

信用等级公告

联合[2015] 333 号

联合资信评估有限公司通过对中国水利水电第十四工程局有限公司 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

中国水利水电第十四工程局有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



中国水利水电第十四工程局有限公司

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: 4 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.88	20.79	21.64	24.43
资产总额(亿元)	114.31	141.75	157.51	158.92
所有者权益(亿元)	26.10	30.22	34.90	36.45
短期债务(亿元)	5.45	19.88	13.44	21.76
全部债务(亿元)	11.53	30.25	30.77	35.69
营业收入(亿元)	121.50	145.04	180.65	48.55
利润总额(亿元)	5.69	6.41	7.44	1.76
EBITDA(亿元)	10.74	11.66	15.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.31	9.22	-2.46
净资产收益率(%)	18.41	18.27	19.49	--
资产负债率(%)	77.17	78.68	77.84	77.06
速动比率(%)	71.08	69.55	70.00	69.78
EBITDA 利息倍数(倍)	16.19	11.91	8.89	--
经营现金流流动负债比(%)	11.46	9.56	9.02	--
现金偿债倍数(倍)	3.47	5.20	5.41	6.11

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计; 融资租赁款计入长期债务; 其他应付款中的有息债务计入短期债务。

分析师

张 丽 李海宸

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, 中国水利水电第十四工程局有限公司(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很低。

优势

1. 公司作为中国电建所属核心子公司, 在资金和市场资源等方面可得到股东的持续支持, 并在业务资质、施工技术和人员配比等方面保持较强的市场竞争优势。
2. 公司业务链完整, 订单充足。公司拥有总承包、设计和施工为一体的完整产业链, 可为其业务开展提供支持; 同时, 公司订单较为充足, 未来收入的可持续增长能力强。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高, 现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司境外业务存在较高经营风险。近年来公司的国际建筑施工业务主要集中在非洲和中东等地区, 面临较大的政治、法律和安全风险, 对公司运营管理和风险控制提出了更高的要求。
2. 随着公司业务规模的扩大, 对外融资需求上升, 债务规模快速增长。

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）与中国水利水电第十四工程局有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国水利水电第十四工程局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，未因中国水利水电第十四工程局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水利水电第十四工程局有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国水利水电第十四工程局有限公司 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

中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“十四局”“或公司”）的前身是云南水力发电工程局，1982年更名为水利电力部第十四工程局，于1993年建局正式定名为中国水利水电第十四工程局有限公司。根据国务院国有资产监督管理委员会《关于中国水利水电建设集团公司整体改制并境内上市的批复》（国改改革[2008]183号）文件的精神，公司于2008年进行公司制改建，改制后属中国水利水电建设集团公司的全资子公司。后经多次股权变更，截至2015年3月底，公司注册资本9.02亿元，中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）为公司全资股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司作为中国电建所属的核心子公司之一，主要从事水利水电工程、铁路工程、公路工程、房屋建筑工程、市政公用工程施工及相关工程技术研究、勘察、设计；地基与基础工程施工；土石方工程施工；钢结构工程的制作与安装；建筑装饰装修；预拌商品混凝土；工程监理；污染治理；对外承包工程；建筑材料类试验；水利水电设备安装工程；建设项目水资源论证；建设项目水土保持方案编制；地方电站的机电设备制造、维修；射线装置工作；货物及技术进出口等；业务性质为建筑施工。

公司下设总经理工作部、人力资源部、经营管理部、工程科技部、资金管理部、财务部、海外事业部、基础设施部等17个部门；公司下属水电十四局大理聚能投资有限公司、中水十四局马来西亚有限公司和吉林吉云建设工程有限公司等4家控股子公司，参股公司6家。

截至2014年底，公司合并资产总额157.51亿元，所有者权益34.90亿元（其中少数股东权益1.02亿元）；2014年，公司实现营业收入180.65亿元，实现利润总额7.44亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产

总额158.92亿元，所有者权益36.45亿元（其中少数股东权益1.16亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入48.55亿元，利润总额1.76亿元。

公司注册地址：昆明市环城东路395号；法定代表人：洪坤。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2015年注册总额为12亿元的短期融资券，分期发行。其中，本期计划发行2015年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度4亿元，发行期限366天。还本付息方式为到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国电建全资子公司，截至2015年3月底，国务院国资委间接持有中国电建67.43%的股权，为公司的实际控制人。

公司建筑工程承包主业突出，在水利水电工程施工领域具有较为丰富的施工经验，施工技术水平较高，目前订单充裕，整体经营状况良好。2012~2014年公司分别实现营业收入121.50亿元、145.04亿元和180.65亿元，年均复合增长21.93%，增长主要来自建筑工程施工业务。

近三年，建筑工程承包业务分别实现收入119.18亿元、141.77亿元和175.78亿元，占当年营业收入的比例分别为98.09%、97.75%和97.30%，建筑工程承包业务是公司收入主要来源。

公司建筑工程承包业务包括国内水利水电业务、国内非水电业务和国际工程业务三类。近年来，公司逐步调整业务结构，在稳定国内水利水电施工市场份额的基础上，快速扩展国际业务，并积极开拓以基础设施建设为主的国

内非水电业务市场。2012~2014 年国内水电、国内非水电、国际工程业务收入年均复合增长率分别为 2.99%、80.36%、8.07%，另外，2014 年以上板块收入在建筑工程承包总收入中分别占比 30.80%、37.30%、31.90%，国内非水电业务增长强劲。

电力投资与运营、设备制造和租赁两大板块业务是公司主营业务收入的重要补充，近三年均呈现逐年快速增长的势头，2014 年分别实现营业收入 1.38 亿元、2.66 亿元，其中者摩山二期、巨龙山风电场、晴云山风电场于 2014 年投入使用，公司电力投资与运营业务收入同比增长 91.67%。

毛利率方面，2012~2014 年公司整体毛利率稳定增长，分别为 9.37%、10.15%、10.25%，与建筑工程承包毛利率变化趋势一致。公司电力投资运营业务毛利率相对较高，但业务规模较小，对公司综合利润形成一定的补充。设备制造与租赁业务毛利率甚微，2014 年由于材料、人工和运输成本大幅上升以及公司积极开拓国内基础设施建设业务，部分大型设备出租率受到施工进度影响而存在诸多不确定因素，因此 2014 年该业务亏损。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 48.55 亿元，同比增长 26.80%，主要系国内非水电业务增速较快所致。其中国内非水电占建筑工程承包收入的 41.43%。2015 年一季度公司整体毛利率为 7.72%，建筑施工承包占公司营业收入 97.18%。其毛利率较低主要是市场竞争激烈、人工成本增加，同时公司结转收入的确认是按照工程在建情况及施工进度进行，因此结转收入形成的利润未在一季度体现。

随着国家支持水利建设政策的落地、新型城镇化建设的进一步发展、以及“一带一路”和“互联互通”战略的提出，公司各板块业务发展外部环境向好。

公司已形成水利水电总承包和电力投资运营业务多个业务板块，在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面拥有明显优势。目前公

司存货及应收账款占比较高，资产质量尚可；有息债务增长较快，债务负担有所加重。近年来营业收入稳步增长，施工项目储备充足，有助于支撑其持续发展。整体看，公司主体信用风险很低。

经联合资信评估有限公司评定，公司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

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 17.38%，增长主要来自流动资产。公司资产规模的提升一方面是因为随着建筑施工业务量的增长，公司的货币资金、对业主的应收账款和已完工未结算款，以及其他应收款的增加导致流动资产规模显著上升；另一方面，是固定资产增速明显。截至 2014 年底，公司资产总额 157.51 亿元，其中流动资产占 70.57%，非流动资产占 29.43%，资产结构以流动资产为主，符合建筑行业特点。

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 15.37%，增长主要来自货币资金、应收账款和存货。截至 2014 年底，公司流动资产合计 111.15 亿元，较 2013 年底增长 8.50%。公司流动资产以存货（35.68%）、应收账款（21.22%）、货币资金（19.40）、其他应收款（10.71）和预付款项（11.31%）为主。

随着公司业务规模的扩展，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 27.58%。截至 2014 年底，公司货币资金 21.56 亿元，其中银行存款 21.00 亿元，其他货币资金 0.04 亿元，无受限货币资金。

2012~2014 年，随着公司项目承建规模的逐年增长，公司应收账款不断增长，年均复合增长 12.94%。截至 2014 年底，公司应收账款为 23.58 亿元，主要为应收工程款。公司应收账款以 1 年以内（占 96.61%）和 1 至 2 年（占 2.80%）为主，综合账龄短；从应收账款集中度

看，前 5 名单位合计 7.02 亿元，占应收账款总额的 29.23%，集中度尚可，其中前两大欠款单位欠款额度占应收账款总额的 15.96%，但为公司关联企业，回收风险不大。截至 2014 年底，公司已计提坏账准备 0.43 亿元，计提比例 1.80%。

表 1 公司 2014 年应收账款金额前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	与公司关系	金额	占应收账款总额的比例(%)
中国电力建设股份公司	母公司	2.48	10.31
中国水利水电第二工程局有限公司	同一母公司控制	1.36	5.65
贵州高速公路集团有限公司	第三方	1.25	5.20
石林同策旅游文化产业投资有限公司	第三方	1.18	4.92
新疆交通建设管理局阿喀项目部指挥部	第三方	0.75	3.14
合计		7.02	29.23

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司预付账款复合下降 2.38%，其波动较大。截至 2014 年底，公司预付款项为 12.58 亿元，主要是预付的设备、材料款等，其中一年以内的占 94.74%。

公司其他应收款主要为投标保证金、履约保证金，近年来随着公司工程承包业务量的增长公司其他应收款快速增长，年均复合增长 9.95%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 11.90 亿元，其中工程投标保证金、履约保证金和其他保证金（6.46 亿元），公司与中国水电建设（香港）控股有限公司、中国水利水电建设集团路桥工程有限公司等集团内部关联方往来款（3.73 亿元）。从账龄上看，1 年以内的占比为 93.85%，1 至 2 年的占比为 3.95%，其余占 2.2%；2014 年其他应收款计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例 1.14%；从集中度看，前 5 名合计 6.25 亿元，占其他应收款总额的 51.88%。总体看，公司其他应收款账龄短，集中度较高。

表 2 公司主要其他应收款（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
中电建路桥集团有限公司	2.34	19.43	履约保证金等
中国水电（香港）控股有限公司	1.39	11.58	其他
云南东环房地产开发有限公司	0.90	7.48	履约保证金
云南玉溪市高等级公路有限责任公司	1.00	8.31	其他保证金
CCS 科卡科多辛克雷公司	0.61	5.09	其他
合计	6.24	51.88	

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 19.27%，主要是原材料增长以及完工未结算工程款增加所致。截至 2014 年底，公司存货 39.66 亿元，其中原材料占 38.01%、已完工未结算工程款占 52.16%。公司 2014 年计提存货跌价准备 2.73 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 158.92 亿元，构成较上年底相比变化不大；公司存货较 2014 年底增长 7.34%，主要由于已完工未结算工程施工增长所致。非流动资产中，在建工程较 2014 年底增长 91.39%，主要是晴云山风电场、大理宾川干海子太阳能光伏电站工程项目、拌合楼扩建工程增加投资所致。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，以流动资产为主，应收款项及存货占比较大，对资金形成了一定的占用，资产质量尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量年复合增长 21.34%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。其中公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府补助及经营往来款，2014 年为 13.14 亿元。从收入实现质量指标看，2012~2014 年公司现金收入比分别为 90.95%、91.68% 和 89.30%，2014 年公司收入实现保持稳定略有波动。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 8.97 亿元、9.31 亿元和 9.22 亿元。2014 年支付其他与经营活动有关的现金较

2013 年增加 8.81 亿元，系资金管理部支付往来款。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.05 亿元、-12.38 亿元和-13.34 亿元，均表现为净流出，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金规模较大所致。

公司筹资活动主要表现为取得借款、偿还债务本息，2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.16 亿元、10.13 亿元和 5.83 亿元，2012~2014 年公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0.30 亿元、4.00 亿元和 6.60 亿元，主要为融资租赁款及关联企业融资款项等；2014 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 6.15 亿元，主要为以分期付款方式购建固定资产各期支付的现金、融资租赁支付的现金及关联企业融资款项。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.46 亿元、-3.24 亿元和 8.47 亿元。与 2014 年全年水平相比，经营活动现金流出加大，系公司在建项目垫资及新项目购买设备所致。公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，主要系公司存货中已完工未结算款项增加所致。筹资活动产生的现金流量净额大幅增长，系公司负债结构调整，加大筹资规模所致。

总体看，近年来，公司经营活动现金流入量持续增长，经营活动现金流量净额较稳定，但现金收入质量较差。公司投资规模较大，外部融资压力较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年底，公司的流动比率分别为 106.70%、105.20%和 108.82%。同时，公司未结算在建水利、非水利建设工程存货规模较大，因此速动比率与流动比率相差较大。2012~2014 年底速动比率分别为 71.08%、69.55%和 70.00%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 112.03%和

69.78%。近三年经营现金流流动负债比分别为 11.46%、9.56%和 9.02%，经营活动现金流量净额对公司短期债务保障能力尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司现金类资产较为充足，公司实际短期偿债能力适宜。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对现有债务影响

公司本期短期融资券拟募集资金 4 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 35.69 亿元，其中短期债务 21.76 亿元。本期短期融资券发行额度分别占 2015 年 3 月底全部债务和短期债务的 11.21%和 18.38%，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 77.06%和 49.47%。以该期数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，上述指标将分别上升至 77.63%和 52.12%，公司债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券拟募集资金全部用于偿还银行贷款，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014 年底，公司现金类资产分别为 13.88 亿元、20.79 亿元和 21.64 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.47 倍、5.20 倍和 5.41 倍。2015 年 3 月底，公司现金类资产合计 24.43 亿元，为本期短期融资券发行额度的 6.11 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量呈上升趋势，分别为 119.76 亿元、145.14 亿元和 176.32 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 29.94 倍、36.29 倍和 44.08 倍，对本期短期融资券保障程度高。同期，经营活动净现金流逐年增长，近三年分别为 8.97 亿元、9.31 亿元和 9.22 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的

2.24倍、2.33倍和2.31倍，经营活动净现金流对本期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

六、结论

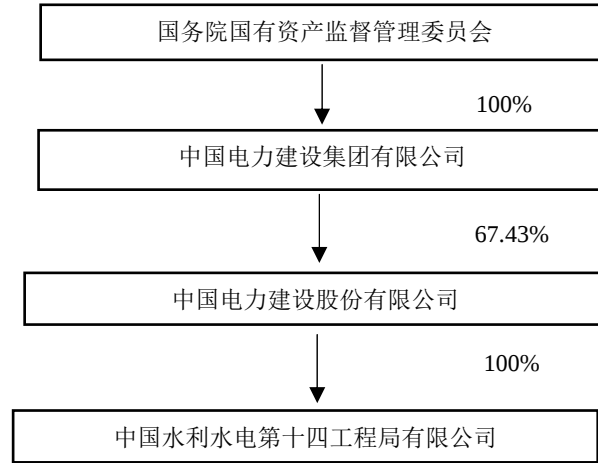
随着国家支持水利建设政策的落地、新型城镇化建设的进一步发展、以及“一带一路”和“互联互通”战略的提出，公司各板块业务发展外部环境向好。

公司已形成水利水电总承包和电力投资运营业务多个业务板块，在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面拥有明显优势。目前公司存货及应收账款占比较高，资产质量尚可；有息债务增长较快，债务负担有所加重。近年来营业收入稳步增长，施工项目储备充足，有助于支撑其持续发展。整体看，公司主体信用风险很低。

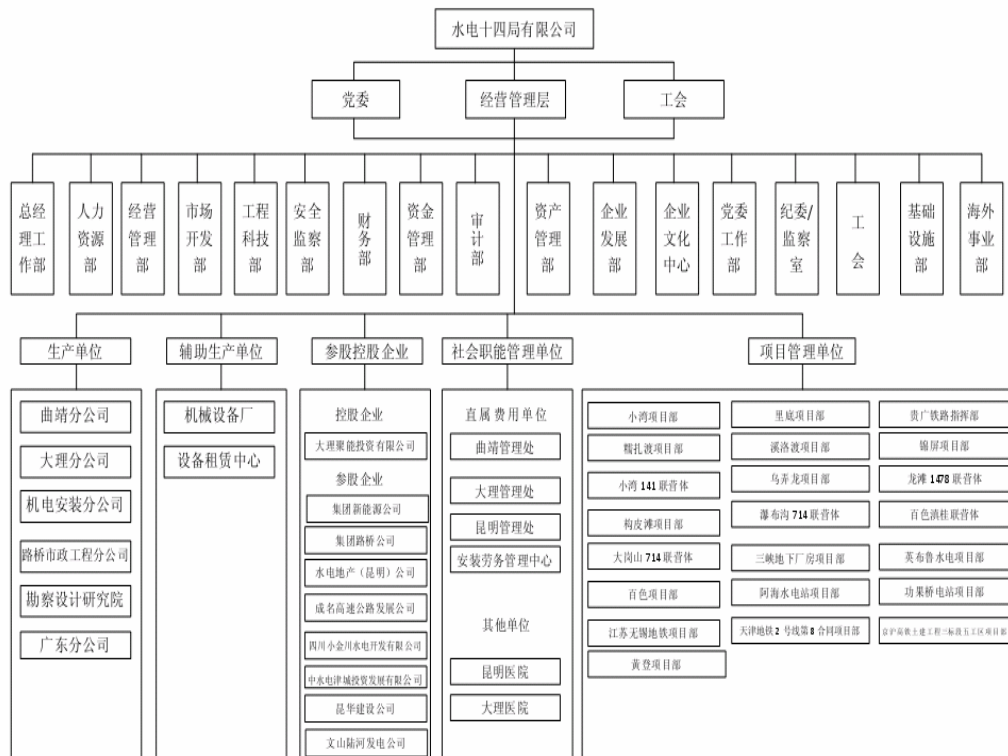
本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响，经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构和组织结构图



水电十四局有限公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.88	20.79	21.64	24.43
资产总额(亿元)	114.31	141.75	157.51	158.92
所有者权益(亿元)	26.10	30.22	34.90	36.45
短期债务(亿元)	5.45	19.88	13.44	21.76
长期债务(亿元)	6.08	10.37	17.33	13.93
全部债务(亿元)	11.53	30.25	30.77	35.69
营业收入(亿元)	121.50	145.04	180.65	48.55
利润总额(亿元)	5.69	6.41	7.44	1.76
EBITDA(亿元)	10.74	11.66	15.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.31	9.22	-2.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.94	7.52	8.38	--
存货周转次数(次)	4.12	4.16	4.36	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.13	1.21	--
现金收入比(%)	90.95	91.68	89.30	89.68
营业利润率(%)	7.40	8.19	8.23	5.87
总资本收益率(%)	14.65	11.61	13.02	--
净资产收益率(%)	18.41	18.27	19.49	--
长期债务资本化比率(%)	18.90	25.55	33.18	27.65
全部债务资本化比率(%)	30.64	50.02	46.86	49.47
资产负债率(%)	77.17	78.68	77.84	77.06
流动比率(%)	106.70	105.20	108.82	112.03
速动比率(%)	71.08	69.55	70.00	69.78
经营现金流动负债比(%)	11.46	9.56	9.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.19	11.91	8.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	2.59	1.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	29.94	36.29	44.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.24	2.33	2.31	--
现金偿债倍数(倍)	3.47	5.20	5.41	6.11

注：1.2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.融资租赁款及分期付款购入固定资产计入长期债务。

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	
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 中国水利水电第十四工程局有限公司 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。

中国水利水电第十四工程局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。中国水利水电第十四工程局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水利水电第十四工程局有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国水利水电第十四工程局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。

如中国水利水电第十四工程局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水利水电第十四工程局有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十六日

评级业务专用章

1101030046109