024 年以来增幅较大。同时，回款周期拉长导致计提减值规模增加，对公司利润形成一定侵蚀，但公司盈利能力仍很强。随项目投资增加，公司债务规模持续增长，资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，且处于行业中位以上水平。但公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现很强，同时，公司间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，整体偿债能力极强。综合评估，公司信用风险极低。

本期债项发行后，2024 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。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。公司未来投资需求和债务规模或将趋稳，偿债指标有望保持稳定。

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：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

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。

- **新签合同额持续增长，项目储备充足。**2022－2024 年，公司新签合同额持续增长，其中 2024 年实现新签合同额 12706.91 亿元，合计为上年工程承包业务收入的 2.44 倍，截至 2024 年底，公司在手订单总金额 21313.40 亿元，项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑。
- **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。

关注

- **有息债务规模大，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司全部债务 4970.50 亿元，全部债务资本化比率为 64.67%，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。**2022－2024 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。
- **本期债项条款具有特殊性。**本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，具有一定特殊性。

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	3
		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无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

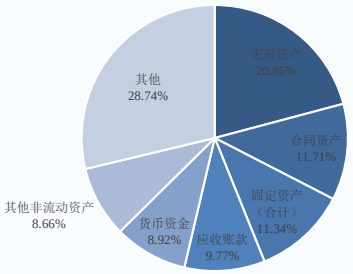
主要财务数据

合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	1035.22	999.38	1165.37	1156.48
资产总额（亿元）	10400.78	11537.75	12890.01	13371.93
所有者权益（亿元）	2403.44	2596.50	2715.77	2727.12
短期债务（亿元）	761.21	995.22	1077.95	1419.38
长期债务（亿元）	3015.09	3266.50	3892.55	/
全部债务（亿元）	3776.30	4261.72	4970.50	/
营业总收入（亿元）	5726.13	6094.08	6345.52	1427.36
利润总额（亿元）	192.47	209.16	195.31	42.76
EBITDA（亿元）	489.09	542.52	544.85	--
经营性净现金流（亿元）	308.32	222.65	245.46	-405.19
营业利润率（%）	11.99	13.02	12.92	10.59
净资产收益率（%）	6.53	6.62	5.83	--
资产负债率（%）	76.89	77.50	78.93	79.61
全部债务资本化比率（%）	61.11	62.14	64.67	/
流动比率（%）	87.98	84.12	88.25	91.29
经营现金流动负债比（%）	6.52	4.09	4.07	--
现金短期债务比（倍）	1.36	1.00	1.08	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.69	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.72	7.86	9.12	--

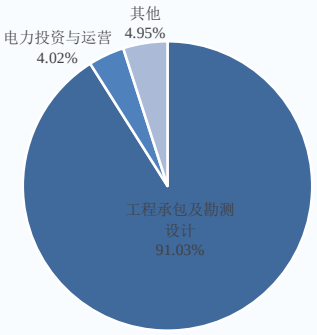
公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1928.60	1796.25	1938.42	1820.10
所有者权益（亿元）	919.20	902.23	852.52	829.16
全部债务（亿元）	318.02	209.37	325.57	504.31
营业总收入（亿元）	96.95	91.72	86.94	9.16
利润总额（亿元）	37.64	56.34	21.67	-2.14
资产负债率（%）	52.34	49.77	56.02	54.44
全部债务资本化比率（%）	25.70	18.83	27.64	37.82
流动比率（%）	68.53	61.92	67.80	62.51
经营现金流动负债比（%）	14.21	2.41	-6.04	--

注：1. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季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，公司 2025 年一季度债务调整数据未获取，未进行债务调整；因未获取 2022－2023 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，“/”表示未获取；5. 公司本部债务调整项未获取，未进行调整。
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

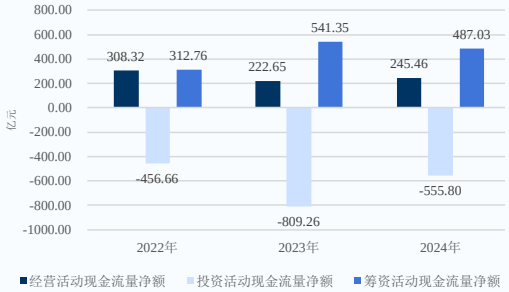
2024 年底公司资产构成



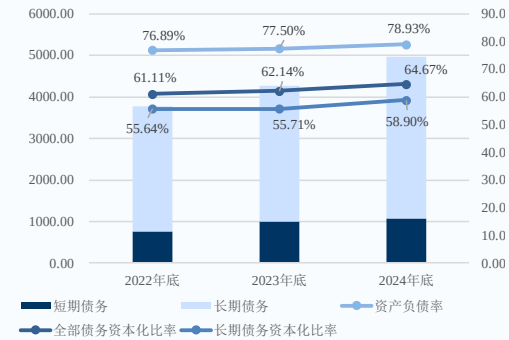
2024 年公司收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 年底公司债务情况



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	2025/06/24	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 2025 年 3 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，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年底，公司本部内设党委工作部、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 71 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 12890.01 亿元，所有者权益 2715.77 亿元（含少数股东权益 1060.20 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 6345.52 亿元，利润总额 195.31 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 13371.93 亿元，所有者权益 2727.12 亿元（含少数股东权益 1064.49 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1427.36 亿元，利润总额 42.76 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区车公庄西路 22 号；法定代表人：丁焰章。

二、本期债项概况

1 基本发行条款

公司于 2025 年 7 月 25 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〔2025〕1558 号），注册规模为不超过 300 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 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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），分为两个品种。本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债项分为两个品种，其中品种一以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项；品种二以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。

本期债项采用固定利率形式。本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。在本期债项存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=2，品种二 M=3，下文同）票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

本期债项采用单利计息，在公司不行使递延支付利息权的情况下，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，本期债项到期一次性偿还本金。

本期债项募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及运营、股权投资等符合法律法规要求的用途。

本期债项无担保。

2 特殊发行条款

（1）续期选择权

本期债项分为两个品种，其中品种一以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项；品种二以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

（2）递延支付利息选择权

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布《递延支付利息公告》。

（3）强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本（除因股权激励、员工持股计划以及维持股价稳定回购股份导致的减资外）。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

（4）利息递延下的限制事项

若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本（除因股权激励、员工持股计划以及维持股价稳定回购股份导致的减资外）。

（5）初始票面利率确定方式

本期债项首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

（6）票面利率调整机制

重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 280 个基点。

如果公司行使续期选择权，本期债项后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 280 个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前 5 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

（7）偿付顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（8）赎回选择权

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

情形 1：公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。

情形 2：公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《关于印发的通知》（财会[2014]13 号），公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若公司不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。

（2）本期债项如行使续期选择权，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 280 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债项赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司续期的可能性较小。

（3）2022－2024 年，公司存在分红历史，整体看本期债项利息递延支付的可能性较低。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》。

四、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见《2025 年建筑行业分析》。

五、基础素质分析

1 企业规模和竞争力

（1）项目承揽能力

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，资质齐备且等级高，在手订单充足，业务构成多元；公司融资渠道畅通，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。2024 年，公司营业总收入 6345.52 亿元，在建筑行业中位居前列，同期公司新签合同总额 12706.91 亿元，合计为上年工程承包业务收入的 2.44 倍，截至 2024 年底，公司在手订单总金额 21313.40 亿元，项目储备充裕。公司在 2024 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球工程设计公司 150 强”“国际工程设计公司 225 强”榜单中，分别位列第 1 位和第 15 位，连续 5 年蝉联“全球工程设计公司”榜首，连续 10 年在双榜单中位列中资企业第 1 位。“全球最大电力工程承包商”地位更加凸显，在 2024 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球承包商 250 强”和“国际承包商 250 强”榜单中，分别位列第 7 位和第 8 位，连续 10 年保持承包电力工程领域“全球第一”。

图表 1 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	12706.91	2.44	6345.52
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同/上年施工收入为 2024 年新签合同额/2023 年工程承包业务收入，营业总收入为 2024 年数据
资料来源：联合资信根据公司年度报告和发债企业公开资料整理

公司拥有多项施工总承包特级、工程设计综合甲级、工程勘察综合甲级、工程监理综合甲级资质。截至 2024 年底，公司共拥有施工总承包特级资质 34 项，工程设计综合甲级资质 9 项、工程勘察综合甲级资质 18 项、监理综合甲级资质 8 项；2024 年，公司到期资质均成功延续。同期末，公司高质量完成国务院国资委 2 项专项攻关任务，其中 2 项获评国际领先。积极参与新型储能、绿色氢能制储运等 5 家中央企业创新联合体。牵头主持水能、风能、人工智能领域国家重点研发计划 5 项、国家自然科学基金 2 项。新获国家科学技术进步奖 2 项、中国专利优秀奖 2 项、省部级科技奖 433 项、发明专利 2170 件，参编发布国际标准 5 部、主导发布国家标准 2 部、行业标准 132 部。2022－2024 年，公司研发费用持续增长，分别为 208.01 亿元、232.29 亿元和 242.54 亿元，分别相当于同期营业总收入的 3.63%、3.81%和 3.82%。

公司业务集房屋建设、基建工程、专业工程和建筑装饰等于一体。从在建项目合同金额类型分布来看，公司其他业务合同金额占比最高，其次为房屋建设和基建工程。

图表 2 • 截至 2024 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	1128	1754	40	57	22639	**25618**
总金额	3836.36	9176.11	144.92	399.73	25365.31	**38922.43**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（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；随着项目投产规模增加，控股并网装机容量有所上升。

电力投资与运营业务是公司战略转型的重要业务，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。

截至 2024 年底，公司控股并网装机容量 3312.76 万千瓦，其中：风电装机 1030.64 万千瓦，同比增长 22.51%；太阳能发电装机 1177.08 万千瓦，同比增长 52.33%；水电装机 685.24 万千瓦，同比增长 0.03%；火电装机 364.05 万千瓦，同比持平；独立储能装机 55.30 万千瓦，同比持平。

（3）再融资能力

作为大型央企上市公司，公司拥有直接融资渠道。银企合作方面，公司与银行整体保持很好的银企关系，未使用授信规模大，间接融资渠道畅通。

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 2024 年底，公司拥有在职员工 163912 人。从专业构成来看，生产人员占 19.40%、销售人员占 4.93%、技术人员占 44.10%、财务人员占 5.88%、行政人员占 15.32%、其他人员占 10.36%；从教育程度来看，博士学历人员占 0.45%、硕士学历人员占 12.13%、大学本科学历人员占 57.93%、大学专科学历人员占 14.34%、大专以下学历人员占 15.15%。

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被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000717825966F），截至 2025 年 9 月 5 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。

根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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、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，整体运行情况良好。

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

2022－2024 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上升。

2022－2024 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 88.00%以上，公司主业突出。2024 年，受益于公司水利水电、新能源等工程承包与勘察设计业务规模增长，公司工程承包及勘测设计板块收入同比增长 4.42%；电力投资与运营业务为公司的重要业务，收入同比增长 5.95%，主要系太阳能发电等新能源项目投产规模增加所致。从区域分布来看，受境外新能源及基础设施等工程承包与勘测设计业务规模增长影响，境外业务占比逐年增加，2024 年公司境外收入占比上升 0.93 个百分点至 14.35%。毛利率方面，2022－2024 年，公司主营业务毛利率波动增长。

2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1427.36 亿元，同比增长 1.71%；同期，公司毛利率为 10.92%。

图表 3 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	5043.64	88.57	9.86	5505.60	90.84	10.84	5750.03	91.03	10.95
电力投资与运营	238.14	4.18	40.13	239.78	3.96	44.40	254.04	4.02	44.92
其他	412.59	7.25	23.03	315.07	5.20	28.74	312.81	4.95	26.17
合计	**5694.37**	**100.00**	**12.08**	**6060.45**	**100.00**	**13.10**	**6316.87**	**100.00%**	**13.07**

注：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等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 4 • 公司主营业务收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	4946.13	86.86%	5247.17	86.58%	5410.59	85.65%
境外	748.24	13.14%	813.29	13.42%	906.28	14.35%
合计	**5694.37**	**100.00%**	**6060.45**	**100.00%**	**6316.87**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）工程承包及勘测设计业务

2022－2024 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。

图表 5 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
城市建设与基础设施	3565.95	35.33	3360.25	29.40	2898.80	22.81%
能源电力	4529.43	44.88	6167.74	53.97	7628.17	60.03%
水资源与环境	1766.72	17.51	1547.99	13.55	1643.74	12.94%
其他	229.76	2.28	352.46	3.08	536.20	4.22%
合计	**10091.86**	**100.00**	**11428.44**	**100.00**	**12706.91**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

新签合同方面，2022－2024 年，公司新签合同额持续增长。2024 年，公司新签合同额同比增长 11.19%。从业务类型看，2024 年，能源电力业务是公司第一大业务来源，占新签合同额比重 60.03%；能源电力业务新签合同额保持增长，同比增长 23.68%。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，中标、新签了蒙能新能源项目群（151 亿元）、雅砻江水风光一体化基地批量项目（135 亿元）、苍南三号海上风电场项目 EPC 总承包（87.5 亿元）、浙江建德抽水蓄能项目 EPC 总承包（81.7 亿元）、肃南皇城抽水蓄能项目 EPC 总承包（81.3 亿元）、富民抽水蓄能项目 EPC 总承包（64 亿元）等项目。水资源与环境业务方面，2024 年，公司新签水资源与环境业务合同金额同比增长 6.19%，中标、新签了环北部湾广东水资源配置工程项目群（218.50 亿元）、引江补汉工程土建施工及金结机电安装工程项目群（105.7 亿元）、扩大杭嘉湖南排后续西部通道工程设计采购施工（EPC）总承包项目群（82.25 亿元）等水网骨干工程、重大水利工程。城市建设与基础设施业务方面，新签基础设施业务合同金额同比减少 13.73%，其中，房建业务合同金额同比减少 24.49%，市政业务合同金额同比减少 23.03%，公路业务合同金额同比增长 4.50%，铁路与轨道交通业务合同金额同比减少 28.82%。从区域分布情况看，2024 年，国内业务实现新签合同额同比增长 12.83%；国际业务实现新签合同额同比增长 4.08%。

截至 2024 年底，公司在手合同存量 21313.40 亿元，较上年底增长 15.37%。其中：国内业务合同存量占比 84.40%，国际业务合同存量占比 15.60%。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 6 • 公司新签合同区域分布情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内承包工程	8168.45	80.94	9276.71	81.17	10467.34	82.38

国外承包工程	1923.41	19.06	2151.73	18.83	2239.57	17.62
合计	**10091.86**	**100.00**	**11428.44**	**100.00**	**12706.91**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年报数据整理

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。2024 年，公司新签埃及 1.1GW 苏伊士湾风电项目（埃及最大风电项目）、阿联酋迪拜 Hassyan180MIGD 海水淡化项目（全球最大海水淡化工程）、塞尔维亚国家足球体育场（中资企业首个欧洲高标准体育场项目）、刚果（布）KOLA 钾盐矿项目（非洲最大钾盐矿）和几内亚 GIC 铝土矿项目（创新产供销一体化模式）等，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。2022－2024 年，公司电力投资与运营业务分别实现收入 238.14 亿元、239.78 亿元和 254.04 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。

2024 年，公司择优获取抽水蓄能项目资源，在已获取抽水蓄能项目资源中，54 个抽水蓄能项目纳入国家规划、规模 7015 万千瓦，已获核准项目 16 个、装机规模 2090 万千瓦。2024 年，公司新获取新能源建设指标规模 2612 万千瓦，同比增长 15%。

（3）其他业务

2022－2024 年，受严控贸易业务影响，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。2022－2024 年，公司其他业务收入分别为 412.59 亿元、315.07 亿元和 312.81 亿元，持续下降，其中 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；2024 年同比小幅下降 0.72%。

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。

3 经营效率

公司经营效率指标均表现较好。

从经营效率指标看，公司存货周转次数、应收账款周转次数和总资产周转次数与同业公司相比，表现处于中位以上水平。

图表 7 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	5.47	3.54	0.52
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

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 2022－2023 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；公司公布了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2022－2024 年和 2025 年 1－3 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

2022－2024 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。

2022－2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.33%，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	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**4157.40**	**39.97**	**4577.20**	**39.67**	**5328.07**	**41.33**	**5749.30**	**43.00**
货币资金	1009.54	9.71	974.96	8.45	1150.38	8.92	1141.76	8.54
应收账款	1004.00	9.65	1062.95	9.21	1259.02	9.77	1378.98	10.31
预付款项	320.54	3.08	346.73	3.01	368.79	2.86	432.22	3.23
其他应收款	290.40	2.79	294.30	2.55	287.86	2.23	301.40	2.25
合同资产	981.83	9.44	1243.38	10.78	1509.31	11.71	1694.05	12.67
其他流动资产	137.88	1.33	185.97	1.61	240.63	1.87	255.45	1.91
非流动资产	**6243.38**	**60.03**	**6960.55**	**60.33**	**7561.94**	**58.67**	**7622.64**	**57.00**
长期应收款	577.49	5.55	657.31	5.70	738.77	5.73	728.99	5.45
长期股权投资	288.74	2.78	429.88	3.73	442.67	3.43	442.19	3.31
固定资产（合计）	1268.41	12.20	1287.58	11.16	1461.38	11.34	1461.76	10.93
在建工程（合计）	244.08	2.35	558.02	4.84	734.56	5.70	768.80	5.75
无形资产	2678.35	25.75	2676.88	23.20	2688.99	20.86	2678.65	20.03
其他非流动资产	868.49	8.35	980.95	8.50	1116.08	8.66	1130.02	8.45
资产总额	**10400.78**	**100.00**	**11537.75**	**100.00**	**12890.01**	**100.00**	**13371.93**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2022－2024 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.21%。截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 1123.89 亿元、其他货币资金 25.53 亿元和少量库存现金构成；货币资金中存在 79.53 亿元受限资金，主要为保证金和被冻结的存款等。公司应收账款较上年底增长 18.45%，主要系公司业务规模正常带动和部分工程项目业主付款滞后所致；公司应收账款中账龄在 1 年以内的占比为 59.55%、1~2 年的占比为 18.68%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 155.35 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 89.02 亿元，集中度很低。公司应收客户主要为国有企业和政府部门，坏账风险较小，但需关注回款周期变长风险。

图表 9 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

类别	账面余额（亿元）	占比	信用损失准备（亿元）	计提比例
按单项计提坏账准备	24.66	1.74%	18.80	76.23%
按组合计提坏账准备	1389.71	98.26%	136.55	9.83%

其中：组合 1：账龄分析法	1324.00	93.61%	136.55	10.31
组合 2：关联方（集团内）	65.70	4.65%	--	--
合计	**1414.37**	**100.00%**	**155.35**	**10.98%**

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2024 年底，公司预付款项较上年底增长 6.36%，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 38.68 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 10.51%，集中度较低；累计计提的其他应收款坏账准备为 80.32 亿元，计提比例为 21.82%。其他流动资产较上年底增长 29.39%，主要为预缴税金及待认证进项税。公司将基础设施建设项目、采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目，截至 2024 年底，上述项目列示于合同资产的账面余额合计 2434.60 亿元，较上年底增长 17.58%，主要系工程项目已完未验增加所致，已计提减值准备 23.52 亿元；其中，列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 925.30 亿元，未计提减值准备。

2022－2024 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.05%。截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底增长 12.39%，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，累计计提坏账准备 91.11 亿元；长期股权投资较上年底增长 2.97%，主要系对合营和联营企业的投资，2024 年公司确认权益法核算的长期股权投资收益 15.21 亿元；固定资产较上年底增长 13.50%，主要系机器设备增加所致，固定资产由房屋建筑物及各类设备构成；累计计提折旧 802.36 亿元，计提减值准备 0.63 亿元。在建工程较上年底增长 31.64%，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，累计摊销 315.50 亿元，计提减值准备 3.10 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 3.74%，资产规模和资产结构变化不大。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	79.53	0.62%	保证金、法院冻结
固定资产	484.01	3.75%	借款担保
无形资产	1783.47	13.84%	借款担保
长期应收款	19.23	0.15%	借款担保
其他非流动资产	158.01	1.23%	借款担保
其他	14.23	0.11%	借款担保
合计	**2538.49**	**19.69%**	--

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022－2024 年末，公司所有者权益持续增长，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。

2022－2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.30%。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.59%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 77.62%，占比较高，所有者权益稳定性一般。公司其他权益工具较上年底下降 11.94%，主要系公司发行可续期公司债券和永续中票减少所致。公司未分配利润较上年底增长 11.80%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 7.02%，主要系公司以 PPP 模式投资项目增长等原因所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 0.42%，构成变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
股本	172.26	7.17	172.26	6.63	172.26	6.34	172.26	6.32

其他权益工具	349.97	14.56	309.95	11.94	272.96	10.05	252.96	9.28
资本公积	357.87	14.89	387.00	14.90	389.30	14.33	389.25	14.27
其他综合收益	3.32	0.14	3.31	0.13	3.74	0.14	3.30	0.12
专项储备	1.91	0.08	2.99	0.12	2.90	0.11	4.78	0.18
盈余公积	28.11	1.17	33.75	1.30	35.92	1.32	35.92	1.32
未分配利润	601.97	25.05	693.02	26.69	774.79	28.53	800.46	29.35
一般风险准备	3.24	0.13	3.52	0.14	3.70	0.14	3.70	0.14
归属于母公司权益	**1518.65**	**63.19**	**1605.80**	**61.84**	**1655.57**	**60.96**	**1662.63**	**60.97**
少数股东权益	884.79	36.81	990.70	38.16	1060.20	39.04	1064.49	39.03
所有者权益合计	**2403.44**	**100.00**	**2596.50**	**100.00**	**2715.77**	**100.00**	**2727.12**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

（2）负债

2022－2024 年末，随着项目投资和流动性资金需求增加，公司负债规模持续增长；资产负债率和全部债务资本化比率均逐年增长，在行业中处于中位偏高水平，整体债务负担较重；债券融资占比一般，集中偿付压力不大。

2022－2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.79%，主要系融资规模扩大以及应付账款增长所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**4725.23**	**59.08**	**5441.59**	**60.86**	**6037.78**	**59.34**	**6298.09**	**59.17**
短期借款	237.49	2.97	326.20	3.65	397.02	3.90	810.88	7.62
应付账款	1970.97	24.65	2291.29	25.63	2569.93	25.26	2401.83	22.56
其他应付款	642.85	8.04	678.92	7.59	726.62	7.14	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	227.15	2.84	390.52	4.37	415.39	4.08	390.10	3.66
合同负债	1045.79	13.08	1134.32	12.69	1287.75	12.66	1338.06	12.57
其他流动负债	216.49	2.71	190.45	2.13	212.29	2.09	213.25	2.00
非流动负债	**3272.11**	**40.92**	**3499.65**	**39.14**	**4136.46**	**40.66**	**4346.72**	**40.83**
长期借款	2858.55	35.74	3152.06	35.25	3555.82	34.95	3726.59	35.01
应付债券	133.99	1.68	76.00	0.85	277.85	2.73	302.80	2.84
负债总额	**7997.34**	**100.00**	**8941.25**	**100.00**	**10174.24**	**100.00**	**10644.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

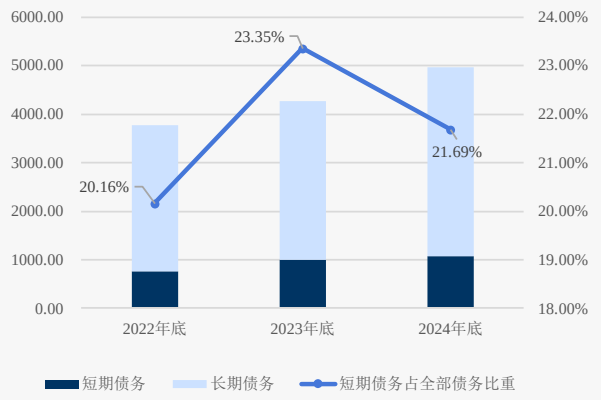
截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 13.79%，经营性负债和有息债务均有所增加。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、合同负债和以代扣代缴款和保证金等为主的其他应付款。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 12.16%；公司其他应付款（合计）较上年底增长 5.51%，主要系代扣代缴款增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 4.63%，主要来自有息债务规模增长。

有息债务方面[1]，2022－2024 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.73%。截至 2024 年底，受项目投资规模增长和流动性资金需求增加影响，公司全部债务较上年底增长 16.63%，短期债务占比小幅下降至 21.69%。债务负担指标方面，2022－2024 年，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 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率在行业中处于中位偏上水平。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。截至 2024 年底，公司存续信用债（公司债券和债务融资工具，不含永续类债券）余额合计 322.68 亿元，在有息债务中占比一般；其中一年以内到期债券金额 44.83 亿元，集中兑付压力小。

截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率较 2024 年底上升 0.67 个百分点至 79.61%。

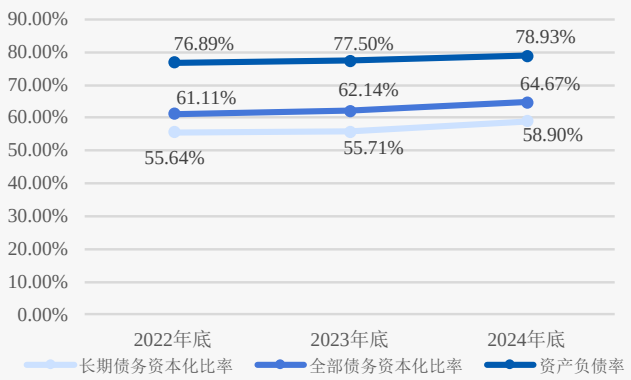
[1] 未获取 2025 年 3 月底债务调整数据

图表 13 • 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整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2024 年底同行业债务负担指标对比情况

业务板块	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）
公司	78.93	64.67
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 盈利能力

2022－2024 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。在行业需求增速放缓的背景下，预计公司有望凭借竞争优势和项目储备保持较为稳定的收入规模。

2022－2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.27%；同期，公司营业利润率波动增长，期间费用占营业总收入的比重分别为 8.04%、8.76%和 8.71%，期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022－2024 年，公司计提资产和信用减值准备合计额持续增长，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，2022－2024 年，公司总资本收益率逐年下降，净资产收益率波动下降。与同行业相比，公司盈利水平很高且盈利指标表现较好，整体盈利能力仍很强。

2025 年 1－3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别上升 1.71%和下降 11.44%，非经常损益仍对利润形成一定侵蚀。预计 2025 年宏观经济运行和地方政府债务压力仍大，狭义基建投资修复空间有限，在建筑行业基本面变化不大的背景下，公司综合竞争优势仍突出且在手订单充足，预计未来收入较为稳定。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
营业总收入	5726.13	6094.08	6345.52	1427.36
营业成本	5018.60	5279.34	5501.05	1271.46
期间费用	460.48	533.67	552.47	103.73
资产减值损失	-8.14	-5.70	-13.66	0.13
信用减值损失	-42.19	-61.19	-76.38	-6.80
其他收益	6.62	7.56	8.80	1.30
投资收益	8.71	8.26	3.04	0.77

利润总额	192.47	209.16	195.31	42.76
营业利润率（%）	11.99	13.02	12.92	10.59
总资本收益率（%）	4.65	4.64	3.98	--
净资产收益率（%）	6.53	6.62	5.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 17 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	6345.52	195.31	2.46%	2.66%
1/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
3/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

2022－2024 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；筹资活动现金持续净流入，外部融资力度较强；预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

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。2022－2024 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 6.61%。2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 6.36%，主要系 2024 年营业总收入增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 94.00%以上。2024 年，公司现金收入比为 106.08%，同比提高 3.99 个百分点。2024 年，公司经营活动现金净流入同比增长 10.25%。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
经营活动现金流入	6240.92	6669.39	7093.55	1474.31
经营活动现金流出	5932.60	6446.75	6848.10	1879.50
经营活动产生的现金流量净额	**308.32**	**222.65**	**245.46**	**-405.19**
投资活动现金流入	268.46	145.01	103.70	17.34
投资活动现金流出	725.12	954.27	659.50	152.82
投资活动产生的现金流量净额	**-456.66**	**-809.26**	**-555.80**	**-135.48**
筹资活动前现金流量净额	**-148.35**	**-586.61**	**-310.35**	**-540.67**
筹资活动现金流入	3223.56	2606.81	3015.28	983.84
筹资活动现金流出	2910.80	2065.47	2528.25	446.75
筹资活动产生的现金流量净额	**312.76**	**541.35**	**487.03**	**537.08**
现金收入比（%）	99.22	102.09	106.08	97.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为投资收益，处置固定资产、无形资产和其他长期资产等收到的现金。2022－2024 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降 37.85%。2024 年，公司投资活动现金流入量同比下降 28.49%。公司投资活动现金流出主要是用于固定资产购建、PPP 项目、电站投资及参股子公司的现金支出。2022－2024 年，投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 4.63%。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模有所收窄。

2022－2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括吸收少数股东投资收到的现金等。2022－2024 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.28%。2024 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 15.67%，仍保持较大外部融资力度。

2022－2024 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 6.80%。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

5 偿债指标

公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，长短期偿债指标均很好。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	87.98	84.12	88.25
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.20	1.14	1.11
	现金短期债务比（倍）	1.36	1.00	1.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	489.09	542.52	544.85
	全部债务/EBITDA（倍）	7.72	7.86	9.12
	EBITDA/利息支出（倍）	2.74	2.69	3.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022－2024 年末，公司流动比率波动上升，销售商品提供劳务收到现金/流动负债逐年下降，流动资产和销售现金对流动负债的保障程度较高；同期末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。截至 2024 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 10531.08 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所主板上市公司，拥有直接融资渠道。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2022－2024 年，公司 EBITDA 逐年增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 59.71 亿元，担保比率为 2.20%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部所有者权益占合并口径的比例较高，整体债务负担很轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1938.42 亿元，较上年底增长 7.91%。其中，流动资产占 30.39%，非流动资产占 69.61%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.99%）和其他应收款（占 62.22%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.68%）构成。公司本部资产占合并口径的 15.04%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 852.52 亿元，较上年底下降 5.51%。在所有者权益中，股本和资本公积合计占比 56.94%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 31.39%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 1085.90 亿元，较上年底增长 21.46%。其中，流动负债占 80.01%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.63%）、应付账款（占 8.14%）和其他应付款（合计）（占 77.52%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.98%）和应付债券（占 69.11%）构成。公司本部负债占合并口径的 10.67%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 56.02%，全部债务资本化比率 27.64%，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很轻。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部对下属子公司管控力度很强。2024 年，公司本部实现营业总收入 86.94 亿元，占合并口径的 1.37%。同期，公司本部利润总额 21.67 亿元，占合并口径的 11.10%。

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。2024 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。

2022－2024 年，公司获得各类政府补助资金分别为 6.98 亿元、7.57 亿元和 9.19 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，2024 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。综合来看公司对本期债项的实际偿还能力极强。

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 2024 年底公司长期债务和全部债务的 0.77%和 0.60%，对公司现有债务规模及结构影响小。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，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 78.93%、64.67%和 58.90%上升至 78.98%、64.80%和 59.09%，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扣除发行等相关费用后，拟用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及运营、股权投资等符合法律法规要求的用途，债务指标或低于上述值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2024 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。考虑到公司行业地位领先，融资渠道畅通，加之公司可持续获得外部支持，综合来看公司对本期债项的实际偿还能力极强。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

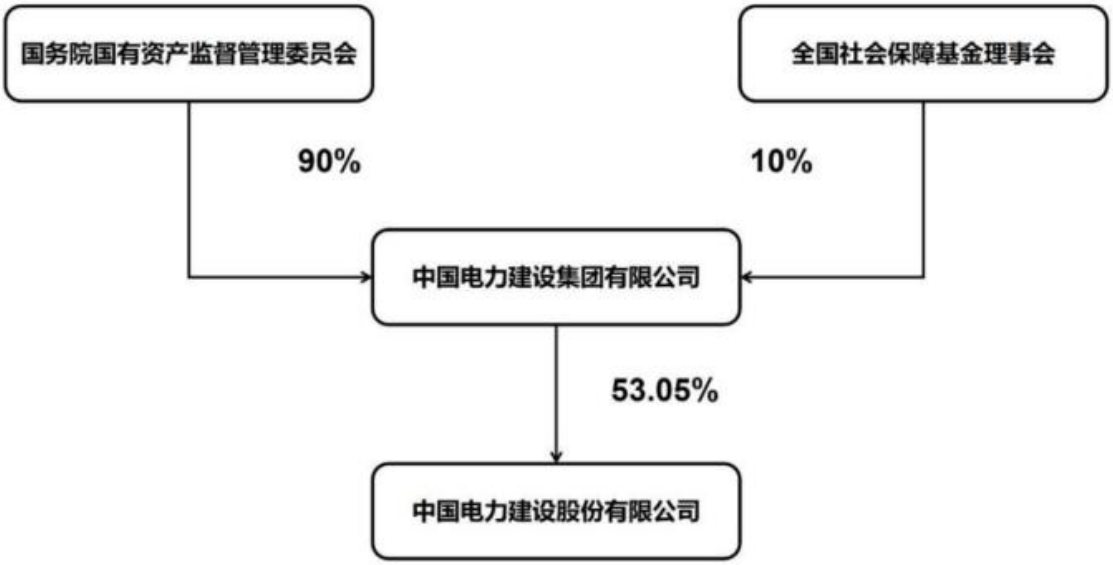
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	3922.55
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.81
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.20

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

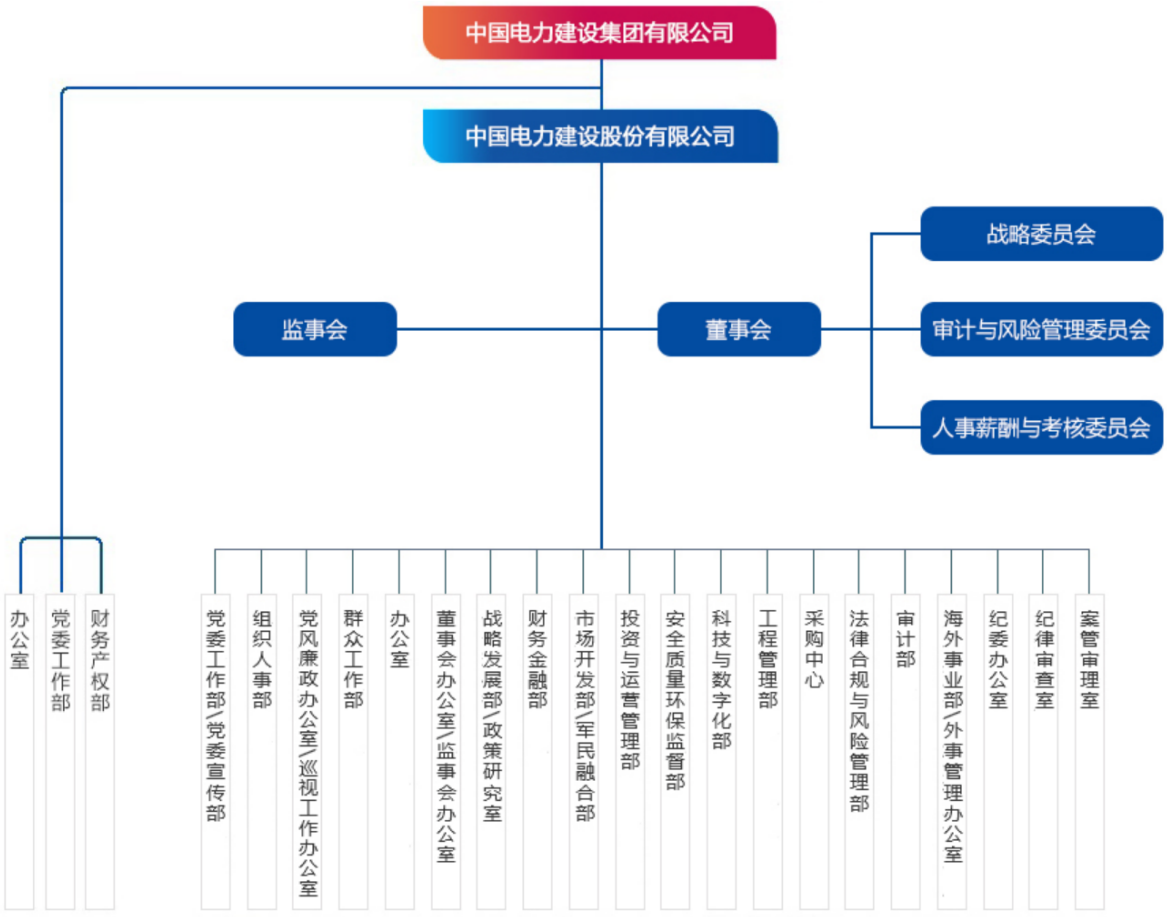
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	经营地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中电建路桥集团有限公司	900000.00	北京市丰台区	39.52	46.9	同一控制下的企业合并
中电建新能源集团股份有限公司	750000.00	北京市朝阳区	32.16	47.815	同一控制下的企业合并
中国电建集团国际工程有限公司	747700.00	北京市海淀区	100	-	投资设立
中电建水电开发集团有限公司	609189.85	四川省成都市	63.49	13.95	同一控制下的企业合并
中电建电力投资集团有限公司	384500.21	甘肃省兰州市	100		投资设立
中国水利水电第四工程局有限公司	350000.00	青海省西宁市	78.83	-	同一控制下的企业合并
中国水利水电第七工程局有限公司	350000.00	四川省成都市	79.66	-	同一控制下的企业合并
中国水利水电第八工程局有限公司	350000.00	湖南省长沙市	86.13	-	同一控制下的企业合并
中国电建市政建设集团有限公司	322949.72	天津市西青区	80.62	-	同一控制下的企业合并
中国水利水电第十一工程局有限公司	260000.00	河南省郑州市	83.46	-	同一控制下的企业合并

注：上表为注册资本前 10 大子公司

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1035.22	999.38	1165.37	1156.48
应收账款（亿元）	1004.00	1062.95	1259.02	1378.98
其他应收款（亿元）	290.40	294.30	287.86	301.40
存货（亿元）	169.55	169.46	188.27	212.74
长期股权投资（亿元）	288.74	429.88	442.67	442.19
固定资产（亿元）	1268.01	1287.08	1460.89	1461.76
在建工程（亿元）	244.08	556.51	727.46	768.80
资产总额（亿元）	10400.78	11537.75	12890.01	13371.93
实收资本（亿元）	172.26	172.26	172.26	172.26
少数股东权益（亿元）	884.79	990.70	1060.20	1064.49
所有者权益（亿元）	2403.44	2596.50	2715.77	2727.12
短期债务（亿元）	761.21	995.22	1077.95	/
长期债务（亿元）	3015.09	3266.50	3892.55	/
全部债务（亿元）	3776.30	4261.72	4970.50	/
营业总收入（亿元）	5726.13	6094.08	6345.52	1427.36
营业成本（亿元）	5018.60	5279.34	5501.05	1271.46
其他收益（亿元）	6.62	7.56	8.80	1.30
利润总额（亿元）	192.47	209.16	195.31	42.76
EBITDA（亿元）	489.09	542.52	544.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5681.46	6221.60	6731.50	1391.35
经营活动现金流入小计（亿元）	6240.92	6669.39	7093.55	1474.31
经营活动现金流量净额（亿元）	308.32	222.65	245.46	-405.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-456.66	-809.26	-555.80	-135.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	312.76	541.35	487.03	537.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.08	4.97	4.63	--
存货周转次数（次）	3.06	4.12	3.54	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.56	0.52	--
现金收入比（%）	99.22	102.09	106.08	97.48
营业利润率（%）	11.99	13.02	12.92	10.59
总资本收益率（%）	4.65	4.64	3.98	--
净资产收益率（%）	6.53	6.62	5.83	--
长期债务资本化比率（%）	55.64	55.71	58.90	/
全部债务资本化比率（%）	61.11	62.14	64.67	/
资产负债率（%）	76.89	77.50	78.93	79.61
流动比率（%）	87.98	84.12	88.25	91.29
速动比率（%）	63.62	58.15	60.13	61.01
经营现金流动负债比（%）	6.52	4.09	4.07	--
现金短期债务比（倍）	1.36	1.00	1.08	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.69	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.72	7.86	9.12	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；3. “--”代表数据不适用，“/”代表未获取；4. 公司 2025 年一季度债务调整数据未获取，未进行债务调整。
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	276.81	165.50	159.01	109.09
应收账款（亿元）	14.14	20.06	19.04	15.89
其他应收款（合计）（亿元）	312.17	281.35	368.55	298.09
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1281.06	1268.31	1291.07	1296.05
固定资产（亿元）	2.09	1.93	0.31	0.29
在建工程（亿元）	0.13	0.13	0.57	0.59
资产总额（亿元）	1928.60	1796.25	1938.42	1820.10
实收资本（亿元）	172.26	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）	919.20	902.23	852.52	829.16
短期债务（亿元）	206.03	105.38	109.21	257.55
长期债务（亿元）	111.99	103.98	216.36	246.76
全部债务（亿元）	318.02	209.37	325.57	504.31
营业总收入（亿元）	96.95	91.72	86.94	9.16
营业成本（亿元）	90.66	86.71	81.88	7.16
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	37.64	56.34	21.67	-2.14
EBITDA（亿元）	/	74.85	38.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	97.84	67.81	75.70	17.29
经营活动现金流入小计（亿元）	1117.83	797.01	765.18	114.61
经营活动现金流量净额（亿元）	127.54	19.02	-52.47	-196.54
投资活动现金流量净额（亿元）	18.56	64.79	22.26	-6.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.11	-195.39	23.68	153.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.19	5.32	4.45	--
存货周转次数（次）	23.13	12.92	4.63	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	100.92	73.93	87.07	188.81
营业利润率（%）	6.24	5.15	5.60	21.74
总资本收益率（%）	5.03	6.73	3.28	--
净资产收益率（%）	4.09	6.24	2.55	--
长期债务资本化比率（%）	10.86	10.33	20.24	22.94
全部债务资本化比率（%）	25.70	18.83	27.64	37.82
资产负债率（%）	52.34	49.77	56.02	54.44
流动比率（%）	68.53	61.92	67.80	62.51
速动比率（%）	68.09	60.73	64.81	59.38
经营现金流动负债比（%）	14.21	2.41	-6.04	--
现金短期债务比（倍）	1.34	1.57	1.46	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	4.04	2.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	2.80	8.43	--

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；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；5. 未获取公司本部债务调整项，未进行债务调整。
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{sti}	科技创新债券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_{sti}	科技创新债券不能偿还债务

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。