信用评级公告

联合〔2021〕827号

联合资信评估股份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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^{+}，“20 水利十四 CP001”和“20 水利十四 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国水利水电第十四工程局有限公司
跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国水利水电第十四工程局有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20水利十四CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20水利十四CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20水利十四CP001	5亿元	5亿元	2021/03/11
20水利十四CP002	5亿元	5亿元	2021/08/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

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（打分表）	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

评级时间：2021年2月1日

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、国内基础设施和国际工程建设的央属国有企业。跟踪期内，公司在手订单充足，业务可持续性强。同时联合资信也关注到公司海外业务经营风险较大、PPP项目投资增速较快，未来收益存在一定不确定性和债务规模上升较快等因素对其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”战略的推进，公司各板块业务外部发展环境向好。另外，随着公司业务结构逐步优化，且在手订单充足，公司业务规模和营业收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20水利十四CP001”“20水利十四CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度较大。**公司作为中国电力建设股份有限公司所属核心子公司，跟踪期内，在市场资源获取等方面得到股东较大的支持。
2. **在手订单充足，业务持续性强。**存量合同方面，截至2020年9月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为706.83亿元。其中，国内水利电力、国内非水利水电、国际业务合同存量占合同存量总额的比重分别为16.70%、53.42%、29.88%。

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

分析师：姚 玥 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

关注

1. **海外业务经营风险较大。**公司的国际建筑施工业务主要集中在非洲、南美及东南亚等地区，面临较大的疫情防控、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. **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，跟踪期内，公司对外融资需求上升，债务规模较快增长。截至2020年9月底，公司全部债务295.04亿元，公司资产负债率较上年底小幅下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，分别为74.24%、65.84%和60.91%。
3. **PPP项目投资规模大，回收期长，对公司资金造成一定占用。**截至2020年9月底，主要由PPP项目应收款和特许经营权构成的长期应收款和无形资产分别占公司资产总额的14.78%和37.21%，对资金形成一定占用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	40.43	62.77	44.91	54.21
资产总额(亿元)	311.96	414.81	503.00	594.27
所有者权益(亿元)	78.85	104.58	126.32	153.10
短期债务(亿元)	28.32	43.61	40.82	56.46
长期债务(亿元)	70.31	96.82	181.43	238.58
全部债务(亿元)	98.63	140.43	222.25	295.04
营业收入(亿元)	214.86	224.31	233.02	155.33
利润总额(亿元)	7.79	8.22	6.56	6.16
EBITDA(亿元)	15.92	16.45	13.35	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	9.65	19.30	-23.58
营业利润率(%)	10.38	10.58	10.62	11.45
净资产收益率(%)	7.79	6.04	4.07	--
资产负债率(%)	74.72	74.79	74.89	74.24
全部债务资本化比率(%)	55.57	57.32	63.76	65.84
流动比率(%)	99.40	80.58	83.78	97.18
现金短期债务比(倍)	1.43	1.44	1.10	0.96
经营现金流动负债比(%)	5.95	4.57	10.03	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.69	2.71	1.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	8.54	16.64	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	255.65	313.65	285.24	306.63
所有者权益(亿元)	69.31	81.62	86.69	95.54
全部债务(亿元)	30.40	42.03	30.00	50.86
营业收入(亿元)	210.93	220.48	228.15	148.62
利润总额(亿元)	6.91	7.16	7.36	5.62
资产负债率(%)	72.89	73.98	69.61	68.84
全部债务资本化比率(%)	30.49	33.99	25.71	34.74
流动比率(%)	106.23	94.11	86.91	88.62
经营现金流动负债比(%)	4.01	7.03	6.09	--

注：公司2020年三季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20水利十四CP002	A-1	AA+	稳定	2020/7/24	姚玥、李思卓	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	阅读全文
20水利十四CP001	A-1	AA+	稳定	2020/7/23	姚玥、李思卓	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	阅读全文
	A-1	AA+	稳定	2020/2/21	张龙景、李思卓	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	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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“水利十四”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，截至2020年9月底，中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）持有公司85.81%股权，公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。公司注册资本及实收资本均为23.31亿元。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化。截至2020年9月底，公司本部内设3个工作机构，党委工作机构包括党委工作部、党委组织部和工会办公室3个部门；生产经营机构包括办公室、董事会办公室、项目监管部、人力资源部、财务部、资金管理部、海外事业部、经营管理部等，共17个部门；纪委工作机构包括纪委办公室。截至2020年9月底，公司共有子公司13家。

截至2019年底，公司资产总额503.00亿元，所有者权益126.32亿元（其中少数股东权益39.08亿元）；2019年，公司实现营业收入233.02亿元，利润总额6.56亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额594.27亿元，所有者权益153.10亿元（其中少数股东权益56.70亿元）；2020年1－9月，公司实现营业收入155.33亿元，利润总额6.16亿元。

公司注册地址：中国（云南）自由贸易试验区昆明片区官渡区环城东路192号。法定代表人：王曙平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年9月底，“20水利十四CP001”尚需偿还余额5.00亿元，“20水利十四CP002”尚需偿还余额5.00亿元，跟踪期内，上述债券募集资金已全部用于偿还有息债务。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20水利十四CP001	5.00	5.00	2020/03/11	1年
20水利十四CP002	5.00	5.00	2020/08/12	1年

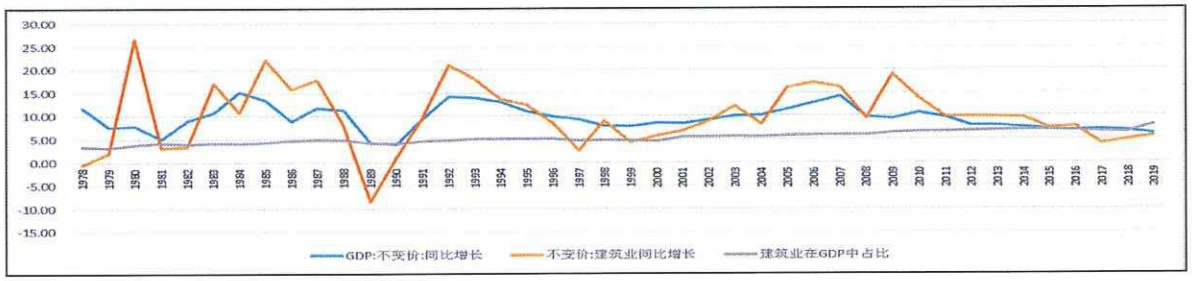
资料来源：联合资信整理

四、行业分析

（1）建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



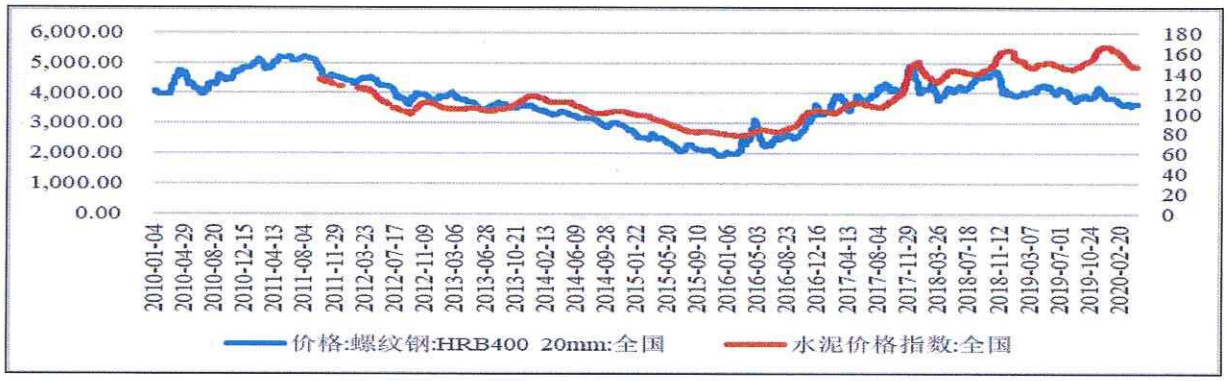
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速

较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3　2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银金融”）持有公司14.19%股权；中国电建持有公司85.81%股权。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员未发生重大变化，人员正常更替，对公司未形成重大影响。

截至2020年9月底，公司共有员工8183人，其中本科及以上学历4380人，占比53.53%，大专及以下学历3803人，占比46.47%；经营管理人员4233人，占比51.73%，工程技术人员1171人，占比14.31%；30岁以下员工2095人，占比25.60%，30~50岁员工3947人，占比48.23%，50岁以上员工2141人，占比26.16%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530100216579074C），截至2020年12月22日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在一笔关注类保函，已于2009年结清，公司并无垫款。公司过往债务履约情况良好。

截至2021年2月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比小幅增长，仍主要以建筑施工承包为主，毛利率较2019年小幅增长，整体经营状况良好。

2019年1—9月，公司实现营业收入155.33亿元，同比小幅增长1.46%，为2019年全年的66.66%，其中主营业务收入154.54亿元。公司收入仍主要以建筑施工承包为主，占比97.28%，其中国内水电、国内非水电和国际工程业务收入在公司建筑工程承包总收入中分别占16.72%、76.34%和6.94%。

毛利率方面，2020年1—9月，公司主营业务毛利率11.54%，较2019年全年略有增长，主要系建筑施工承包毛利率增长所致。

表2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年		2020年1—9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工承包	226.96	10.31	151.11	10.76
电力投资与运营	2.58	59.26	2.11	62.52
其他	3.48	-0.77	1.32	18.95
合计	**232.23**	**10.73**	**154.54**	**11.54**

注：其他收入来源于勘测设计、出租固定资产、销售材料等业务

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑施工承包

跟踪期内，公司建筑施工新签合同额受疫情影响有所减少，但目前在手订单仍充足，业务持续性强。非水利水电建筑施工业务成为公司业务增长主要动力。公司国际业务集中在中非、东南亚地区，未来回款风险有待关注。

公司建筑施工承包业务主要分为国内水利水电工程业务、国内非水利水电工程业务和国际工程业务三类。

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	2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比
国内建筑工程	253.98	73.12	163.18	84.76
其中：国内水利水电	45.60	13.13	25.87	13.44
国内非水利水电	208.38	59.99	137.31	71.33
国外承包工程	93.36	26.88	29.33	15.24
其中：国外水利水电	9.42	2.71	4.16	2.16
国外非水利水电	83.94	24.17	25.17	13.07
合计	**347.34**	**100.00**	**192.51**	**100.00**

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司新签合同额 192.51 亿元，为 2019 年全年的 55.42%，其中国内建筑工程 163.18 亿元，占比 84.76%。整体来看，公司建筑工程承包业务仍以国内建筑工程为主。

存量合同方面，截至 2020 年 9 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 706.83 亿元。其中，国内水利电力、国内非水利水电、国际业务合同存量占合同存量总额的比重分别为 16.70%、53.42%、29.88%。公司国内非水利水电业务存量合同额占比延续上升态势。

总体来看，公司在稳定国内水利水电施工市场份额的基础上，迅速拓展国内基础设施建设业务，充足的存量合同对公司未来收入形成有力支撑。

国内水利水电

受国外疫情发展的影响，公司传统的国内水利水电业务收入占比较上年全年小幅提升。在手合同额充足，为公司收入提供一定支撑。

2020 年 1—9 月，公司国内水利水电工程建设实现收入 25.26 亿元，占建筑施工承包收入 16.72%，占比较 2019 年的 13.93%小幅提升。截至 2020 年 9 月底，国内水利水电工程存量合同余额 118.03 亿元，在手合同额充足。

国内非水电工程

跟踪期内，公司积极开拓以基础设施项目为主的国内非水电工程业务，国内非水电工程收入及新签合同额占比有所提升。公司 PPP 项目投资规模大，资金回收周期长，未来实际运营情况有待关注。

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。2020 年 1—9 月，公司国内非水利水电工程实现收入 115.36 亿元，占建筑施工承包收入 76.34%，较 2019 年的 72.82%有所提升。

表 4 国内非水电工程新签合同业务结构

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
公路、铁路与桥梁	108.11	44.73
市政	30.56	91.01
电力及其他	69.71	1.57
合计	**208.38**	**137.31**

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司国内非水利水电工程新签合同额 137.31 亿元，相当于 2019 年全年的 65.89%。截至 2020 年 9 月底，公司存量国内非

水利水电工程余额 377.61 亿元，其中铁路项目余额 27.94 亿元，公路项目余额 209.22 亿元，市政项目余额 126.65 亿元，房建及其他项目余额 13.80 亿元。主要在建项目见下表，公司存量项目未来投资压力大，公司存在一定对外融资需求。

表 5　截至 2020 年 9 月底公司主要在建国内非水利水电 EPC 项目（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	已完成合同额
1	四川成都轨道交通 18 号线工程土建 3 标	23.91	22.51
2	云南玉溪市元江县农村公路“建养一体化”服务 EPC 总承包	9.00	3.12
3	贵州双龙航空港经济区二堡路道路建设（EPC）	7.85	0.76
4	广东省惠州市金山新城水环境综合整治项目(EPC)	19.96	0.32
5	重庆盘溪河流域水环境综合整治工程“EPC+O”	8.80	2.63
6	东莞市石马河流域综合治理项目 EPC+O（中南院）+（水环境）	44.75	6.68
7	贵州双龙航空港经济区物流外环 A-01 项目（EPC）	1.95	0.74
合计		116.22	36.76

注：部分项目总合同额根据实际情况有所调整；合同金额仅为施工合同额；已完成合同额与已确认施工收入规模由于确认时点等原因存在偏差
资料来源：公司提供

表 6　截至 2020 年 9 月底公司主要在建国内非水利水电 PPP 项目（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总金额	已完成合同额	施工合同额	已完成施工合同额
1	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目一期	151.75	107.66	118.69	83.08
2	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目二期	108.01	24.63	76.25	17.26
3	贵州省凯里环城高速公路北段项目	110.29	104.16	76.61	71.23
4	贵州双龙航空港基础设施建设	57.81	52.98	37.23	32.26
5	南陵县城区水环境综合治理 PPP 项目	16.97	5.67	12.40	1.37
6	嵩明北互通至国道 213 等三条连接线工程政府和社会资本合作（PPP）项目	13.91	0.15	8.60	0.03
合计		458.74	295.25	329.78	205.23

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司国内在建非水利水电业务中，包含 6 个重大 PPP 项目。

（1）宜昭高速项目一期项目总投资约为 151.75 亿元，其中项目建安费 118.69 亿元，项目建设工期三年（2017 至 2020 年）。截至 2020 年 9 月底，宜昭高速项目一期已投资 107.66 亿元（部分计入“无形资产”，部分计入“存货”），已确认 83.08 亿元工程收入。

（2）宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段 PPP 项目二期（以下简称“宜昭高速项目二期”），项目总投资约为 108.01 亿元，其中项目建安费 76.25 亿元，项目建设工期以实际执行工期为准。截至 2020 年 9 月底，宜昭高速项目二期已投资 24.63 亿元（部分计入“无形资产”，部分计入“存货”），已确认 17.26 亿元工程收入。

（3）贵州省凯里环城高速公路北段项目（以下简称“凯里高速项目”）总投资 110.29 亿元，其中项目建安费 76.61 亿元，项目建设工期三年（2017 至 2020 年）。截至 2020 年 9 月底，项目已投资 104.16 亿元（计入“无形资产”），已确认 71.23 亿元工程收入。

（4）贵州双龙航空港基础设施建设 PPP 项目（以下简称“贵州双龙项目”），项目总投资 57.81 亿元，其中项目建安费 37.23 亿元，项目建设工期两年。截至 2020 年 9 月底，项目完成投资约 52.98 亿元（计入“长期应收款”），已确认 32.26 亿元工程收入。

（5）南陵县城区水环境综合治理 PPP 项目（以下简称“南陵县水治理项目”）总投资 16.97 亿元，其中项目建安费 12.40 亿元，截至 2020 年 9 月底，项目已投资 5.67 亿元（计入“无形资产”），已确认 1.37 亿元工程收入。

（6）嵩明北互通至国道 213 等三条连接线工程政府和社会资本合作（PPP）项目，项目总投资 13.91 亿元，其中项目建安费 8.60 亿元，截至 2020 年 9 月底，项目已投资 0.15 亿元（计入“无形资产”），已确认 0.03 元工程收入。

针对上述 PPP 项目，十四局对项目公司（并表）投资一定比例资本金（20%~50%不等）；并对建安工程部分总承包。施工期内，公司按照施工进度确认建筑施工收入，运营期内按合同约定逐年获得现金流入。公司 PPP 项目投入大，回收期长，未来实际运营情况有待关注。

国际工程业务

跟踪期内，公司国际工程业务收入和新签合同额均受国外疫情影响有所缩减。公司国际项目多数位于非洲、南美和东南亚等区域，部分国家政治经济形势不稳定，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存在一定的地缘政治及法律风险。

2020 年 1—9 月，公司国际工程实现收入 10.49 亿元，占公司建筑施工承包业务收入比重为 6.94%，较 2019 年的 13.24%有所下降，主要系受疫情影响，国外项目进展缓慢所致。同期，公司国际工程新签合同额 29.33 亿元，占同期新签合同总额的比重为 15.24%，较 2019 年大幅下降，主要系受疫情影响，减缓国外工程项目承接所致；其中水利水电合同额 4.16 亿元，非水利水电合同额 25.17 亿元，主要分布于中非和东南亚区域。截至 2020 年 9 月底，公司海外业务在手合同总金额 586.46 亿元，已完成合同额 311.72 亿元。

公司国际项目区域从非洲、南美等区域向东南亚转移，部分国家政治经济形势不稳定，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存在一定的地缘政治及法律风险，且国外疫情控制不及预期，公司国际项目拓展预计将受到一定影响。

原材料采购与结算

公司原材料采购制度严格，实行集团本部和子公司两级集中采购招标管理体系；项目结算方式符合行业特征，易产生较大规模的应收类款项。

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。业主在扣除质保金、预付款、税金等款项后进行支付；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。上述这种结算方式也为工程施工行业普遍履行的一种采用的方式，但易产生较大规模的应收类款项。

（2）电力投资与运营

公司电力投资主要为风电项目，跟踪期内公司电力运营保持稳定。

截至 2020 年 9 月底，公司已投产总装机容量 26.375 万千瓦，权益装机容量 18.46 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	3.20
巨龙山风电场	风力发电	4.95	3.47
晴云山风电场	风力发电	4.95	3.47
斗顶山风电场	风力发电	4.95	3.46
九龙坡风电场	风力发电	4.95	3.46
干海子光伏发电站	光伏发电	2.00	1.40
总计	--	**26.375**	**18.46**

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司实现发电量 6.68 亿千瓦时，上网电量 6.44 亿千瓦时，上网电价 0.20 元/度，实现营业收入 2.11 亿元，毛利率 62.52%，毛利率水平较 2019 年小幅提升。

截至 2020 年 9 月底，公司无在建及拟建电力项目。

（3）其他业务

公司其他业务系公司工程施工的配套业务，跟踪期内，公司其他业务毛利率由负转正。

公司其他业务系设备制造和租赁业务，具体为闸门、压力钢管、钢模及大型设备的销售、安装等，是公司工程施工的配套业务。2020 年 1—9 月，公司其他业务实现收入 1.32 亿元，毛利率 18.95%，主要系制造业部分业务扭亏为盈所致。

3. 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。

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

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对 2019 年合并财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年三季度财务数据未经审计。

合并范围来看，2019 年 1—9 月，公司合并范围减少 1 家子公司，中国水电建设集团房地产（昆明）有限公司，持股比例未变，但是由于子公司章程变更，公司失去实际控制权，故不再纳入合并范围，公司合并范围变化对财务可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以非流动资产为主；公司存货（合同资产）和无形资产规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 594.27 亿元，较上年底增长 18.15%，主要系货币资金、合同资产（存货）和无形资产增长所致，其中流动资产占比 32.40%，非流动资产占比 67.60%，公司资产仍以非流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.88	8.92	54.15	9.11
应收账款	39.44	7.84	47.01	7.91
预付款项	9.81	1.95	15.78	2.66

合同资产	--	--	34.41	5.79
其他应收款	14.78	2.94	14.50	2.44
存货	29.85	5.93	11.84	1.99
流动资产	**161.25**	**32.06**	**192.53**	**32.40**
长期应收款	97.17	19.32	87.85	14.78
长期股权投资	23.56	4.68	22.56	3.80
其他权益工具投资	11.21	2.23	11.21	1.89
固定资产	23.98	4.77	22.96	3.86
无形资产	171.94	34.18	221.14	37.21
其他非流动资产	12.34	2.45	34.21	5.76
非流动资产	**341.75**	**67.94**	**401.74**	**67.60**
资产总额	**503.00**	**100.00**	**594.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度报整理

截至2020年9月底，公司流动资产192.53亿元，较上年底增长19.40%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，货币资金54.15亿元，较上年底增长20.64%；应收账款47.01亿元，较上年底增长19.20%，主要系部分工程项目未到回款期所致；合同资产34.41亿元，与存货11.84亿元合并计算后，较上年底增长54.94%，主要为工程项目投入。

截至2020年9月底，公司非流动资产401.74亿元，较上年底增长17.55%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致。其中长期应收款87.85亿元，较上年底减少9.60%，主要系会计重新分类将质保金调整至合同资产和其他非流动资产所致；无形资产221.14亿元，较上年底增长28.61%，主要系PPP项目投入所致；其他非流动资产34.21亿元，较上年底增加21.88亿元，主要系PPP项目待抵扣进项税增长和质保金重分类至该科目所致。

截至2020年9月底，公司受限资产共计0.39亿元，全部为货币资金受限，用于监管资金和定期存款，占比很低。

3．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较大，权益稳定性一般。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计153.10亿元（含少数股东权益56.70亿元），较上年底增长21.20%，主要系少数股东权益增长所致；少数股东权益56.70亿元，较上年底增长45.09%，主要系PPP项目其他少股东注资所致；其他权益工具28.00亿元，较上年底增长21.74%，系新增中国工商银行股份有限公司权益性投入5.00亿元所致。

表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	23.31	18.45	23.31	15.23
资本公积	9.77	7.73	9.93	6.49
未分配利润	22.52	17.83	26.54	17.34
其他权益工具	23.00	18.21	28.00	18.29
少数股东权益	39.08	30.94	56.70	37.03
所有者权益	**126.32**	**100.00**	**153.10**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度报整理

跟踪期内，公司短期债务快速增长，长期债务负担有所加重，有息债务规模呈增长态势，债务负担仍较重。

截至2020年9月底，公司负债441.17亿元，较上年底增长17.12%，主要系短期借款和长期借款增长所致。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.02	1.86	33.00	7.48
应付账款	77.17	20.49	73.93	16.76
预收款项	36.29	9.63	0.25	0.06
合同负债	--	--	30.00	6.80
其他应付款	27.73	7.36	25.79	5.85
其他流动负债	10.00	2.65	15.68	3.55
流动负债	**192.46**	**51.09**	**198.13**	**44.91**
长期借款	156.87	41.65	218.07	49.43
应付债券	5.00	1.33	5.00	1.13
其他非流动负债	18.61	4.94	16.63	3.77
非流动负债	**184.22**	**48.91**	**243.04**	**55.09**
负债总额	**376.68**	**100.00**	**441.17**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度报整理

截至2020年9月底，公司流动负债198.13亿元，较上年底增长2.95%，主要系短期借款增长所致。其中，公司短期借款33.00亿元，较上年底增加25.98亿元；其他流动负债15.68亿元，较上年底增长56.83%，主要系短期融资券发行所致，部分系有息债务，已调整至短期债务进行核算。

截至2020年9月底，公司非流动负债243.04亿元，较上年底增长31.93%，主要系长期借款增长所致。其中，长期借款218.07亿元，较上年底增长39.01%，主要系PPP项目匹配贷款陆续到位所致。

有息债务方面，截至2020年9月底，公司全部债务295.04亿元，较上年底增长32.75%，其中短期债务56.46亿元，占比19.14%，长期债务238.58亿元，占比80.86%。公司资产负债率较上年底小幅下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，分别为74.24%、65.84%和60.91%。公司有息债务期限结构如下表所示。

表11 公司有息债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年
到期金额	54.46	5.79	12.72	0.00	0.00	222.07

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入较上年同期小幅增长，营业利润率较2019年略有提升，公司投资收益为负，且计提了部分信用减值损失，对利润总额形成一定侵蚀。整体看，公司盈利能力较强。

公司营业收入主要来自项目代建回购业务。2020年1—9月，公司营业收入155.33亿元，较上年同期增长4.03%，相当于2019年全年的66.66%；营业成本137.12亿元，为2019年全年的66.03%；公司营业利润率为11.45%，较2019年的10.62%略有提升。

2020年1—9月，公司期间费用8.94亿元，相当于2019年全年的57.69%；同期，期间费用占营业收入比5.76%。从期间费用结构看，管理费用占37.63%、研发费用占40.95%、财务费用占21.19%。跟踪期内，公司费用整体控制情况尚可。

2019年1—9月，公司利润总额6.16亿元，相当于2019年的95.16%，同期，公司投资收益为-1.17亿元，系公司与中电建体系内其他公司合资对外投资项目公司亏损所致；信用减值损失1.98亿元，主要为应收账款计提坏账和其他应收款计提坏账损失。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由业务款项构成。公司投资活动缺口较大，主要系PPP项目投入所致，需依赖融资进行平衡。

2020年1—9月，公司经营活动现金净流出23.58亿元，公司经营活动现金流入173.25亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金159.27亿元，现金收入比102.54%。2020年1—9月，公司经营活动现金流出196.83亿元，主要包括购买商品、接收劳务支付的现金156.53亿元。

2020年1—9月，公司投资活动现金净流出63.59亿元，主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金65.63亿元构成，其中主要为PPP项目建设支付的现金。

2020年1—9月，公司筹资活动现金流量净额为96.70亿元，筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金102.57亿元和构成；筹资活动支付的现金主要由偿付债务支付的现金33.80亿元构成。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，考虑到公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为97.18%和91.20%，公司非受限现金类资产53.82亿元，对短期债务覆盖倍数为0.95倍，较2019年底的1.10倍有所下降，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较好。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为13.35亿元；2019年底，公司全部债务/EBITDA为16.64倍，公司长期偿债能力强。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

截至2020年9月底，公司共获得银行授信619.41亿元，其中未使用额度357.43亿元。公司间接融资渠道通畅。

7．母公司财务分析

截至2020年9月底，母公司资产总额306.63亿元，较2019年底增长7.50%，主要系货币资金、存货和其他非流动资产增长所致，占合并口径的51.60%，占比一般。母公司所有者权益95.54亿元，较上年底增长10.20%，主要由实收资本、未分配利润和其他权益工具构成，占合并口径的62.40%，占比较大。母公司负债总额211.10亿元，较上年底增长6.32%，主要系短期借款和其他非流动负债增长所致。母公司全部债务50.86亿元，较上年底增加20.86亿元，主要系短期债务增长所致，母公司资产负债率和长期债务资本化比率均较2019年底有所下降，全部债务资本化比率有所上升，分别为68.84%、9.39%和34.74%。

2020年1—9月，母公司实现营业收入148.62亿元，占合并口径的95.68%，占比很高，利润总额5.62亿元，占合并口径的91.13%，占比很高。

2020年1—9月，母公司经营活动现金流出22.15亿元，主要以工程业务流入流出为主；投资活动现金净流出3.69亿元，主要以投资支付的现金为主；筹资活动现金净流入28.38亿元，对经营活动和投资活动支出形成一定支撑。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年9月底，公司存续债券余额25.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小。

截至2020年9月底，公司存续债券余额25.00亿元，其中永续中期票据10.00亿元，短期融资券10.00亿元，中期票据5.00亿元，若“16水利十四MTN001”于2021年3月回售，则一年内到期兑付债券余额20.00亿元。截至2020年9月底，公司非受限现金类资产53.82亿元，2019年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为314.08亿元、19.30亿元和13.35亿元。公司非受限现金类资产、经营活动现金流入量对一年内到期

兑付债券金额保障能力强；具体情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

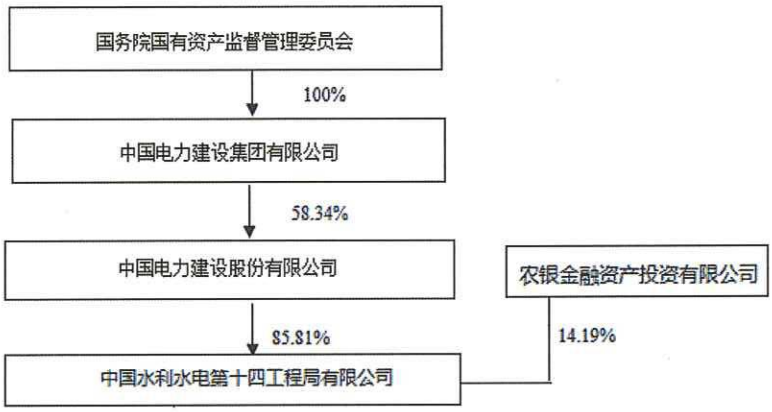
项 目	2020年9月
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产（2020年9月底）/一年内到期债券余额	2.69
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	15.70
经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	0.97
EBITDA/一年内到期债券余额	0.67

资料来源：联合资信整理

十、结论

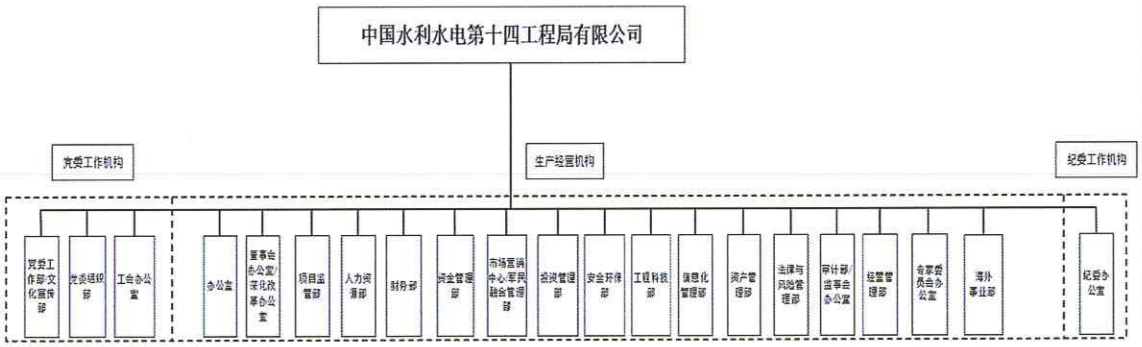
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20水利十四CP001”和“20水利十四CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 10 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	170000.00	基础设施投资管理	90.00	--	投资设立
珠海中水电十四工程局南方有限公司	2000.00	基础设施投资管理	100.00	--	投资设立
中水十四局马来西亚有限公司	20.02	基础设施投资管理	100.00	--	投资设立
水电十四局大理聚能投资有限公司	31814.00	清洁能源开发、风力发电投资经营	70.00	--	投资设立
昭通市宜昭高速公路投资开发有限公司	10200.00	高速公司投资管理	51.00	--	投资设立
刚果（金）国际 141 联营体有限责任公司	10.00	基础设施投资管理	75.00	--	投资设立
中电建黔东南州高速公路投资有限公司	6100.00	高速公司投资管理	30.50	--	投资设立
云南博泰工程质量检测有限公司	180.00	工程质量检测	100.00	--	投资设立
水电十四局春谷水环境投资有限公司	10000.00	基础设施投资管理	90.00	--	投资设立
中电建嵩明基础设施投资有限公司	10000.00	基础设施投资管理	50.00	--	投资设立
广德中电建舜昭投资合伙企业(有限合伙)	120010.00	--	--	--	投资设立
中电建十四局城市建设投资有限公司	10000.00	基础设施投资管理	100.00	--	投资设立
水电十四局西南市政工程建设有限公司	10000.00	基础设施投资管理	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.43	62.77	44.91	54.21
资产总额(亿元)	311.96	414.81	503.00	594.27
所有者权益(亿元)	78.85	104.58	126.32	153.10
短期债务(亿元)	28.32	43.61	40.82	56.46
长期债务(亿元)	70.31	96.82	181.43	238.58
全部债务(亿元)	98.63	140.43	222.25	295.04
营业收入(亿元)	214.86	224.31	233.02	155.33
利润总额(亿元)	7.79	8.22	6.56	6.16
EBITDA(亿元)	15.92	16.45	13.35	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	9.65	19.30	-23.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.66	4.94	5.73	--
存货周转次数(次)	5.87	5.94	6.61	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.62	0.51	--
现金收入比(%)	93.47	93.86	117.44	102.54
营业利润率(%)	10.38	10.58	10.62	11.45
总资本收益率(%)	5.43	4.22	2.50	--
净资产收益率(%)	7.79	6.04	4.07	--
长期债务资本化比率(%)	47.14	48.07	58.95	60.91
全部债务资本化比率(%)	55.57	57.32	63.76	65.84
资产负债率(%)	74.72	74.79	74.89	74.24
流动比率(%)	99.40	80.58	83.78	97.18
速动比率(%)	77.90	64.97	68.27	91.20
经营现金流动负债比(%)	5.95	4.57	10.03	--
现金短期债务比(倍)	1.43	1.44	1.10	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	2.71	1.45	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.20	8.54	16.64	--

注：1.2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他非流动负债中有息债务和其他流动负债中有息债务已纳入全部债务进行核算

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.60	48.43	39.07	41.38
资产总额(亿元)	255.65	313.65	285.24	306.63
所有者权益(亿元)	69.31	81.62	86.69	95.54
短期债务(亿元)	18.40	25.86	20.10	40.96
长期债务(亿元)	12.00	16.17	9.90	9.90
全部债务(亿元)	30.40	42.03	30.00	50.86
营业收入(亿元)	210.93	220.48	228.15	148.62
利润总额(亿元)	6.91	7.16	7.36	5.62
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.36	14.03	10.89	-22.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.72	2.98	3.59	--
存货周转次数(次)	5.82	5.95	6.65	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.77	0.76	--
现金收入比(%)	94.00	94.56	118.11	103.52
营业利润率(%)	9.55	9.84	10.13	10.93
总资本收益率(%)	5.28	4.38	5.15	--
净资产收益率(%)	7.60	6.63	6.93	--
长期债务资本化比率(%)	14.76	16.54	10.25	9.39
全部债务资本化比率(%)	30.49	33.99	25.71	34.74
资产负债率(%)	72.89	73.98	69.61	68.84
流动比率(%)	106.23	94.11	86.91	88.62
速动比率(%)	84.48	77.98	70.54	82.54
经营现金流动负债比(%)	4.01	7.03	6.09	--
现金短期债务比(倍)	2.04	1.87	1.94	1.01
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计

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	（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
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