跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 427 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。

联合资信评估有限公司

二零一五年四月九日

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：2015 年 4 月 9 日

财务数据

项　目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.34	32.71	35.62	37.90
资产总额(亿元)	122.46	157.52	219.53	268.19
所有者权益合计(亿元)	26.92	44.05	50.62	58.00
长期债务(亿元)	21.91	29.52	36.36	42.57
全部债务(亿元)	40.28	51.37	84.72	105.02
营业收入 (亿元)	81.76	93.97	135.90	117.66
利润总额 (亿元)	8.78	11.43	7.39	9.26
EBITDA(亿元)	11.04	14.15	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	16.17	1.03	7.33
营业利润率(%)	19.30	19.05	13.30	15.76
净资产收益率(%)	28.10	23.15	12.61	--
资产负债率(%)	78.02	72.04	76.94	78.37
全部债务资本化比率(%)	59.94	53.84	62.60	68.65
流动比率(%)	114.64	124.97	115.79	104.11
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：1、公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；
2、公司其他流动负债为本期短期融资券，本报告已将其调入短期债务并计算相关指标。

分析师

李洁　车飞
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”或“华电工程”）在系统内项目承接上继续保持较大的优势。跟踪期内，公司收入及利润规模同比扩大；新签合同充足，为业务未来增长奠定基础；子公司华电重工成功上市进一步增强公司实力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，公司应收账款增长较快，债务规模继续上升，从而对公司经营带来一定不利影响。

未来公司有望继续依托母公司在电力行业的优势承接项目，同时公司将积极拓展华电集团外业务，公司未来发展前景良好。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”的保障能力很强。

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，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。
2. 跟踪期内，公司经营业绩较好，收入及利润规模同比扩大；新签合同充足，为业务未来增长奠定基础。
3. 公司下属子公司华电重工于 2014 年 12 月成功上市，进一步增强公司的实力。
4. 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”保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内，由于业务规模的扩大，公司资金需求加大，债务规模继续上升。

2. 跟踪期内，公司应收账款增长较快，对资金周转造成一定压力。

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至“14 华电工程 CP001”到期之日有效；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9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年公司合并口径实现营业收入135.90亿元，利润总额7.39亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为268.19亿元，所有者权益58.00亿元；2014年1-9月，公司合并口径实现营业收入117.66元，实现利润总额9.26亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M_2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降 0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

2014年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资7764亿元，同比增长0.5%。电源工程建设完成投资3646亿元，同比下降5.8%，其中，水电、火电、核电、风电分别完成投资960亿元，952亿元， 569亿元， 993亿元；电网工程建设完成投资4118亿元，同比增长6.8%。

截至2014年底，我国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。其中，水电30183万千瓦（含抽水蓄能2183万千瓦），占全部装机容量的22.2%；火电91569万千瓦（含煤电82524万千瓦、气电5567万千瓦），占全部装机容量的67.4%，比上年降低1.7个百分点；核电1988万千瓦，并网风电9581万千瓦，并网太阳能发电2652万千瓦。全国基建新增发电设备容量10350万千瓦，其中，水电新增2185万千瓦，火电新增4729万千瓦，核电新增547万千瓦，并网风电新增2072万千瓦，并网太阳能发电新增817万千瓦。

2014年，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.8%，比上年回落3.8个百分点；全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%，比上年回落4.1个百分点。分产业看，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增长3.7%；第三产业用电量6660亿千瓦时，同比增长6.4%；城乡居民生活用电量6928亿千瓦时，同比增长2.2%。工业用电量39930亿千瓦时，同比增长3.7%，其中，轻、重工业用电量分别为6658亿千瓦时和33272亿千瓦时，分别比上年增长4.2%和3.6%。

2014年，全国全口径发电量55459亿千瓦时，比上年增长3.6%。分类型看，水电发电量10661亿千瓦时，同比增长19.7%，占全国发电量的19.2%，比上年提高2.6个百分点；火电发电量41731亿千瓦时，同比下降0.7%，占全国发电量的75.2%，比上年降低3.3个百分点；核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为1262亿千瓦时、1563亿千瓦时和231亿千瓦时，同比分别增长13.2%、12.2%和171%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.2个、0.2个和0.3个百分点。

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2014年底，五大发电集团总装机容量约6.16亿千瓦，约占全国装机总量的一半。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，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　2014年底五大发电集团装机容量

	装机容量(亿千瓦)	占比
华能集团	1.51	24.51%
国电集团	1.25	20.29%
大唐集团	1.2	19.48%
华电集团	1.23	19.97%
中电投集团	0.97	15.75%
合计	6.16	100.00%

资料来源：联合资信整理

总体看，2014 年中国电力行业投资规模略有增长，电力消费增速放缓。另一方面，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，具有较强的竞争优势。

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。

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 1-9 月，公司实现营业收入 117.66 亿元，较上年同期增长 27.25%。当期，公司重

工装备、清洁能源等板块出现较快的增幅；2013年新增的房产销售业务同样表现出良好的增长势头，当期实现收入11.26亿元。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5.24%；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1-9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	171274.93	13.43
2、重工装备	385138.29	13.04	439494.32	14.14	453466.78	14.36	441903.48	16.19
3、环保水务	129710.00	42.95	155461.00	17.28	365169.00	10.24	255595.99	11.48
4、清洁能源	34686.40	12.01	42873.93	16.76	173414.84	7.17	242842.47	5.24
5、能源服务	81119.00	15.15	117641.00	10.50	122320.53	22.30	63749.70	24.14
6、房产销售	--	--	--	--	11152.98	56.58	112615.08	58.46
减：合并抵销项	5983.74	--	17765.20	--	159677.00	--	-111430.67	--
主营业务收入合计	814540.81	19.99	936865.48	19.47	1349671.29	13.57	1176550.98	17.55

资料来源：公司提供
注：2011-2013年数据为主营业务收入数据；2014年1-9月数据为营业收入数据，统计口径略有差异。

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，公司市场开拓取得积极进展，新签合同额164.99亿元，已超过2012年及2013年水平，为未来一段时期内的主营业务增长奠定良好基础。新签合同区域分布未发生大的变化；从行业看，电力行业合同额占比较上年有较大幅度的提高，同时非电行业金额及占比有所下降。

表3-1 近三年公司新签合同情况（分区域及类型） （单位：万元）

项目		2012年	2013年	2014年
分区域	国内	1325313	1411253	1308504
	国外	65786		341417
分类型	电力	982083	810096	1482917
	非电力	409016	601157	167004
新签合同额合计		1391099	1411253	1649921

资料来源：公司提供

表3-2 近三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
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	1649921	1227734	74.4%	255183	15.5%	167004	10.10%

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 年底，在执行项目合同额合计 352.89 亿元，其中国内项目合计 319.49 亿元，占 90.53%；国外项目为 33.40 亿元，占 9.47%。国内项目中，重工装备板块占比较大，为 44.34%。

表 4　截至 2014 年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	1564735	44.34%
	环保水务	350555	9.93%
	工程总承包	318170	9.02%
	清洁能源	873094	24.74%
	能源服务	88385	2.50%
国外项目		333957	9.47%

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司前十大在施国内项目合同额合计117.86亿元，在施国外项目主要有2个，合同额合计33.40亿元（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，收入规模较上年同期大幅提升，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：						
1	新疆华电苇湖梁电厂达坂城风区 300MW 风电项目	华电新疆发电有限公司苇湖梁发电厂	2014-2-28	EPC	170481	2015-9-30
2	华电云南发电有限公司安宁风电分公司孝母山风电项目	华电云南发电有限公司安宁风电分公司	2015-1-4	EPC	141803	2015-12-30
3	新疆哈密苦水风电场项目	新疆华电苦水风电有限责任公司	2012-4-25	EPC	140554	2015-10-30
4	榆林化工热动力站项目	中煤陕西榆林能源化工有限公司	2012-1-12	EPC	135574	2015-5-1
5	大路热电项目	内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司	2011-12-16	EPC	132622	2015-10-1
6	新疆巴里坤三塘湖风电项目	巴里坤东方民生新能源有限公司	2012-8-15	EPC	128700	2016-6-30
7	物-港口-唐山港京唐港区 36 号至 40 号煤炭泊	唐山港集团股份有限公司	2013-9-1	EPC	128600	2015-6-1

	位堆场系统					
8	物-内部-华电储运唐山港曹妃甸港区煤码头三期	河北华电曹妃甸储运有限公司	2014-9-26	EPC	87594	2018-7-30
9	管-石河子产业园天富发电厂 2*600MW 空冷岛	新疆天富能源股份有限公司	2012-11-19	EPC	58470	2015-7-31
10	新疆华电十三间房三、四期风电项目	新疆华电十三间房风电有限责任公司	2013-6-25	EPC	54242	2015-8-30
国外：						
1	印尼巴厘岛 3*142MW 燃煤电厂	PT.General.EnergyBali	2011.11.26	EPC 合同	286369	2015.2.28
2	印尼 Mamuju2×25MW 燃煤电厂	PT. REKIND DAYA MAMUJU	2014.5.22	EPC 合同	47588	开工日期+26 个月

资料来源：公司提供

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，围绕能源工程和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、重大事项

华电工程下属子公司华电重工股份有限公司于2014年12月发布《首次公开发行股票上市公告书》，公开发行新股15000万股，证券简称“华电重工”，股票代码“601226”，上述15000万社会流通股于2014年12月11起上市交易。本次公开发行后总股本为77000万股，华电工程持有华电重工50000万股股份，占总股本的80.65%。本次公开发行共募集资金总额为150000万元。华电重工主要经营华电工程的重工装备板块，华电重工的成功上市进一步增强了华电工程的整体实力。

十、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 3 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 9 月底，公司合并资产总额为 268.19 亿元，所有者权益 58.00 亿元（含少数股东权益 13.61 亿元）；2014 年 1-9 月，公司合并口径实现营业收入 117.66 亿元，实现利润总额 9.26 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 1-9 月，公司经营业绩较好，实现营业收入 117.66 亿元，为上年全年的 86.58%，较上年同期增长 27.25%；实现利润总额 9.26 亿元，为上年全年的 125.30%，较上年同期增长 42.37%。当期营业利润率为 15.76%，较 2013 年有所回升。

总体看，本次跟踪期内，公司收入规模较上年同期有较大增幅，同时受益于房产销售业务的盈利及成本控制能力的增强，公司利润总额较上年同期大幅增长。跟踪期内公司新签合同额达到近几年新高，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 1-9 月，公司经营活动现金净流量为 7.33 亿元，较上年同期有较大好转，投资活动现金净流量为-30.94 亿元，筹资活动现金净流量为 25.95 亿元。2014 年 1-9 月，公司现金收入比下降，主要有两方面的原因，一是环保水务板块收现质量下降，应收账款增幅较大；二是创投公司的房产预收款计入其他与经营活动有关的现金。

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 9 月底，公司资产合计 268.19 亿元，较上年底增长 22.17%。公司应收账款增长至 41.34 亿元，主要是由于环保板块收现质量下降；存货增长至 74.94 亿元，主要是由于经营规模扩大带来的相应增长；在建工程增长至 32.52 亿元，主要是印度巴厘电厂项目。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；应收款项占比提高，资金周转压力加大。

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 9 月底，公司所有者权益合计 58.00 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 9 月底，公司负债合计 210.18 亿元，其中有息债务合计 105.02 亿元，较上年底继续上升；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 78.37%、68.65%和 42.33%。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司对资金需求加大，债务规模继续上升，债务结构以流动负债为主，债务负担及债务结构处于正常范围。

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%；经营现金流动负债比为 0.80%。2014 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 104.11%和 58.61%，

均较上年底有所下降。考虑到公司经营活动现金流入量规模较大，短期偿债能力较强。

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 9 月底，公司现金类资产分别为 35.62 元和 37.90 亿元，分别为“14 华电工程 CP001”的 3.56 倍和 3.79 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 9 月底，公司获得银行授信额度为 182.27 亿元，已使用额度 96.30 亿元，尚未使用额度为 85.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 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 2015 年 3 月 5 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。

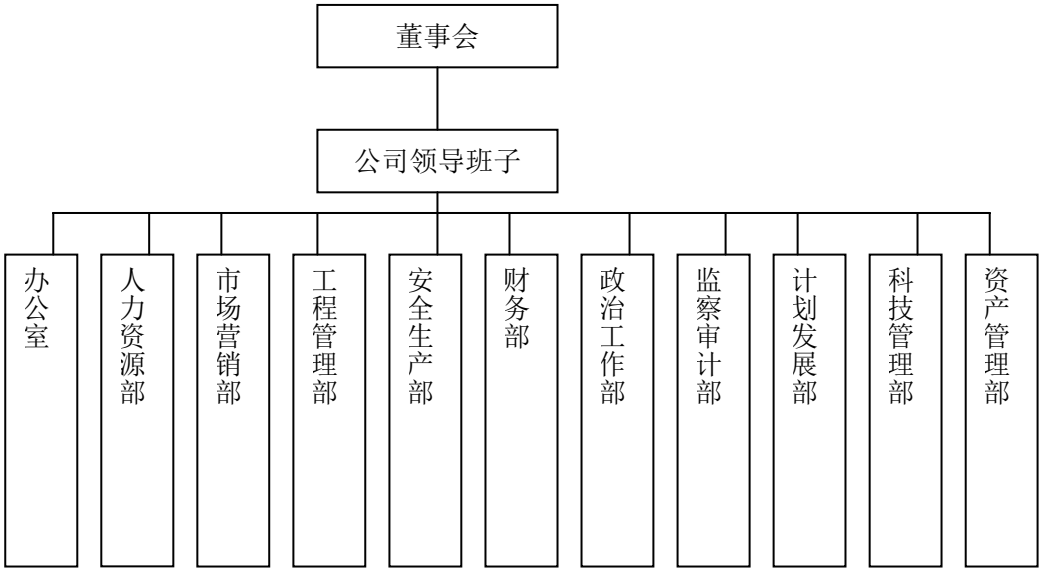
6. 抗风险能力

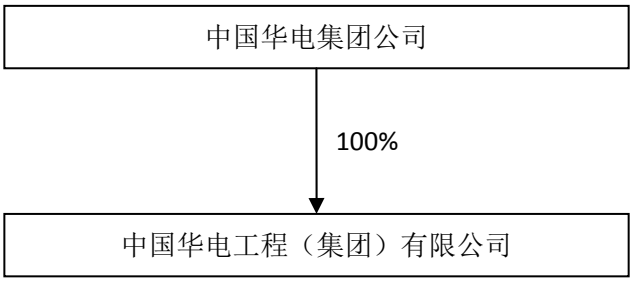
公司作为华电集团工程技术产业板块重要的组成部分和发展平台，股东实力雄厚，公司在华电集团系统内部项目承接上具有显著优势；公司技术水平先进，治理结构完善。基于对公司自身经营和财务状况的综合评价，公司整体抗风险能力强。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.34	32.71	35.62	37.90
资产总额(亿元)	122.46	157.52	219.53	268.19
所有者权益(亿元)	26.92	44.05	50.62	58.00
短期债务(亿元)	18.36	21.84	48.35	62.45
长期债务(亿元)	21.91	29.52	36.36	42.57
全部债务(亿元)	40.28	51.37	84.72	105.02
营业收入(亿元)	81.76	93.97	135.90	117.66
利润总额(亿元)	8.78	11.43	7.39	9.26
EBITDA(亿元)	11.04	14.15	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	16.17	1.03	7.33
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	47.32
营业利润率(%)	19.30	19.05	13.30	15.76
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	42.33
全部债务资本化比率(%)	59.94	53.84	62.60	68.65
资产负债率(%)	78.02	72.04	76.94	78.37
流动比率(%)	114.64	124.97	115.79	104.11
速动比率(%)	100.89	92.39	68.75	58.61
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 3 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