

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1264 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国华电工程（集团）有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“14华电工程CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国华电工程（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 华电工程 CP001	10 亿元	2014/4/11-2015/4/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.58	18.34	32.71	41.72
资产总额(亿元)	122.46	157.52	219.53	240.71
所有者权益合计(亿元)	26.92	44.05	50.62	53.10
长期债务(亿元)	21.91	29.52	36.36	37.16
全部债务(亿元)	40.28	51.37	84.72	93.27
营业收入(亿元)	81.76	93.97	135.90	35.19
利润总额(亿元)	8.78	11.43	7.39	2.37
EBITDA(亿元)	11.04	14.15	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	16.17	1.03	-2.49
营业利润率(%)	19.30	19.05	13.30	16.98
净资产收益率(%)	28.10	23.15	12.61	--
资产负债率(%)	78.02	72.04	76.94	77.94
全部债务资本化比率(%)	59.94	53.84	62.60	63.72
流动比率(%)	114.64	124.97	115.79	114.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.63	7.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.77	6.64	4.99	--
经营现金流动负债比(%)	-1.42	19.62	0.80	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李洁 高景楠
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

跟踪期内，作为华电集团工程技术产业板块发展平台，中国华电工程（集团）有限公司（以下简称“公司”）在系统内项目承接上继续保持较大的优势。跟踪期内，公司业务规模快速扩张，新签合同充足，未来发展较有保障。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，随着业务的发展，公司对资金需求加大，债务规模大幅上升；流动资产中应收款项及存货占比较大，对公司资金周转造成一定压力；经营性净现金流波动较大等因素对公司带来的不利影响。

近年来，随着中国电力投资额持续增长，公司发展面临良好的外部环境，未来有望实现持续稳定的发展。跟踪期内，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“14 华电工程 CP001”保障程度高。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 华电工程 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，中国电力投资持续增长，公司发展面临良好的外部环境。
2. 公司作为华电集团工程技术产业板块发展平台，在华电集团内部项目承接上继续保持优势。
3. 跟踪期内，公司业务规模扩大，营业收入快速上升。
4. 公司新签合同充足，为未来的持续发展提供保障。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量规模较大，对“14 华电工程 CP001”保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，由于业务规模的扩大，公司资金需求加大，债务规模大幅上升。

2. 公司流动资金需求大，流动资产中应收款项及存货占比较大，对公司资金周转造成一定压力。
3. 公司经营性净现金流有所波动。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国华电工程（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2014年3月底，公司注册资本为72315万元。

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2013年底，公司合并资产总额219.53亿元，所有者权益50.62亿元，2013年公司实现营业收入135.90亿元，利润总额7.39亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额240.71亿元，所有者权益53.10亿元，2014年1-3月公司实现营业收入35.19亿元，利润总额2.37亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，

新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始

终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

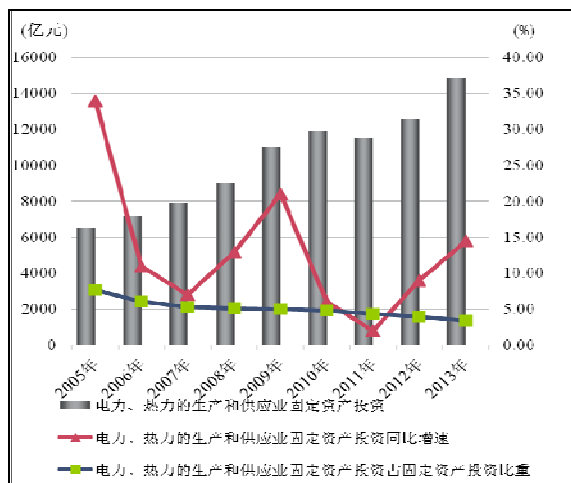
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

公司主营业务以电力行业工程总承包为主，电力行业投资、建设及运营环境等对公司经营业务影响大。

2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产总投资额中占比稳中有降，为3.40%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



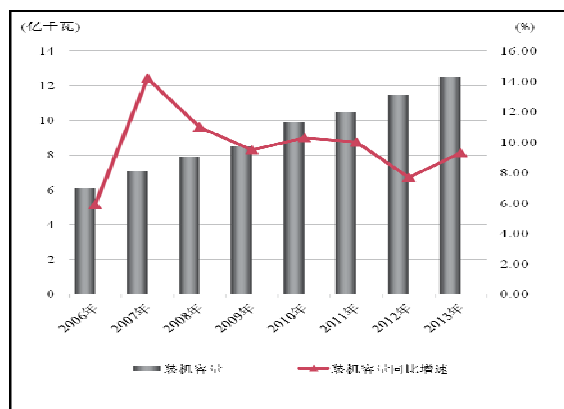
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况

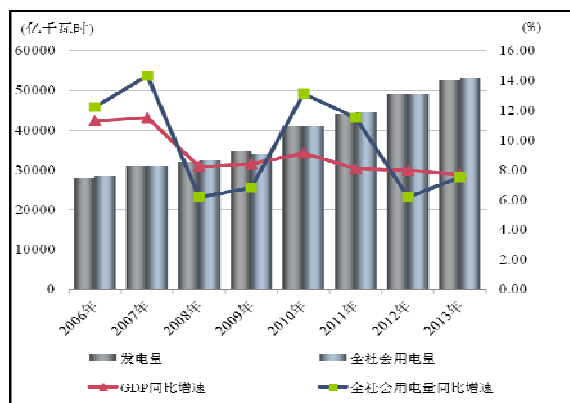


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续

活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定。截至2013年底，五大发电集团总装机容量约5.84亿千瓦，约占全国装机总量的44.48%；2013年的总发电量约为25210亿千瓦时，约占全国发电总量的48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2013年底五大发电集团装机容量及发电情况
(单位：亿千瓦，亿kWh，%)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体来看，近几年，中国电力行业投资规模不断扩大；电源投资速度放缓，电源投资结构持续优化，清洁能源投资占比明显提高。未来，中国电力建设投资仍将增长，电源投资结构进一步优化，公司作为华电集团下属工程技术产业板块发展平台，拥有强大的研发能力及先进的技术水平，面临良好的发展空间。同时，国际经济波动以及汇率等因素对公司海外业务形成一定不确定性。

五、基础素质分析

截至目前，公司实收资本为人民币84315.00万元，华电集团为公司唯一股东及实际控制人。

公司股东华电集团系由国务院国有资产监督管理委员会作为出资人及实际控制人监管的中央企业，为中国五家大型国有独资发电企业集团之一。

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。公司技术水平在业内处于领先地位，在电站建设领域具备丰富的经验，具有较强的市场竞争能力和良好的发展前景。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

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，其业务围绕发电设备和电力工程承包，形成了工程总承包、重工装备、环保水务、清洁能源、能源服务五大板块，经

营模式以 EPC 为主。2013 年，公司实现主营业务收入 134.97 亿元，同比大幅增长 43.71%，收入增长主要来自工程总承包、环保水务及清洁能源板块。2013 年，五大板块收入占比分别为 28.44%、33.60%、27.06%、12.85%、9.06%。环保水务和清洁能源收入较上年上升幅度较大（分别增长 134.89%和 304.48%），其余各板块收入与上年基本持平。

2013 年，公司新增房产销售业务收入 1.12 亿元。房产销售业务由公司子公司华电工程集团创业投资有限公司（以下简称“创投公司”）经营，创投公司成立于 2011 年 4 月 13 日，注册资本 7.3 亿元，主营业务为房地产开发。2013 年底，创投公司开发建设的华电发展大厦商业地产项目开始销售，当年完成销售收入 1.12 亿元。2014 年一季度，公司房产销售 20431.85 平方米，销售均价 3.29 万元/平方米，实现销售收入 4.31 亿元。

毛利率方面，工程总承包、环保水务和清洁能源板块均有不同程度的下降，2013 年分别

为 10.09%、10.24%和 7.17%。2013 年，工程总承包中 7.08 亿元收入来自西塞山项目设备合同，而西塞山项目设备合同结算原则为平进平出，利润为零，因此造成 2013 年该板块利润率较低。2013 年环保水务板块承建的项目较多，出于规模效益考虑，脱硝项目销售合同价格水平整体偏低，导致毛利率下降。加上部分老旧机组改造过程中，存在工程量增加、新增工程项、方案变更等不可预见因素，导致项目成本增加，毛利率下降。清洁能源板块毛利率下降，主要是由于当期确认收入项目大部分为设备类项目，毛利率较低。能源服务毛利率为 22.30%，较上年大幅增长。公司新增的房产销售业务毛利率较高，为 56.58%。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 35.15 亿元，为上年全年的 26.11%。公司 2013 年新增的房产销售业务表现出良好的增长势头，当期实现收入 6.73 亿元。毛利率方面，受确认收入的项目类型影响，清洁能源板块毛利率继续下降，为 4.34%；其余板块毛利率变化不大。

表2 公司主营业务收入构成表 （单位：万元、%）

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
1、工程总承包	189870.86	18.54	199160.43	16.04	383824.17	10.09	60609.56	10.94
2、重工装备	385138.29	13.04	439494.32	14.14	453466.78	14.36	127030.21	14.39
3、环保水务	129710.00	42.95	155461.00	17.28	365169.00	10.24	56098.24	12.65
4、清洁能源	34686.40	12.01	42873.93	16.76	173414.84	7.17	70079.63	4.34
5、能源服务	81119.00	15.15	117641.00	10.50	122320.53	22.30	13587.84	20.22
6、房产销售	--	--	--	--	11152.98	56.58	67230.13	58.84
减：合并抵销项	5983.74	--	17765.20	--	159677.00	--	43147.53	--
主营业务收入合计	814540.81	19.99	936865.48	19.47	1349671.29	13.57	351488.07	21.22

资料来源：公司提供

新签合同情况

2013 年，公司新签合同 141.13 亿元，与上年基本持平。从区域看，2013 年全部为国内市场合同；从类型看，新签合同仍以电力行业合同为主，但非电力行业合同额占比有所上升，近三年分别为 16.93%、29.40%、42.60%，非电力行业业务在公司的经营活动中日显重

要。从合同来源看，华电集团内业务是公司业务的主要来源，公司作为华电集团工程技术产业板块发展平台，在集团内部项目承接上具有明显优势。

2014 年 1-3 月，公司新签合同额 42.83 亿元，合同区域、类型及来源等没有发生大的变化。

表 3-1 近几年公司新签合同情况（分区域及类型）（单位：万元）

项目		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
分区域	国内	1090073	1325313	1411253	428342
	国外	1033500	65786		
分类型	电力	1764047	982083	810096	348558
	非电力	359526	409016	601157	79784
新签合同额合计		2123573	1391099	1411253	428342

资料来源：公司提供

表 3-2 2011-2013 年公司新签合同额情况（分行业）（单位：万元）

新签销售合同额（万元）		电力行业				非电行业	
		华电集团内		华电集团外			
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
2011 年	2123573	580569	27.30%	1183478	55.70%	359526	16.90%
2012 年	1391096	815183	58.60%	166897	12.00%	409016	29.40%
2013 年	1411253	666474	47.20%	143622	10.20%	601157	42.60%
2014 年 1-3 月	428342	296436	69.20%	52122	12.20%	79784	18.60%

资料来源：公司提供

在执行项目情况

公司在执行项目规模较大，截至 2014 年 3 月底，在执行项目合同额合计 429.22 亿元，其中国内项目合计 377.00 亿元，占 87.83%；国外项目为 52.22 亿元，占 12.17%。国内项目中，重工装备板块占比较大，为 43.16%。

表 4 截至 2014 年 3 月底公司在执行项目情况（单位：万元）

类型	在执行合同额	占比
国内项目	重工装备	1852456.99
	环保水务	535241.09
	工程总承包	819647.00

清洁能源	546898.88	12.74%
能源服务	15759.50	0.36%
国外项目	522232.00	12.17%

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司前十大在施国内项目合同额合计 141.60 亿元，前五大在施国外项目合同额合计 56.25 亿元（见下表）。

总体来看，跟踪期内，公司继续保持在华电集团内部项目承接方面的优势，同时大力开拓非电市场，收入规模大幅提升，盈利水平较高。公司项目在施规模大，为公司未来一段时间收入规模提供保障。

表 5 公司截至 2014 年 3 月底公司国内及国外在施的主要项目（单位：万元）

项目类别	项目名称	业主单位	合同签署日期	合同类型	合同额	完工日期
国内：						

总承包	湖北华电西塞山发电有限公司 2×600MW 级机组工程（2010 年度重点项目）	湖北华电西塞山发电有限公司	2008.7.18	EPC	374523.00	2014.4.15
重工-煤化工	华电呼伦贝尔褐煤多联产项目	华电呼伦贝尔褐煤多联产有限公司	2011.7.5	供货施工总承包	232908.00	2014.12
新能源	新疆哈密苦水东南风电项目(总承包)	新疆华电苦水风电有限责任公司	2012-4-25	电厂 EPC	140554.30	2014.12
总承包	陕西榆林中煤煤化工项目	中煤陕西榆林能源化工有限公司	2012.12.24	EPC	132626.00	2014.7.30
总承包	内蒙古大路煤矸石热电厂 2×300MW 工程	内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司	2011.12.15	EPC	132622.00	2015.6.30
重工-煤化工	榆林万源三江焦油加氢项目	府谷县三江能源化工有限公司	2012.11.20	EPC	130000.00	2014.12
新能源	新疆巴里坤东方民生三塘湖风电项目	巴里坤东方民生新能源有限公司	2012-8-15	电厂 EPC	128700.00	2014.12
重工-物料	唐山港京唐港区 36 号至 40 号煤炭泊位堆场设备系统项目	唐山港集团股份有限公司	2013.9	EPC	128600.00	2014.12
分布式	广西华电南宁华南城分布式能源站项目	华电南宁新能源有限公司	2012.2.26	EPC	70000.00	2014.10
分布式	上海华电莘庄工业区燃气热电冷三联供改造项目	上海华电闵行能源有限公司	2014.4.30	EPC	70000.00	2014.12
国外:						
1	BV 菲律宾 Therna South 2×150MW 电厂输煤系统	BLACK & VEATCH CORPORATION	2012.6	供货	19136.96	2014.12
2	印尼巴厘岛一期 3×142MW 燃煤电厂	印尼通用能源公司	2011.11.26	EPC	294840.00	2014.10
3	柬埔寨王国额勒赛下游水电站	中国华电香港有限公司	2010.03.05	EPC	227392.00	2014.7
4	加拿大 KAP 水轮发电机供货及安装	Hydromega Services Inc.	2010.10	供货及安装	12200.00	2014.12
5	印尼 APP 输煤系统项目	PT.INDAH KIAT PULP&PAPER TBK	2010.11	供货	8924	2014.12

资料来源：公司提供

注：截至本报告出具日期，湖北华电西塞山发电有限公司 2×600MW 级机组工程（2010 年度重点项目）已完工。

未来发展

根据公司发展规划，公司将立足高端科技和高端市场，围绕能源工程 and 新兴工业领域业务拓展，完善工程总承包等业务模式，重点围绕节能环保、高端装备制造、新能源等方向开

展投资经营，不断提升核心竞争力和可持续发展能力。

针对公司当前经营形势、业务等变化，公司制定了“5228”目标，即到 2015 年 5 个业务板块完成销售收入 200 亿元、利润总额 20 亿

元、资产负债率不高于 80%。其中工程承包利润 13 亿元，装备制造利润 3 亿元，投资经营收益 4 亿元，建成稳定的资本融资渠道，形成工程承包和装备制造、投资经营相互支撑、协调发展的基本格局。公司资产规模和收益水平达到国内央企相关板块领先水平，初步建成国内一流科工集团。

八、募集资金使用情况

公司2014年第一期短期融资券（“14华电工程CP001”）募集资金10亿元，已全部使用完毕，全部用于本部置换银行贷款。

九、财务分析

公司提供的 2013 年度财务数据由立信会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司报表合并范围变化不大，财务数据可比性较好。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 219.53 亿元，所有者权益 50.62 亿元（含少数股东权益 12.39 亿元）；2013 年，公司合并口径实现营业收入 135.90 亿元，实现利润总额 7.39 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 240.71 亿元，所有者权益 53.10 亿元（含少数股东权益 13.15 亿元）；2013 年，公司合并口径实现营业收入 35.19 亿元，实现利润总额 2.37 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 135.90 亿元，同比增长 44.62%，收入增长主要源于工程总承包、环保水务及清洁能源板块。当期营业成本为 117.13 亿元，同比增长 55.04%，超过收入的增长幅度。当期公司三项费用合计 12.46 亿元，占营业收入的比重为 9.17%。随着有息债务的大幅增长，公司财务费用在 2013 年同比增长

66.25%。受成本增幅过快及三项费用增长的影响，2013 年，公司实现营业利润 6.90 亿元，较上年下降 26.64%。2013 年，公司营业外收入为 0.88 亿元，较上年大幅下降，当期利润总额 7.39 亿元，同比下降 35.33%。2013 年，公司营业利润率为 13.30%，较上年下降 5.75 个百分点。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.34%和 12.61%，整体盈利能力在同行业中表现较好。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 35.19 亿元，为上年全年的 25.89%，实现营业利润 2.12 亿元，实现利润总额 2.37 亿元。当期营业利润率为 16.98%，较 2013 年有所回升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，但成本相应上升，利润总额较上年有所下降，盈利能力有所下滑。目前公司项目储备充足，为公司收入及利润持续增长奠定了基础。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入为 105.15 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 97.47 亿元。2013 年，公司现金收入比为 71.72%，较上年大幅下降，主要是由于部分项目审批手续尚未完成，待审批手续完成后，业主将按照进度支付工程款；这样造成了工程进度和收款时间的不一致性。当期，公司经营活动流出为 104.12 亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金为 85.80 亿元。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要为工程保证金的收回与支付。受当期收现质量下降影响，公司经营活动净现金流为 1.03 亿元，较上年下降幅度较大。

公司投资活动现金流主要表现为流出，2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 19.19 亿元，主体要为巴厘岛电厂项目支出。2013 年，公司处置子公司现金流出 2.85 亿元，主要是处置的子公司贵州黔能页岩气开发有限责任公司而导致的现金流出。当期公司投资活动净现金流为-26.42 亿元。

2013 年，公司筹资活动仍以银行借款为主，当期筹资活动现金流入为 77.05 亿元，现金流出为 46.95 亿元，筹资活动表现为现金净流入，为 30.10 亿元。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金净流量为-2.49 亿元，投资活动现金净流量为-0.90 亿元，筹资活动现金净流量为 9.66 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，但经营活动现金净流量波动较大；公司投资活动现金流持续表现为净流出，公司对外融资需求较大。公司主要通过银行借款进行融资。

3. 资本及债务结构

2013 年底，公司资产总额为 219.53 亿元，其中流动资产占 68.49%，非流动资产占 31.53%。资产结构变化不大。

2013 年底，公司流动资产为 150.35 亿元，同比增长 45.96%，主要是存货、货币资金及其他应收款的大幅增长所致。货币资金为 32.18 亿元，不存在使用受限资金。应收账款 28.70 亿元，其中，1 年以内的占 77.71%，1-2 年的占 11.27%，2-3 年的占 5.45%，其余为 3 年以上。总体看，公司应收账款账龄较短。公司对应收账款全部按照账龄分析法计提坏账准备合计 2.11 亿元，计提比例为 6.85%。2013 年底，公司其他应收款为 10.06 亿元，同比大幅增长 78.32%，主要系主要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。

2013 年底，公司存货为 61.08 亿元，同比大幅增长 127.43%，主要系当期公司完工未结算工程项目大幅增长所致。

2013 年底，公司非流动资产合计 69.18 亿元，同比增长 26.89%。2013 年底，公司可供出售金融资产为 4.79 亿元，主要为持有的上市公司的股票及投资。2013 年底，公司在建工程为 20.36 亿元，同比大幅增长 182.07%，其中巴厘

岛电厂一期 3-142MW 燃煤电厂工程项目当期新增 15.45 亿元，其余为华电重工河南基地、佳木斯余热回收系统等项目新增在建工程。当期公司在建工程转入固定资产 2.93 亿元。2013 年底，公司无形资产较上年减少 47.02%，主要是公司下属子公司创业投资有限公司 2012 年末无形资产中包括土地 10 个亿，2013 年时按照投资性房地产准则的规定及审计的要求，将该土地价款重分类到存货科目中核算所致。

2014 年 3 月底，公司资产合计 240.71 亿元，较上年底增长 9.65%。公司应收账款大幅增长至 44.12 亿元；其余各科目变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，现金类资产规模较大；应收款项在资产总额中继续保持较高的占比，资金周转压力大；由于业务规模的扩大，存货规模大幅上升。公司资产质量尚可。

2013 年底，公司所有者权益合计 50.62 亿元。2013 年，股东中国华电集团公司对公司货币增资 12715 万元，暂未验资。公司实收资本增加至 8.43 亿元。其余各科目变化不大，公司所有者权益结构以未分配利润为主，稳定性较弱。2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 53.10 亿元，权益结构较上年底变化不大。

2013 年底，公司负债合计 168.91 亿元，其中流动负债占 76.88%，非流动负债占 23.12%。公司短期借款为 43.11 亿元，同比增长 112.36%。应付账款为 55.75%，同比增长 14.74%；其中 1 年以内的占 76.25%。公司长期借款为 36.36 亿元，同比增长 23.18%。

2013 年底，由于业务规模的扩大，公司对资金需求增加，有息债务同比增长 64.92%，为 84.72 亿元。其中短期债务占 57.07%，同比增长 121.38%；长期债务占 42.93%，同比增长 23.17%。从债务指标看，2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 76.94%、62.60%和 41.81%，均较上年有不同程度的上升。

2014 年 3 月底，公司负债合计 187.61 亿元，其中有息债务合计 93.27 亿元，较上年底继续上升，短期债务的上升速度仍大于长期债务；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 77.94%、63.72% 和 41.17%。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司对资金需求加大，债务规模大幅上升债务结构以流动负债为主，符合建筑行业对流动资金需求较大的特点。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率为 115.79% 和 68.75%，均较上年底有所下降。经营现金流动负债比为 0.80% 考虑到公司 2013 年经营活动现金流入量为 105.15 亿元，为短期债务的 2.17 倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.99 倍，全部债务/EBITDA 为 7.72 倍，公司 EBITDA 对利息的保障程度较强。总体看，公司整体偿债能力较好。

公司存续期内的“14 华电工程 CP001”发行额度为 10 亿元，将于 2015 年 4 月 11 日到期。2013 年底和 2014 年 3 月底，公司现金类资产分别为 32.71 亿元和 41.72 亿元，分别为“14 华电工程 CP001”的 3.27 倍和 4.17 倍。2013 年，公司经营活动现金流入量为 105.15 亿元，为“14 华电工程 CP001”的 10.52 倍；经营活动现金净流量为 1.03 亿元，为“14 华电工程 CP001”的 0.01 倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对“14 华电工程 CP001”的保障能力很强。

截至 2014 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 192.58 亿元，已使用额度 75.64 亿元，尚未使用额度为 116.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2014 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

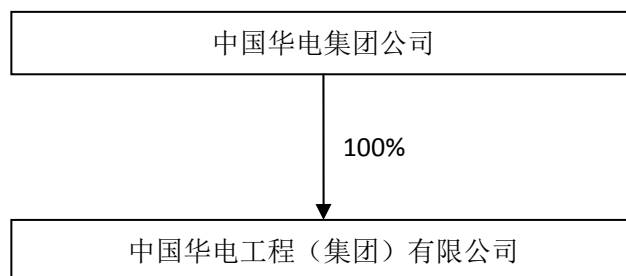
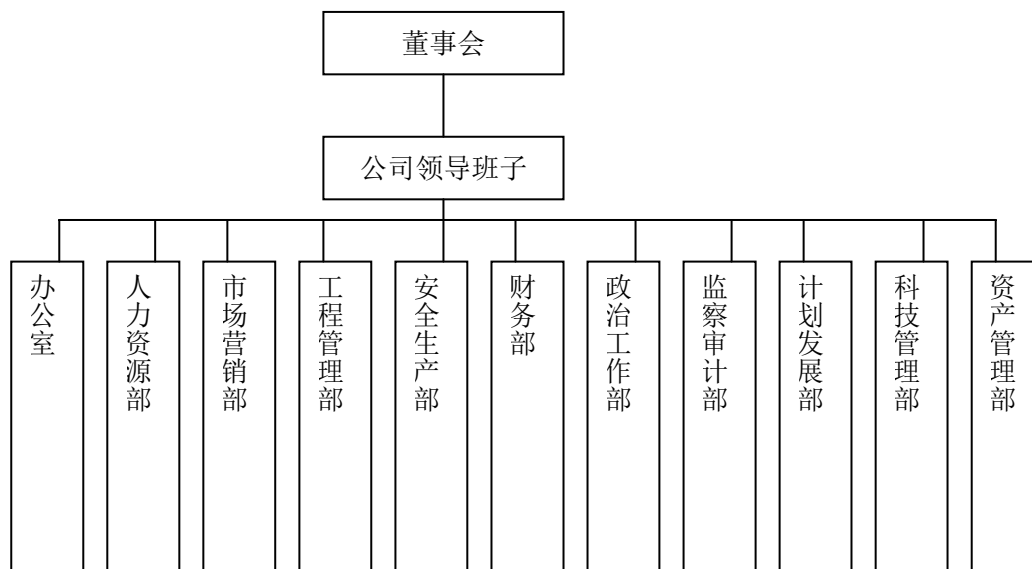
6. 抗风险能力

公司作为华电集团工程技术产业板块重要的组成部分和发展平台，股东实力雄厚，公司在华电集团系统内部项目承接上具有显著优势；公司技术水平先进，治理结构完善。基于对公司自身经营和财务状况的综合评价，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持中国华电工程（集团）有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 华电工程 CP001” A-1 的信用等级。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.58	18.34	32.71	41.72
资产总额(亿元)	122.46	157.52	219.53	240.71
所有者权益(亿元)	26.92	44.05	50.62	53.10
短期债务(亿元)	18.36	21.84	48.35	56.10
长期债务(亿元)	21.91	29.52	36.36	37.16
全部债务(亿元)	40.28	51.37	84.72	93.27
营业收入(亿元)	81.76	93.97	135.90	35.19
利润总额(亿元)	8.78	11.43	7.39	2.37
EBITDA(亿元)	11.04	14.15	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	16.17	1.03	-2.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.92	3.11	4.79	--
存货周转次数(次)	6.86	4.11	2.66	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.67	0.72	--
现金收入比(%)	86.09	98.60	71.72	39.52
营业利润率(%)	19.30	19.05	13.30	16.98
总资本收益率(%)	13.69	12.92	6.34	--
净资产收益率(%)	28.10	23.15	12.61	--
长期债务资本化比率(%)	44.87	40.13	41.81	41.17
全部债务资本化比率(%)	59.94	53.84	62.60	63.72
资产负债率(%)	78.02	72.04	76.94	77.94
流动比率(%)	114.64	124.97	115.79	114.32
速动比率(%)	100.89	92.39	68.75	71.38
经营现金流动负债比(%)	-1.42	19.62	0.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.77	6.64	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.63	7.72	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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