

信用等级公告

联合[2018] 3434 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主体长期信用状况及拟发行的中国水利水电第十四工程局有限公司 2019 年度第一期短期融资券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 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月二十八日



中国水利水电第十四工程局有限公司 2019 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⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

本期短期融资券发行规模: 5 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

募集资金用途: 归还金融机构借款

评级时间: 2018 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.73	36.78	40.43	41.50
资产总额(亿元)	186.10	244.69	311.96	345.76
所有者权益(亿元)	37.12	49.98	78.85	89.35
短期债务(亿元)	19.07	22.86	19.59	46.87
长期债务(亿元)	18.16	33.29	44.26	57.55
全部债务(亿元)	37.24	56.15	63.85	104.42
营业收入(亿元)	206.57	200.76	214.86	124.34
利润总额(亿元)	4.02	8.25	7.79	3.96
EBITDA(亿元)	13.00	18.62	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	4.60	8.79	9.55	-7.51
营业利润率(%)	6.80	10.69	10.38	8.43
净资产收益率(%)	9.29	14.31	7.79	--
资产负债率(%)	80.05	79.57	74.72	74.16
全部债务资本化比率(%)	50.08	52.91	44.75	53.89
流动比率(%)	104.36	106.43	99.40	102.47
经营现金流流动负债比(%)	3.70	6.28	5.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.02	4.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	5.37	2.69	--

注: 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

张龙景 闫蓉 张雪婷

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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 2019 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)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. 公司作为中国电力建设股份有限公司所属核心子公司,在资金和市场资源等方面可得到股东的持续支持。
2. 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。
3. 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。
4. 公司经营活动现金流量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 近年来公司的国际建筑施工业务主要集中在非洲、南美和东南亚等地区,面临较大的政治、法律和安全风险。
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. 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

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

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。

2008 年 6 月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》（国资改革[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，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。后经股东多次增资，截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 20.00 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为公司实际控制人（股权结构见附件 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 2017 年底，公司合并资产总额 311.96 亿元，所有者权益 78.85 亿元（含少数股东权益 8.39 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 214.86 亿元，实现利润总额 7.79 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 345.76 亿元，所有者权益 89.35 亿元（含少数股东权益 16.01 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 124.34 亿元，利润总额 3.96 亿元。

截至 2017 年底，母公司资产总额 255.65 亿元，所有者权益 69.31 亿元；2017 年，母公司实现营业收入 210.93 亿元，实现利润总额 6.91 亿元。

截至 2018 年 9 月底，母公司合并资产总额 259.24 亿元，所有者权益 71.62 亿元；2018 年 1~9 月，母公司实现营业收入 121.61 亿元，利润总额 3.27 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、本期短期融资券概况

公司拟于 2019 年注册并发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行规模 5 亿元，期限为 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划全部用于归还公司金融机构借款。

三、主体长期信用状况

公司是中国电建全资子公司，截至 2018 年 9 月底，国务院国资委间接持有中国电建 61.34% 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。

2015~2017 年，公司分别实现营业收入 206.57 亿元、200.76 亿元和 214.86 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 1.99%；主营业务收入分别为 205.97 亿元、200.22 亿元和 214.44 亿元，其中建筑工程承包业务分别实现收入 199.24 亿元、195.10 亿元和 209.22 亿元，分别占当年主营业务收入的 96.73%、97.44% 和 96.73%，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，迅速拓展以基础设施建设为主的国内非水电业务市场，并积极开拓国际业务。2015~2017 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 -10.71%、12.26%、6.32%，另外，2017 年以上板块收入在建筑工程承包总收入中分别占比 16.78%、59.68%、23.54%，国内非水电业务增长强劲。

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，其中，电力投资与运营收入近三年保持增长，其他业务收入有所波动，2017 年分别实现营业收入 3.06 亿元、2.16 亿元，随着公司在建电场逐步投入使用，公司电力投资与运营业务收入有望继续保持增长。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率波动中有所回升，分别为 8.91%、

11.10% 和 10.57%。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，毛利率甚微，近年来由于材料、人工和运输成本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 2015 年以来该业务持续亏损。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 124.02 亿元，同比小幅下降 4.21%，主要系国内水利水电业务市场萎缩以及价税分离等原因所致。建筑施工承包收入占公司主营业务收入的 97.05%。2018 年前三季度公司主营业务毛利率为 8.51%，其毛利率同比小幅下降 0.18 个百分点，主要受建筑工程业务原材料价格及人工成本上升的影响。

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。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；公司有息债务规模呈较快增长态势，目前债务负担较重。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。

经联合资信评定，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

近年来，公司资产规模快速增长，应收类款项及存货占比较高，对资金形成了一定的占用，资产流动性一般。

2015~2017 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 29.47%，一方面是随着建筑施工业务量的增长，公司的货币资金、对业主的应收账款增加导致流动资产规模逐年增长；另一方面，以 PPP 项目投入及其他分期劳务合同投入为主的长期应收款增速明显。截至 2017 年

底，公司资产总额 311.96 亿元，其中流动资产占 51.12%，非流动资产占 48.88%，流动资产比重持续减少。截至 2018 年 9 月底，公司资产总额继续增长至 345.76 亿元，流动资产占 50.44%，资产结构趋于平衡。

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 10.83%，增长主要来自货币资金、应收账款及预付款项，其他应收款和存货波动中有所下降。截至 2017 年底，公司流动资产合计 159.48 亿元，较 2016 年底增长 7.03%。公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2015~2017 年，随着公司业务规模的扩大，公司货币资金有所增长，年均复合增长 33.19%。截至 2017 年底，公司货币资金 39.63 亿元，其中银行存款 39.55 亿元（包含境外存款 3.26 亿元），现金 0.08 亿元，其他货币资金 0.02 亿元，使用受限制的货币资金为 800 万元诉讼冻结银行存款。

2015~2017 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 29.63%。截至 2017 年底，公司应收账款为 48.18 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 14.01 亿元，其中账龄在 1 年以内占 93.54%、账龄在 1 至 2 年占 4.51%，综合账龄短；按集团内关联方和质保期内质保金统计的应收账款账面余额分别为 22.23 亿元和 12.39 亿元，占应收账款的 45.72%和 25.48%，上述两类应收账款均未计提坏账准备；从应收账款集中度看，前 5 名单位合计 15.06 亿元，占应收账款总额的 30.97%，集中度一般，其中应收第三方公司欠款 6.43 亿元，账龄均为 1 年以内。截至 2017 年底，公司已计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例 1.50%，计提比例一般。

2015~2017 年，公司预付款项波动上升，年均复合增长 11.06%。截至 2017 年底，公司预付款项为 11.47 亿元，主要是预付的设备、材料等工程款，其中一年以内的占 94.97%。

2015~2017 年，公司其他应收款波动中有

所下降，年均复合下降 7.04%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 17.44 亿元，其中工程投标保证金、履约保证金和其他保证金 10.45 亿元，公司与集团内部关联方往来款 2.45 亿元，其余为代收代垫款等非关联方往来。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 4.67 亿元，账龄在 1 年以内的占 69.94%、账龄在 1 至 2 年的占 28.70%，其余占 1.36%，整体账龄较短；截至 2017 年底，其他应收款计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 1.91%；从集中度看，前 5 名合计 7.72 亿元，占其他应收款总额的 43.40%。总体看，公司其他应收款账龄短，集中度较高。

表 1 截至 2017 年底公司其他应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质
鹰潭市京弘投资有限合伙	2.50	14.06	履约保证金
加蓬能源局	2.09	11.78	其他
Banco international	1.28	7.18	代收代垫款
中建公司	1.08	6.07	其他
中国水利电力对外公司	0.77	4.31	其他保证金
合计	7.72	43.40	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货波动下降，年均复合下降 11.50%。截至 2017 年底，公司存货账面价值 34.49 亿元，其中原材料占 21.43%、已完工未结算工程款占 71.86%。公司 2017 年针对已完工未结算款计提跌价准备 0.78 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 345.76 亿元，较 2017 年底增长 10.84%，构成较上年底变化不大；流动资产中货币资金较 2017 年底增长 4.27%；应收账款较 2017 年底增长 14.23%，主要系工程量增长带来的质保金和工程款的增加所致；预付工程款、材料款规模较 2017 年底保持稳定；其他应收款较 2017 年底下降 22.21%，主要系回收部分保证金、押金所致；公司存货较 2017 年底增长 39.35%，主要系已完工未结算工程施工增长所致；随着 PPP 和

BOT 项目投入的增加, 公司长期应收款和无形资产较 2017 年底分别增长 5.34% 和 82.00%。

受限资产方面, 截至 2017 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, 0.08 亿元货币资金由于诉讼原因处于冻结状态。

2. 现金流分析

近年来, 公司经营活动现金流入量有所增长, 现金收入实现质量有所提升。公司扩大的投资规模给其带来较大融资压力。

从经营活动来看, 2015~2017 年, 公司经营活动现金流净流入规模分别为 4.60 亿元、8.79 亿元和 9.55 亿元, 年均复合增长 44.09%。其中, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 184.24 亿元、189.56 亿元和 229.63 亿元, 主要来自销售商品、提供劳务收到的现金; 公司现金收入比分别为 79.00%、85.57% 和 93.47%, 收现质量逐年提升。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 134.98 亿元、136.06 亿元和 171.54 亿元, 主要是建筑施工工程投资支出。2015~2017 年, 公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要为代收代付资金、收到及支付的保证金、押金以及往来款等。

从投资活动来看, 2015~2017 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -15.66 亿元、-32.37 亿元和 -36.20 亿元, 持续表现为净流出, 主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金; 吸收投资收到的现金主要为合并范围非全资子公司获得的其他股东注资; 新增收到与支付其他与投资活动有关的现金主要为通过公司对关联企业暂借款项及利息的收支 (余额在“其他应收款”)。

从筹资活动来看, 2015~2017 年, 公司筹资规模快速增长, 筹资活动现金流入分别为 58.13 亿元、83.85 亿元和 100.92 亿元, 主要来自借款、债券融资、融资租赁款及关联企业融资款项等。同期, 公司筹资活动现金流出分别

为 46.19 亿元、46.77 亿元和 70.08 亿元, 主要用于偿还到期债务及支付关联企业融资款项。2015~2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.94 亿元、37.09 亿元和 30.83 亿元, 筹资活动现金流可对投资所需资金形成一定覆盖。

2018 年 1~9 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 -7.51 亿元、-23.78 亿元和 32.82 亿元。

整体看, 公司经营活动现金净流入逐年增加, 收现质量较好; 扩大的投资规模对筹资活动现金流依赖较大。

3. 短期偿债能力分析

近年来, 公司融资规模增长较快, 整体偿债指标有所下滑, 但考虑到公司间接融资渠道畅通, 且现金类资产较为充足, 公司短期偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司的流动比率分别为 104.36%、106.43% 和 99.40%。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。2015~2017 年速动比率分别为 68.96%、84.32% 和 77.90%。截至 2018 年 9 月底, 公司流动比率及速动比率分别为 102.47% 和 74.24%。近三年经营现金流对负债比分别为 3.79%、6.28% 和 5.95%, 经营性净现金流对公司短期债务保障能力较弱。整体看, 公司短期偿债能力一般, 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。

截至 2018 年 9 月底, 公司共获银行授信额度 304.53 亿元, 其中未使用额度 153.89 亿元, 公司间接融资渠道通畅。

截至 2018 年 9 月底, 公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响
公司本期短期融资券拟发行金额为 5.00 亿元, 分别占公司 2017 年底调整后短期债务和调

整后全部债务的 17.66%和 5.07%，本期短期融资券对公司现有债务规模具有一定影响。

截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.72%和 55.57%。以 2017 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 76.33%和 56.79%，公司债务负担将略有加重。但考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 184.24 亿元、189.56 亿元和 229.63 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 36.85 倍、37.91 倍和 45.93 倍。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 13.00 亿元、18.62 亿元和 15.92 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 2.60 倍、3.72 倍和 3.18 倍。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期短期融资券的保障能力很强。

2015~2017 年，公司现金类资产剔除受限资金后分别为 22.71 亿元、36.76 亿元和 40.35 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 4.54 倍、7.35 倍和 8.07 倍。截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产剔除受限资金后为 41.42 亿元，为本期短期融资券发行金额的 8.28 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

若本期短期融资券于 2019 年发行，在 2020 年兑付，公司需于 2020 年偿还“15 水利十四 MTN001”全部本金 2.00 亿元以及“17 水利十四 MTN001”全部本金 5.00 亿元。若将本期短期融资券考虑在内，上述三期债券需偿还本金合计 12.00 亿元。2015~2017 年，公司现金类资产剔除受限资金后分别为上述三期债券需偿还本金的 1.89 倍、3.06 倍、3.36 倍。截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产剔除受限资金后为上述三期债券需偿还本金的 3.45 倍。2015~2017

年，公司经营活动产生的现金流入量分别为上述三期债券需偿还本金的 15.35 倍、15.80 倍和 19.14 倍。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量规模较大，对公司需集中兑付的债券本金保障能力强。但考虑到公司短期债务规模大，实际债务保障能力或将低于上述预测值。

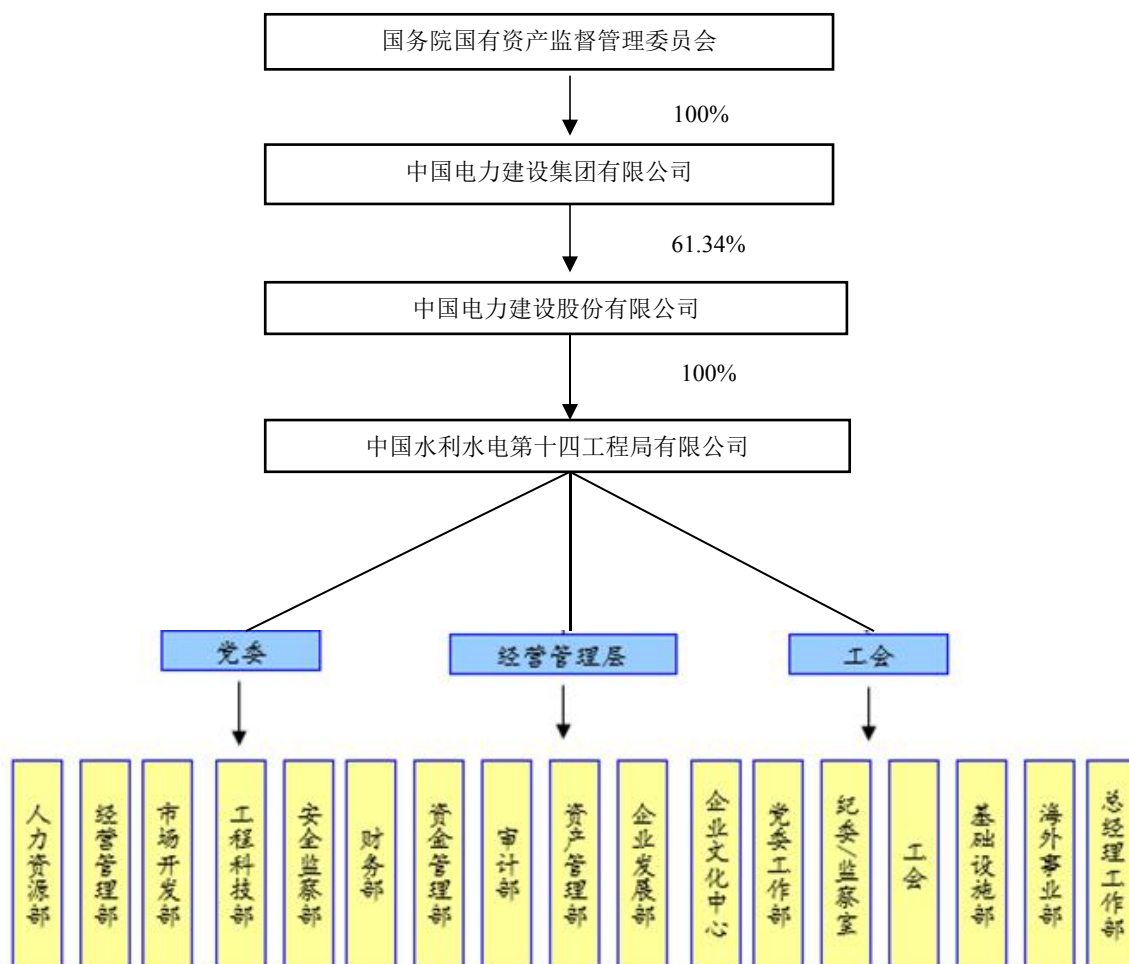
六、结论

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。基于建筑行业与宏观经济和投资增速的高度相关性，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市化进程的加快，中国建筑业仍面临较好的发展环境，未来有望继续实现稳定增长。公司以建筑施工为主业，未来具有较好的发展前景。

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，资产质量一般；有息债务增长较快，债务负担有所加重。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。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，但公司现金类资产和公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度很高。综合考虑公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿付能力，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.73	36.78	40.43	41.50
资产总额(亿元)	186.10	244.69	311.96	345.76
所有者权益(亿元)	37.12	49.98	78.85	89.35
短期债务(亿元)	19.07	22.86	19.59	46.87
调整后短期债务(亿元)	23.08	32.85	28.32	48.10
长期债务(亿元)	18.16	33.29	44.26	57.55
调整后长期债务(亿元)	21.63	52.00	70.31	83.85
全部债务(亿元)	37.24	56.15	63.85	104.42
调整后全部债务(亿元)	44.70	84.85	98.63	131.96
营业收入(亿元)	206.57	200.76	214.86	124.34
利润总额(亿元)	4.02	8.25	7.79	3.96
EBITDA(亿元)	13.00	18.62	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	4.60	8.79	9.55	-7.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.84	5.55	4.66	--
存货周转次数(次)	4.50	4.76	5.87	--
总资产周转次数(次)	1.20	0.93	0.77	--
现金收入比(%)	79.00	85.57	93.47	105.36
营业利润率(%)	6.80	10.69	10.38	8.43
总资本收益率(%)	9.02	10.01	6.76	--
调整后总资本收益率(%)	8.20	7.88	5.43	--
净资产收益率(%)	9.29	14.31	7.79	--
长期债务资本化比率(%)	32.85	39.98	35.95	39.18
调整后长期债务资本化比率(%)	36.81	50.99	47.14	48.41
全部债务资本化比率(%)	50.08	52.91	44.75	53.89
调整后全部债务资本化比率(%)	54.63	62.93	55.57	59.63
资产负债率(%)	80.05	79.57	74.72	74.16
流动比率(%)	104.36	106.43	99.40	102.47
速动比率(%)	68.96	84.32	77.90	74.24
经营现金流动负债比(%)	3.70	6.28	5.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	5.37	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.02	4.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.44	4.56	6.20	--

注：1.2018 年三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调整后全部债务。

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

中国水利水电第十四工程局有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。