

# 信用评级公告

联合〔2023〕6879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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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<sup>+</sup>，维持“21水利十四MTN001（乡村振兴）”“21水利十四MTN002”“22水利十四MTN001”“23水利十四MTN001”和“23水利十四MTN002”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

# 中国水利水电第十四工程局有限公司

## 2023年跟踪评级报告

### 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
21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)	AA+	稳定	AA+	稳定
21 水利十四 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
22 水利十四 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
23 水利十四 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
23 水利十四 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)	5 亿元	5 亿元	2023/11/26*
21 水利十四 MTN002	3 亿元	3 亿元	2024/12/13*
22 水利十四 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/09/26*
23 水利十四 MTN001	5 亿元	5 亿元	2026/04/21*
23 水利十四 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/07/07*

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债券；标“\*”的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首个行权日。

评级时间：2023 年 7 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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国有集团企业，建筑资质齐全且等级较高。跟踪期内，公司在手订单充足，业务可持续性较强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司海外业务存在经营风险、PPP 项目投资规模较大且未来收益存在不确定性和债务规模上升较快等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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，公司各板块业务经营环境向好。另外，公司新签合同保持较大规模，在手订单充足，公司业务规模和营业总收入有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“21 水利十四 MTN001（乡村振兴）”“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”和“23 水利十四 MTN002”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

1. **股东实力雄厚，且对公司支持力度大。**公司股东中国电建是全球大型综合建设集团之一，综合实力雄厚。公司作为中国电建下属核心子公司，跟踪期内在市场资源获取和资金等方面持续得到股东的大力支持。

2. **施工资质优势突出，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。

3. **在手订单充足，业务持续性强。**截至 2023 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 764.23 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 28.08%、44.85%、27.07%。

### 关注

1. **海外业务存在经营风险。**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。

本次评级模型打分表及结果:

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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素:				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 公司持续得到股东在市场资源获取和资金等方面的支持				+3
评级结果				AA <sup>+</sup>

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 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

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
销售债权周转次数	3.62	2.3	5.46	1.62
存货周转次数	5.62	1.82	3.19	1.66
资产总额(亿元)	660.59	466.13	767.59	388.55
所有者权益(亿元)	162.01	126.74	169.17	47.29
营业总收入(亿元)	241.82	200.55	369.18	152.28
营业利润率(%)	11.64	13.89	9.35	13.79
利润总额(亿元)	4.49	7.55	7.58	5.71
资产负债率(%)	75.47	72.81	77.96	87.83
全部债务资本化比率(%)	67.35	45.43	72.57	80.92
全部债务/EBITDA	13.27	7.24	17.78	13.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	4.44	1.41	2.12

注: 公司 1 为中交天津航道局有限公司, 公司 2 为新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司, 公司 3 为中国建材国际工程集团有限公司  
资料来源: 公开信息, 联合资信整理

分析师: 张依 魏凯

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

2. 公司 PPP 项目投资规模大, 对资金形成较大占用, 且未来收益存在一定不确定性。2023 年 3 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合计占公司资产总额的 54.69%, 对资金形成较大占用。

3. 公司债务规模上升较快, 公司整体债务负担较重。2023 年 3 月底, 公司全部债务 355.99 亿元, 较 2021 年底增长 12.02%; 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.05%、68.67% 和 63.16%。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.60	37.31	48.33	52.80
资产总额(亿元)	601.15	646.32	660.59	678.28
所有者权益(亿元)	153.42	156.13	162.01	162.43
短期债务(亿元)	34.47	25.38	64.52	77.54
长期债务(亿元)	258.44	292.41	269.65	278.45
全部债务(亿元)	292.91	317.78	334.17	355.99
营业总收入(亿元)	236.35	241.69	241.82	54.09
利润总额(亿元)	6.95	5.69	4.49	0.77
EBITDA(亿元)	13.70	26.81	25.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.47	9.19	26.57	-14.04
营业利润率(%)	12.10	13.63	11.64	14.54
净资产收益率(%)	3.40	2.74	1.96	--
资产负债率(%)	74.48	75.84	75.47	76.05
全部债务资本化比率(%)	65.63	67.05	67.35	68.67
流动比率(%)	99.54	92.21	89.46	92.69
经营现金流流动负债比(%)	5.70	4.75	11.82	--
现金短期债务比(倍)	1.32	1.47	0.75	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.59	1.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	11.85	13.27	--
项目	公司本部(母公司)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	285.12	306.44	346.44	359.41
所有者权益(亿元)	91.14	97.22	96.95	97.38
全部债务(亿元)	30.93	35.11	82.75	102.24
营业总收入(亿元)	221.58	214.79	211.10	46.53
利润总额(亿元)	6.37	7.70	3.09	0.77
资产负债率(%)	68.03	68.27	72.02	72.91
全部债务资本化比率(%)	25.34	26.53	46.05	51.22
流动比率(%)	98.49	96.37	88.90	93.09
经营现金流流动负债比(%)	6.53	1.90	3.36	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算

资料来源: 公司审计报告、财务报表和公司提供

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 水利十四 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2023/06/09	张依 魏凯	联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>

						<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	
23 水利十四 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2023/03/02	张依魏凯	<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 水利十四 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/05/31	张依 黄杨宇宸	<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)、 21 水利十四 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/05/31	张依 黄杨宇宸	<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 水利十四 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/12/6	张依 黄杨宇宸	<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/08/11	张依 黄杨宇宸	<a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 中国水利水电第十四工程局有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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“公司”）及其相关债券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，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 24.73 亿元，中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）持有公司 80.86% 股权，农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银金融”）持有公司 13.37% 股权，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金融”）持有公司 5.77% 股权；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）。

2023 年 4 月，公司经营范围发生变更，变更后的经营范围为：许可项目：建设工程施工；建设工程勘察；建设工程设计；建设工程监理；水利工程建设监理；安全生产检验检测；城市生活垃圾经营性服务；特种设备制造；特种设备安装改造修理；公路管理与养护；道路货物运输（不含危险货物）；预应力混凝土铁路桥梁简支梁产品生产；住宿服务；餐饮服务；测绘服务；爆破作业；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验；非煤矿山矿产资源开采（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：工程和技术研究和试验发展；对外承包工程；水泥制品制造；水污染治理；污水处理及其再生利用；固体废物治理；水文服务；水土流失防治服务；通用设备制造（不含特种设备制造）；通用设备修理；普通机

械设备安装服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；特种设备出租；货物进出口；技术进出口；金属结构制造；隧道施工专用机械制造；砼结构构件制造；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；工程管理服务；物业管理；会议及展览服务；再生资源销售；劳务服务（不含劳务派遣）；非金属矿物制品制造；非金属矿及制品销售；金属材料销售；城市绿化管理；园林绿化工程施工（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 年 3 月底，公司组织结构未发生变化，拥有合并范围内一级子公司 16 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 660.59 亿元，所有者权益 162.01 亿元（含少数股东权益 66.27 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 241.82 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 678.28 亿元，所有者权益 162.43 亿元（含少数股东权益 66.19 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.09 亿元，利润总额 0.77 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 2023 年 7 月 18 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“21 水利十四 MTN001（乡村振兴）”“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”和“23 水利十四 MTN002”募集资金均已按指定用途使用完毕。

跟踪期内，“21 水利十四 MTN001（乡村振兴）”和“21 水利十四 MTN002”在付息日正常付息，“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”和“23 水利十四 MTN002”尚未到首

个付息日。

“21 水利十四 MTN001（乡村振兴）”“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”和“23 水利十四 MTN002”均为永续中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且其

本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还债务融资工具。若公司选择行使相关权利，导致存续永续中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

表 1 联合资信跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	当期票面利率 (%)	起息日	期限 (年)	特殊条款说明
21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)	5.00	5.00	4.00	2021/11/26	2+N	利息递延权、延期、调整票面利率
21 水利十四 MTN002	3.00	3.00	3.90	2021/12/13	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率
22 水利十四 MTN001	5.00	5.00	3.19	2022/9/26	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率
23 水利十四 MTN001	5.00	5.00	3.94	2023/4/21	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率
23 水利十四 MTN002	5.00	5.00	3.25	2023/7/7	2+N	利息递延权、延期、调整票面利率

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

#### 五、行业及区域环境分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将

保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023年建筑业行业分析》](#)。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为24.73亿元，中国电建持有公司80.86%股权，农银金融持有公司13.37%股权，陕西金融持有公司5.77%股权；国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 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资质。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。

2022年，公司获得省部级以上的科技进步相关奖项共84项；公司新获得国家秘密载体印刷资质、电力行业（新能源发电）乙级资质和电力行业（风力发电）乙级资质。2022年和2023年一季度，公司分别投入研发费用7.70亿元和0.84亿元。

### 3. 企业信用记录

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2023年7月20日，公司本部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保函，已于2009年结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，因公司内部人事调整，公司董事人员发生变更，最新董事会成员为王曙平、范开平、张卫洪、李东林、郝元麟、陈波、崔志强。跟踪期内，公司其他管理制度没有重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司主营业务收入有所增长，仍以建筑施工承包业务为主，特许权经营收入对公司收入和利润形成良好补充。**

2022年，公司营业总收入同比有所增长。其中，建筑施工承包业务收入占比仍保持在90%以上，是公司的主要收入来源。公司PPP项目形成的特许权经营收入2022年同比大幅增加，其他业务（包括勘察设计、设备制造、租赁等）是公司主营业务收入的重要补充。2022年起，公司不再从事电力投资与运营业务。

2022年，公司主营业务毛利率有所下降，主要是建筑施工承包业务毛利率下降了2.21个百分点所致；特许权经营收入主要为高速公路运营收入，毛利率仍较高；其他业务主要为设备制造、勘测设计、租赁等，当年毛利率有所提升。

2023年1-3月，公司营业总收入同比下降3.55%，相当于2022年全年的22.37%。其中主营业务收入54.01亿元，仍以建筑施工承包业务（91.16%）为主。毛利率方面，2023年1-3月，公司主营业务毛利率较2022年有所增长。

表 2 2021-2022 年及 2023 年 1-3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务类别	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工承包	223.45	92.76	10.54	225.25	93.35	8.33	49.24	91.16	10.79
特许经营经营	8.42	3.50	67.97	12.86	5.33	69.53	3.82	7.07	66.23
电力投资与运营	4.62	1.92	76.75	--	--	--	--	--	--
其他	4.39	1.82	12.41	3.20	1.33	24.73	0.96	1.77	12.20
<b>合计</b>	<b>240.89</b>	<b>100.00</b>	<b>13.85</b>	<b>241.31</b>	<b>100.00</b>	<b>11.81</b>	<b>54.01</b>	<b>100.00</b>	<b>14.73</b>

注：2022 年起，公司不再从事电力投资与运营业务，故未实现相关收入；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 建筑施工承包

2022 年，公司新签建筑承包合同额增长明显；公司在手订单充足，业务持续性强。非水利水电建筑施工业务仍为公司业务增长主要动力。同时公司存量海外业务规模较大，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 公司建筑施工承包业务收入明细（单位：亿元）

业务板块	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
国内建筑工程	204.49	202.36	43.17

其中：国内水利水电	51.19	65.45	15.32
国内非水利水电	153.30	136.92	27.85
国外承包工程	18.96	22.89	6.07
其中：国外水利水电	3.87	3.29	0.89
国外非水利水电	15.10	19.60	5.18
<b>合计</b>	<b>223.45</b>	<b>225.25</b>	<b>49.24</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2022 年，公司新签建筑承包业务合同总额同比增长 17.53%，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。其中，国内建筑工程占比超过 80%。2023 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2022 年全年的 14.11%，其中国内建筑工程占 95.35%。

表 4 公司建筑工程承包业务新签合同情况

科目	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
国内建筑工程	302.90	85.23	335.25	80.26	56.19	95.35
其中：国内水利水电	81.63	22.97	162.52	38.91	40.96	69.51
国内非水利水电	221.27	62.26	172.73	41.35	15.23	25.84
国外承包工程	52.51	14.77	82.46	19.74	2.74	4.65
其中：国外水利水电	0.49	0.14	7.93	1.90	0.00	0.00
国外非水利水电	52.02	14.64	74.53	17.84	2.74	4.65%
<b>合计</b>	<b>355.41</b>	<b>100.00</b>	<b>417.71</b>	<b>100.00</b>	<b>58.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

存量合同方面，2023 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 764.23 亿元。其中国内水利水电、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 28.08%、44.85%、27.07%。

### 国内水利水电工程

2022 年，公司传统的国内水利水电工程收入规模持续增长；2023 年 3 月底在手合同额充足，

### 未来持续性良好。

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，2022 年实现收入规模及在建筑施工承包营业收入的比重均有所上升，2022 年，国内水利水电工程新签合同额同比增长了 99.09%。截至 2023 年 3 月底，公司国内水利水电工程存量合同余额 214.56 亿元，在手合同额

充足。

表5 2023年3月底公司主要在建国内水电工程（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总金额	完成金额
1	云南滇中引水工程	64.58	28.85
2	罗田水库-铁岗水库输水隧洞工程施工总承包	35.11	1.96
3	亭子口灌区一期工程-设计-采购-施工总承包（EPC）III标段	28.04	3.92
4	云南白鹤滩电站	17.5	20.64
5	浙江缙云抽水蓄能电站	16.33	9.8
6	四川两河口水电站	13.99	17.49
7	金沙江上游拉哇水电站输水发电系统工程施工	12.39	1.34
8	广东省珠江三角洲水资源配置工程土建施工 C1 标	11.27	9.47
9	托巴水电站项目	10.03	7.06
10	四川省向家坝灌区北总干渠一期一步工程邱场分干渠自贡段工程施工	8.81	6.48
合计		218.05	107.01

注：部分项目总合同额根据实际情况有所调整；部分项目存在合同外变更索赔，因此完成额大于合同额  
资料来源：公司提供

### 国内非水电工程

2022年，公司国内非水电工程收入规模有所下降，新签合同额有所下降。公司PPP项目投资规模大，资金回收期长，对公司资金形成一定占用，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。2022年，国内非水电工程业务收入及占公司建筑施工承包业务收入的比重有所下降，仍为公司业务的主要组成部分，2023年1—3月，公司国内非水利水电工程实现收入占建筑施工承包收入的56.56%。

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。2022年，公司国内非水电工程新签合同额明显下降，主要是公路、铁路和市政项目下降较多所致。2023年1—3月，公司国内非水电工程新签合同

额15.23亿元，相当于2022全年的8.82%。

表6 国内非水电工程新签合同业务结构

（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
公路、铁路与桥梁	92.97	35.04
市政	70.67	11.14
电力及其他	57.63	126.54
合计	221.27	172.73

注：电力及其他项目主要包括其他电力设施建设和勘查设计、金属结构制作等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司存量国内非水利水电工程合同余额342.77亿元。其中，铁路项目余额72.63亿元，公路项目余额47.92亿元，市政项目余额72.30亿元，电力及其他项目余额149.92亿元。主要在建项目见下表，公司存量项目未来存在一定资金支出压力。

表7 2023年3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	广东省惠州市金山新城水环境综合整治项目(EPC)	10.96	7.54
2	东莞市石马河流域综合治理项目 EPC+O（中中院）+（水环境）	42.05	35.64
3	广东光明新区水环境综合整治工程 EPC	8.69	6.69
4	重庆市渝西水资源配置工程 EPC 总承包	8.44	4.60
5	云南便民交通码头工程昭通市建设工程总承包（EPC）	10.13	0.02
合计		80.27	54.49

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

资料来源：公司提供

表8 2023年3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	项目总投资	已完成投资	施工合同额	已完成施工合同额
1	南陵县城区水环境综合治理PPP项目	16.13	13.99	12.40	11.43
2	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	13.94	0.70	9.78	0.19
合计		30.07	14.69	22.18	11.62

注：上述项目总投资金额及施工合同金额根据审计核定数据动态调整  
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司国内在建非水利水电业务中，包含2个重大PPP项目。针对上述PPP项目，公司对项目公司（并表）投资一定比例资本金，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。2023年3月底，2个重大PPP项目投资进度为48.85%。公司PPP项目投入大，回收期长，未来实际运营情况有待持续关注。

#### 国际工程业务

2022年，公司国际工程业务收入和新签合同额均有所增长。截至2023年3月底，在手合同额充裕，业务持续性较强。公司国际项目多数位于非洲、美洲和东南亚等区域，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项目存在一定的地缘政治及法律风险。

2022年，公司国际工程业务实现收入及占公司建筑施工承包业务收入的比重均有所增长。同期，公司国际工程新签合同额同比大幅增长，占当年建筑施工承包业务新签合同总额的比重显著提升。2022年，公司国外承包合同中，主要为非水利水电合同，新增项目主要在亚洲和非洲。2023年1—3月，公司国际工程业务实现收入占公司建筑施工承包业务收入的比重为10.16%，同期，国际工程新签合同额2.74亿元。2022年及2023年1—3月，公司分别收到国际业务回款18.79亿元和2.95亿元。

2023年3月底，公司国际工程业务在手合同

总金额206.90亿元，其中国外水利水电工程35.20亿元，国外非水利水电工程171.70亿元。

公司国际项目主要分布在非洲、美洲及亚太区域，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建设项目存在一定的地缘政治及法律风险，海外业务经营风险较大，联合资信将持续关注公司海外业务的开展情况。

#### （2）特许权经营

公司特许权经营主要为并表PPP项目进入运营期后形成的通行费收入，对公司营业总收入形成有效补充。

2020年起，贵州省凯里环城高速公路北段项目、云南省宜宾至昭通高速公路彝良（海子）至昭通段项目、宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段PPP项目（川滇界至彝良海子）和南陵县城区水环境综合治理PPP项目陆续进入运营期。2022年，公司向贵州省当地国有企业转让了贵州双龙航空港基础设施建设PPP项目公司的股权，未来将根据协议约定分期收回股权转让款。截至2022年底，公司已投入运营4个PPP项目，账面形成的PPP项目特许经营权329.11亿元，计入“无形资产”科目。

2022年及2023年1—3月，已运营PPP项目实现收入分别为12.86亿元和3.82亿元。公司已运营项目投资额大，运营周期长，且主要集中在云南省和贵州省境内，未来项目回报也较易受区域经济发展状况和政府财政实力制约，公司未来PPP项目收益存在一定不确定性。

表9 公司特许经营经营收入情况

科目	2021年		2022年		2023年1-3月	
	收入 (亿元)	成本 (亿元)	收入 (亿元)	成本 (亿元)	收入 (亿元)	成本 (亿元)
云南省宜宾至昭通高速公路彝良（海子）至昭通段	5.54	1.32	6.33	1.81	1.61	0.75
贵州省凯里环城高速公路北段项目	2.88	1.61	4.25	1.58	1.11	0.20
宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段 PPP 项目（川滇界至彝良海子）	--	--	2.11	0.49	1.10	0.32
南陵县城区水环境综合治理 PPP 项目	--	--	0.17	0.04	0.00	0.06
<b>合计</b>	<b>8.42</b>	<b>2.93</b>	<b>12.86</b>	<b>3.88</b>	<b>3.82</b>	<b>1.33</b>

注：表中成本为主营业务成本，未包含财务费用等；南陵县城区水环境综合治理PPP项目分为“水环境治理”和“道路雨污分流”两个部分，其中“水环境治理”部分已于2022年11月进入运营期

资料来源：公司提供

### （3）电力投资与运营

受股东中国电建下属子公司业务整合影响，2021年底，公司负责电机投资与运营业务的控股子公司水电十四局大理聚能投资有限公司（以下简称“大理聚能”）以股权置换方式出表。因此2022年起，公司不再形成相关收入。

### （4）其他业务

公司其他业务主要为公司工程施工的配套业务，具体包括闸门、压力钢管、钢模及大型设备的销售、安装等，2022年其他业务收入规模有所下降。2023年1—3月，公司其他业务收入规模较小。

### 3. 经营效率

#### 2022年，公司整体经营效率尚可。

2022年底，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.62次、5.62次和0.37次。总体看，公司经营效率尚可。

### 4. 未来发展

**公司在巩固传统业务的同时不断调整产业及组织业务结构，逐步将公司建设成为国内一流的综合性建筑企业。**

公司将在巩固国内水利水电建筑市场的基础上，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，以资产经营为重点，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。

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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内共有一级子公司16家。2022年，公司注销了一级子公司珠海中水电十四工程局南方有限公司，同期公司一级子公司贵州双龙航空港建龙城市发展有限公司不再纳入合并范围。上述子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额660.59亿元，所有者权益162.01亿元（含少数股东权益66.27亿元）；2022年，公司实现营业总收入241.82亿元，利润总额4.49亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额678.28亿元，所有者权益162.43亿元（含少数股东权益66.19亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入54.09亿元，利润总额0.77亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；公司应收类款项、存货（合同资产）和无形资产对资金形成了较大占用，且部分对民营企业的应收账款未来回收存在一定不

确定性，公司资产受限比例较高，资产流动性较差，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长2.21%。公司资产以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	37.10	5.74	48.27	7.31	51.54	7.60
应收账款	61.78	9.56	65.86	9.97	69.92	10.31
其他应收款（合计）	15.70	2.43	24.80	3.75	25.36	3.74
存货	10.48	1.62	10.89	1.65	10.03	1.48
合同资产	24.18	3.74	30.25	4.58	37.87	5.58
<b>流动资产合计</b>	<b>178.21</b>	<b>27.57</b>	<b>201.17</b>	<b>30.45</b>	<b>216.50</b>	<b>31.92</b>
长期应收款	54.48	8.43	35.24	5.33	38.96	5.74
无形资产	310.82	48.09	332.92	50.40	331.99	48.95
其他非流动资产	48.24	7.46	32.79	4.96	32.86	4.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>468.12</b>	<b>72.43</b>	<b>459.42</b>	<b>69.55</b>	<b>461.78</b>	<b>68.08</b>
<b>资产总额</b>	<b>646.32</b>	<b>100.00</b>	<b>660.59</b>	<b>100.00</b>	<b>678.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### （1）流动资产

2022年底，公司流动资产较2021年底增长12.88%，主要系货币资金和其他应收款增加较多所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、合同资产和其他应收款构成。

2022年底，公司货币资金较2022年底增长30.11%，主要系经营回款及收到税费返还所致。货币资金中，银行存款47.70亿元，其他货币资金0.53亿元，现金411.98万元。受限资金1.19亿元。

2022年底，公司应收账款较2021年底增长6.60%。从账龄上看，应收账款账龄在1年以内占54.62%，1~2年的占18.56%，公司账龄较短。从集中度看，应收账款前五名账面余额占比35.63%，集中度较低。从坏账计提来看，公司应收账款共计提坏账准备7.57亿元，计提比例一般。

表 11 2022年底公司应收账款前五名情况

公司名称	期末余额（亿元）	账龄	占比
贵州双龙航空港置业有限公司	11.80	1-4 年	76.04%
石林同策旅游文化产业投资有限公司*	3.06	5 年以上	6.96%
昭通市源博房地产开发有限公司*	2.95	0.32	5.29%
中电路桥集团有限公司	2.89	0.22	3.65%

中电建生态环境集团有限公司	2.77	0.18	2.97%
<b>合计</b>	<b>23.46</b>	<b>5.82</b>	<b>94.91%</b>

注：标\*的企业均为民营企业，应收账款系公司房屋建设施工形成的工程款，联合资信经公开信息查询上述企业均被列为失信执行人，所涉及款项未来回收存在一定不确定性；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、公开信息

2022年底，公司其他应收款（合计）较2021年底增长58.01%，主要系投标及履约保证金、集团内关联方借款增加较多所致。从构成来看，公司其他应收款主要由保证金、集团内关联方往来及股权处置款构成。从账龄来看，1年以内款项占70.00%，1~2年款项占17.69%，3年以上款项占12.31%，整体账龄较短。从集中度看，其他应收款前五名账面余额合计11.15亿元，占总额的45.91%，集中度一般。坏账计提来看，公司其他应收款共计提坏账准备3.79亿元，计提比例一般。

2022年底，公司合同资产较2021年底增长25.11%，系已完工未结算资产增加。

### （2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底下降1.86%，变化不大。公司非流动资产主要由无形资产、长期应收款和其他非流动资产构成。

2022年底，公司长期应收款较2021年底下降

35.32%，主要系处置贵州双龙航空港基础设施建设PPP项目后，收回部分转让款所致。

2022年底，公司无形资产较2021年底增长7.11%，主要系PPP项目投入所致。公司无形资产主要由PPP项目特许经营权329.11亿元和土地使用权3.68亿元构成。

2022年底，公司其他非流动资产较2021年底下降32.03%，主要系待抵扣进项税大幅减少所致。公司其他非流动资产主要由1年以上的合同资产23.38亿元、预付设备款3.89亿元和待转让股权3.36亿元构成。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长2.68%。公司资产仍以非流动资产为主。

截至2023年3月底，公司受限资产共计330.37亿元，占资产总额的48.71%。其中货币资金受限1.26亿元，无形资产受限329.11亿元。整体看，公司资产受限比例较高。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

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

定性一般。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长3.77%至162.01亿元，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。从结构看，所有者权益以少数股东权益、实收资本、未分配利润和其他权益工具为主。

2022年底，公司实收资本24.73亿元，其中中国电建出资20.00亿元，农银金融出资3.31亿元，陕西金融出资1.43亿元；未分配利润24.75亿元，较2021年底增长7.32%，主要系收益留存；公司其他权益工具18.00亿元，包括中航信托373号5.00亿元、“21水利十四MTN001（乡村振兴）”5.00亿元、“21水利十四MTN002”3.00亿元和“22水利十四MTN001”5.00亿元；公司少数股东权益66.27亿元。

截至2023年3月底，公司所有者权益较2022年底增长0.26%，变化不大。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，公司债务负担较重。

2022年底，公司负债较2021年底增长1.71%。公司负债结构以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	11.41	2.33	39.15	7.85	49.10	9.52
应付账款	83.49	17.03	86.01	17.25	75.22	14.58
其他应付款 (合计)	47.21	9.63	42.22	8.47	46.05	8.93
合同负债	31.02	6.33	29.66	5.95	33.26	6.45
其他流动负债	9.70	1.98	5.74	1.15	3.37	0.65
<b>流动负债合计</b>	<b>193.27</b>	<b>39.43</b>	<b>224.86</b>	<b>45.10</b>	<b>233.57</b>	<b>45.28</b>
长期借款	278.32	56.78	267.94	53.74	275.68	53.44
其他非流动负债	14.35	2.93	0.84	0.17	1.04	0.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>296.92</b>	<b>60.57</b>	<b>273.72</b>	<b>54.90</b>	<b>282.28</b>	<b>54.72</b>
<b>负债总额</b>	<b>490.19</b>	<b>100.00</b>	<b>498.58</b>	<b>100.00</b>	<b>515.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长16.35%，主要系短期借款大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

2022年底，公司短期借款较2021年底大幅增长243.04%，主要系流动资金贷款大幅增加所致。

短期借款全部为信用借款。

2022年底，公司应付账款较2021年底增长3.02%，主要由应付工程款和材料款构成。从账龄看，1年以内应付账款62.62亿元，1~2年应付账款13.91亿元，整体账龄较短。

2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底下降10.57%，主要由供应链金融、集团内部资金调剂款项、保证金及押金等构成。

2022年底，公司合同负债较2021年底下降4.37%，主要为预收工程款。

2022年底，公司其他流动负债较2021年底下降40.82%，主要系兑付短期融资券所致。其他流动负债全部为待转销项税。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降

7.82%，主要由长期借款和其他非流动负债构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降3.73%。其中，信用借款20.75亿元，质押借款247.19亿元。

2022年底，公司其他非流动负债较2021年底大幅下降94.17%，主要系偿还贵州双龙航空港基础设施建设PPP项目相关款项12.68亿所致。

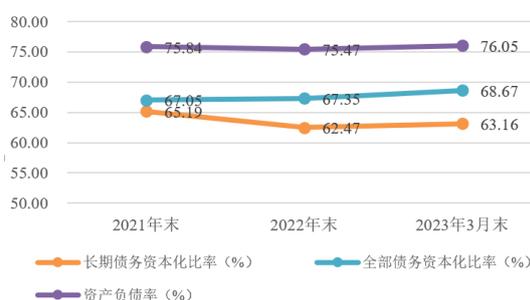
2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长3.46%，主要系短期借款增长。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长5.16%，其中短期债务占19.31%、长期债务占80.69%。从债务指标看，2022年底公司资产负债率、全部债务资本化比率较2021年底变化不大，长期债务资本化比率下降了2.72个百分点。若将计入“其他权益工具”的永续类产品计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.20%、70.98%和66.64%。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长6.53%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别上升了0.58个、1.32个和0.69个百分点。公司未来有息债务到期分布如下表所示。

表13 2023年3月底公司有息债务期限分布情况  
(单位：亿元)

项目	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年及以后
到期金额	40.69	38.87	10.18	259.81

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入变化不大，投资收益对利润总额贡献较大。整体看，公司盈利能力较强。

2022年，公司营业总收入同比增长变化不大，营业成本同比增长2.32%，同期，营业利润率同比下降1.99个百分点。

表14 公司盈利情况

项目	2021年	2022年
营业总收入 (亿元)	241.69	241.82
营业成本 (亿元)	208.24	213.07
期间费用 (亿元)	25.83	24.27
信用减值损失 (亿元)	-2.14	-3.72
投资收益 (亿元)	0.18	3.04
利润总额 (亿元)	5.69	4.49
营业利润率 (%)	13.63	11.64
总资产收益率 (%)	3.99	3.58
净资产收益率 (%)	2.74	1.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司期间费用较2021年下降6.03%，主要系财务费用下降较多所致；期间费用占营业总收入比重10.04%，费用整体控制能力有所提升。

2022年，公司信用减值损失3.72亿元，为计提应收类款项坏账准备；公司投资收益实现3.04亿元，主要系处置长期股权投资所致。公司实现利润总额4.49亿元，非经常性损益对公司当期利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2022年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入54.09亿元，相当于2022年全年的22.37%；营业利润率为14.54%，较2022年增长了2.90个百分点。2023年1—3月，公司利润总额0.77亿元，相当于2022年全年的17.15%。

## 5. 现金流

2022年，公司收入实现质量保持较高水平，经营活动现金持续净流入；投资活动缺口仍较大，需依赖融资进行平衡。

2022年，公司经营活动现金流入同比增长15.20%，主要系收到的税费返还增加所致。公司经营活动现金流入主要由公司工程业务回款构成；经营活动现金流出主要为工程业务投入。同期，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由内部往来款和代收代付资金构成。2022年，公司现金收入比有所增长，收入实现质量保持较高水平。

2022年，公司投资活动现金流入规模仍相对较小，为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金（主要为PPP项目支出）为主。2022年，公司投资活动仍呈现持续净流出状态，资金缺口有所扩大。

2022年，公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出主要以偿付债务本息支付的现金为主。2022年，公司筹资活动现金流呈现净流入状态，流入规模有所下降。公司筹资活动现金流入为平衡公司资金需求

的重要来源。

表 15 公司现金流情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量（亿元）	244.33	281.47
经营活动现金流出量（亿元）	235.14	254.90
经营活动现金流净额（亿元）	9.19	26.57
投资活动现金流入量（亿元）	2.05	4.52
投资活动现金流出量（亿元）	46.92	54.24
投资活动现金流净额（亿元）	-44.87	-49.72
筹资活动现金流入量（亿元）	132.92	123.22
筹资活动现金流出量（亿元）	98.90	91.51
筹资活动现金流净额（亿元）	34.03	31.71
现金收入比（%）	94.34	98.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出14.04亿元，投资活动现金净流出5.11亿元，筹资活动现金净流入21.12亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标表现尚可；公司间接融资渠道畅通。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	92.21	89.46
	速动比率（%）	74.28	71.17
	经营现金/流动负债（%）	4.75	11.82
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.41
	现金短期债务比（倍）	1.47	0.75
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	26.81	25.18
	全部债务/EBITDA（倍）	11.85	13.27
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.08
	EBITDA利息倍数（倍）	1.59	1.58
	经营现金/利息支出（倍）	0.55	1.67

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率均有所下降；由于经营活动现金净流入增长较多，对流动负债和短期债务的覆盖程度有所增强；现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数变化不大，全部债务/EBITDA同比有所上升，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均尚可。整体看，公司的长期偿债能力指标尚可。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信746.55亿元，其中未使用额度286.70亿元。公司间接融资渠道通畅。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**2022年底，公司本部资产、负债、权益、营业总收入在合并口径中占比较高，整体债务负担一般。**

2022年底，公司本部资产总额346.44亿元，较2021年底增长13.98%，主要由应收账款、长期股权投资、货币资金、合同资产和其他权益工具投资构成；公司本部资产总额相当于合并口径的52.44%。公司本部所有者权益96.95亿元，较2021年底下降0.28%，主要由实收资本、未分配利润、其他权益工具和资本公积构成，相当于合并口径的59.84%。公司本部负债总额249.49亿元，较2021年底增长19.25%，主要由应付账款、其他应付款、短期借款和合同负债组成，相当于合并口径的50.04%。公司本部全部债务82.75亿元，其中短期债务占72.95%；公司本部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为72.02%、18.76%和46.05%，公司本部整体债务负担一般。

2022年，公司本部实现营业总收入为211.10亿元，占合并口径的87.30%，占比很高；利润总额3.09亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为7.50亿元，投资活动现金流净额-23.69亿元，筹资活动现金流净额23.96亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额359.41亿元，所有者权益为97.38亿元，负债总额262.03

亿元；公司本部资产负债率73.49%。2022年1-3月，公司本部营业收入46.53亿元，利润总额0.77亿元，投资收益-0.81亿元。

#### 十、外部支持

**公司股东实力非常强，在市场资源获取和资金等方面持续给予公司较大支持，对公司发展形成有力支撑。**

##### 1. 支持能力

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。中国电建具有很强的技术、资金、品牌等综合实力，支持能力非常强。

##### 2. 支持可能性

公司是股东中国电建下属核心子公司之一，为公司在市场资源获取、尤其是海外市场的开拓提供了有力支持，也为公司提供了较多资金方面的支持。

2012年中国电建对公司增资4.62亿元。2013年，中国电建以京沪高铁项目应收账款转增股本0.33亿元。2015年，中国电建根据《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16.00亿元，2017年10月和2018年5月，中国电建以货币形式分别向公司增资2.61亿元和1.39亿元。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为24.73亿元。

#### 十一、债券偿还能力分析

截至2023年7月18日，公司存续期永续中期票据5只，合计金额23.00亿元。若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示。公司经营活动现金流入量对调整后长期债务保障能力一般，EBITDA对调整后长期债务的保障能力较弱。

表 17 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务* (亿元)	292.65
经营活动现金流入量/长期债务 (倍)	0.96
经营活动现金流量净额/长期债务 (倍)	0.09
长期债务/EBITDA (倍)	11.62

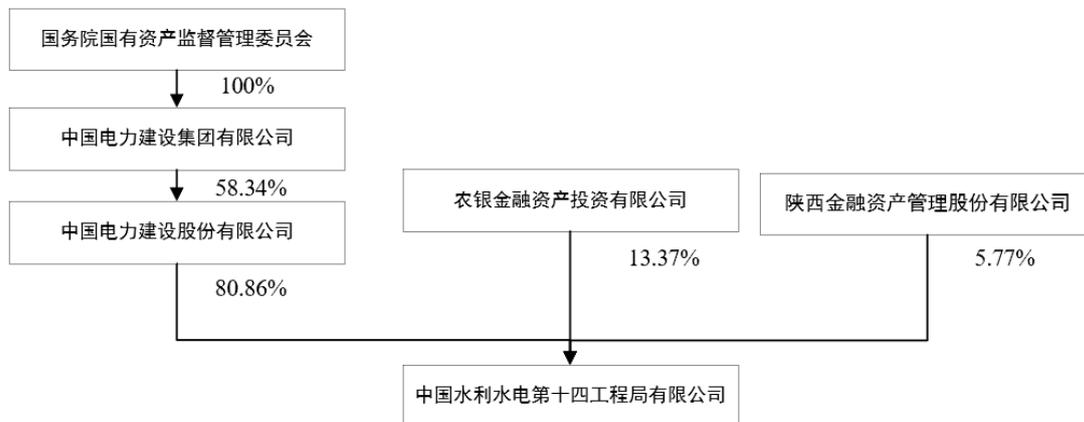
注：上表中的长期债务为将永续债计入公司 2022 年底长期债务后的金额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 十二、结论

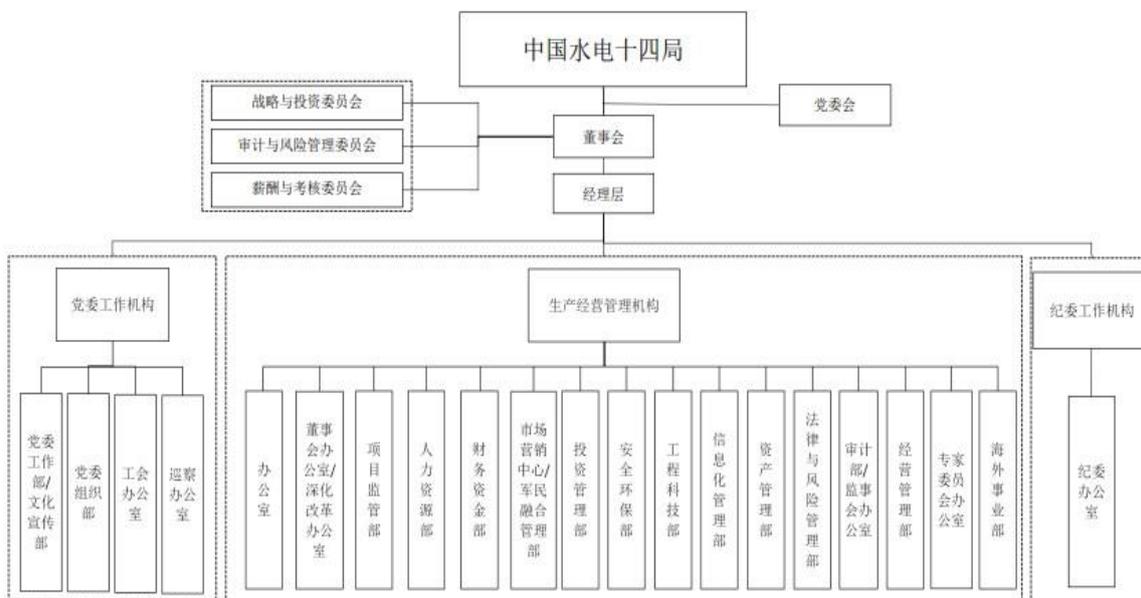
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA+, 维持“21 水利十四 MTN001 (乡村振兴)”“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”和“23 水利十四 MTN002”信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
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
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
凯里北环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)	248410.00	--	51.69	--	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
水电十四局华南建设发展有限公司	5000.00	基础设施投资管理	100.00	--	投资设立
中电建十四局廊坊建设发展有限公司	10000.00	建筑施工	100.00	--	投资设立
中电建十四局(广东)新能源装备制造有限公司	5000.00	建筑施工	100.00	--	投资设立
中电建十四局(会泽)新能源装备制造有限公司	5000.00	建筑施工	100.00	--	投资设立
中电建水电十四局深圳工程有限公司	10000.00	建筑施工	50.00	--	投资设立
致恒(重庆)供应链有限公司	10000.00	供应链	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	45.60	37.31	48.33	52.80
资产总额 (亿元)	601.15	646.32	660.59	678.28
所有者权益 (亿元)	153.42	156.13	162.01	162.43
短期债务 (亿元)	34.47	25.38	64.52	77.54
长期债务 (亿元)	258.44	292.41	269.65	278.45
全部债务 (亿元)	292.91	317.78	334.17	355.99
营业总收入 (亿元)	236.35	241.69	241.82	54.09
利润总额 (亿元)	6.95	5.69	4.49	0.77
EBITDA (亿元)	13.70	26.81	25.18	--
经营性净现金流 (亿元)	10.47	9.19	26.57	-14.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.20	3.53	3.62	--
存货周转次数 (次)	6.43	6.02	5.62	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.39	0.37	--
现金收入比 (%)	114.56	94.34	98.50	94.13
营业利润率 (%)	12.10	13.63	11.64	14.54
总资本收益率 (%)	2.03	3.99	3.54	--
净资产收益率 (%)	3.40	2.74	1.96	--
长期债务资本化比率 (%)	62.75	65.19	62.47	63.16
全部债务资本化比率 (%)	65.63	67.05	67.35	68.67
资产负债率 (%)	74.48	75.84	75.47	76.05
流动比率 (%)	99.54	92.21	89.46	92.69
速动比率 (%)	80.72	74.28	71.17	72.18
经营现金流动负债比 (%)	5.70	4.75	11.82	--
现金短期债务比 (倍)	1.32	1.47	0.75	0.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.23	1.59	1.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.38	11.85	13.27	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数。

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	38.67	34.16	43.84	46.37
资产总额 (亿元)	285.12	306.44	346.44	359.41
所有者权益 (亿元)	91.14	97.22	96.95	97.38
短期债务 (亿元)	23.13	18.96	60.36	72.95
长期债务 (亿元)	7.80	16.15	22.39	29.29
全部债务 (亿元)	30.93	35.11	82.75	102.24
营业总收入 (亿元)	221.58	214.79	211.10	46.53
利润总额 (亿元)	6.37	7.70	3.09	0.77
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	11.68	3.56	7.50	-18.32
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.66	2.79	2.85	--
存货周转次数 (次)	6.14	5.60	5.08	--
总资产周转次数 (次)	0.78	0.73	0.65	--
现金收入比 (%)	117.06	97.77	106.62	100.13
营业利润率 (%)	11.46	10.88	8.68	11.01
总资本收益率 (%)	4.15	5.13	1.02	--
净资产收益率 (%)	5.56	6.98	1.89	--
长期债务资本化比率 (%)	7.88	14.25	18.76	23.12
全部债务资本化比率 (%)	25.34	26.53	46.05	51.22
资产负债率 (%)	68.03	68.27	72.02	72.91
流动比率 (%)	98.49	96.37	88.90	93.09
速动比率 (%)	79.27	78.30	70.11	71.81
经营现金流动负债比 (%)	6.53	1.90	3.36	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	1.80	0.73	0.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；因相关数据未获取，部分指标用“/”列示；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持