

信用等级公告

联合[2017] 1445 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及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据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

主体长期信用等级为

AA⁺

中国水利水电第十四工程局有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



中国水利水电第十四工程局有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款及补充营运资金

评级时间: 2017 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.64	22.73	36.78	38.89
资产总额(亿元)	157.51	186.10	244.69	241.24
所有者权益(亿元)	34.90	37.12	49.98	51.24
短期债务(亿元)	13.44	19.07	22.86	30.62
长期债务(亿元)	14.71	18.16	33.29	39.91
全部债务(亿元)	28.15	37.24	56.15	70.53
营业收入(亿元)	180.65	206.57	200.76	31.63
利润总额(亿元)	7.44	4.02	8.25	1.36
EBITDA(亿元)	15.56	13.00	18.62	--
经营性净现金流(亿元)	9.22	4.60	8.79	-4.94
营业利润率(%)	8.23	6.80	10.69	11.24
净资产收益率(%)	19.49	9.29	14.31	--
资产负债率(%)	77.84	80.05	79.57	78.76
全部债务资本化比率(%)	44.65	50.08	52.91	57.92
流动比率(%)	108.82	104.36	106.43	112.87
经营现金流流动负债比(%)	9.02	3.70	6.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	2.86	3.02	--

注: 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

闫蓉 王兴萍

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中国水利水电第十四工程局有限公司(以下简称“公司”)是主要从事国内水利水电、基础设施和国际工程建设的国有控股集团企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司产业链完整, 业务资质优良, 在水利水电基础设施建设方面竞争优势明显; 近年来公司业务结构逐步调整与优化, 综合实力进一步增强。同时联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、公司海外业务经营风险大和债务规模上升较快等因素对公司经营带来的不利影响。

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。另外, 随着公司业务结构逐步优化, 且订单充足, 公司业务规模和营业收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所处行业前景看好, 为公司发展提供了良好的机遇。
2. 公司作为中国电力建设股份有限公司所属核心子公司之一, 在市场资源等方面可得到股东的持续支持。
3. 公司拥有总承包、设计和施工为一体的完整产业链; 公司订单较为充足, 未来收入的可持续增长能力强。
4. 公司在业务资质、施工技术等方面保持较

强的市场竞争优势。

5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强; EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司海外新中标合同集中在非洲地区, 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. 随着业务规模的扩大, 公司对外融资需求上升, 债务规模快速增长。
3. 近年来, 公司应收款项及存货占比较大, 对资金形成一定占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中国水利水电第十四工程局有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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有限公司，1993 年建局正式定名为中国水利水电第十四工程局。

公司于 2008 年进行公司制改造，改制后属中国水利水电建设集团公司的全资子公司，并更名为现名，注册资本增加至 3.09 亿元。同年，根据国务院国有资产监督管理委员会《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）的批复，由中国水利水电建设集团有限公司联合中国水电工程顾问集团公司共同出资发起设立中国水利水电建设股份有限公司（2014 年 1 月更名为中国电力建设股份有限公司，以下简称“中国电建”）。2009 年 11 月 30 日，中国水利水电建设集团有限公司将其所持十四局的全部股权投入中国电建，公司股东变更为中国电建。

经过 2010 年应付股利转增实收资本、2012 年股东货币增资、2013 年股东以京沪高铁项目应收款转增股本，截至 2014 年底，公司注册资本为 9.02 亿元。

2015 年 5 月，根据中电建股财管【2015】22 号《关于水电十四局增加注册资本金有关事项的批复》，同意公司将注册资本金由 9.02 亿元增加至 16.00 亿元。截至 2017 年 4 月 20 日，公司注册资本 16.00 亿元，中国电建为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会间接持有中国电建 69.51%股份（产权结构见附件 1）。

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；公司拥有全资子公司 3 家，控股子公司 2 家；另有 13 家参股公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 244.69 亿元，所有者权益 49.98 亿元（其中少数股东权益 1.54 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 200.76 亿元，实现利润总额 8.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 241.24 亿元，所有者权益 51.24 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.63 亿元，利润总额 1.36 亿元。

公司注册地址：昆明市环城东路 192 号；法定代表人：洪坤。

二、本期债券概况

公司于 2015 年注册 12 亿元中期票据，已使用额度 7 亿元（“15 水利十四 MTN001”及“16 水利十四 MTN002”），本次发行金额 5 亿元的 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金拟用于偿还银行借款及补充营运资金。

本期中期票据期限 3 年，按年付息，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

2016 年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在 52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,全国一般公共预算收入 15.96 万亿元,较上年增长 4.5%;一般公共预算支出 18.78 万亿元,较上年增长 6.4%;财政赤字 2.83 万亿元,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值,财政政策继续加码。2016 年,央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016 年,我国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年,我国固定资产投资 59.65 万亿元,较上年增长

8.1%(实际增长 8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016 年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地,我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长 4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016 年,我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元,较上年增长 10.4%(实际增长 9.6%),增速较上年小幅回落 0.3 个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年,我国居民人均可支配收入 23821 元,较上年实际增长 6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016 年,我国进出口总值 24.33 万亿元人民币,较上年下降 0.9%,降幅比上年收窄 6.1 个百分点;出口 13.84 万亿元,较上年下降 2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口 10.49 万亿元,较上年增长 0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差 3.35 万亿元,较上年减少 9.2 个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

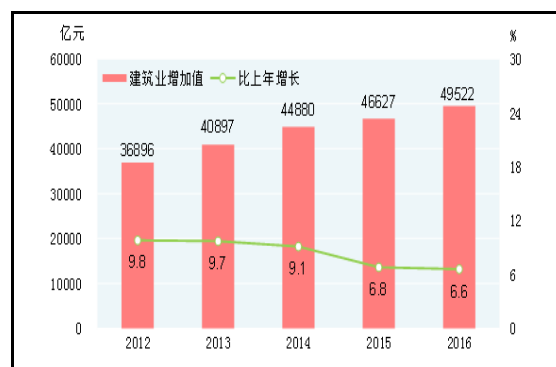
四、行业及区域经济环境

公司业务性质为建筑施工，主要业务涉及国内水电市场、国际水电市场与基础设施建设市场。

1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

2. 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资

质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
	瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性

强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

3. 建筑行业风险关注

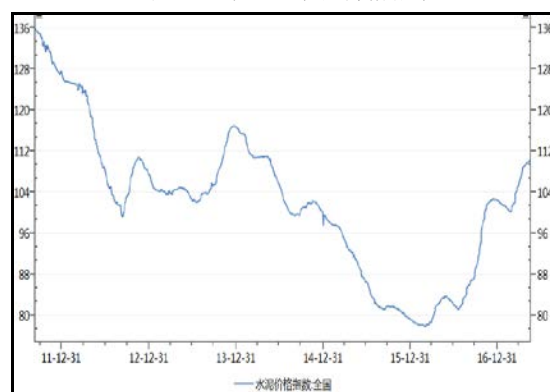
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国

钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013年以来水泥价格快速下行，2016年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017年1~3月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至2017年3月底，全国水泥价格指数105.22，同比增长33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

4. 建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 股东背景

公司是中国电建全资子公司，截至2017年4月20日，国务院国有资产监督管理委员会间接持有中国电建69.51%的股权。

2. 人员素质

公司经营管理班子共有13名成员，包括

总经理、总工程师、总会计师、总经济师和副总经理，均具有丰富的水利水电工程施工、工业及民用建筑工程施工等相关行业从业经历。

公司执行董事、总经理洪坤先生，研究生学历，高级工程师，历任中国水电一公司技术人员、技术主管、副总工程师、党委书记等职。

公司总会计师崔志强，男，汉族，工商管理硕士学位，高级会计师专业技术职称，历任公司财务科科长、财务部主任等职。

2017年3月底，公司共有员工9181人，从学历构成来看，本科及以上学历占39.75%，大专学历占19.90%，中专、高中及以下学历占40.35%；从职称构成看，高级职称占6.20%，中级职称占24.65%，初级职称占43.36%，其余为无职称员工。

总体看，公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工学历及专业结构符合行业特点。

3. 技术水平及竞争力

公司现拥有水利水电工程施工总承包特级资质、市政公用工程、公路工程施工总承包和土石方工程、隧道工程专业承包一级资质，地铁工程施工专业资质、工程设计水利行业甲级及承包经营国外工程资质、房屋建筑工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包叁级三项资质，建筑实力较强。在市场营销商业模式方面，公司已从单一的施工承包模式发展成为“工程承包、投融资总承包、EPC工程总承包”，承包项目竞争能力、投融资发展能力、总承包管理能力不断加强。

公司已有50多年的历史，在同行业中已形成三大竞争优势：一是擅长地下工程施工，具有对大型地下洞室群，尤其是厂房、大断面长隧洞的快速施工能力；二是擅长当地材料坝填筑，尤其对混凝土面板堆石坝和心墙堆石坝具有丰富施工经验；三是擅长高水头大容量（含可逆式）水轮发电机组安装和金属结构制

造安装。

公司自成立以来，荣获多项省部级以上重大科技成果奖项，其中国家级科技成果奖 22 项，优质工程奖 15 项；1997 年公司被国家统计局评为“全国建筑业科技领先百强企业”，两次被评为“全国优秀施工企业”，2002 年被评为“全国用户满意施工企业”，2008 年初被云南省外经贸委评为 2007 年度“云南外经企业前十名”并列榜首。公司承建或参建的鲁布革电站、广州抽水蓄能电站一期工程、云南昆玉高速公路、福建棉花滩水电站、云南大朝山水电站工程、云南大唐国际红河开远火电厂和贵州洪家渡水电站工程先后七次荣获鲁班奖；参建的云南砚平高速公路工程荣获“国家优质工程银质奖”。此外，公司获得“全国工程建设企业管理现代化成果”一等奖等多项荣誉。

总体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，综合实力较强，在水利水电市场竞争能力强。

4. 股东支持

公司股东中国电建为国内水利水电施工行业的龙头企业，建国以来承建了 65% 以上的大中型水电站和水利枢纽工程，是国内乃至全球大型综合建设集团之一。股东较强的综合实力及品牌影响力为公司业务承接，尤其是海外市场的开拓提供了有力支持。

2012 年公司股东增资 4.62 亿元，2013 年股东以京沪高铁项目应收账款转增股本 0.33 亿元。2015 年根据中国电建《关于水电十四局增加注册资本金有关事项的批复》（中电建股财管[2015]22 号），同意公司将注册资本金由 9.02 亿元增加至 16 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元。

国际业务方面，公司主要依托于股东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进行开发建设。截至 2017 年 3 月底，公司国际工程合同量 479.89 亿元，已完工

64.68%，合同存量 169.50 亿元，为公司未来收入提供了保障。

整体看，公司股东对公司业务开拓和资金支持方面给予了较大支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1053011100294560Y），截至 2017 年 6 月 30 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

中国电力建设股份有限公司为公司唯一股东，公司依法不设股东会、董事会、监事会。公司按照《公司法》设立了执行董事和监事，并就股东权利与义务、执行董事和监事的职权权限及议事规则等做出了明确规定。

公司不设股东会，由股东直接行使决定公司的经营方针、投资计划和人力资源计划、批准公司的发展战略、中长期发展规划，向公司下达年度经营业绩考核目标责任书、委派和更换执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项、决定公司高级管理人员的人选，对其进行考核，决定其报酬；批准执行董事和监事的工作报告等职责。

公司暂不设董事会，现设执行董事 1 名，由股东委派，每届任期三年，执行董事任期届满，由股东继续委派可以连任。执行董事主要职责包括执行股东的决议、决定，向股东报告工作；组织制定公司的发展战略、中长期发展规划和人力资源计划，并对其实施进行监控等事项。

公司暂不设监事会，依法设监事一人。公司执行董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年。监事任期届满，经委派或选任可以连任。监事行使的职权包括检查公司财务、对公司执行董事、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定的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议等事项。

公司设经营管理层，负责公司的日常经营管理。经营管理层设总经理一名并由执行董事兼任，设副总经理若干名，总会计师（财务总监）、总工程师、总经济师各一名。股东可以根据需要决定调整经营管理层的职位及职数设置。总经理主持经营管理层的工作，其他高级管理人员在总经理领导下工作。高级管理人员每届任期三年，任期届满经过聘任可以连任。

2. 公司管理体制

公司已形成了以经营管理部、人力资源部、市场开发部、财务部等部门为载体的内控管理制度体系；制定了项目招标、安全生产、财务管理等管理制度；明确各管理流程、管理层级、管理链条的责权利。

经营管理部为公司的核心统筹部门，总经理工作部、人力资源部等部门负责公司行政事务；市场开拓由市场开发部、基础设施部、海外事业部共同负责；工程科技部、安全监察部主要针对项目实施进行管理；财务部、资金管理部等负责规范公司财务行为。

经营管理部负责建立和健全公司经营管理制度、办法，制订管理方针和目标，并督导落实；规范公司内部预算运行程序，负责公司内部定额管理工作；制定公司内部经营责任合同，并负责对内部经营责任合同归口管理；对项目部、二级经营单位内部经营责任合同、目标的执行效果组织开展评估；制定公司项目经理考核办法，参与公司经营业绩考核工作等。

公司制订了《中国水利水电第十四工程局有限公司投资建设项目招标管理实施细则》以规范公司投资建设项目招标工作；公司对投资建设项目实行分级管理、分级负责，建立公司、项目公司二级招标管理体系；公司设立招标管理中心，各项目公司设立招标管理小组；招标工作的监督事项根据《中国水利水电建设股份

有限公司招标监督暂行办法》的规定执行，由市场开发部等部门负责定期统计和分析招标工作完成情况。

公司修编实施了《安全生产管理规定》、《安全生产责任制度》、《安全考核管理办法》等 32 个安全生产、职业健康、环境保护和节能减排管理制度和应急预案，同时各单位均结合自身实际制定完善了相应的安全管理制度。公司及各项目部均成立了安全生产委员会，对安全生产工作进行策划、部署；公司设立安全监察部，制定并适时更新公司安全生产、职业健康的管理制度、规程和办法，并组织贯彻落实。

为规范财务行为，公司根据相关法规和制度，结合公司自身发展战略和公司实际建立了《中国水利水电第十四工程局有限公司财务管理办法》。公司财务管理体制实行“统一领导、分级管理、分级核算”，财务部是公司财务管理的归口管理部门，资金管理部是公司资金管理的归口管理部门，企业发展部是公司投资管理的归口管理部门。办法明确了公司资金、资产、投资、筹资、担保、预算、成本费用、清算、财务风险、纳税、国际业务财务管理等方面的管理要求。

公司结合实际情况，制定了《中国水利水电第十四工程局有限公司控股公司负责人经营业绩考核办法》、《中国水利水电第十四工程局有限公司控股公司管理评价办法》、《中国水利水电第十四工程局有限公司控股公司业绩考核办法》等管理办法，并结合公司安全生产、财务管理等制度对下属子公司在财务管理、资金管理、投融资管理、投资项目管理、对外担保、安全生产管理制度、项目管理等方面实行制度化管理。

总体来看，公司法人治理结构符合相关法规要求，管理制度较为健全，管理水平较高，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为建筑工程承包，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。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 180.65 亿元、206.57 亿元和 200.76 亿元，年均复合增长 5.42%，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 175.78 亿元、199.24 亿元和 195.10 亿元，分别占当年营业收入的 97.30%、96.73%和 97.45%，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，重点开拓以基础设施建设为主的国内非水电业务市场。2016 年国内水电、国内非水电、国际工程业务收入在建筑工程承包总收入中分别占比 24.50%、49.23%、26.27%，国内非水电业务收

入占比同比有所增长。

电力投资与运营、其他业务（包括设备制造和租赁、勘察设计等）是公司主营业务收入的重要补充，近三年两项收入总额呈现波动增长态势，2016 年分别实现营业收入 3.03 亿元、2.09 亿元。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率波动中有所增长，分别为 10.23%、8.91%和 11.10%。公司电力投资运营业务毛利率相对较高，但业务规模较小。其他业务主要为设备制造与租赁业务，由于材料、人工和运输成本持续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下降，因此该业务持续亏损。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 31.56 亿元，同比减少 21.59%，主要系国内水电及国外业务收入同比减少所致。其中国内水电占建筑工程收入 25.71%、国内非水电占建筑工程承包收入的 50.65%、国际工程占 23.64%。2017 年一季度公司整体毛利率为 11.80%。

总体看，公司主营业务收入波动小幅下降，但整体毛利率水平有所上升。

表 2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工承包	175.78	10.02	199.24	8.50	195.10	10.32	30.10	9.19
电力投资与运营	1.38	63.32	2.60	65.22	3.03	69.42	1.24	77.77
其他	3.04	-1.99	4.14	-6.61	2.09	-0.16	0.22	2.10
合计	180.20	10.23	205.97	8.91	200.22	11.10	31.56	11.80

注：其他收入来源于设备制造和租赁、勘测设计等业务。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑施工承包

2014~2016 年，公司建筑施工承包板块新签合同总额分别为 225.15 亿元、264.94 亿元和 251.38 亿元，充足的业务订单为公司后期经营目标的实现打下了良好基础。近年来，公司积极开拓国内非水电业务市场，国内非水电

项目承包合同签约金额大幅增加，从 2014 年的 74.71 亿元增至 2016 年的 180.54 亿元。国内水电新签合同额波动减少至 39.73 亿元；国际承包工程新签合同波动减少，近三年新签合同分别为 86.05 亿元、86.12 亿元和 31.11 亿元。

2017 年 1~3 月，公司新签建筑承包业务合同总额 16.59 亿元，同比减少 17.05%；其中，

国内建筑工程业务占比降至 23.70%，主要系公司 2017 年海外业务开拓力度较大且当期超

过 30.00 亿元的国内中标工程尚未正式签订合同所致。

表 3 公司建筑工程承包业务新签合同情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内建筑工程	139.10	61.78	178.82	67.49	220.27	87.62	3.93	23.70
其中：国内水利水电	64.39	28.60	30.95	11.68	39.73	15.80	3.13	18.87
国内非水利水电	74.71	33.18	147.87	55.81	180.54	71.82	0.80	4.83
国外承包工程	86.05	38.22	86.12	32.51	31.11	12.38	12.66	76.30
其中：国外水利水电	38.63	17.16	51.66	19.50	2.90	1.15	4.53	27.29
国外非水电	47.42	21.06	34.46	13.01	28.21	11.22	8.13	49.01
合计	225.15	100.00	264.94	100.00	251.38	100.00	16.59	100.00

资料来源：公司提供

存量合同方面，截至 2017 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 599.23 亿元，较去年同期增长 19.82%。其中，国内水利电力、国内基础设施、国际业务合同存量占合同存量总额的比重分别为 14.87%、56.84%、28.29%。公司国内水利水电业务及国外业务占比有所下降。

国内水利水电

公司的国内水利水电工程主要集中在长江、黄河、金沙江、雅砻江、澜沧江、岷江、嘉陵江、大渡河和红水河等流域，2014~2016 年实现收入分别为 53.13 亿元、44.03 亿元和 47.81 亿元，占公司建筑施工承包营业收入的比重分别为 30.23%、22.10%和 24.50%。2017 年 1~3 月，国内水利水电实现收入 7.74 亿元，同比减少 24.12%，主要系公司调整投资力度所

致。整体看，在公司“保增长，调结构”的经营方针下，公司传统的国内水电业务在建筑施工承包收入的占比呈下降趋势。

公司自 1954 年成立以来，已建成各类大中小型工程 400 多项，安装水轮发电机组超过 380 台，完成总装机容量超过 1870 万千瓦；公司成立以来先后承建参建了云南鲁布革、漫湾、大朝山、小湾水电站，广东广州、惠州抽水蓄能电站，长江三峡永久船闸地下输水系统、二三期大坝和右岸地下电站工程，长江防洪堤工程。目前，在国内承建、参建有云南糯扎渡、功果桥水电站，四川黄金坪水电站，广东清远抽水蓄能电站等大中型工程。

截至 2017 年 3 月底，国内水利水电工程合同余额 89.13 亿元，同比基本持平。

表 4 截至 2017 年 3 月公司主要在建国内水利水电项目（单位：亿元）

序号	项目名称	类型	合同金额
1	吉林桓集隧道工程	水利	13.80
2	山西省中部引黄工程施工 I 标	水利	5.35
3	云南红石岩堰塞湖永久性工程	水利	2.93
4	辽宁辽西北供水工程	水利	2.51
5	重庆蒋家沟水利枢纽工程	水利	1.47
6	云南滇中引水工程	水利	2.30
7	云南白鹤滩电站	水电	27.56
8	四川长河坝电站	水电	19.39
9	云南黄登电站	水电	17.57
10	四川两河口水电站	水电	16.28
合计		--	109.16

资料来源：公司提供

国内非水电工程

公司在巩固和提升国内水利水电业务市场地位的同时，逐步开拓以基础设施项目为主的国内非水电工程业务，2014~2016 年，国内非水电工程业务收入分别为 64.84 亿元、99.09 亿元和 96.04 亿元，占公司建筑施工承包营业收入的比重分别为 36.89%、49.73%和 49.23%，已成为公司业务的重要组成部分。2017 年 1~3 月，公司国内非水电业务实现营业收入 15.25 亿元，同比下降 10.14%。

公司非水电建设工程业务主要集中在公路、铁路、地铁、市政、环保、火电工程等领域。在各个领域公司承建的重大项目包括，在铁路市场，公司承建了京沪高铁及贵广铁路、西成铁路、南龙铁路等项目；地铁市场，公司承建了西安、无锡、深圳、天津、成都等地铁项目；高速公路市场，公司以 BT 方式获得了江门市南山路等四条铁路和高速公路配套道路工程投融资加施工总承包项目。

表 5 国内非水电工程新签合同业务结构

(单位：亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
公路、铁路与桥梁	52.27	117.88	98.50	0.45

表 6 截至 2017 年 3 月底公司主要在建国内非水利水电项目 (单位：亿元)

序号	项目名称	合同金额
1	广东佛(山)清(远)从(化)高速公路	73.86
2	云南晋宁至红塔区高速公路	59.14
3	广东江门市高速公路	44.34
4	广东贵广铁路工程	40.68
5	重庆江习高速公路	29.06
6	贵州凯里至雷山高速公路工程	19.44
7	贵州双龙项目	57.54
8	云南昆明市周家营城中村改造项目	20.60
9	陕西西成铁路工程	22.36
合计		367.02

资料来源：公司提供

市政	0.43	0.30	78.77	0.35
其他	22.01	29.69	3.27	--
合计	74.71	147.87	180.54	0.80

资料来源：公司提供

国内非水电建设工程市场容量较大，随着公司加大该领域的项目承接力度，2014 年国内非水电新签合同额 74.71 亿元，同比降幅较大，主要是由于公司在大瑞铁路怒江至龙陵段站前工程投标资格预审中业绩资料失实，被中国铁路总公司限制参与铁路项目投标一年。2015 年公司新中标工程 11 个，总金额 147.87 亿元；2016 年公司新中标工程 56 个，总金额 180.54 亿元；2017 年 1~3 月，公司新签约工程合同 6 个，总金额 0.80 亿元（已中标尚未正式签订合同项目总额 31.07 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司在建铁路项目合同金额 150.75 亿元，公路项目合同金额 365.13 亿元，市政项目合同金额 98.01 亿元，房建及其他工程合同金额 84.53 亿元；主要在建项目见下表：

截至 2017 年 3 月底，公司国内在建非水利

水电业务中，包含了一个 BOT 项目（公司持股

项目公司 39.87%)，为云南晋红高速公路项目，合同总金额 59.14 亿元，已完成合同额 56.01 亿元，合同存量 3.13 亿元；包含一个 PPP 项目，为贵州双龙航空港经济区龙水路、建设大道基础设施 PPP 项目（以下简称“贵州双龙项目”），项目总投资 57.54 亿元，其中项目建安费 37.23 亿元，项目建设工期两年，截至 2017 年 6 月底，项目完成投资约 31.38 亿元（计入“长期应收款”）。

晋红高速公路工程项目主线初设全长 49.38 公里，连接线 8.96 公里，主线采用双向六车道，路基宽 33.5 米，设计时速 100 公里/小时。项目建设工期 3 年，试运营期 2 年，收费期 30 年，自取得政府主管部门批准收费之日起计算，所取得的过路费按项目持股比例计入收入，公司投资的公路资产按“车流量法”进行摊销，计入成本。

贵州双龙项目分为龙水路和建设大道两个子项目。贵州双龙航空港经济区财政局全额出资的贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（出资 50 万元，持股 0.029%，以下简称“双龙开投公司”）、十四局（出资 450 万元，持股 0.265%）以及社会资本主导的 PPP 基金（社会资本作为优先级 LP 出资 12.00 亿元，十四局作为中间级 LP 出资 4.455 亿元，双龙开投公司作为劣后级 LP 出资 0.495 亿元，共持股 99.706%）共同出资（目前项目资本金全额到位）成立项目公司中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司，具体负责项目的投资、融资、建设、运营、管理和管养维护等。十四局拥有上述项目公司 90% 控制权，将其纳入合并范围。贵州双龙航空港经济区管理委员会授权双龙开投公司在特许经营期内按期支付约定回报、回购项目公司股权并收回项目所有权；全部项目支出被纳入财政预算。十四局投入的资金中 4.455 亿元中间级 LP 份额在同时满足以下三个条件后：①十四局首笔资金到位满 3 年；②项目投资及融资资金全部到位；③项目完工验收，由双龙开投公司分三年按照 30%：30%：40% 的

比例回购；450 万元股权出资在进入满 10 年时退出。另外，十四局对本项目 37.23 亿元的建安工程施工总承包。

国际工程业务

国际业务方面，依托于股东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进行开发建设，公司从上世纪 70 年代开始，先后在阿尔巴尼亚、布隆迪、喀麦隆、中非、泰国、缅甸、马来西亚、刚果（金）、刚果（布）等国家承建过电站、水库、公路等工程。海外事业部于 2013 年成立了刚果区域经理部、加蓬区域经理部、喀麦隆中非共和国区域经理部、塞内加尔马里区域经理部、马达加斯加区域经理部、南美区域经理部、新加坡马来西亚区域经理部、斯里兰卡区域经理部 8 个区域经理部。

2014~2016 年，公司国际工程业务分别实现收入 57.81 亿元、56.12 亿元和 51.25 亿元，占公司建筑施工承包业务收入的比重分别为 37.86%、32.89% 和 26.27%。2016 年以来公司为控制经营风险，对海外项目投资规模有所缩小，2016 年公司国际工程新签合同额 31.11 亿元，同比减少 63.88%，占当年新签合同额的 12.38%。其中水利水电合同额 2.90 亿元，基础设施合同额 28.21 亿元。项目主要分布在南非区域。

2017 年 1~3 月，公司国际工程业务收入 7.12 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司国际工程合同量 479.89 亿元，已完工 64.68%，合同存量 169.50 亿元。

整体看，建筑工程施工业务是公司核心业务，随着国内建筑承包行业竞争日趋激烈，公司为保持较快发展速度，未来将在风险可控的前提下适当拓展国际市场。随着国内非水电业务新签合同金额的增长，未来该业务板块收入有望实现较快增长。公司国际项目多数位于非洲、南美等区域，部分国家政治经济形势不稳定，这对于建设周期较长，需要当地政府支持的大型水电建设项目来说存在一定的地缘政治风险，且公司在环境保护、工程管理和安全生

产等方面也面临较大压力。

原材料采购与结算

公司工程原材料的采购严格执行母公司中国电建设备物资采购制度，按照“统一领导、两级集中、两级管理”的原则，实行集团本部和子公司两级集中采购招标管理体系。集团本部设备物资部作为一级采购招标机构统筹安排集团内一定金额以上的设备物资集中采购，子公司作为二级采购招标机构具有一定权限范围内设备物资的集中采购招标。

公司项目结算方式根据合同约定不同主要有以下两种方式：一是按月定期结算；二是里程碑式项目按项目节点结算。回款期限按照合同约定：境内项目一般在结算后 15 日内能获得支付；境外结算后在 2~3 个月内能获得支付，回款周期长于国内项目。这种结算方式也为工程施工行业普遍履行的一种方式，从而产生较大规模的应收款项。

(2) 电力运营

目前已运营的电力项目均为风电项目，分别为云南大理州者磨山风电场、大理巨龙山风电场、晴云山风电场、斗顶山风电场、九龙坡风电场、干海子光伏电站，装机容量分别为 4.575 万千瓦、4.95 万千瓦、4.95 万千瓦、4.95 万千瓦、4.95 万千瓦和 2.00 万千瓦。

表 7 公司已投产电站情况（单位：万千瓦）

项目名称	电源类型	装机容量	权益装机容量
者磨山风电场	风力发电	4.575	3.203
巨龙山风电场	风力发电	4.95	3.465
晴云山风电场	风力发电	4.95	3.465
斗顶山风电场	风力发电	4.95	3.465
九龙坡风电场	风力发电	4.95	3.465
干海子光伏电站	光伏发电	2.00	1.40
总计	--	26.375	18.463

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司已投产总装机容量 26.375 万千瓦，权益装机容量 18.463 万千瓦。

表 8 公司电力生产经营情况

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	2.66	5.00	7.16	2.93
上网电量（亿千瓦时）	2.66	4.85	6.93	2.84
可控权益装机容量（万千瓦）	10.13	18.46	26.38	26.38
风电机组平均利用小时（小时）	1857.60	1839.23	2713.92	1076.74

资料来源：公司提供

近年来，公司发电业务规模持续增长。2014~2016 年，实现发电量 2.66 亿千瓦时、5.00 亿千瓦时和 7.16 亿千瓦时，分别实现营业收入 1.38 亿元、2.60 亿元和 3.03 亿元。其中巨龙山风电场、晴云山风电场于 2014 年投入运营，斗顶山风电场、九龙坡风电场和干海子光伏电站于 2015 年投入运营，云南大理州者磨山风电场于 2016 年投入运营。带动公司当年发电量和营业收入大幅度增加。2017 年 1~3 月，实现发电量 2.93 亿千瓦时，同比增长 132.54%。

毛利率方面，2016 年，该板块毛利率同比小幅上涨至 69.42%，主要系应计入 2016 年度的风火电置换成本计入 2015 年所致。

截至 2017 年 3 月底，公司无在建电力项目，拟建项目一个：云南省大理州五顶山风电场，总投资预计 10.55 亿元左右，装机容量预计 10.20 万千瓦，项目目前处于前期筹划阶段。

(3) 其他业务

公司其他业务系设备制造和租赁业务，具体为销售闸门、压力钢管、钢模及大型设备的销售、安装等，其中大型设备主要是公司内部租赁。近三年公司其他业务实现营业收入分别 3.04 亿元、4.14 亿元和 2.09 亿元，收入波动下滑主要系水电站市场行情整体下滑所致；2014 年以来该业务亏损，主要因为材料、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。该业务占公司营业收入比例也有所下降。

3. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数整体呈现下降趋势，存货周转次数呈现逐年增长态势，2016 年分别为 5.55 次、0.93 次和 4.76 次。总体看，公司经营效率尚可。

4. 未来发展

公司将在巩固国内水利水电建筑市场的基础上，优先发展国际业务，全力拓展国内基础设施建筑市场，提升公司工程总承包能力和投融资能力；通过改革和发展，调整产业结构，优化组织结构和业务结构，将公司逐步建设成为集科研设计、施工和投融资于一体，以国内基础设施工程、国内水利水电工程和国际工程三大核心业务为主，资产经营为重点，管理现代化、经营国际化、具有较强竞争力的质量效益型的国内一流综合性建筑企业。

国内水利水电板块，根据国家能源局局长解读“十三五”能源规划方向，大力推动可再生能源是能源结构优化的重要举措，未来该板块市场容量将有望扩大；国内非水电板块，新型城镇化建设为公司进一步大力发展基础设施业务提供增长空间；国际业务板块，“一带一路战略”和“互联互通工程”战略的提出，将为国际业务的发展提供良好支撑。

目前，除施工板块存量合同外，公司投资主要集中在光电和风电领域，拟建电力项目计划总投资 10.55 亿元，未来存在一定融资压力。

总体看，公司在国内、国际水利水电建筑市场内具有较强的竞争优势。未来公司将积极从目前单一的建筑商身份进一步拓展和延伸至投资商和运营商，进一步提高自身竞争力，公司未来发展前景较好。联合资信同时关注到，公司未来重点投资领域集中于风电、光伏等新能源产业，相关产业与公司现有主业差别较大，对公司的技术水平和管理能力提出了较高要求，且增大了公司的投资支出压力。

八、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 5 家，与 2014 年相比合并范围并未发生变化；截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 5 家，较 2015 年新增 1 家，减少 1 家；2017 年 1 季度，公司合并范围未发生变化。上述子公司规模相对小，近三年公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 244.69 亿元，所有者权益 49.98 亿元（其中少数股东权益 1.54 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 200.76 亿元，实现利润总额 8.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 241.24 亿元，所有者权益 51.24 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.63 亿元，利润总额 1.36 亿元。

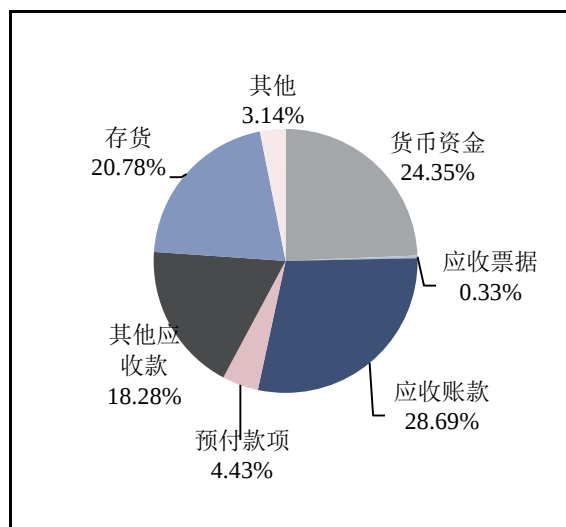
1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 24.64%，一方面是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其他应收款以及存货的增加导致流动资产规模显著增长；另一方面，长期应收款增速明显。截至 2016 年底，公司资产总额 244.69 亿元，其中流动资产占 60.89%，占比较 2015 年减少 8.88 个百分点。资产结构以流动资产为主，符合建筑行业特点。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 15.78%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 149.00 亿元，同比增长 14.75%；主要来自货币资金、应收账款、其他应收款的增长。

图3 公司2016年流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，随着公司融资规模的扩展以及收入实现规模的增大，公司货币资金有所增长，年均复合增长29.72%。截至2016年底，受业务回款及筹资规模加大带动，公司货币资金同比增长62.40%至36.28亿元。其中银行存款36.20亿元（包含境外存款11.62亿元），现金0.06亿元，其他货币资金0.02亿元，其他货币资金使用受限。

2014~2016年，随着公司项目承建规模的逐年增长，公司应收账款快速增长，年均复合增长34.64%。截至2016年底，公司应收账款净额42.75亿元，同比增长49.10%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值10.77亿元，其中账龄在1年以内占87.35%、账龄在1至2年占11.14%，综合账龄短；集团内关联方应收账款账面价值为21.67亿元，占应收账款的50.69%；其余均为质保期内质保金。从应收账款集中度看，前5名单位合计13.02亿元，占应收账款总额的30.04%，集中度较低。公司整体应收账款回收风险不大。截至2016年底，公司已计提坏账准备0.59亿元，计提比例1.36%。

2014~2016年，公司预付款项逐年减少，年均复合下降27.52%。截至2016年底，公司预付款项6.61亿元，同比减少28.98%；主要

由因工程未结算预付的设备、材料等工程款组成，其中一年以内的占95.00%。

近年来随着公司工程承包业务量的增长，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长51.28%。截至2016年底，公司其他应收款净额27.24亿元，同比增长34.95%，主要系关联方往来款及保证金增加所致。其中工程投标保证金、履约保证金和其他保证金16.70亿元，公司与集团内部关联方往来款5.12亿元，其余为代收代垫款等非关联方往来。其中，账龄在1年以内的占比约93.17%；坏账计提比例1.36%。从集中度看，前5名合计13.34亿元，占其他应收款总额的48.30%。总体看，公司其他应收款账龄短，集中度较高。

2014~2016年，公司存货波动减少，年均复合减少11.64%，主要系存货结转所致。截至2016年底，公司存货净值30.96亿元，同比减少29.71%；其中原材料占19.55%、已完工未结算工程款占74.49%。公司2016年针对已完工未结算款计提跌价准备0.93亿元。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年复合增长43.67%，截至2016年底，公司非流动资产95.69亿元，同比增长70.09%，主要来自长期应收款与长期股权投资增长。非流动资产主要由长期应收款（占40.94%）、固定资产（占30.07%）、长期股权投资（占18.20%）和可供出售金融资产（占6.65%）构成。

公司固定资产主要为机器设备、房屋建筑物和运输设备。2014~2016年，公司固定资产年均复合减少0.37%，截至2016年底，固定资产净值28.78亿元，同比减少12.55%，主要系处置报废所致。从固定资产构成看，机器设备占81.63%，房屋及建筑物占12.64%。截至2015年底，公司固定资产累计折旧27.17亿元，固定资产成新率为51.44%，同比小幅下降。

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长62.98%，截至2016年底，公司长期股权投资17.42亿元，同比增长

57.67%，主要是增加了对联营企业的投资，其中对玉溪市晋红高速公路投资发展有限公司增加 3.92 亿元的投资，对中电建路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司增加了 1.50 亿元的投资。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产保持相对稳定，全部为按成本计量的可供出售权益工具，被投资方为钱江慧桥投资担保有限公司，公司持股比例 5.35%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 6.37 亿元，同比增长 5.95%，主要为对中国电建旗下子公司等企业的股权投资。

2014~2016 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 1968.63%，主要包括贵州双龙项目以及其他分期劳务合同投入，截至 2016 年底，长期应收款 39.17 亿元，相比 2015 年增加 37.09 亿元。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司 7.95 亿元固定资产、0.36 亿元无形资产由于借款处于抵押状态。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 241.24 亿元，较 2016 年底减少 1.41%；构成较上年底变化不大；流动资产中应收账款较 2016 年底增长 5.41%、公司存货较 2016 年底增长 26.72%、其他应收款由于意向合作金、履约保证金等资金的收回而大幅减少 53.03%。

总体来看，近年来公司资产规模不断增长，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. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益分别为 34.90 亿元、37.12 亿元和 49.98 亿元，年复合增长率 19.68%，主要来自实收资本、其他权益工具（5 亿元长期限含权中期票据以及 3 亿元永续贷款）及未分配利润的增长。相比于 2014 年，2015 年公司实收资本增加 6.98 亿元，主要是所有者权益内部增减变动，以未分配利润及

资本公积转增资本金。2016 年底，公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 96.92%，少数股东权益占 3.08%。归属母公司所有者权益以实收资本（占 33.03%）、其他权益工具（占 16.51%）、资本公积（占 7.72%）和未分配利润（占 36.81%）为主。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.24 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元），较上年底增加 2.51%，主要来自未分配利润的增长；构成基本保持不变。

总体看，公司所有者权益持续增长，权益稳定性一般。

负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模从 2014 年底的 122.61 亿元增长至 2016 年底的 194.70 亿元，年均复合增长 26.01%。从负债结构看，2016 年底，公司流动负债占 71.90%，占比较上年下降 11.61 个百分点；非流动负债占 28.10%；公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 17.07%。截至 2016 年底，公司流动负债 140.00 亿元，同比增长 12.52%；以短期借款（占 13.04%）、应付账款（占 44.92%）、预收款项（占 10.38%）和其他应付款（占 16.10%）为主。

随着公司承包的施工业务增加，为保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款逐年增长。2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 48.28%，截至 2016 年底，为 18.25 亿元，同比增长 67.56%，全部为信用借款。

公司应付账款主要是应付的工程款和未结算材料款。2014~2016 年，公司承接的工程量大幅度增加，期末应付的业主方应付结算款和未结算材料款相应增加，导致公司应付账款快速增长，年均复合增长 38.41%，近三年分别 32.83 亿元、41.66 亿元和 62.89 亿元。其中 2016 年应付账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 94.36%，1~2 年（含 2 年）的占比为 4.28%，

2 年以上占比为 1.36%。

公司预收款项主要是预收工程款。2014~2016 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 30.98%。截至 2016 年底，公司预收款项 14.53 亿元，同比减少 38.85%。

公司其他应付款主要为项目保证金以及往来款等。2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.42%。截至 2016 年底，公司其他应付款 22.54 亿元，同比减少 23.14%，主要系资金中心资金融通款（无息）减少所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 63.49%；截至 2016 年底，公司非流动负债 54.71 亿元，同比增长 122.76%。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增速 33.67%。截至 2016 年底，公司长期借款 26.29 亿元，同比增长 62.67%。公司长期借款由抵押借款（9.76 亿元）、信用借款（3.60 亿元）和保证借款（12.93 亿元）构成。

2014~2016 年，公司长期应付款波动减少，年均复合变动-37.30%；2016 年为 1.03 亿元，全部为公司分期付款方式购入固定资产，已调入调整后长期债务核算。

2014~2016 年，公司应付债券逐年增长，2016 年，公司应付债券同比增长 5.00 亿元至 7.00 亿元，来自“16 水利十四 MTN002”的发行。2016 年，公司新增其他非流动负债 17.68 亿元，主要为融资租赁款，已计入调整后长期债务核算。

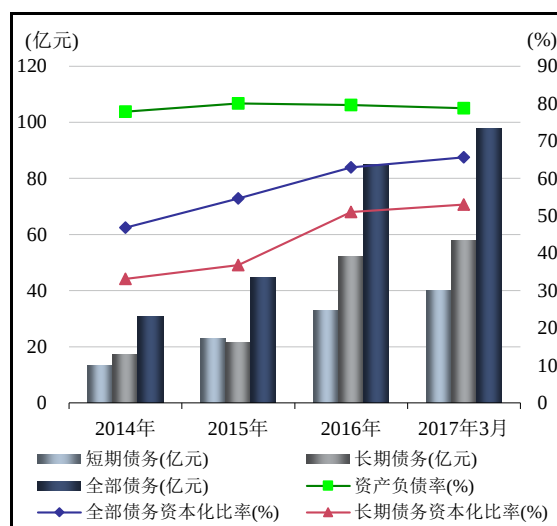
截至2017年3月底，公司负债总额190.00亿元，较2016年底减少2.41%，主要为流动负债的减少所致。负债构成中流动负债占68.18%，非流动负债占31.82%，较上年底相比流动负债占比有所下降。

有息债务方面，联合资信将公司其他流动负债、融资租赁款及分期付款方式购入固定资产、长期应付款、其他非流动负债计入调整后全部债务核算。2014~2016 年，公司调整后全部债务规模增长较快，分别为 30.77 亿元、44.70 亿元和 84.85 亿元。债务结构方面，调整后短

期债务占比分别为 43.68%、51.62%和 38.71%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 97.77 亿元，其中调整后短期债务 40.02 亿元，调整后长期债务 57.75 亿元。

2014~2016 年，资产负债率波动上升，全部债务资本化比率增速较快。截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 79.57%、62.93%和 50.99%。截至 2017 年 3 月底，上述比率分比为 78.76%、65.61%和 52.99%。近三年，公司债务负担有所加重。考虑到公司发行的“16 水利十四 MTN001”以及永续贷款计入“其他权益工具”，公司实际有息债务水平高于上述测算值。

图 4 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报表

总体看，随着公司项目投入的加大，公司有息债务规模呈较快增长态势，目前债务负担较重。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自建筑工程业务（国内水利水电业务、国内非水电业务和国际工程业务）。2014~2016 年，公司营业收入年均复合增长 5.42%，2016 年公司营业收入 200.76 亿元，同比小幅下滑 2.81%；近三年公司营业利润率波动增长，分别为 8.23%、6.80%和 10.69%。

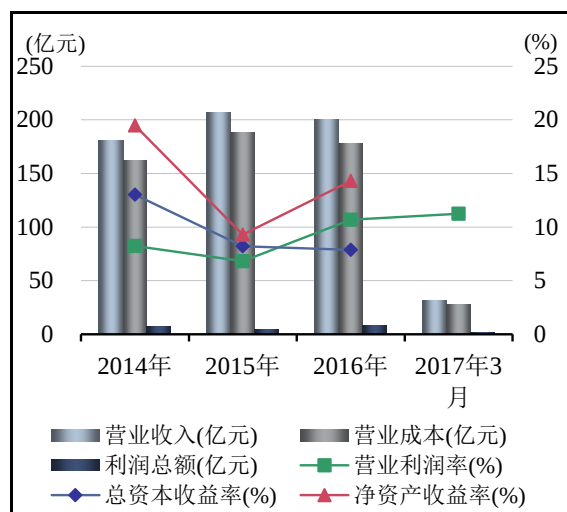
随着公司业务规模的扩大,相关的职工薪酬、运输费、研发费和利息支出等期间费用也相应增长。2014~2016年,公司期间费用分别为5.85亿元、11.10亿元和13.15亿元,同期期间费用占营业收入比分别为3.24%、5.37%和6.55%,由于系研发费用及财务费用增幅较大所致。从期间费用结构看,公司期间费用以管理费用(75.06%)和财务费用(24.94%)为主。

2014~2016年,公司利润总额分别为7.44亿元、4.02亿元和8.25亿元,主要为经营性业务利润。2016年,公司利润总额增长主要系营业成本较收入降幅较大,且营业税金由于营改增原因大幅下降所致。公司营业外收入主要是政府补助,2014~2016年,分别为0.27亿元、1.06亿元和388.90万元,2015年营业外收入大幅增长主要是公司收到了6136.30万元的回迁补偿款,不具备可持续性。

从盈利指标来看,近三年公司调整后总资产收益率逐年下降,净资产收益率波动下降,2016年分别为7.88%和14.31%,同比分别下降0.32个百分点、上升5.02个百分点。近三年,公司整体盈利能力一般。

2017年1~3月,公司实现营业收入31.63亿元,利润总额1.36亿元;营业利润率为11.24%,较2016年增长0.55个百分点。

图5 公司盈利能力情况



资料来源:公司财务报表

总体看,近年来公司营业收入随着业务量的增长波动增长,利润规模有所增长。整体看,公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看,2014~2016年,公司经营产生的现金流入量年均复合增长3.69%,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,2016年为17.05亿元。从收入实现质量指标看,2014~2016年,公司现金收入比分别为89.30%、79.00%和85.57%,2016年公司收入实现质量同比有所提升。2014~2016年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为9.22亿元、4.60亿元和8.79亿元。

从投资活动来看,2014~2016年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.34亿元、-15.66亿元和-32.37亿元,均表现为净流出,主要系购建固定资产、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、偿还债务本息以及收到/支付其他与筹资活动有关的现金,2014~2016年,公司筹资活动现金流量净额分别为5.83亿元、11.94亿元和37.09亿元。2014~2016年,公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为6.60亿元、8.00亿元和28.40亿元,主要为融资租赁款、永续债及关联企业融资款项等。

2017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-4.94亿元、-4.90亿元和11.57亿元。

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波动下滑,现金收入实现质量一般。公司投资规模较大,外部融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014~2016年,公司的流动比率分别为108.82%、104.36%和

106.43%。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。2014~2016 年，速动比率分别为 70.00%、68.96%和 84.32%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 112.87%和 82.59%。近三年经营现金流流动负债比分别为 9.02%、3.70%和 6.28%，对公司短期债务保障能力有所波动。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱，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一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动增长，近三年分为 15.56 亿元、13.00 亿元和 18.62 亿元，公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 1.98 倍、3.44 倍和 4.56 倍，公司调整后 EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司的偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信额度 186 亿元，其中未使用额度 98 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额 1.77 亿元，担保比率 3.46%；担保对象均为国有企业，目前经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行金额为 5 亿元，相当于 2016 年底调整后全部债务的 5.89%，相当于调整后长期债务的 9.62%，对公司现有债务规模具有一定影响。

截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率、调整后的长期债务资本化比率分别为 79.57%、62.93%和 50.99%。以公司 2016 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，则预计本期中期票据发行后，上述数据将分别上升至 79.98%、64.25%和 53.28%，债务负担有所加重。但考虑到部分募集资金将被用于偿还银行借款，公司实际债务水平可能

低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 176.32 亿元、184.24 亿元和 189.56 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 35.26 倍、36.85 倍和 37.91 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障程度高；经营活动产生的现金流量净额分别为 9.22 亿元、4.60 亿元和 8.79 亿元，分别为本期中期票据额度 1.84 倍、0.92 倍和 1.76 倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力一般；EBITDA 分别为 15.56 亿元、13.00 亿元和 18.62 亿元，EBITDA/本期中期票据额度分别为 3.11 倍、2.60 倍和 3.72 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

总体看，本期中期票据对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

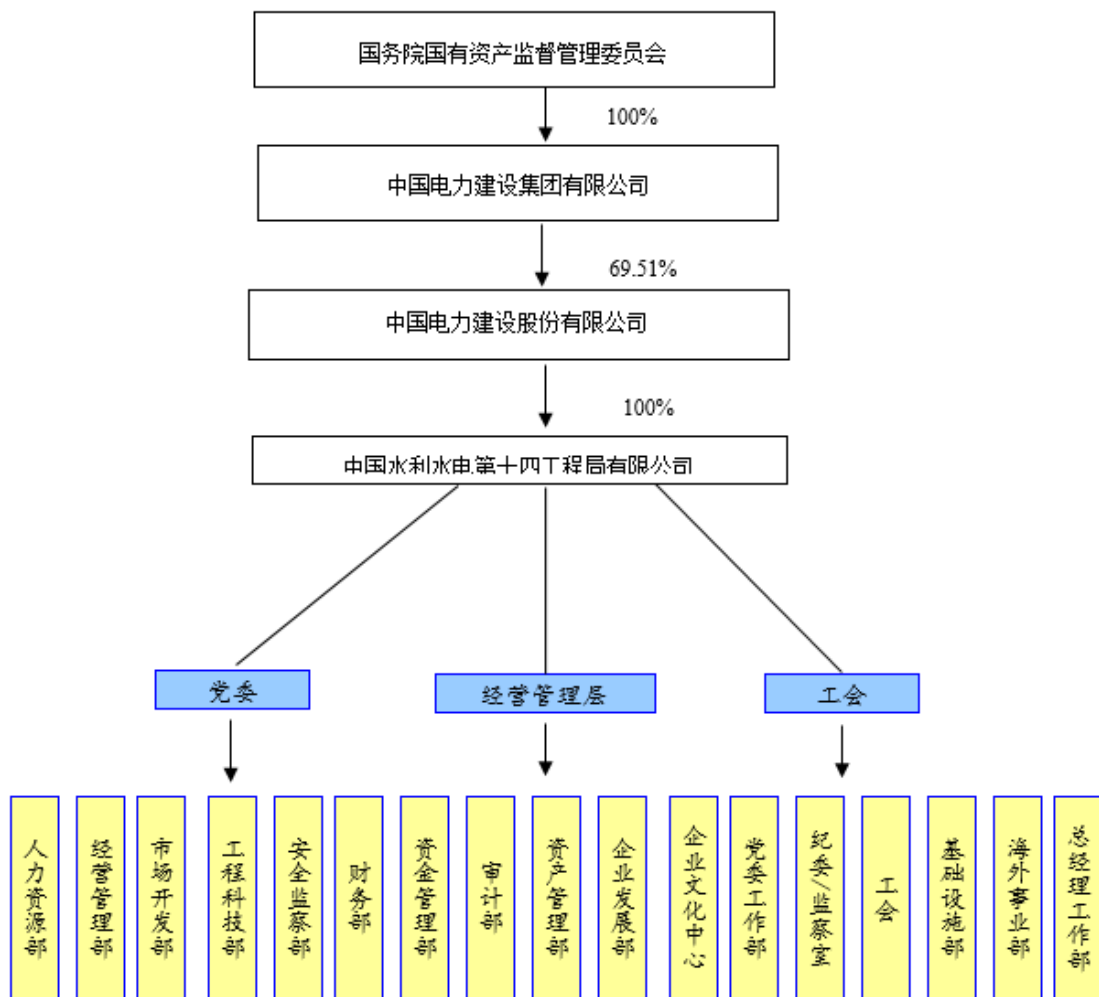
随着国家支持水利建设政策的落地、新型城镇化建设的进一步发展、以及“一带一路”和“互联互通”战略的提出，公司各板块业务发展外部环境向好。

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。目前公司资产以流动资产为主，存货及应收款项占比较高，资产质量尚可；有息债务增长较快，债务负担加重。近年来营业收入波动增长，施工项目储备充足，有助于支撑其持续发展。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强；EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.64	22.73	36.78	38.89
资产总额(亿元)	157.51	186.10	244.69	241.24
所有者权益(亿元)	34.90	37.12	49.98	51.24
短期债务(亿元)	13.44	19.07	22.86	30.62
调整后短期债务(亿元)	13.44	23.08	32.85	40.02
长期债务(亿元)	14.71	18.16	33.29	39.91
调整后长期债务(亿元)	17.33	21.63	52.00	57.75
全部债务(亿元)	28.15	37.24	56.15	70.53
调整后全部债务(亿元)	30.77	44.70	84.85	97.77
营业收入(亿元)	180.65	206.57	200.76	31.63
利润总额(亿元)	7.44	4.02	8.25	1.36
EBITDA(亿元)	15.56	13.00	18.62	--
经营性净现金流(亿元)	9.22	4.60	8.79	-4.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.38	7.84	5.55	--
存货周转次数(次)	4.36	4.50	4.76	--
总资产周转次数(次)	1.21	1.20	0.93	--
现金收入比(%)	89.30	79.00	85.57	133.67
营业利润率(%)	8.23	6.80	10.69	11.24
总资本收益率(%)	13.56	9.02	10.01	--
调整后总资本收益率(%)	13.02	8.20	7.88	--
净资产收益率(%)	19.49	9.29	14.31	--
长期债务资本化比率(%)	25.55	33.18	36.81	34.65
调整后长期债务资本化比率(%)	33.18	36.81	50.99	52.99
全部债务资本化比率(%)	44.65	50.08	52.91	57.92
调整后全部债务资本化比率(%)	46.86	54.63	62.93	65.61
资产负债率(%)	77.84	80.05	79.57	78.76
流动比率(%)	108.82	104.36	106.43	112.87
速动比率(%)	70.00	68.96	84.32	82.59
经营现金流动负债比(%)	9.02	3.70	6.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	2.86	3.02	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.98	3.44	4.56	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；2.其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债计入调整后全部债务核算。

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	(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/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	
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国水利水电第十四工程局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国水利水电第十四工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国水利水电第十四工程局有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对中国水利水电第十四工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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中国水利水电第十四工程局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国水利水电第十四工程局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。