

信用等级公告

联合〔2020〕330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 2020 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 2020 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



中国水利水电第十四工程局有限公司

2020 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

债项概况：

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：到期一次还本付息

募集资金用途：用于补充流动资金

评级时间：2020 年 2 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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 2020 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. 市场竞争力强。公司拥有总承包、设计和施工为一体的完整产业链，在业务资质、施工技术等方面市场竞争力强。
2. 公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流流入量对本期债券保障程度较好。2018 年公司 EBITDA 和经营活动现金流流入量分别为本期短期融资券发行金额的 3.29 倍和 46.68 倍。截至 2018 年底，公司现金类资产为本期短期融资券发行金额的 12.55 倍。

关注

1. 应收类款项规模大。近年来公司长期应收款规模快速增长，资产构成中应收类款项占比较大，对资金形成一定占用。截至 2019 年 9 月底，公司应收类款项占资产总额比重为 31.63%。
2. 投资类项目带动债务规模较快增长。随着公司业务规模的扩大，尤其 PPP 项目投资规模加大，公司对外融资需求上升，债务规模持续较快增长。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 191.64 亿元，较 2018 年底增加 77.53 亿元。

分析师：张龙景 李思卓

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.78	40.43	62.77	69.67
资产总额(亿元)	244.69	311.96	414.81	497.64
所有者权益(亿元)	49.98	78.85	104.58	124.70
短期债务(亿元)	22.86	19.59	43.61	38.03
长期债务(亿元)	33.29	44.26	70.51	153.62
全部债务(亿元)	56.15	63.85	114.11	191.64
营业收入(亿元)	200.76	214.86	224.31	153.10
利润总额(亿元)	8.25	7.79	8.22	5.24
EBITDA(亿元)	18.62	15.92	16.45	--
经营性净现金流(亿元)	8.79	9.55	9.65	14.55
营业利润率(%)	10.69	10.38	10.58	11.00
净资产收益率(%)	14.31	7.79	6.04	--
资产负债率(%)	79.57	74.72	74.79	74.94
全部债务资本化比率(%)	52.91	44.75	52.18	60.58
流动比率(%)	106.43	99.40	80.58	102.69
现金短期债务比(倍)	1.61	2.06	1.44	1.83
经营现金流动负债比(%)	6.28	5.95	4.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	2.69	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	4.01	6.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	204.93	255.65	313.65	310.42
所有者权益(亿元)	47.81	69.31	81.62	88.04
全部债务(亿元)	32.66	30.40	39.50	52.09
营业收入(亿元)	197.99	210.93	220.48	150.42
利润总额(亿元)	8.17	6.91	7.16	7.31
资产负债率(%)	76.67	72.89	73.98	71.56
全部债务资本化比率(%)	40.59	30.49	32.61	37.17
流动比率(%)	104.12	106.23	94.11	92.93
经营现金流动负债比(%)	5.29	4.01	7.03	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/10/14	张龙景、李思卓	建筑与工程企业信用评级方法 建筑与工程企业主体信用评级模型	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/6/24	张丽、李海宸	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 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有限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有限公司的全资子公司，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。2018 年，农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银金融”）对公司投资 3.31 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 23.31 亿元。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（见附件 1）。

公司作为中国电建所属的核心子公司之一，公司经营范围为：水利水电工程施工、铁路工程施工、市政公用工程施工、建筑工程施工、公路工程施工、机电安装工程施工、电力工程施工及相关工程技术研究、勘察、设计；地基基础工程施工；隧道工程专业施工；钢结

构工程的制作与安装；建筑装饰装修工程施工；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；设备租赁；射线装置工作；货物及技术进出口；高等级公路的开发、经营和管理；以下项目分公司经营：水工金属结构制作和安装；隧道设备加工制作；非标准件加工、制造、安装；特种设备安装、改造、维修（起重机、压力管道）；环保设备的安装；普通货物运输；桥梁工程（桥梁预制）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司本部内设总经理工作部、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。截至 2019 年 9 月底，公司共有子公司 10 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 414.81 亿元，所有者权益 104.58 亿元（其中少数股东权益 21.18 亿元）；2018 年公司实现营业收入 224.31 亿元，利润总额 8.22 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 497.64 亿元，所有者权益 124.70 亿元（其中少数股东权益 34.61 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 153.10 亿元，利润总额 5.24 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

公司已于 2019 年注册额度 15.00 亿元短期融资券，本期发行 2020 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补充

公司流动资金。

三、主体长期信用状况

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丰富的施工经验，施工技术水平较高，目前整体经营状况良好。公司拥有总承包、设计和施工为一体的完整产业链，在业务资质、施工技术等方面市场竞争力强。

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）。2016—2018 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 5.70%；同期，公司营业利润率有所波动，分别为 10.69%、10.38%和 10.58%，近三年加权平均值为 10.54%。

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。2016—2018 年，公司国内建筑工程不断增长，其中非水电工程业务收入增长势头强劲。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。毛利率方面，2016—2018 年，公司主营业务毛利率波动中有所下降，分别为 11.10%、10.57%和 10.68%。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。

近年来公司资产规模不断增长，以流动资产为主，应收类款项占比较大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般；随着公司业务规模的扩大，尤其 PPP 项目投资规模加大，公司对外融资需求上升，公司有息债务规模呈较快增长态势，目前债务负担较重。近年来营业收入不断增长，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

近年来，公司流动资产不断增长，应收类款项占比较高，对资金形成了一定的占用，资产流动性一般。

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 30.20%，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 2018 年底，公司资产总额 414.81 亿元，较上年底增长 32.97%，其中流动资产占比 41.01%，非流动资产占比 58.99%，公司转变为以非流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产年均复合增长 6.85%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 170.12 亿元，较上年底增长 6.67%，主要系货币资金增加所致，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收类款项构成。

2016—2018 年，随着公司业务规模的扩大，公司货币资金快速增长，年均复合增长 31.04%。截至 2018 年底，公司货币资金 62.31 亿元，较上年底增长 57.23%，其中无使用受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款波动下降，年均复合减少 1.60%。截至 2018 年底，公司应收账款 41.39 亿元，较上年底下降 14.09%，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比 61.32%，共计提坏账准备 1.55 亿元，计提比例很低；质保金占比 8.31%。应收账款前五名合计占比 32.06%，集中度一般。

表 1 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占比
贵州双龙航空港置业有限公司	3.12	1 年以内	7.27
石林同策旅游文化产业投资有限公司	2.98	1~4 年	6.94
邵通市源博房地产开发经营有限公司	2.88	1 年以内	6.71
中铁四院集团岩土工程有限责任公司	2.56	1 年以内	5.95
中电建路桥集团有限公司 佛清从高速公路北段工程 建设项目总承包部	2.23	3 年以内	5.19
合计	13.77	--	32.06

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司预付款项波动增长, 年均复合增长 19.87%。截至 2018 年底, 预付账款 9.49 亿元, 较上年底减少 17.21%, 主要由预付工程款构成。

2016—2018 年, 公司其他应收款持续下降, 年均复合下降 20.06%。截至 2018 年底, 公司其他应收款 17.41 亿元, 较上年底小幅下降, 主要由各类保证金构成; 共计提坏账准备 0.41 亿元, 计提比例很低。从集中度来看, 公司其他应收款前五名合计 9.66 亿元, 占比 54.23%, 集中度尚可。

表 2 截至 2018 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
加蓬能源局	3.21	18.01	其他
鹰潭市京弘投资有限合伙企业	2.50	14.03	履约保证金
凯里市国税局	1.72	9.64	其他保证金
中电建路桥集团有限公司	1.44	8.06	其他
南陵县财政局	0.80	4.49	投标保证金
合计	9.66	54.23	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货波动增长, 年均复合增长 3.17%。截至 2018 年底, 公司存货 32.95 亿元, 较上年底减少 4.44%, 其中原材料 6.00 亿元、工程施工(已完工未结算款) 24.47 亿元, 共计提跌价准备 0.36 亿元。

截至 2019 年 9 月底, 公司资产总额 497.64 亿元, 较上年底增长 19.97%, 公司流动资产 198.73 亿元, 较上年底增长 16.82%, 主要系存货和预付账款增长所致。其中, 货币资金 68.93 亿元, 较上年底增长 10.63%; 应收账款 33.47 亿元, 较上年底减少 19.14%, 主要系公司宜昭高速项目工程款回收所致; 预付账款 17.53 亿元, 较上年底增长 84.74%, 主要由预付工程款构成; 其他应收款 11.99 亿元, 较上年底下降 31.12%, 主要系中电建黔东南州高速公路投资有限公司回款; 存货 50.21 亿元, 较上年底增长 52.37%, 主要系已完工未结算项目增长所致。

受限资产方面, 截至 2019 年 9 月底, 公司受限资产 5.84 亿元, 其中固定资产受限 5.57 亿元, 无形资产受限 0.25 亿元, 货币资金受限 220.07 万元。

2. 现金流分析

近年来, 公司经营活动现金流入量有所增长, 现金收入实现质量一般。公司投资规模扩大给其带来较大融资压力。

从经营活动来看, 2016—2018 年, 公司经营活动现金流净流入规模分别为 8.79 亿元、9.55 亿元和 9.65 亿元。其中, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 189.56 亿元、229.63 亿元和 233.38 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 85.57%、93.47%和 93.86%, 收现质量一般。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 136.06 亿元、171.54 亿元和 165.08 亿元, 主要是建筑施工工程投资支出。2016—2018 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, 2016—2018 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-32.37亿元、-36.20亿元和-47.82亿元, 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。

从筹资活动来看, 2016—2018 年, 公司筹资规模快速增长, 筹资活动现金流入分别为 83.85 亿元、100.92 亿元和 113.84 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, 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。同期, 公司筹资活动现金流出分别为 46.77 亿元、70.08 亿元和 53.08 亿元, 主要用于偿还到期债务及支付关联企业融资款项。2016—2018 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 37.09 亿元、30.83 亿元和 60.76 亿元, 筹资活动现金流可对投资所需资金形成一定覆盖。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动现金净流入 14.55 亿元, 较去年同期大幅增加 22.05 亿元, 公司经营活动现金流入 210.62 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 182.52 亿元, 现金收入比 119.22%, 较 2018 年大幅提高 25.36 个百分点。2019 年 1—9 月, 公司经营活动现金流出 196.07 亿元, 主要由购买商品、接受劳务支付的现金 152.04 亿元构成。公司收到及支付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。

2019 年 1—9 月, 公司投资活动现金净流出 97.88 亿元, 同比流出增加 74.10 亿元, 主要系 PPP 项目建设支出增长所致, 购建固定资产、无形资产等支付的现金 97.99 亿元。

2019 年 1—9 月, 公司筹资活动现金流量净额为 89.68 亿元, 筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 105.77 亿元为主, 吸收投资收到的现金 15.69 亿元系合并范围非全资子公司获得的其他股东注资; 收到与支付其他与筹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”)。

整体看, 公司经营活动现金净流入逐年增加, 收现质量一般; 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, 考虑到

公司间接融资渠道畅通, 且充足的合同量可形成较大规模的预期收益, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司的流动比率分别为 106.43%、99.40%和 80.58%; 速动比率分别为 84.32%、77.90%和 64.97%。2016—2018 年, 经营现金流动负债比分别为 6.28%、5.95%和 4.57%, 经营性净现金流对公司短期债务保障能力较弱。2016—2018, 公司现金类资产/短期债务分别为 1.61 倍、2.06 倍和 1.44 倍, 公司现金类资产对短期债务覆盖能力尚可。截至 2019 年 9 月底, 公司流动比率有所上升, 速动比率有所下降, 分别为 102.69%和 76.75%, 公司现金类资产/短期债务为 1.83 倍, 较上年底的 1.44 倍有所提升。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

截至 2019 年 9 月底, 公司无对外担保。

截至 2019 年 9 月底, 公司共获银行授信额度 571.34 亿元, 其中未使用额度 338.68 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

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 2018 年底调整后短期债务和调整后全部债务的 11.47%和 3.56%, 本期短期融资券对公司现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底, 公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 74.79%和 57.32%。以 2018 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 75.09%和 58.17%, 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有息债务, 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

2016—2018 年, 公司经营活动产生的现金

流入量分别为 189.56 亿元、229.63 亿元和 233.38 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 37.91 倍、45.93 倍和 46.68 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 18.62 亿元、15.92 亿元和 16.45 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 3.72 倍、3.18 倍和 3.29 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。

2016—2018 年，公司现金类资产分别为 36.78 亿元、40.43 亿元和 62.77 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 7.35 倍、8.07 倍和 12.55 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

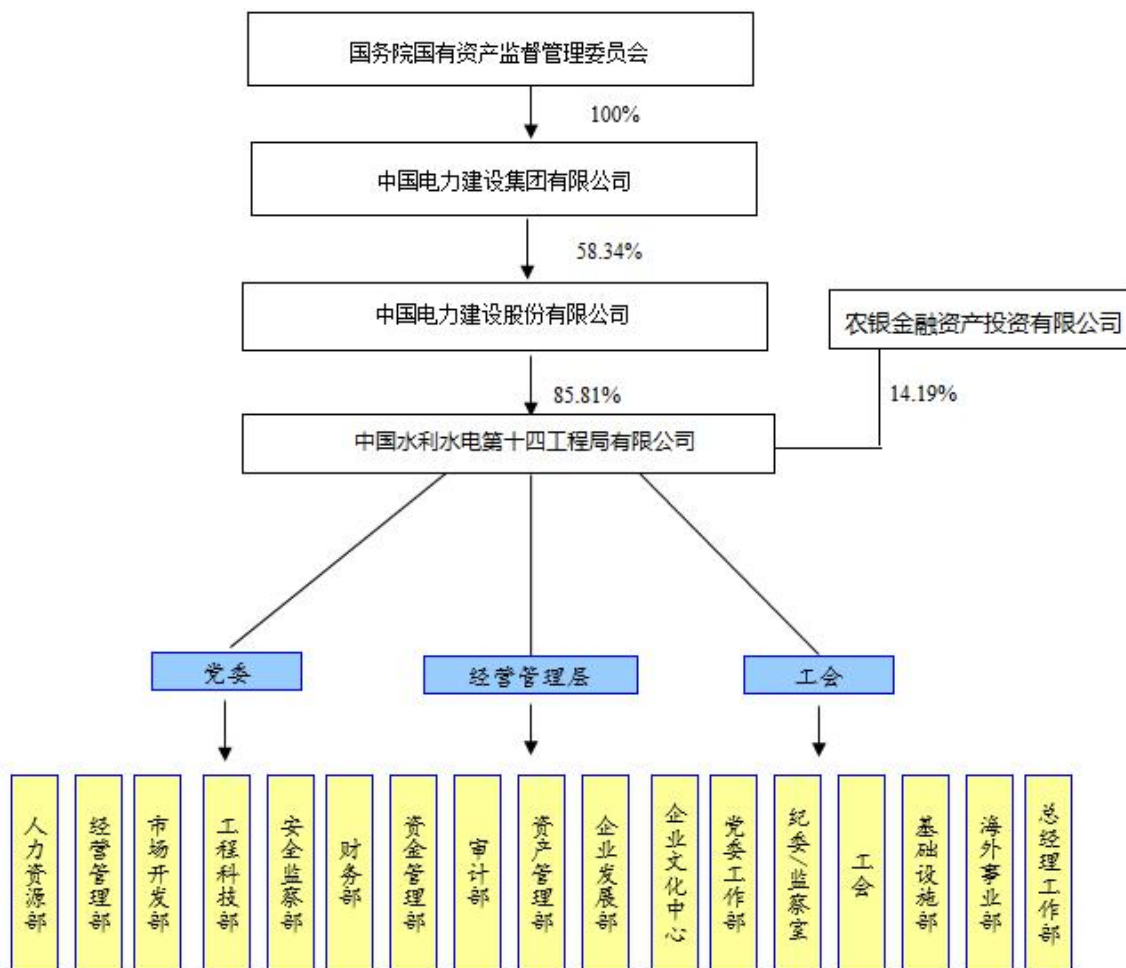
总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对公司本期短期融资券发行金额的保障能力很强。

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。

目前公司流动资产中应收类款项占比较高，资产流动性一般；有息债务增长较快，债务负担有所加重。本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响较小，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强。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 2019 年 9 月底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 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.78	40.43	62.77	69.67
资产总额(亿元)	244.69	311.96	414.81	497.64
所有者权益(亿元)	49.98	78.85	104.58	124.70
短期债务(亿元)	22.86	19.59	43.61	38.03
调整后短期债务(亿元)	22.86	28.32	43.61	43.03
长期债务(亿元)	33.29	44.26	70.51	153.62
调整后长期债务(亿元)	52.00	70.31	96.82	176.21
全部债务(亿元)	56.15	63.85	114.11	191.64
调整后全部债务(亿元)	84.85	98.63	140.43	219.24
营业收入(亿元)	200.76	214.86	224.31	153.10
利润总额(亿元)	8.25	7.79	8.22	5.24
EBITDA(亿元)	18.62	15.92	16.45	--
经营性净现金流(亿元)	8.79	9.55	9.65	14.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.55	4.66	4.94	--
存货周转次数(次)	4.76	5.87	5.94	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.77	0.62	--
现金收入比(%)	85.57	93.47	93.86	119.22
营业利润率(%)	10.69	10.38	10.58	11.00
总资本收益率(%)	10.01	6.76	4.73	--
调整后总资本收益率(%)	7.88	5.43	4.22	--
净资产收益率(%)	14.31	7.79	6.04	--
长期债务资本化比率(%)	39.98	35.95	40.27	55.19
调整后长期债务资本化比率(%)	50.99	47.14	48.07	58.56
全部债务资本化比率(%)	52.91	44.75	52.18	60.58
调整后全部债务资本化比率(%)	62.93	55.57	57.32	63.74
现金短期债务比(倍)	1.61	2.06	1.44	1.83
资产负债率(%)	79.57	74.72	74.79	74.94
流动比率(%)	106.43	99.40	80.58	102.69
速动比率(%)	84.32	77.90	64.97	76.75
经营现金流流动负债比(%)	6.28	5.95	4.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	4.01	6.94	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.02	6.20	8.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	2.69	4.09	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；3.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；4.调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.28	37.60	48.43	53.57
资产总额(亿元)	204.93	255.65	313.65	310.42
所有者权益(亿元)	47.81	69.31	81.62	88.04
短期债务(亿元)	22.06	18.40	23.33	27.11
长期债务(亿元)	10.60	12.00	16.17	24.99
全部债务(亿元)	32.66	30.40	39.50	52.09
营业收入(亿元)	197.99	210.93	220.48	150.42
利润总额(亿元)	8.17	6.91	7.16	7.31
EBITDA(亿元)	16.77	13.49	13.81	--
经营性净现金流(亿元)	7.38	6.36	14.03	7.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.29	3.72	2.98	--
存货周转次数(次)	4.75	5.82	5.95	--
总资产周转次数(次)	1.06	0.92	0.77	--
现金收入比(%)	86.62	94.00	94.56	120.29
营业利润率(%)	9.78	9.55	9.84	10.37
总资本收益率(%)	12.14	8.23	7.28	--
净资产收益率(%)	14.90	7.60	6.63	--
长期债务资本化比率(%)	18.15	14.76	16.54	22.11
全部债务资本化比率(%)	40.59	30.49	32.61	37.17
资产负债率(%)	76.67	72.89	73.98	71.56
流动比率(%)	104.12	106.23	94.11	92.93
速动比率(%)	81.97	84.48	77.98	65.96
经营现金流动负债比(%)	5.29	4.01	7.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	2.25	2.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	4.59	4.06	--

注：2019 年三季度报财务数据未经审计

附件 4 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	
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-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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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 2020 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。