

中国水利水电第八工程局有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2024〕5993号

联合资信评估股份有限公司通过对中国水利水电第八工程局有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中国水利水电第八工程局有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月五日

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水利水电第八工程局有限公司（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、该评级结果自 2024 年 7 月 5 日至 2025 年 7 月 4 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。

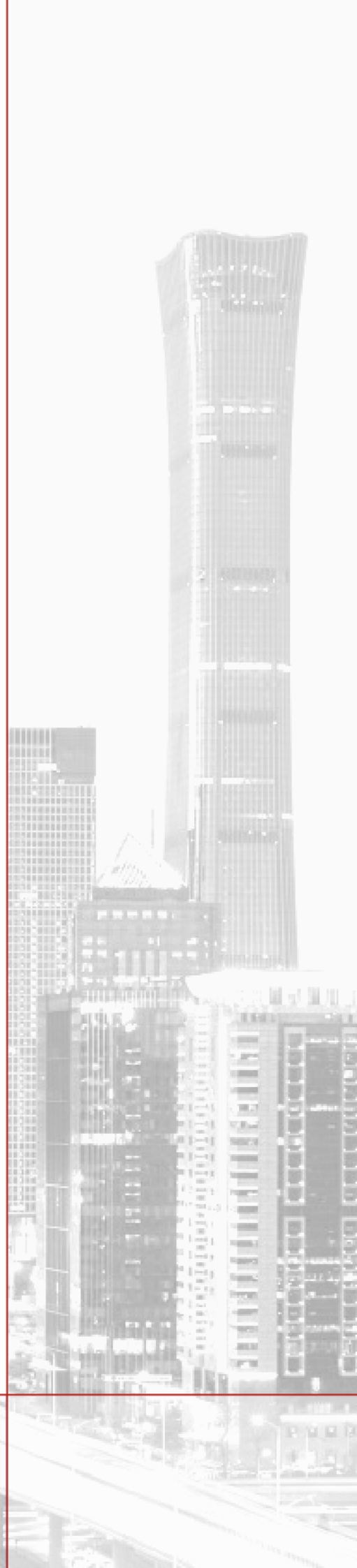
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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。



中国水利水电第八工程局有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/07/05

主体概况

中国水利水电第八工程局有限公司（以下简称“公司”）前身成立于 1952 年。截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，控股股东中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）持有公司 86.13% 股权，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司以国内水利水电、市政工程和国际工程建设业务等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

评级观点

公司是中国电建核心子公司之一，主要从事国内外水利电力、市政工程和铁路等建设工程总承包和相关配套服务等，资质水平很高，具备很强的竞争优势。公司股东综合实力非常强，可为公司提供有力的外部支持。公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理制度较健全，主要管理人员相关专业经验丰富。受国内非水利电力工程业务收入下降影响，公司主营业务收入持续下降，但公司项目储备充足，为业务持续发展奠定了良好基础。公司资产规模持续增长，应收类款项、合同资产、固定资产和无形资产占比较高，对资金形成较大占用；所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般；债务规模持续增长，整体债务负担一般；营业总收入及利润总额规模均持续下降，信用减值损失对公司利润形成明显侵蚀，盈利指标持续弱化；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务协同、资本注入、政府补贴、税收优惠及融资等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着国家支持水利建设政策的落地以及“一带一路”战略的推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模明显扩大，营业总收入及利润水平显著提升；财务杠杆水平大幅压降，债务负担进一步减轻，偿债指标表现明显优化。

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；债务规模大幅增长且偿债指标表现明显恶化；面临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等。

优势

- **持续获得有力的外部支持。**公司股东中国电建综合实力非常强，是国内水利水电设计建设领域的龙头企业，公司作为其核心子公司之一，在业务协同、资本注入、政府补贴、税收优惠及融资等方面持续获得有力的外部支持。
- **资质齐全且等级很高，具备很强的竞争优势。**公司拥有建筑工程、水利水电和市政公用三项工程施工总承包特级资质，同时具备多项专业承包一级资质，公司综合施工能力优异，具备很强的竞争优势。
- **新签合同额持续保持较大规模，项目储备充足。**2021—2023 年，公司新签合同总额分别为 411.23 亿元、438.06 亿元和 563.83 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司在手未执行合同额合计 624.68 亿元，充足的项目储备为公司业务持续发展奠定了良好基础。

关注

- **部分房建类应收款存在回款及坏账计提风险，减值损失对利润侵蚀明显。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项中包含较大规模的房建类工程应收款，存在折价及回收风险。2021—2023 年，公司计提信用减值损失分别为 3.77 亿元、8.59 亿元和 6.33 亿元，对利润形成明显侵蚀。
- **采矿项目待投资规模较大且周期长，项目收益或存在一定不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司联合投资的采矿项目尚需投资 55.48 亿元，待投资规模较大，项目回收周期长，项目实际投资回报情况受建筑骨料市场供需变动影响，存在一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

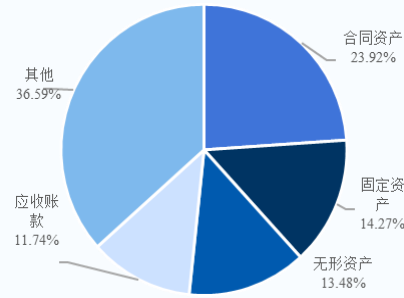
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

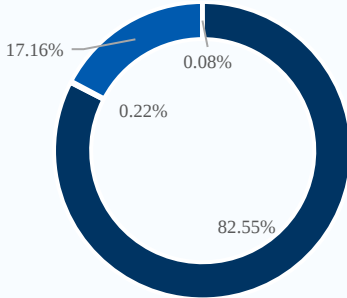
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.09	33.66	32.89	40.50
资产总额（亿元）	482.64	536.91	574.90	587.01
所有者权益（亿元）	97.01	100.94	115.30	115.83
短期债务（亿元）	22.36	48.89	52.09	63.81
长期债务（亿元）	78.80	86.10	91.77	124.37
全部债务（亿元）	101.17	134.99	143.86	188.18
营业总收入（亿元）	313.24	275.91	254.09	51.11
利润总额（亿元）	7.34	2.01	1.39	0.34
EBITDA（亿元）	20.93	16.66	16.80	--
经营性净现金流（亿元）	13.38	19.85	0.28	-18.71
营业利润率（%）	11.16	11.56	12.94	9.67
净资产收益率（%）	5.43	0.40	0.10	--
资产负债率（%）	79.90	81.20	79.94	80.27
全部债务资本化比率（%）	51.05	57.22	55.51	61.90
流动比率（%）	112.02	95.08	85.06	93.70
经营现金流动负债比（%）	5.02	6.26	0.08	--
现金短期债务比（倍）	1.93	0.69	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.21	2.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	8.10	8.56	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	368.02	383.21	409.66	425.27
所有者权益（亿元）	73.22	64.52	69.91	79.37
全部债务（亿元）	42.08	44.96	44.72	82.90
营业总收入（亿元）	289.28	256.71	229.41	47.03
利润总额（亿元）	0.13	-8.34	-6.50	-0.69
资产负债率（%）	80.10	83.16	82.94	81.34
全部债务资本化比率（%）	36.49	41.07	39.01	51.09
流动比率（%）	107.89	101.82	87.41	97.30
经营现金流动负债比（%）	-2.21	3.26	-4.13	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其非流动负债中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “—”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

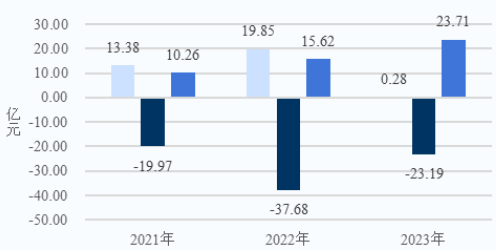


2023 年公司主营业务收入构成



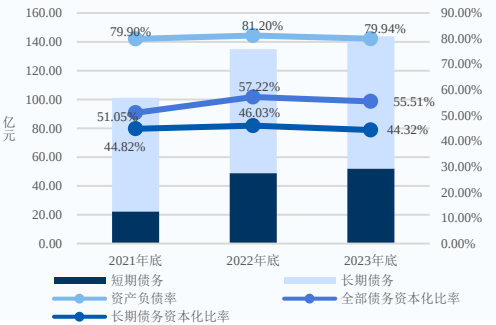
■ 工程施工 ■ 勘察设计 ■ 制造业务 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

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)
公司	AA ⁺	574.90	115.30	254.09	12.94	1.39	79.94	55.51	8.56	2.26	1.49	2.86	0.46
新疆建设	AA ⁺	793.55	175.22	381.03	9.51	7.60	77.92	72.89	16.77	1.37	3.32	5.69	0.49
水电十四局	AA ⁺	696.74	166.63	260.69	14.99	2.67	76.08	68.12	13.99	1.83	5.05	3.63	0.39
中交天津	AA ⁺	560.70	129.73	207.01	13.67	8.42	76.86	41.96	6.35	4.70	1.65	2.26	0.40

注：新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司简称为新疆建设，中国水利水电第十四工程局有限公司简称为水电十四局，中交天津航道局有限公司简称为中交天津
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

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
AA ⁺ /稳定	2023/07/07	唐立倩 谢 哲	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	--
AA ⁺ /稳定	2023/04/14	唐立倩 谢 哲 沙恩鹏	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：上表评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

项目组成员：谢 哲 xiezhe@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

中国水利水电第八工程局有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1952 年的长江水利委员会工程总队。2009 年 11 月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于设立中国水利水电建设股份有限公司的批复》（国资改革〔2009〕1267 号），公司变更为中国水利水电建设股份有限公司（后更名为中国电力建设股份有限公司，以下简称“中国电建”，股票代码为 601669.SH）全资子公司。2023 年 6 月，中国电建向公司增资 5.00 亿元，原股东交银金融资产投资有限公司退出。2024 年 2 月，中国电建将公司 13.87% 股权转让给陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金融资管”）。截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，中国电建持有公司 86.13% 的股权，陕西金融资管持有公司 13.87% 的股权。公司控股股东为中国电建，实际控制人为国务院国资委。

公司作为中国电建核心子公司之一，主要从事国内外水利电力、市政工程和铁路等建设工程总承包和相关配套服务，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 3 月底，公司本部下设财务资金部、审计部、经营管理部和市场营销管理部等职能部门；同期末，公司合并范围一级子公司共 24 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 574.90 亿元，所有者权益 115.30 亿元（含少数股东权益 32.60 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 254.09 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 587.01 亿元，所有者权益 115.83 亿元（含少数股东权益 33.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.11 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：长沙市天心区常青路 8 号；法定代表人：姜清华。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）》](#)。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司资质齐全且等级很高，水利水电业务是公司传统支柱产业，在行业内拥有领先的科技优势和施工生产能力。

公司是世界五百强企业中国电建旗下的核心子公司之一，也是湖南省首家、中国电建旗下唯一拥有国家“三特级”资质的企业（水利水电工程施工总承包、建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包），是国家高新技术企业。除“三特级”资质外，公司还拥有机电安装工程施工总承包一级资质、公路工程施工总承包一级资质、电力工程施工总承包一级资质、矿山工程施工总承包一级资质、冶炼工程施工总承包二级资质、化工石油工程施工总承包二级资质，铁路工程施工总承包三级资质；同时具有桥梁工程、地基与基础工程、钢结构工程、起重设备安装工程、公路路基工程和建筑装修装饰工程 6 个专业承包壹级资质，资质水平很高。

水利水电业务是公司传统支柱产业，公司在行业内拥有领先的科技优势和施工生产能力，承建或参与建设的水利水电工程 300 余项，中国十大水电站中有九座水电站由公司参与承建；公司也是三峡工程建设主力军和第一度电的生产者，总装机容量 5000 多万千瓦。近年来，公司业务范围已由水利水电拓展到火电及风电、核电、抽水蓄能电站等新能源建设领域。同时，公司向上游建筑骨料领域进行拓展，先后获得了三座矿山开采运营权，项目投产后年设计产能可达 1.10 亿吨；公司首期采矿项目已于 2019 年进入投产，骨料制造销售成为公司近年来利润的主要来源。公司国际项目涵盖亚非拉美三大洲近 30 个国家，在亚太、亚欧、美洲、东南亚、中西非和中东北非组建了 6 大区域公司，承建各类工程 80 多项，涉及水利水电、火电、光伏、市政、铁路、公路、冶炼、石化、农业基础设施等诸多领域。

2 人员素质

公司主要高管人员管理经验较丰富，员工构成较合理，能够满足日常工作需要。

截至 2024 年 3 月底，公司高级管理人员 13 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，财务负责人 1 人及其他高级管理人员 10 人。

姜清华先生，1968 年 8 月生，硕士研究生学历；历任公司科研所所长助理，湖南江海科技发展有限公司总经理助理，公司海南分局技术主管、二滩联营体技术部高级助理、公司国际合作部计划主管、巴基斯坦巴罗塔技术部技术办主任、技术部经理、国际部技术部副经理、巴基斯坦巴罗塔技术部副经理、经理、公司经营处副处长、二分局副局长、局长、局长助理兼市场开发部总经理、副局长兼总经济师、公司副总经理、党委书记兼副总经理、董事、党委副书记、总经理；2021 年起任公司党委书记、董事长、法定代表人。

肖军先生，1971 年 12 月生，汉族，湖南衡阳人，中共党员，正高级工程师，大学本科学历；历任长沙中意集团股份有限公司（现名：湖南投资集团股份有限公司）项目经理，公司巴罗塔项目部任部长助理、市场开发部任技术副经理、巴贡项目部经理办副经理、国际部商务办主任、副总经济师、国际部副总经理兼石卡巴哈项目经理、国际部副总经理兼委内瑞拉项目经理、海外事业部主任、国际公司总经理、党委副书记、公司总经理助理兼海外事业部主任、国际公司总经理、党委副书记、公司党委委员、副总经理；2022 年 1 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司共有在职员工 10208 人。按年龄构成划分，30 岁以下的占 25.77%，31~50 岁的占 43.52%，51 岁以上占 30.71%；按学历结构划分，高中及以下的占 19.91%，大专及本科的占 75.77%，初级以下职称占 4.32%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430000183761776J），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷记录中，无不良信贷信息记录，存在 1 笔关注类短期借款，系银行系统误差导致，该笔借款已正常结清，公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91341700MA2MRXFU9E），截至 2024 年 5 月 21 日，子公司中电建安徽长九新材料股份有限公司（以下简称“长九公司”）本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，长九公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券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，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他法律法规要求规范公司运作，制定公司章程，建立了相应的治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，由股东会行使决定公司经营方针和投资计划、审议批准董事会和监事的报告等职权。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，由股东按照持股比例推荐，经股东会选举产生，任期不得超过 3 年，经委派或者选举可以连任；设董事长 1 名，由董事会在中国电建提名的董事中以全体董事的过半数选举产生。董事会执行股东会的决定；董事会决定公司的经营计划和投融资方案，决定公司内部管理机构的设置；建议任免、聘任或解聘公司高级管理人员及决定除总经理以外公司人员的薪酬。

公司不设监事会，设监事 1 名，监事由股东委派。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。监事会行使以下职权：检查公司的财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理 1 名，总理由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，并接受董事会和监事的监督。董事会闭会期间向董事长报告工作。

截至报告出具日，公司董事会成员、监事及总经理均已到位。

2 管理水平

公司建立了较健全的内部管理制度。

公司制定了较健全的内部控制制度和各项业务操作规范，在资金运营管理、对外担保、安全生产管理和项目管理等方面实行制度化管理，以加强经营风险，确保公司战略目标的实现。

公司按照中国电建下发的《中国电力建设股份有限公司资金管理办法》制定实施细则，对为满足公司及下属单位经营和发展的需要，以债务方式对外筹集资金的活动，包括向金融机构申请的贷款、票据，发行债券、信托融资等其它各种方式和渠道筹措资金进行统一管理。公司控股股东中国电建已成立集团母公司财务部，对下属子公司进行资金归集及调度，公司依托集团母公司财务部建立短期资金调度应急预案，如出现流动性风险，将请示集团母公司财务部进行资金调配以应对流动性风险。同时，为加强资金集约化管理，提高资金整体效益，防范资金运营风险，公司按照中国电建下发的《中国电力建设股份有限公司资金管理办法》及《中国电力建设股份有限公司资金预算管理办法》制定了资金管理制度，对用于生产经营、投资和筹资业务的一切资金收支，包括库存现金、银行存款、应收票据、金融衍生品以及其他货币资金等进行集中管理。

财务管理方面，公司根据《会计法》《企业财务会计报告条例》《企业财务通则》《企业会计准则》《企业会计制度》《中国电力建设股份有限公司财务管理办法》以及其他相关法规和制度，结合公司自身发展战略和公司实际情况，制定了财务管理制度。该制度的总体目标是建立健全公司财务管理制度体系，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。

对外担保方面，公司严格按照《中国电力建设集团有限公司担保管理办法》，担保业务实行集中管理，未经中国电建批准，公司不得自行对外提供担保。对已有担保建立担保业务台账和担保档案管理制度，定期对担保业务进行统计分析，并确保担保资料及时分类、整理和归档；加强担保的全程跟踪监督管理，及时对被担保人的担保履约情况进行追踪检查，发现问题，及时处理；及时清理到期的对外担保业务，积极督促被担保人如期履约，如发生向债权人履行担保责任，必须及时向被担保人追偿。

安全管理方面，公司根据自身特点建立健全了安全管理制度和考核细则、事故预案等措施，明确了公司环境、职业健康安全管理工作方针、目标、组织框架和管理职责，确定了环境、职业健康安全工作的主要管理过程和活动；规定了环境、职业健康安全组织等各项工作的管理程序和工作流程。同时，为提升公司保障生产经营安全和处置突发事件能力，最大限度地预防和减少突发事件造成的损失，保障公众和企业员工生命财产安全，维护社会和企业稳定，促进公司全面、协调、可持续发展，依据国家有关法律法规和《国务院关于全面加强应

急管理工作的意见》《国家突发公共事件整体应急预案》及行业、中国电建的有关要求，成立了应急管理领导机构并进行了职责分工，针对各类突发事件制定了专项应急预案。

项目管理方面，为适应市场发展，推进项目标准化、规范化管理工作，提升项目管理水平，提高项目管理绩效，结合公司快速发展战略，制定了《项目管理制度》。该制度主要从可行性、实用性、可操作性方面进一步明确了项目的行为，统一和规定了项目的职责、要求和做法，具有强制性。不仅要求项目规范管理、统一标准，而且要求项目管理把控项目目标，按照“利于市场发展，聚焦顾客目标，提升项目效益，建设一流队伍，拓展公司品牌”的目的创造性的开展工作，充分履行项目的管理职责。

为进一步加强对在建项目潜在和已经显现的风险进行有效控制和应对，确保项目的正常经营和履约，公司遵循控股股东中国电建制定的《中国电力建设股份有限公司国际工程合同风险事件应急预案管理办法》，对国际工程在建项目潜在的和已经显现的风险发出警报，并要求相关部门采取相应对策以应对风险，避免风险的进一步发展，以确保项目的正常经营和履约。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入规模持续下降，主营业务毛利率持续增长。公司在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保证。

2021—2023 年，公司主营业务收入持续下降，主要系工程施工收入下降所致。其中，工程施工是公司收入主要来源，2021—2023 年收入占比均在 80.00%以上。主营业务毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率持续增长。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 50.90 亿元，相当于 2023 年全年的 20.10%；同期，公司主营业务毛利率为 10.46%。

图表 1 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	278.96	89.27	7.75	235.45	85.53	5.89	209.08	82.55	6.44	43.16	84.80	3.48
（1）国内水利电力工程	52.25	16.72	16.57	81.89	29.75	12.41	76.63	30.26	10.87	16.65	32.71	6.90
（2）国内非水利电力工程	177.47	56.79	6.69	113.54	41.24	3.39	95.95	37.88	5.47	17.08	33.56	0.26
（3）国际水利电力工程	9.21	2.95	10.82	8.45	3.07	-13.11	6.67	2.63	-8.27	0.97	1.91	-39.76
（4）国际非水利电力工程	40.03	12.81	0.23	31.57	11.47	3.06	29.83	11.78	1.49	8.46	16.62	8.22
勘探设计	0.21	0.07	-19.15	0.47	0.17	61.71	0.55	0.22	63.26	0.07	0.14	62.41
制造业务	33.08	10.58	47.23	39.16	14.23	52.04	43.46	17.16	49.46	7.63	14.99	49.06
其他	0.24	0.08	83.14	0.20	0.07	88.24	0.19	0.07	51.88	0.04	0.07	72.41
合计	312.48	100.00	11.97	275.28	100.00	12.61	253.28	100.00	13.98	50.90	100.00	10.46

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司新签合同总额持续增长。其中，国内建筑新签合同额持续增长，国际建筑新签合同额波动增长。2024 年 1—3 月，公司新签合同总额 95.48 亿元，相当于 2023 年新签合同总额的 16.93%。截至 2024 年 3 月底，公司在手未执行合同额合计 624.68 亿元，充足的项目储备为公司业务持续发展奠定了良好基础。

图表 2 • 公司新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
国内建筑合同	330.19	391.95	467.69	39.55

(1) 水利电力	94.79	153.33	124.20	1.93
(2) 非水利电力	235.39	238.62	343.49	37.62
国际建筑合同	81.05	46.11	96.14	55.93
(1) 水利电力	38.48	18.31	16.46	0.28
(2) 非水利电力	42.57	27.80	79.68	55.65
新签合同总额	411.23	438.06	563.83	95.48

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 工程施工

2021—2023 年，公司工程施工收入持续下降，毛利率水平略有波动。公司在国内水利电力工程领域具备较强竞争优势，业务收入和新签合同金额均波动增长；国内非水利电力工程业务中涉及恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大集团”）项目的投入资金存在折价及回收风险；国际工程业务面临一定地缘政治及汇率波动风险；投融资项目中 BT 项目均已进入回购期且回款情况尚可，PPP 模式项目较多，需对项目后续推进及运营情况保持关注。

公司主营建筑工程施工业务，在传统的水利电力工程施工领域具有较强的竞争优势。随着水利电力工程施工市场逐步饱和，公司积极拓展国内非水利电力业务和国际业务，主业可细分为国内水利电力工程、国内非水利电力工程、国际水利电力工程和国际非水利电力工程四类。

公司建筑施工业务经营主体以公司本部为主。在国内水利电力工程施工板块，公司通过市场化招投标承揽工程项目，一般以施工总承包或工程总承包的模式开展业务。在国内非水利电力工程施工板块，公司业务集中在基础设施建设领域，经营模式以工程总承包为主，并在此基础上拓展 BT、PPP 等投资模式。国际工程业务依托于股东中国电建，公司通过受托经营或联营的方式承接相关项目。

① 国内水利电力工程

公司自 1952 年成立以来一直从事水利电力工程建设，项目主要集中在长江、黄河、金沙江、红水河、雅砻江、澜沧江、乌江、嘉陵江等流域，在水利电力建筑市场具有较高行业地位。同时，公司在碾压混凝土筑坝、混凝土高拱坝施工、混凝土重力坝施工、高压帷幕灌浆、大型人工砂石料生产、大型金属结构制作安装、大型水轮发电机组与开关站安装、高边坡处理、机械制造等方面已形成较为明显的专业优势。

2021—2023 年，公司国内水利电力工程业务收入波动增长，毛利率持续下降。2024 年 1—3 月，公司国内水利电力工程业务收入为 16.65 亿元，相当于 2023 年的 21.73%，毛利率为 6.90 %。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建国内水利电力工程项目 6 个，合同总金额 179.29 亿元，累计确认收入 93.49 亿元，累计结算 89.35 亿元。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建国内水利电力工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	业主单位	合同金额	累计确认收入	累计结算
白鹤滩右岸大坝土建及金属结构安装工程	2016/04/30~2022/06/30	三峡金沙江云川水电开发有限公司宁南白鹤滩电厂	30.14	22.73	22.87
福建厦门抽水蓄能电站土建及金属结构安装工程施工合同	2018/11/01~2024/12/31	福建厦门抽水蓄能有限公司	18.70	18.04	16.58
重庆乌江白马航电枢纽工程二期土建及金属结构、机电设备安装工程	2021/11/15~2029/12/15	重庆白马航运发展有限公司	26.42	3.50	3.11
赣江下游尾闾综合整治工程设计、采购、施工总承包	2022/01/01~2026/12/31	江西省赣抚尾闾整治有限公司	67.89	41.65	39.28
湖南省大兴寨水库工程总承包	2022/10/28~2025/06/24	湘西自治州吉兴开发投资有限公司	19.45	2.62	2.78
湖南省洞庭湖区重点垸堤防加固一期工程和原二期治理未完工程 EPC（1）工程总承包项目总承包	2023/02/05~2026/08/15	湖南省水利水电勘测设计规划研究总院有限公司	16.69	4.95	4.73
合计	--	--	179.29	93.49	89.35

资料来源：公司提供

② 国内非水利电力工程

公司国内非水利电力业务范围覆盖全国二十多个省、市，涉及铁路、公路、市政（含城市轨道交通、水资源与环境工程）、房建、水务、火电、海工、风电、核电等领域。2021—2023 年，公司国内非水利电力工程业务收入持续下降，毛利率波动下降。2023 年，公司国内非水利电力工程业务收入同比下降 15.49%，主要系部分轨道交通和市政项目进入尾工阶段、公司为规避风险战略聚焦高质量订单业务以及房地产市场等因素综合影响所致；同期，该业务毛利率同比有所上升。2024 年 1—3 月，公司国内非水利电力工程业务收入 17.08 亿元，相当于 2023 年的 17.80%；同期，国内非水利电力工程业务毛利率 0.26%。

从国内非水利电力工程业务收入构成来看，2021—2023 年，公司铁路和公路项目规模相对较小，市政项目波动下降，房建项目持续下降；其他项目（包含火电、风电、矿山及其他工程）收入占比较高。2021 年，公司房建项目重要客户恒大集团资金周转困难，且相关人事变动频繁，导致其对公司工程款结算与支付进度缓慢，公司应收票据及应收账款规模快速增长。截至 2023 年底，公司在手房建业务中涉及恒大集团项目累计确认收入 62.11 亿元，累计结算 58.78 亿元，累计回款 30.17 亿元（包含现金及票据）；公司累计计提恒大集团坏账约 16.50 亿元。从 2022 年 3 月开始，公司已基本停工涉及恒大集团项目建设，并与所在地政府及恒大集团进入协商阶段，拟通过以资抵债、联合开发等方式化解风险。截至报告出具日，绝大部分项目已逐步恢复生产，复工项目除个别政府保障项目外，新账支付比例均按月 100.00% 支付，避免了存量债权损失进一步扩大。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建国内非水利电力工程项目 7 个，合同总金额 205.73 亿元，累计确认收入 45.10 亿元，累计结算 36.02 亿元。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建国内非水利电力工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期（年/月/日）	业主单位	合同金额	累计确认收入	累计结算
穗莞深城际轨道交通深圳机场至前海段工程II标施工总承包土建一工区	2020/09/01~2024/12/31	深圳市地铁集团有限公司	15.02	6.61	5.17
技术协同创新园（二期）项目勘察、设计、采购、施工总承包（EPC）合同	2020/12/25~2025/05/30	南昌金开建设产业发展有限公司	23.05	7.22	6.93
长沙市轨道交通 7 号线一期工程（云塘站-五里牌站）土建施工项目 2 标段	2022/03/01~2025/12/24	长沙市轨道交通建设有限责任公司	30.66	12.12	9.26
安化县玉溪新城建设项目设计、采购、施工总承包合同	2021/10/01~2026/01/30	安化县梅山城投集团有限公司	17.29	4.90	4.90
蕲春县石鼓冲绿色建材基地项目砂石加工系统工程总承包合同	2023/11/02~2027/3/31	中电建（蕲春）新材料有限公司	27.23	1.41	1.41
南水北调中线雄安调蓄库骨料加工系统建设及下库一期（含沉藻池）开挖支护工程合同	2020/05/22~2025/06/30	河北南水北调中线调蓄库建材有限公司	35.92	12.13	7.64
骨料加工系统运营维护管理合同	2020/09/15~2036/12/31	河北南水北调中线调蓄库建材有限公司	56.56	0.71	0.71
合计	--	--	205.73	45.10	36.02

资料来源：公司提供

③ 国际工程项目

公司国际业务大部分来自于股东中国电建，依托于中国电建较为完整的国际营销体系和较强的国际经营能力，公司通过受托经营或联营的方式承接相关项目。为便于海外工程业务的承接与管理，根据中国电建分配，公司设立了亚太区域部、欧亚区域部、美洲区域部、中东区域部、东南非区域部和中西非区域部等 6 个区域部，并下设 19 个国别代表处进行管理。2021—2023 年，公司国际工程业务收入持续下降。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建国际工程项目金额合计 72.43 亿元。公司国际项目多位于发展中国家，部分国家政治经济形势不稳定，存在一定的地缘政治风险。此外，国际工程业务主要以美元结算，存在一定汇率波动损失风险。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建国际工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	所在地	计划建设期	合同金额	累计确认收入	累计结算
国际水利电力项目					
阿根廷圣胡安省潭波拉综合水利枢纽工程	南美洲阿根廷	2019/07/25~2024/07/24	2.48	1.33	1.33
莱索托高地二期珀里哈利大坝及附属工程项目	非洲莱索托	2022/11/23~2028/05/03	25.34	1.81	1.41
孟加拉 55MWP 屋顶光伏综合智慧能源项目施工合同	亚洲孟加拉国	2023/08/09~2025/02/06	1.45	0.05	0.05
合计			29.27	3.19	2.79

国际非水利电力项目					
孟加拉达卡机场高架快速路项目	亚洲孟加拉国	2020/04/15~2024/04/15	8.58	4.71	4.97
沙特阿美贾富拉工业配套设施工程项目	亚洲沙特阿拉伯	2021/10/09~2025/05/06	10.70	5.85	5.19
科威特 T1210 房建及基础设施项目	亚洲科威特	2021/11/07~2024/01/17	14.16	11.00	8.93
沙特利雅思工业配套设施项目	亚洲沙特阿拉伯	2023/10/10~2027/02/07	9.72	0.21	0.00
合计			43.16	21.77	19.09

资料来源：公司提供

④ 投融资类项目

为进一步拓展业务领域、提高收益水平，公司采用以投资带动工程模式施工。截至 2024 年 3 月底，公司 BT 项目 6 个，均已完工并进入回购期；累计中标 PPP 项目 27 个，进入运营阶段的项目 7 个，另有 4 个 PPP 项目部分子项目进入试运营阶段。

BT 模式下，公司与业主方签订协议书并负责资金筹措，业主方所支付的回购金额包含公司支付的建设投资额以及按建设投资额一定比例计提的投资回报。截至 2024 年 3 月底，公司 BT 项目已投资额合计 26.73 亿元，累计回款 22.38 亿元，回款情况尚可。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	已回收额	待回收额
玉带河水系截污提升 BT 项目	3.63	3.80	3.77	0.13（预估）
衡阳市滨江新区东山安置房项目	9.26	9.75	8.42	1.00（预估）
梅湖水系截污工程 BT 项目	4.15	6.19	5.31	审计中
象湖抚河截污附属工程 BT 项目	0.85	0.85	1.08	审计中
江西省南昌航空城防洪排涝一期工程 BT 施工项目	4.08	3.76	2.34	1.42（预估）
东城花园拆迁安置房 BT 项目	2.62	2.38	1.46	0.70（预估）
合计	24.59	26.73	22.38	--

资料来源：公司提供

PPP 模式下，公司承接的 PPP 项目以联合体模式为主，即与中电建（北京）基金管理有限公司牵头的合伙企业联合作为项目总承包商参与竞标。竞标成功以后，公司与合作方共同出资成立项目公司。PPP 项目的收益模式基本分为政府付费和可行性缺口补助两种，公司承接 PPP 项目时会就可行性和收益性指标进行考量，确认各项指标符合内部标准后进行承接。截至 2024 年 3 月底，公司 PPP 项目投资总额合计 154.12 亿元。其中，项目资本金合计 43.30 亿元，需由公司出资的资本金部分合计 22.59 亿元，公司累计已出资 20.49 亿元。公司 PPP 模式项目较多，联合资信将对公司投融资项目后续推进及运营回款情况保持关注。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司持股比例较大的 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	回报机制	持股比例	项目总投（含参股公司部分）	已投（含参股公司部分）	合同协议全周期应收总额	累计回款
宁乡经济技术开发区玉屏山食品产业区片区开发 PPP 项目	可行性缺口补助	90.00%	6.89	6.45	7.86	3.60
萍乡市老城区海绵城市建设 PPP 项目一标段	政府付费	55.00%	9.12	5.65	6.61	4.20
六安市叶集区东部生态新城 PPP 项目（二期）	政府付费	95.00%	11.86	11.34	13.68	6.87
贵龙纵线干道二期 PPP 项目	政府付费	80.00%	10.60	9.04	12.06	1.22
新邵县资江防洪风光带及市政配套设施建设工程（右岸）PPP 项目	政府付费	56.00%	7.50	7.17	12.07	0.00
安徽省池州市贵池区“四好农村路”PPP 项目	可行性缺口补助	80.00%	14.38	12.61	18.68	1.66
湖北省黄冈市罗田县乡村振兴工程 PPP 项目	政府付费	70.00%	10.79	1.79	19.38	0.00
合计	--	--	71.14	54.05	90.34	17.55

注：除“湖北省黄冈市罗田县乡村振兴工程 PPP 项目”外，其他项目的“合同协议全周期应收总额”为公司测算数
资料来源：公司提供

(2) 制造及其他业务

2021—2023 年，公司制造业务收入持续增长，建筑骨料加工销售业务毛利率相对较高，对公司利润贡献度高。采矿项目投资规模较大，未来面临一定的投资压力；此外，该类项目回收周期长，项目实际投资回报情况受市场供需影响存在一定不确定性。

公司制造板块主要经营主体为控股子公司长九公司、中电建长峡（浠水）新材料有限公司（以下简称“长峡公司”）和全资子公司西昌八局机电建设有限责任公司（以下简称“西昌八局”）。长九公司和长峡公司主要从事建筑骨料加工与销售业务、主要产品包括机制骨料、生产水泥用骨料、熔剂灰岩料等，西昌八局从事金属结构设备及水电、风电施工设备制造业务。2021—2023 年，公司制造业务收入持续增长，毛利率相对较高（约 50.00%左右）。

截至 2024 年 3 月底，公司已投入运营的采矿项目 2 个，分别为长九（神山）灰岩矿项目和湖北省浠水县卧龙庵矿区建筑用花岗岩、片麻岩矿长峡一期项目（以下简称“长峡一期项目”），合计产能 8000.00 万吨/年。长九（神山）灰岩矿项目于 2019 年 6 月投产，采矿权面积约 4.73 平方公里，开采矿种为灰岩，总储量约 19.08 亿吨，设计产能 6000.00 万吨/年，项目总运营期约 30 年（含基建期 2 年），预计投资总额为 93.36 亿元，截至 2024 年 3 月底，该项目已累计投资 82.82 亿元。长峡一期项目于 2022 年 12 月投产，开采矿种为花岗岩、片麻岩，总储量约 3.05 亿吨，设计产能 2000.00 万吨/年，项目总运营期约 16 年（含基建期 2 年），预计投资总额为 29.14 亿元，截至 2024 年 3 月底，该项目已累计投资 25.72 亿元。

2021—2023 年，长九公司分别实现营业收入 27.02 亿元、32.40 亿元和 29.47 亿元，分别实现净利润 6.82 亿元、8.70 亿元和 6.13 亿元；2023 年，长峡公司实现营业收入 4.23 亿元，净利润 0.46 亿元。建筑骨料建工销售业务对公司利润贡献度高。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司运营、在建采矿项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	实施主体	计划总投资	已投资	运营期（年）	设计产能（万吨/年）	实际产能（万吨/年）	资金来源	公司持股比例
运营项目	长九（神山）灰岩矿项目	长九公司	93.36	82.82	25.38	6000.00	6000.00	自有资金+银行贷款	45.38%
	湖北省浠水县卧龙庵矿区建筑用花岗岩、片麻岩矿长峡一期项目	长峡公司	29.14	25.72	14.34	2000.00	2000.00	自有资金+银行贷款	50.00%
在建项目	湖北省浠水县卧龙庵矿区建筑用花岗岩、片麻岩矿长峡二期项目	长峡公司	26.76	8.06	14.27	2000.00	--	自有资金+银行贷款	50.00%
	广东省阳西县溪头镇凤凰岭矿区建筑用片麻岩矿项目	中电建长九新材料（广东）有限公司	52.19	29.37	7.00	3000.00	--	自有资金+银行贷款	51.00%

注：“--”代表不适用
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建采矿项目 2 个，计划总投资额 78.95 亿元，未来尚需投资 41.52 亿元，公司在建采矿项目待投资规模较大，面临一定的投资压力；同时项目回收周期长，实际投资回报情况受建筑市场供需变化影响，存在一定不确定性。

此外，公司还经营与建筑工程业务具有协同效应的勘探设计业务和其他业务，但整体收入规模较小。

3 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率指标均有所下降，整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动下降，存货周转次数和总资产周转次数均持续下降。与所选公司比较，公司存货周转次数和销售债权周转次数偏低，总资产周转次数处上游水平，整体经营效率尚可。

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	新疆建设	水电十四局	中交天津
存货周转次数（次）	1.49	3.32	5.05	1.65
销售债权周转次数（次）	2.86	5.69	3.63	2.26
总资产周转次数（次）	0.46	0.49	0.39	0.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司目标清晰，未来将进一步发展主业，成为中国电建旗下规模和效益领先的综合性企业。

未来，公司将发挥央企优势，统筹国内国际市场，通过投资驱动，集中发展已有主营业务，拓展绿色产业；加快数字转型，实现企业规模和效益提升。同时，公司目标成为推动区域发展的重要投资商、具有产业链一体化服务能力的工程承包商、技术领先的绿色建材制造商和服务城市与城市共生的城市运营商。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内新增 3 家一级子公司；2022 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司；2023 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别为中电建八局（广州）工程建设有限公司和罗田流域生态环境治理有限公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 24 家。整体看，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，公司资产规模持续增长，资产结构趋于均衡；资产中应收类款项、合同资产、固定资产和无形资产占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系合同资产、长期应收款、固定资产和无形资产增长所致。公司资产结构相对均衡。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	298.42	61.83	301.74	56.20	290.42	50.52	302.71	51.57
货币资金	30.60	6.34	33.33	6.21	32.64	5.68	40.50	6.90
应收账款	108.68	22.52	103.38	19.25	67.47	11.74	58.38	9.94
其他应收款	13.91	2.88	12.73	2.37	10.81	1.88	10.73	1.83
存货	17.43	3.61	20.18	3.76	22.45	3.90	25.17	4.29
合同资产	95.93	19.88	113.77	21.19	137.52	23.92	148.08	25.23
非流动资产	184.21	38.17	235.17	43.80	284.47	49.48	284.30	48.43
其他权益工具投资	20.52	4.25	22.24	4.14	17.20	2.99	17.24	2.94
长期应收款	1.67	0.35	2.49	0.46	41.12	7.15	41.71	7.11
固定资产	65.71	13.62	65.68	12.23	82.05	14.27	81.46	13.88
无形资产	50.01	10.36	72.60	13.52	77.48	13.48	77.15	13.14
其他非流动资产	32.09	6.65	41.37	7.71	35.33	6.15	32.33	5.51
资产总额	482.64	100.00	536.91	100.00	574.90	100.00	587.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 28.13 亿元、其他货币资金 2.49 亿元、存放财务公司存款 2.01 亿元和少量现金构成；其中有 2.29 亿元受限资金，受限比例为 7.02%。应收账款较上年底下降 34.74%，主要系将部分款项分类至长期应收款所致；应收账款中 1 年以内的占比为 66.03%、1~2 年占比为 16.50%，账龄较短；应收账款中按账龄分析法金额 36.85 亿元，累计计提坏账准备 1.95 亿元，计提比例较低；应收账款前五大欠款方合计金额为 10.17 亿元，占比为 15.07%，集中度较低。其他应收款主要由应收代垫款、履约保证金、投标保证金等构成。存货主要由原材料 14.36 亿元、半成品 2.92 亿元和库存商品 3.69 亿元构成，存货未计提跌价准备；合同资产较上年底增长 20.87%，主要由公司工程承包业务产生的已完工未结算的价款构成，已计提坏账准备 2.38 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对部分公司股权投资。长期应收款较上年底大幅增加，主要系公司将部分应收账款分类至长期应收款所致；长期应收款主要由 PPP 项目、BT 项目和恒大集团等应收款构成；固定资产较上年底增长 24.93%，主要系湖北省黄冈市浠水县卧龙庵矿区建筑用花岗岩、片麻岩矿项目及部分项目由在建工程转入所致，固定资产主要由房屋建筑物 62.51 亿元和各类机械设备构成。无形资产较上年底增长 6.72%，主要系购买采矿权所致，无形资产主要由探采矿权 74.12 亿元和土地使用权 3.36 亿元构成。其他非流动资产主要为到期日在 1 年以上的长期合同资产。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 587.01 亿元，较上年底增长 2.11%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底增长 24.06%；合同资产较上年底增长 7.68%；其他科目较上年底变动不大。

资产受限方面，截至 2023 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 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.29	0.40	保证金和被冻结的存款等
固定资产	46.40	8.07	抵押贷款
无形资产	40.32	7.01	抵押贷款
合同资产	0.32	0.06	质押借款
其他非流动资产	7.99	1.39	质押借款
合计	97.32	16.93	--

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，公司所有者权益持续增长，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系实收资本、其他权益工具和少数股东权益增长所致。截至 2023 年底，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合计占 60.12%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	30.00	30.92	30.00	29.72	35.00	30.36	35.00	30.22
资本公积	2.00	2.06	2.03	2.01	2.02	1.76	2.02	1.75
其他权益工具	21.00	21.65	21.00	20.80	28.00	24.28	28.00	24.17
未分配利润	19.90	20.51	13.04	12.91	8.72	7.56	8.29	7.16
归属于母公司权益	78.17	80.58	73.42	72.73	82.70	71.72	82.83	71.51
少数股东权益	18.84	19.42	27.52	27.27	32.60	28.28	33.01	28.49
所有者权益合计	97.01	100.00	100.94	100.00	115.30	100.00	115.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 16.67%，主要系股东增资所致。其他权益工具较上年底增长 33.33%，主要系公司发行永续债所致。未分配利润较上年底下降 33.14%，主要系归母净利润为负所致。少数股东权益较上年底增长 18.46%，主要系部分投资者新增投资款及长九公司少数股东享有的留存收益增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.46%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，采矿项目近年处于投资高峰期，有息债务规模随之保持较快增长，公司债务负担一般，集中兑付压力尚可。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系融资规模扩大及公司业务规模扩大且对上游占款增加所致。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

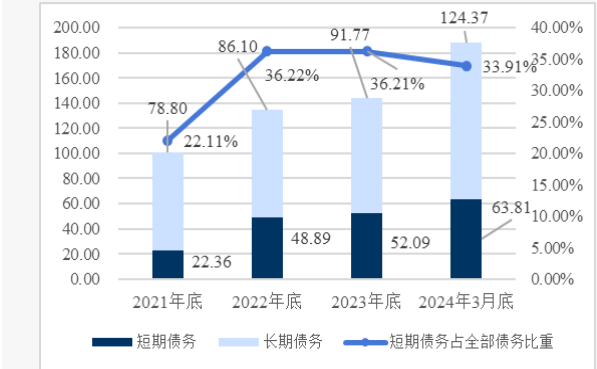
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	266.40	69.08	317.36	72.79	341.44	74.29	323.07	68.57
短期借款	19.87	5.15	33.06	7.58	24.43	5.32	36.41	7.73
应付账款	132.49	34.36	157.73	36.18	153.63	33.43	132.79	28.18
其他应付款	79.87	20.71	79.18	18.16	97.57	21.23	86.22	18.30
一年内到期的非流动负债	1.11	0.29	5.69	1.31	21.12	4.60	19.89	4.22
合同负债	17.43	4.52	16.17	3.71	24.28	5.28	28.90	6.13
非流动负债	119.23	30.92	118.60	27.21	118.16	25.71	148.10	31.43
长期借款	77.51	20.10	85.28	19.56	91.36	19.88	124.00	26.32
长期应付款	36.74	9.53	28.24	6.48	20.70	4.50	17.95	3.81
负债总额	385.62	100.00	435.97	100.00	459.60	100.00	471.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.42%。公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为公司适度采用供应链金融模式支付上游供应商款项以及各类保证金等）和合同负债（主要为公司预收工程款和已结算未完工的价款）。

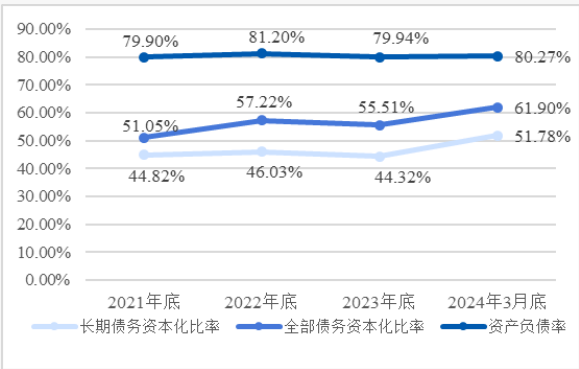
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.52%，主要系长短期借款增长所致。

图表 14 • 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 年一季报和公司提供资料整理

图表 15 • 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 年一季报和公司提供资料整理

有息债务方面，已将其其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。债务期限结构方面，以长期债务为主。偿债指标方面，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，长期债务资本化比率波动下降。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 188.18 亿元，较上年底增长 30.80%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，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较上年底有所增长。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，公司整体债务负担一般。

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 63.81 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入及利润总额规模均持续下降，信用减值损失对公司利润形成明显侵蚀；公司盈利指标持续弱化。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降；公司营业利润率持续增长；同期，公司期间费用率波动增长。整体看，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司信用减值损失波动增长，以应收账款和长期应收款减值损失为主；资产减值损失持续增长，以合同资产减值损失为主；公司资产减值损失及信用减值损失对利润总额侵蚀明显，主要系对恒大集团房建项目应收款计提的减值。2021—2023 年，公司投资收益均为负值，主要系将应收账款以保理或资产证券化转移给金融机构确认的损失。同期，公司利润总额持续下降，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，公司盈利指标持续弱化。

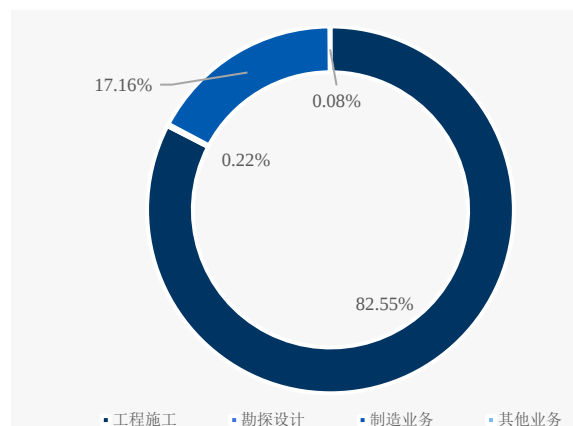
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.11 亿元，相当于 2023 年全年的 20.11%，利润总额 0.34 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	313.24	275.91	254.09	51.11
营业成本	275.67	241.06	218.52	45.69
期间费用	23.30	19.77	22.94	4.55
资产减值损失	-0.22	-0.90	-1.01	-0.06
信用减值损失	-3.77	-8.59	-6.33	-0.02
投资收益	-0.71	-1.16	-1.43	-0.04
利润总额	7.34	2.01	1.39	0.34
营业利润率（%）	11.16	11.56	12.94	9.67
总资产收益率（%）	6.07	2.96	2.89	--
净资产收益率（%）	5.43	0.40	0.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司营业总收入处于一般水平，盈利指标处于偏下水平。

图表 18 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	新疆建设	水电十四局	中交天津
营业总收入	254.09	381.03	260.69	207.01
营业利润率	12.94%	9.51%	14.99%	13.67%
总资产收益率	2.89%	3.30%	3.08%	4.89%
净资产收益率	0.10%	3.71%	1.32%	6.19%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额持续净流入，收入实现质量较好；近年随着矿山项目投资的增加，投资活动现金持续净流出；公司对外部融资依赖性强，筹资活动现金持续净流入。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为经营业务收支。2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动下降，主要系销售商品、提供劳务收到的现金波动下降所致。2021—2023 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出波动增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 75.00% 以上。2021—2023 年，公司经营活动现金流持续净流入。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	297.57	320.41	291.82	67.27

经营活动现金流出	284.18	300.56	291.54	85.98
经营活动产生的现金流量净额	13.38	19.85	0.28	-18.71
投资活动现金流入	16.90	7.34	0.99	0.01
投资活动现金流出	36.87	45.02	24.18	4.43
投资活动产生的现金流量净额	-19.97	-37.68	-23.19	-4.42
筹资活动前现金流量净额	-6.59	-17.83	-22.92	-23.13
筹资活动现金流入	147.58	232.07	154.02	67.62
筹资活动现金流出	137.32	216.45	130.31	36.82
筹资活动产生的现金流量净额	10.26	15.62	23.71	30.80
现金收入比（%）	83.20	102.82	99.21	120.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小。2021—2023 年，公司投资活动现金流出波动下降。公司投资活动现金流出主要为矿山项目投入支付的现金等方面的支出。同期，公司投资活动现金持续净流出，投资活动现金缺口波动较大。

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，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入波动增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流继续净流出，筹资活动现金流继续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	112.02	95.08	85.06	93.70
	速动比率（%）	69.47	52.87	38.21	40.07
	现金短期债务比（倍）	1.93	0.69	0.63	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.93	16.66	16.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.83	8.10	8.56	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.58	2.21	2.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升。2021—2023 年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底无变化。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降；同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现较强。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司银行授信总额度 503.43 亿元，尚未使用额度为 266.75 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部；公司本部营业总收入占合并口径的比重高，利润总额受计提减值损失影响为负。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 409.66 亿元，较上年底增长 6.90%。其中流动资产占 68.47%，非流动资产占 31.53%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。公司本部资产占合并口径的 71.26%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 69.91 亿元，较上年底增长 8.35%。所有者权益中其他权益工具和未分配利润合计占比 40.05%，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 60.63%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 339.76 亿元，较上年底增长 6.61%。其中流动负债占 94.45%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款构成。公司本部负债占合并口径的 73.92%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 82.94%。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重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 229.41 亿元，占合并口径的 90.29%；公司本部利润总额-6.50 亿元，主要系计提信用减值和资产减值损失所致。

八、ESG 分析

公司注重环保投入，能够履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。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，公司严格落实“五节一环保”绿色施工要求，加强生态环境污染源识别、评价、管控，确保不发生突发环境事件和生态环境保护违法违规事件。公司推进碳达峰行动实施方案落地见效，2023 年公司万元产值综合能耗较 2022 年下降 5.49%，万元产值二氧化碳排放较 2022 年下降 6.5%，绿色低碳产业砂石骨料单位产品综合能耗较 2022 年下降 6.82%。

社会责任方面，公司践行央企责任，对口帮扶邵阳市洞口县老艾坪村，扶贫工作连续两年被湖南省委组织部考核评为“优秀”等级；深度参与湘西州泸溪县五里坪村乡村振兴等工作，在全省组织的年度考核中被评为最高等级；面向社会广泛开展“弘扬雷锋精神·凝聚奋斗力量”青年志愿服务行动、“关爱老年，青暖夕阳”上门志愿服务活动，“保护母亲河，涵养绿水青山”荣获湖南省直最佳志愿服务项目。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了相对完善的法人治理结构。2021—2023 年，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。

九、外部支持

公司控股股东中国电建是国内水利水电设计建设领域的龙头企业，具有非常强的综合实力；公司作为中国电建核心子公司之一，在业务协同、资本注入、融资支持、税收优惠和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东中国电建成立于 2011 年 9 月，是全球能源电力、水资源与环境、基础设施及房地产领域提供全产业链集成、整体解决方案服务的综合性特大型建筑集团，承建了建国以来 65.00%以上的大中型水电站和水利枢纽工程，综合实力极强。

公司作为中国电建核心子公司之一，在业务协同、资本注入、融资支持、税收优惠和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

业务协同

公司国际业务大部分来自于股东中国电建，依托于中国电建较为完整的国际营销体系和较强的国际经营能力，公司通过受托经营或联营的方式承接相关项目，中国电建为公司海外市场的开拓提供了有力支持。

资本注入

2023 年 6 月，控股股东中国电建对公司增资 5.00 亿元，计入“实收资本”。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 35.00 亿元。

政府补贴

2021—2023 年，公司分别收到政府补助 0.25 亿元、0.39 亿元和 0.09 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

税收优惠

公司作为高新技术企业享受减按 15%征收企业所得税优惠、研发费用加计扣除税收优惠、西部大开发税收优惠、进项税额加计抵减优惠政策、增值税留抵退税政策、小微企业普惠性税收减免政策、房屋大修期间免征房产税税收优惠等共计 7 项税收优惠措施。

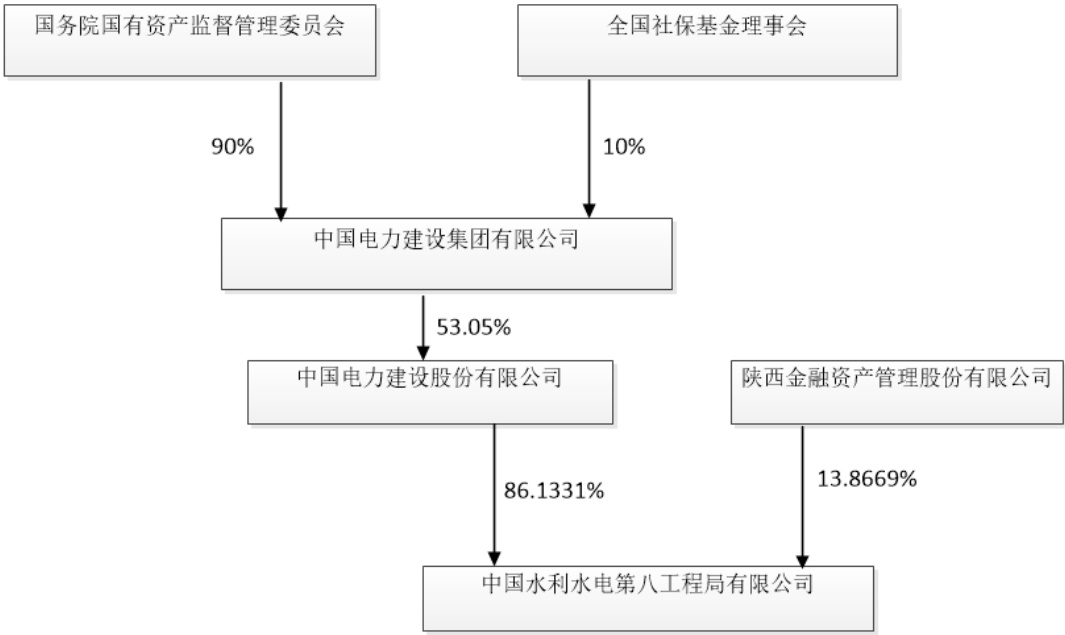
融资支持

公司在融资渠道及融资成本等方面获得股东有力支持。截至 2023 年底，中国电建集团财务有限责任公司对公司流贷授信 28.00 亿元，贷款利率在 3.10%左右。

十、评级结论

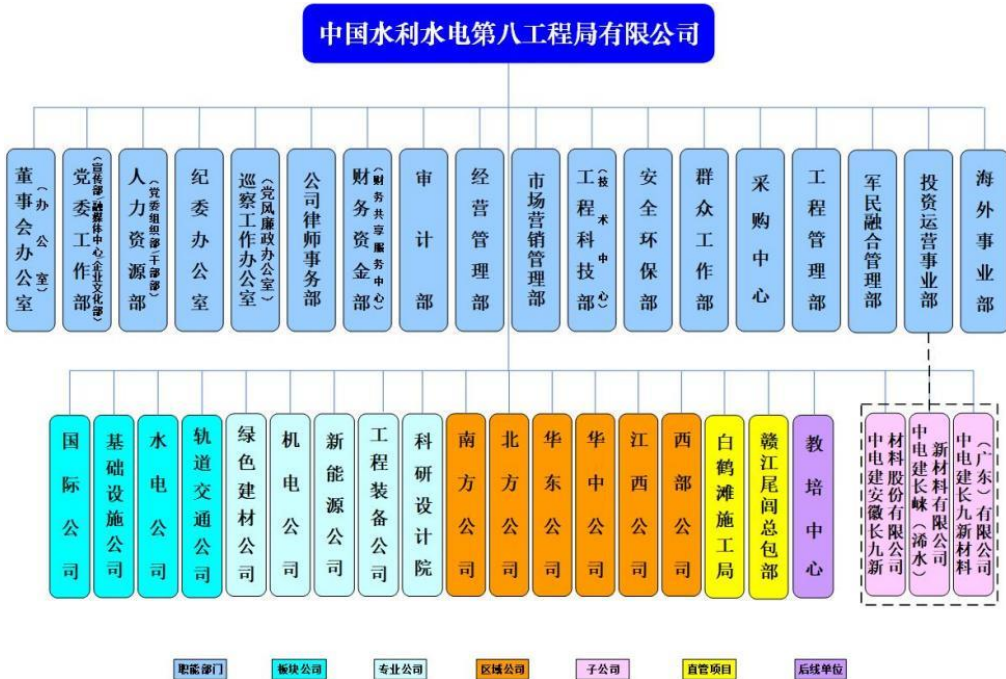
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中电建安徽长九新材料股份有限公司	制造业	45.38	--	投资设立
中电建长崂（浠水）新材料有限公司	批发业	50.00	--	投资设立
中电建长九新材料（广东）有限公司	制造业	51.00	--	投资设立
湖南腾达科技有限责任公司	工程咨询	100.00	--	投资设立
湖南江海科技发展有限公司	工程咨询	100.00	--	投资设立
西昌八局机电建设有限责任公司	制造业	100.00	--	投资设立
中水电八局武汉建设管理有限公司	工程承包	100.00	--	投资设立
湖南水电八局基础设施管理合伙企业（有限合伙）	工程承包	99.99	--	投资设立
池州四好公路建设管理有限公司	工程承包	80.00	--	投资设立
中电建第八工程局（广东）建设有限公司	工程承包	100.00	--	投资设立

注：公司持有长九公司 45.38%股权，系长九公司第一大股东；公司向长九公司委派董事长、总经理等高管，在长九公司 9 人董事会中占 4 个席位，对长九公司形成实质控制，因此将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.09	33.66	32.89	40.50
应收账款（亿元）	108.68	103.38	67.47	58.38
其他应收款（亿元）	13.91	12.73	10.81	10.73
存货（亿元）	17.43	20.18	22.45	25.17
长期股权投资（亿元）	4.22	1.39	9.19	9.19
固定资产（亿元）	65.71	65.68	82.05	81.46
在建工程（亿元）	3.12	19.41	8.97	11.88
资产总额（亿元）	482.64	536.91	574.90	587.01
实收资本（亿元）	30.00	30.00	35.00	35.00
少数股东权益（亿元）	18.84	27.52	32.60	33.01
所有者权益（亿元）	97.01	100.94	115.30	115.83
短期债务（亿元）	22.36	48.89	52.09	63.81
长期债务（亿元）	78.80	86.10	91.77	124.37
全部债务（亿元）	101.17	134.99	143.86	188.18
营业总收入（亿元）	313.24	275.91	254.09	51.11
营业成本（亿元）	275.67	241.06	218.52	45.69
其他收益（亿元）	0.09	0.25	0.07	0.01
利润总额（亿元）	7.34	2.01	1.39	0.34
EBITDA（亿元）	20.93	16.66	16.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	260.62	283.68	252.10	61.81
经营活动现金流入小计（亿元）	297.57	320.41	291.82	67.27
经营活动现金流量净额（亿元）	13.38	19.85	0.28	-18.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.97	-37.68	-23.19	-4.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.26	15.62	23.71	30.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.30	2.39	2.86	--
存货周转次数（次）	2.44	1.95	1.49	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.54	0.46	--
现金收入比（%）	83.20	102.82	99.21	120.93
营业利润率（%）	11.16	11.56	12.94	9.67
总资本收益率（%）	6.07	2.96	2.89	--
净资产收益率（%）	5.43	0.40	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	44.82	46.03	44.32	51.78
全部债务资本化比率（%）	51.05	57.22	55.51	61.90
资产负债率（%）	79.90	81.20	79.94	80.27
流动比率（%）	112.02	95.08	85.06	93.70
速动比率（%）	69.47	52.87	38.21	40.07
经营现金流动负债比（%）	5.02	6.26	0.08	--
现金短期债务比（倍）	1.93	0.69	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.21	2.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	8.10	8.56	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 已将公司其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.44	25.63	24.62	32.06
应收账款（亿元）	111.77	108.48	71.43	61.14
其他应收款（亿元）	26.56	20.19	19.25	31.00
存货（亿元）	14.08	16.29	16.48	18.22
长期股权投资（亿元）	31.25	34.38	43.22	43.26
固定资产（亿元）	14.09	13.19	13.02	12.80
在建工程（亿元）	0.50	0.64	0.77	1.21
资产总额（亿元）	368.02	383.21	409.66	425.27
实收资本（亿元）	30.00	30.00	35.00	35.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	73.22	64.52	69.91	79.37
短期债务（亿元）	19.47	18.95	28.46	45.71
长期债务（亿元）	22.61	26.01	16.25	37.19
全部债务（亿元）	42.08	44.96	44.72	82.90
营业总收入（亿元）	289.28	256.71	229.41	47.03
营业成本（亿元）	266.28	238.82	209.39	44.24
其他收益（亿元）	0.06	0.11	0.05	0.01
利润总额（亿元）	0.13	-8.34	-6.50	-0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	240.05	247.46	234.59	58.17
经营活动现金流入小计（亿元）	332.93	317.46	262.84	60.77
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.96	9.46	-13.27	-19.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.09	-4.18	-6.84	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.79	-4.81	21.14	27.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.96	2.15	2.44	--
存货周转次数（次）	2.70	2.07	1.51	--
总资产周转次数（次）	0.85	0.68	0.58	--
现金收入比（%）	82.98	96.39	102.26	123.67
营业利润率（%）	7.73	6.72	8.48	5.63
总资本收益率（%）	2.52	-4.23	-2.29	--
净资产收益率（%）	0.39	-11.71	-8.13	--
长期债务资本化比率（%）	23.59	28.73	18.86	31.91
全部债务资本化比率（%）	36.49	41.07	39.01	51.09
资产负债率（%）	80.10	83.16	82.94	81.34
流动比率（%）	107.89	101.82	87.41	97.30
速动比率（%）	69.29	58.14	40.71	45.72
经营现金流动负债比（%）	-2.21	3.26	-4.13	--
现金短期债务比（倍）	1.67	1.35	0.87	0.70
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，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季报整理

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	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	
总资产收益率	(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 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，联合资信将在中国水利水电第八工程局有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。