

信用等级公告

联合[2015] 545 号

联合资信评估有限公司通过对中国华电工程（集团）有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国华电工程（集团）有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月七日



中国华电工程（集团）有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：10 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2015 年 5 月 7 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.71	35.62	39.78	30.35
资产总额(亿元)	157.52	219.53	273.93	284.98
所有者权益(亿元)	44.05	50.62	73.02	74.66
短期债务(亿元)	21.84	48.35	52.09	59.59
全部债务(亿元)	51.37	84.72	92.81	101.38
营业收入(亿元)	93.97	135.90	154.21	28.89
利润总额 (亿元)	11.43	7.39	11.24	0.12
EBITDA(亿元)	14.15	10.97	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	16.17	1.03	2.27	-10.12
净资产收益率(%)	23.15	12.61	12.14	--
资产负债率(%)	72.04	76.94	73.34	73.80
速动比率(%)	92.39	68.75	63.75	59.10
EBITDA 利息倍数(倍)	6.64	4.99	3.42	--
经营现金流动负债比(%)	19.62	0.80	1.45	--
现金偿债倍数(倍)	3.27	3.56	3.98	3.04

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；短期债务已考虑计入其他流动负债中的短期融资券

分析师

车飞 赵阳

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，中国华电工程（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司收入规模较大，利润水平较高；合同类型以 EPC 模式为主，毛利率较一般施工企业水平高，整体盈利能力较强。
2. 公司新签合同充足，为业务未来增长奠定基础。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度较高。

关注

1. 公司流动资金需求大，债务规模持续提升，流动资产中应收账款、预付款项和存货占比较大，对资金形成较大占用。
2. 公司对华电集团内项目的依赖性较大。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国华电工程（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国华电工程（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国华电工程（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国华电工程（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华电工程（集团）有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国华电工程（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于1997年5月的中国华电电站装备工程（集团）公司。2001年3月7日，经国家电力公司“国电人资[2001]132号”文件批准，中国华电电站装备工程（集团）公司更名为现名，注册资本21600万元，为中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）的全资子公司。后经股东多次增资，截至2015年3月底，公司注册资本为84315万元。2014年12月，公司下属子公司华电重工股份有限公司（以下简称“华电重工”）成功上市，募集资金总额150000万元，进一步增强了公司实力。（详见后文“重大事项”）

公司是华电集团工程技术产业板块重要的组成部分和发展平台，其核心业务围绕发电设备和电力工程承包，形成了重工装备、环保水务、工程总承包、清洁能源、能源服务五大板块。

公司内设办公室、人力资源部、市场营销部、工程管理部、安全生产部、财务部、政治工作部、监察审计部、计划发展部、科技管理部和资产管理部等职能部门。

截至2014年底，公司资产总计273.93亿元，所有者权益合计73.02亿元（其中包含少数股东权益21.71亿元）；2014年，公司实现营业收入154.21亿元，利润总额11.24亿元。

截至2015年3月底，公司资产总计284.98亿元，所有者权益合计74.66亿元（其中包含少数股东权益21.56亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入28.89亿元，利润总额0.12亿元。

公司地址：北京市丰台区科学城10D块2号；法定代表人：孙青松。

二、本期短期融资券概况

公司已于2013年注册16亿元的短期融资券，并于2014年3月发行一期额度为10亿元的短期融资券“14华电工程CP001”，现已兑付。

公司拟于2015年发行一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为10亿元，期限为1年，募集资金用途为偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司为华电集团全资子公司，系华电集团工程技术产业板块重要的组成部分和发展平台。在华电集团总体发展战略的统领下，公司以科技创新为支撑，已经发展成为围绕发电设备和电力工程承包，以重工装备、环保水务、工程总承包、清洁能源、能源服务五大板块为核心业务的国有大型企业集团，业务遍及海内外。

重工装备方面，公司主要从事物料输送工程、热能工程、钢结构工程、煤化工工程和海洋风电工程的系统设计、核心装备研发制造以及工程EPC总承包，为用户提供工程整体解决方案，其主要服务对象主要包括国内外电力、煤炭、石化、矿山、冶金、港口、水利、城建等工程建设与运营领域。公司分别在北京、上海、郑州、天津等成立技术研发中心，并拥有天津、曹妃甸、武汉、郑州四大制造基地。公司自主研发的环保型圆形料场应用于多个行业，市场占有率达75%，处于行业第一。

环保水务方面，公司是国内最早从事环保业务的公司之一，先后引进具有世界先进水平的美国Marsulex湿法烟气脱硫技术及日本三菱重工烟气脱硝技术，业务涉及脱硫脱销、电站水处理、市政污水处理、海水淡化及资源化利用等。

工程总承包方面，公司专业从事火力、水力、煤层气、余热发电等电站建设工程总承包。先后完成了一批技术水平先进的电站工程总承包项目。同时，公司在立足国内市场的同时，大力开拓国际市场业务，与世界多个国家政府和知名企业建立良好的合作关系，先后承担了印度尼西亚、柬埔寨等多个电源建设项目。

清洁能源方面，公司依托国家“973”计划和

国家“十二五”科技支撑计划已在太阳能热发电、生物质沼气发电等专业技术和品牌方面位居国内第一。

能源服务方面，公司先后在北京成立设计院、国家分布式能源技术研发中心，在杭州成立电力科学研究院，在郑州设立机械设计研究院等多个科技研发机构。公司具有设计和咨询甲级资质，专业从事火电、水电总承包业务技术管控，设计优化和新能源技术咨询、设计和服务。致力于发电机组节能减排、新能源发电、页岩气开发、电力设备监督检测、电站建设、传统机械等领域的相关技术研究及科技成果的推广应用。同时还从事电力行业相关设备的技术规范（标准）研究和制定、投资项目技术经济研究和决策咨询、工业与民用建筑设计、水利、电力工程及装备的设计与监理等业务。

近几年，公司经营态势良好，项目储备充足，截至 2014 年底，公司在执行项目规模达 352.89 亿元，可持续发展势头良好。2012~2014 年，公司主营业务收入规模快速增长，年均增长率达到 27.89%，2014 年公司实现主营业务收入达到 153.23 亿元。

公司法人治理结构完善，内部组织机构合理，管理制度健全。

公司收入规模较大，利润水平较高，整体盈利能力较强；整体资产质量尚可，流动资金需求较大；公司负债以流动负债为主，债务规模逐年扩张，但整体债务负担处于可控水平。

经联合资信评定，公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司的资产结构以流动资产为主，但非流动资产的增长速度更快，2012~2014 年流动资产与非流动资产的年均复合增长分别为 24.62%、44.58%，资产总额年均增长 31.87%。

流动资产中占比较大的科目为货币资金、应收账款、预付账款及存货科目。近三年货币

资金规模增长稳定，2014 年达到 36.37 亿元，受限资金占比低；近三年应收账款的年均增速达到 29.67%，与营业收入增速相符，从账龄来看，1 年以内款项占比 80%以上，整体坏账计提比例 6.06%；存货方面存在较大波动，2012~2014 年账面余额分别为 26.86 亿元、61.08 亿元及 59.89 亿元，2013 及 2014 年均存在大量完工未结算工程，导致存货大增，公司只针对库存商品计提了跌价准备，整体计提比率 0.51%。

其他科目方面，2013 年公司的其他应收款增至 10.06 亿元，同比大幅增长 78.32%，主要系华电工程及子公司分布式能源公司对外投资款，由于被投资单位尚未注册成立，故该投资款暂列示在其他应收款科目中。2014 年底公司其他流动资产增长至 1.71 亿元，主要为待抵扣增值税进项税。

近三年公司销售债权周转次数呈现波动增长的态势，加权平均值为 4.14 次，2014 年为 4.17 次；存货周转次数呈下降趋势，2014 年为 2.11 次；总资产周转次数亦有所下滑，三年分别为 0.67 次、0.72 次、0.63 次。总体看，公司整体经营效率有待提升，但仍符合建筑施工行业特点。

总体看，公司整体资产规模稳定增长，现金类资产规模较大；流动资产中的应收账款、预收款项及存货的比重较大，对资金形成占用，但符合行业特点，资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动现金来看，随着应收账款规模的增长（部分项目审批手续尚未完成、业主尚未按照进度支付工程款项），虽营业收入逐年提升，但销售商品、提供劳务收到的现金较稳定，2014 年经营活动现金流入 103.98 亿元；近三年公司现金收入比逐年下滑，均值为 72.34%，；公司对上游信用的收紧导致应付账款逐年增加，因此 2014 年购买商品、接受劳务支付的现金有所下滑，近三年的经营活动现金流净额分

别为 16.17 亿元、1.03 亿元及 2.27 亿元，2013 年以来工程与款项的错配直接影响了经营现金流的实现。

从投资活动现金流来看，近年来投资现金流入呈多元化，2014 年以出售金融资产以及获得的投资收益为主；2013 年以来公司加大在建项目的资本建设支出（主要为巴厘岛电厂项目），导致投资活动现金支出规模很大，2012~2014 年的投资活动现金流净额分别为 -10.05 亿元、-26.42 亿元及 -14.90 亿元。

2013 年以来，公司筹资活动前的现金出现亏空，公司一方面提高融资规模，一方面加速债务周转，近三年筹资活动现金净额分别为 4.91 亿元及 30.10 亿元及 15.61 亿元。

2015 年 1~3 月，由于公司大量工程均处于建设阶段，未完成验收回款，导致经营活动现金流恶化，净额为 -10.12 亿元；投资方面，由于公司不断对 BOT 项目进行投入，投资现金流净额为 -4.68 亿元；为此，公司增加了融资规模，筹资活动现金流净额 6.60 亿元。2015 年一季度现金及现金等价物共减少 8.21 亿元。

总体看，经营活动现金流规模较大，但公司经营回款质量有待提升，近年来公司投资规模增大，公司未来可能承受较大的外部融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，流动比率及速动比率呈现下滑态势，但流动比率保持较高水平，三年均值 110.68%，公司存货规模较大，2014 年速动比率仅为 63.75%。2015 年 3 月底上述两指标分别为 102.81%、59.10%。经营现金流动负债比由 2012 年的 19.62% 下滑至 2014 年的 1.45%，考虑到公司现金流入规模大，现金类资产规模较大（2014 年底为 39.78 亿元），且短期刚性债务规模适度（2014 年底为 52.09 亿元），公司短期偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信 117 亿元，已使用授信度 52.35 亿元。公司下属

子公司华电重工已于 2014 年在 A 股上市，公司直接及简介融资渠道较畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券额度为 10 亿元，以 2015 年 3 月底的财务数据测算，占公司短期债务及全部债务的 16.78% 及 9.86%；若不考虑其他因素，本期短期融资券发行后资产负债率及全部债务资本化比率分别提升 0.46 个百分点及 2.28 个百分点，同时考虑偿债资金全部用于偿还银行借款，本期短期融资券的发行将不会对公司债务负担产生较大影响。

公司经营活动现金流入规模较大，2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 9.97 倍、10.51 倍及 10.40 倍；近年来公司大量的运营资金流出导致其经营现金流净额出现恶化，近三年对本期短期融资券的保障倍数分别为 1.62 倍、0.10 倍、0.23 倍；公司拥有较大规模的现金存量，近三年其现金偿债倍数分别为 3.27 倍、3.56 倍、3.98 倍，2015 年 3 月底的现金类资产为本期短期融资券的 3.04 倍。

总体看，公司经营活动现金流入和资金存量规模较大，经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度较高。

六、结论

公司作为华电集团下属工程技术产业板块发展平台，已经发展成为围绕发电设备制造和电力工程承包，以重工装备、环保水务、工程总承包、清洁能源、能源服务五大板块为核心业务的国有大型企业集团，业务遍及海内外。公司在华电集团内部项目承接上具备显著优势；合同类型以 EPC 模式为主，毛利率水平高；公司具有强大的科技研发能力，在电站建设领域具备丰富的经验，技术水平在业内处于领先

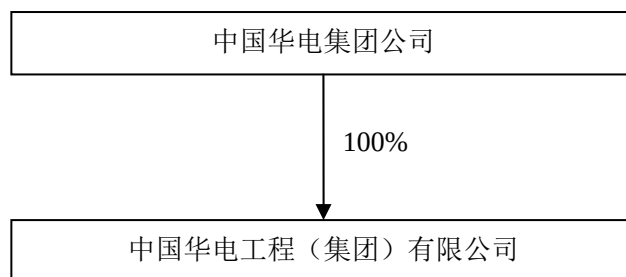
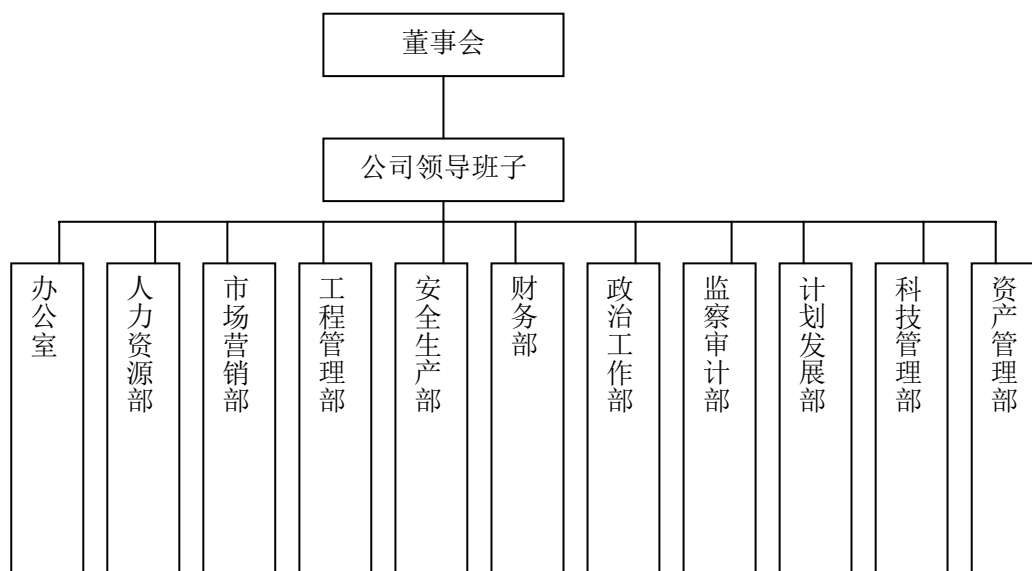
地位。公司近年来经营态势良好，新签项目规模大，为业务持续发展提供了一定的保障。

公司收入规模较大，利润水平较高，整体盈利能力较强；整体资产质量尚可，流动资金需求较大；公司负债以流动负债为主，债务规模逐年扩张，但整体债务负担处于可控水平。公司经营活动现金流规模较大，但公司经营回款质量有待提升，近年来公司投资规模增大，公司未来可能承受较大的外部融资需求。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度较高。

综合考虑，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.71	35.62	39.78	30.35
资产总额(亿元)	157.52	219.53	273.93	284.98
所有者权益(亿元)	44.05	50.62	73.02	74.66
短期债务(亿元)	21.84	48.35	52.09	59.59
长期债务(亿元)	29.52	36.36	40.72	41.79
全部债务(亿元)	51.37	84.72	92.81	101.38
营业收入(亿元)	93.97	135.90	154.21	28.89
利润总额(亿元)	11.43	7.39	11.24	0.12
EBITDA(亿元)	14.15	10.97	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	16.17	1.03	2.27	-10.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	4.79	4.17	--
存货周转次数(次)	4.11	2.66	2.11	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.72	0.63	--
现金收入比(%)	98.60	71.72	62.20	41.32
营业利润率(%)	19.05	13.30	15.57	13.66
总资本收益率(%)	12.53	6.21	7.69	--
净资产收益率(%)	23.15	12.61	12.14	--
长期债务资本化比率(%)	40.13	41.81	35.80	35.89
全部债务资本化比率(%)	53.84	62.60	55.97	57.59
资产负债率(%)	72.04	76.94	73.34	73.80
流动比率(%)	124.97	115.79	101.90	102.81
速动比率(%)	92.39	68.75	63.75	59.10
经营现金流动负债比(%)	19.62	0.80	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.64	4.99	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	7.72	5.21	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.97	10.51	10.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.62	0.10	0.23	--
现金偿债倍数(倍)	3.27	3.56	3.98	3.04

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；短期债务已考虑计入其他流动负债中的短期融资券

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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) / 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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中国华电工程（集团）公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国华电工程（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国华电工程（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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中国华电工程（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国华电工程（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国华电工程（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国华电工程（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

