

中国水利水电第十四工程局有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4896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⁺，维持“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN002”“23 水利十四 MTN003(乡村振兴)”“24 水利十四 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

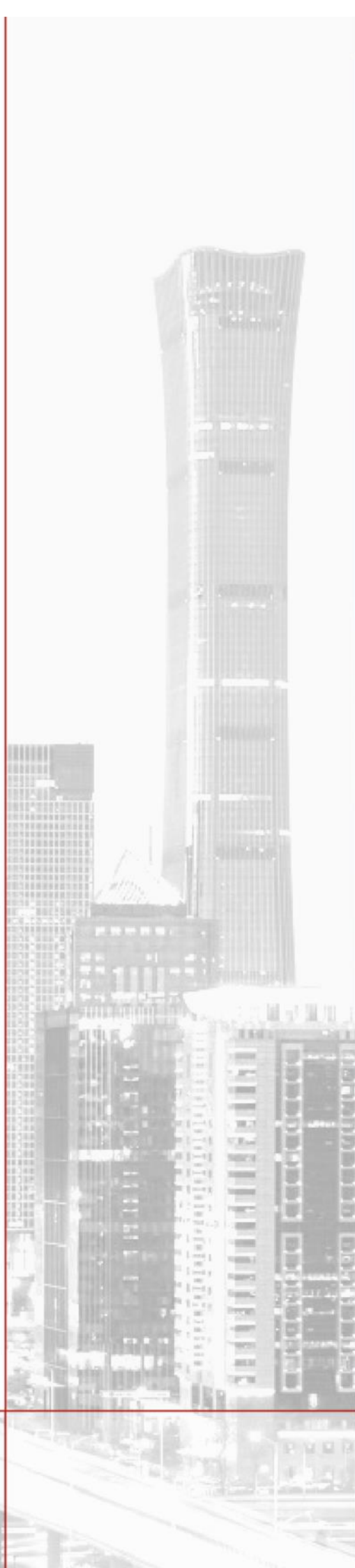
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国水利水电第十四工程局有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
21 水利十四 MTN002、22 水利十四 MTN001、	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 水利十四 MTN001、23 水利十四 MTN002、			
23 水利十四 MTN003(乡村振兴)、24 水利十四 MTN001			

评级观点

跟踪期内，中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“公司”）仍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高。公司治理结构和主要管理制度未发生重大变化。2024 年 1 月公司总经理发生变更。2023 年，公司营业总收入仍以建筑施工承包业务为主，特许经营收入对公司收入及利润形成补充；公司新签建筑合同额保持增长，在手订单充足，业务持续性较强；公司已运营 PPP 项目投资额大，未来 PPP 项目收益及回款存在一定不确定性。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，以 PPP 项目特许经营权为主的无形资产占比大，公司资产受限比例高，资产流动性较弱；公司所有者权益较上年底有所增长，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；公司债务规模保持增长，实际债务负担重，面临一定集中兑付压力；公司期间费用控制能力有所下降，信用减值损失及投资亏损对公司当期利润总额形成较大侵蚀；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好；公司间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在市场资源获取和资金方面继续获得较大力度的外部支持。

评级展望

随着国家水利建设政策的陆续落地、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；此外，公司新签合同保持增长，在手订单储备充足，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，营业总收入及利润水平进一步提升；财务杠杆水平大幅压降，债务负担进一步减轻，偿债指标表现明显优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化。

优势

- **股东综合竞争实力显著，且继续给予公司较大力度支持。**公司股东中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）是全球大型综合建设集团之一，综合竞争实力显著。公司作为中国电建下属核心子公司，在市场资源获取和资金等方面继续获得较大力度外部支持。
- **施工资质优势突出，市场竞争力强。**公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质等多项高等级施工资质，且拥有总承包、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。
- **新签合同规模保持增长，在手订单充足，业务持续性较强。**2023 年，公司新签合同额 469.80 亿元，同比增长 12.47%；截至 2024 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成存量合同金额 1043.49 亿元，其中国内水利水电、国内非水利水电和国外承包工程合同存量占合同存量总额的比重分别为 31.62%、38.98%、29.40%。

关注

- **海外业务存在经营风险。**公司国外工程项目主要分布在亚洲、非洲和美洲等区域，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建设项目存在一定的地缘政治及法律风险。
- **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。**截至 2024 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 51.26%，对资金形成较大占用。
- **公司债务规模进一步增长，整体债务负担重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 403.58 亿元，较 2023 年底增长 13.33%；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 76.99%、70.30%和 63.06%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	1
			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				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

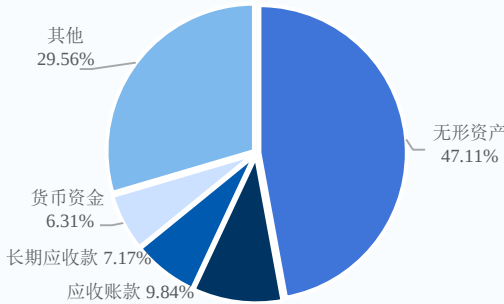
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.83	48.63	45.74	54.73
资产总额（亿元）	646.32	660.59	696.74	741.15
所有者权益（亿元）	156.13	162.01	166.63	170.53
短期债务（亿元）	25.38	64.52	75.00	112.47
长期债务（亿元）	292.41	269.65	281.12	291.11
全部债务（亿元）	317.78	334.17	356.12	403.58
营业总收入（亿元）	241.69	241.82	260.69	67.09
利润总额（亿元）	5.69	4.49	2.67	0.25
EBITDA（亿元）	26.81	25.18	25.45	--
经营性净现金流（亿元）	9.19	26.57	3.61	-26.79
营业利润率（%）	13.63	11.64	14.99	10.94
净资产收益率（%）	2.74	1.96	1.32	--
资产负债率（%）	75.84	75.47	76.08	76.99
全部债务资本化比率（%）	67.05	67.35	68.12	70.30
流动比率（%）	92.21	89.46	86.09	92.16
经营现金流动负债比（%）	4.75	11.82	1.48	--
现金短期债务比（倍）	1.49	0.75	0.61	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.58	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.85	13.27	13.99	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	300.35	342.35	371.82	405.20
所有者权益（亿元）	97.22	96.95	102.91	106.00
全部债务（亿元）	35.11	82.75	106.10	153.11
营业总收入（亿元）	214.79	211.10	229.12	57.72
利润总额（亿元）	7.70	3.09	4.11	0.15
资产负债率（%）	69.66	72.87	73.21	76.84
全部债务资本化比率（%）	26.53	46.05	50.76	59.09
流动比率（%）	93.11	87.07	89.14	91.74
经营现金流动负债比（%）	1.90	3.36	1.36	--

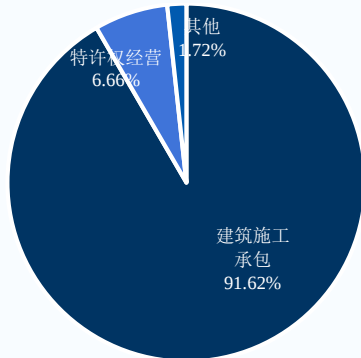
注：1.2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

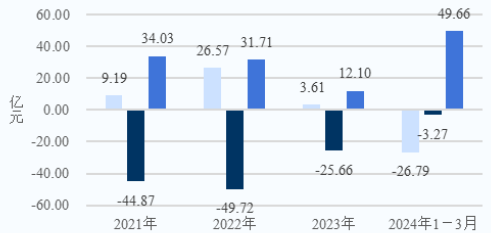
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

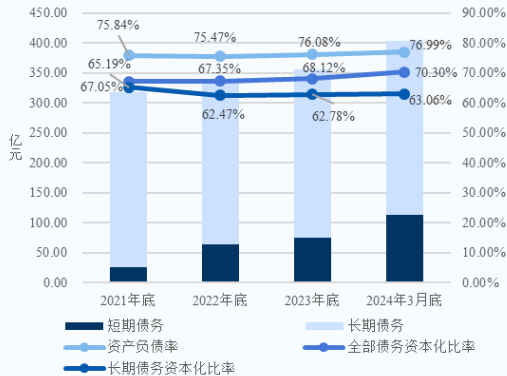


2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
21 水利十四 MTN002*	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/12/13	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
22 水利十四 MTN001*	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/26	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
23 水利十四 MTN001*	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/21	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
23 水利十四 MTN002*	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/07/07	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
23 水利十四 MTN003(乡村振兴)*	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/09/25	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
24 水利十四 MTN001*	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/03/15	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 水利十四 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/03/06	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 水利十四 MTN003(乡村振兴)	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/09/12	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 水利十四 MTN002、 22 水利十四 MTN001、 23 水利十四 MTN001、 23 水利十四 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/21	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 水利十四 MTN002	AA+/稳定	AA+/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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 水利十四 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/03/02	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 水利十四 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/05/31	张 依 黄杨宇宸	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 水利十四 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/12/6	张 依 黄杨宇宸	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 联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：魏凯 weikai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

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 年定名为中国水利水电第十四工程局。据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《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，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。根据国务院国资委《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）文件，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电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）。2009 年，中国水利水电建设集团有限公司将其所持公司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。2020 年，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金融”）对公司投资 1.43 亿元。截至 2024 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。

公司主要从事国内水利水电、国内基础设施及国际工程的建设，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设 3 个工作机构。其中，党委工作机构包括党委工作部/文化宣传部、党委组织部、巡查办公室和工会办公室 4 个部门；生产经营管理机构设有多个部门，包括办公室、人力资源部等；纪委工作机构为纪委办公室。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 696.74 亿元，所有者权益 166.63 亿元（含少数股东权益 65.30 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 260.69 亿元，利润总额 2.67 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 741.15 亿元，所有者权益 170.53 亿元（含少数股东权益 66.05 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 67.09 亿元，利润总额 0.25 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”均在付息日正常付息，“23 水利十四 MTN002”“23 水利十四 MTN003（乡村振兴）”和“24 水利十四 MTN001”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	特殊条款说明
21 水利十四 MTN002	3.00	3.00	2021/12/13	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
22 水利十四 MTN001	5.00	5.00	2022/09/26	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
23 水利十四 MTN001	5.00	5.00	2023/04/21	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
23 水利十四 MTN002	5.00	5.00	2023/07/07	2+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济率
23 水利十四 MTN003（乡村振兴）	3.00	3.00	2023/09/25	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济
24 水利十四 MTN001	3.00	3.00	2024/03/15	3+N	利息递延权、延期、调整票面利率、赎回、持有人救济

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续债券均为永续中期票据，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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 24.73 亿元，控股股东中国电建持有公司 80.86% 股权，国务院国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

作为国务院国资委下属国有集团企业，跟踪期内，公司建筑资质齐全且等级高，施工品质良好，技术优势明显，在水利水电市场竞争力强。

公司作为国务院国资委下属国有集团企业，拥有水利水电工程施工总承包特级资质等多项高等级施工资质，且拥有总承包、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。公司承建或参建的 4 项工程荣获“新中国成立 60 周年百项经典暨精品工程”；多次荣获国家鲁班奖、詹天佑奖、中国水利工程优质（大禹）奖、国际堆石坝里程碑工程奖、国家优质工程金质奖。截至 2023 年底，公司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和电力工程施工总承包叁级资质。

截至 2023 年底，公司持有专利共 1534 项，其中发明专利 95 项。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 26 项。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司研发费用分别为 8.72 亿元和 1.38 亿元。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91522600MA6E6DD1XJ），截至 2024 年 5 月 8 日，公司子公司凯里北环高速公路投资有限公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91530600MA6KBFFH15），截至 2024 年 5 月 9 日，公司子公司昭通市宜昭高速公路投资开发有限公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和主要管理制度没有重大变化。2024 年 1 月，公司总经理发生变更。

跟踪期内，公司治理结构和主要管理制度没有重大变化。2024 年 1 月，因公司内部人事调整，公司总经理发生变更。截至 2024 年 5 月底，暂未完成工商登记手续。现任总经理李国瑞简历如下：

李国瑞先生，1977 年 10 月生，本科学历，正高级工程师；历任公司副总经理、党委副书记、工会主席、职工董事等；现任公司党委副书记、总经理、董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，仍以建筑施工承包业务为主，特许权经营收入对公司收入及利润形成补充，综合毛利率同比有所提升。

2023 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同比大幅增加，主要为高速公路运营收入，对公司收入及利润形成良好补充。公司其他业务收入主要包括勘察设计、设备制造、租赁等，占比较小。受建筑施工承包业务毛利率同比提升及特许权经营收入占比提高影响，2023 年公司综合毛利率同比有所提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 25.73%，仍以建筑施工承包业务（91.78%）为主。毛利率方面，2024 年 1—3 月，公司综合毛利率有所下降。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工承包	225.25	93.15%	8.33%	238.85	91.62%	11.87%	61.57	91.78%	7.91%
特许权经营	12.86	5.32%	69.53%	17.36	6.66%	61.44%	4.27	6.36%	58.08%
其他业务	3.71	1.53%	28.35%	4.48	1.72%	15.97%	1.25	1.86%	9.78%
合计	241.82	100.00%	11.89%	260.69	100.00%	15.24%	67.09	100.00%	11.14%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）建筑施工承包

2023 年，公司新签建筑施工承包合同额保持增长，公司在手订单充足，业务持续性较强。非水利水电建筑施工业务仍为公司业务增长主要动力。公司国际工程项目多数位于亚洲、非洲和美洲等区域，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。

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。2023 年，国内水利水电板块收入同比增长较多。

图表 3 • 公司建筑施工承包业务收入明细（单位：亿元）

业务板块	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
国内建筑工程	202.36	208.81	51.27
其中：国内水利水电	65.45	84.29	22.10
国内非水利水电	136.92	124.52	29.17
国外承包工程	22.89	30.04	10.30
其中：国外水利水电	3.29	7.16	2.29
国外非水利水电	19.60	22.89	8.00
合计	225.25	238.85	61.57

资料来源：公司提供

2023 年，公司新签施工合同总额同比增长 12.47%，其中国内建筑工程占比超过 80%。2024 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2023 年全年的 31.93%，其中国内建筑工程占 67.39%。2024 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成存量合同金额 1043.49 亿元，其中国内水利水电、国内非水利水电和国外承包工程合同存量占合同存量总额的比重分别为 31.62%、38.98%、29.40%。公司在手订单充足，为公司业务持续发展打下了良好基础。

图表 4 • 公司新签合同额情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内建筑工程	335.25	80.26%	380.71	81.04%	101.09	67.39%
其中：国内水利水电	162.52	38.91%	101.65	21.64%	48.08	32.05%
国内非水利水电	172.73	41.35%	279.05	59.40%	53.01	35.34%
国外承包工程	82.46	19.74%	89.09	18.96%	48.91	32.61%
其中：国外水利水电	7.93	1.90%	10.37	2.21%	0.04	0.03%
国外非水利水电	74.53	17.84%	78.72	16.76%	48.87	32.58%
合计	417.71	100.00%	469.80	100.00%	150.00	100.00%

资料来源：公司提供

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、大渡河和赤水河等流域，2023 年实现收入规模及在建筑施工承包业务收入的比重均有所上升，同期，国内水利水电工程新签合同额同比有所下降；2024 年 3 月底，公司国内水利水电工程未完成存量合同额 329.93 亿元，在手订单充足。

图表 5 • 公司 2024 年 3 月底主要在建国内水利水电工程（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	39.27
2	引江补汉工程土建施工及金结机电安装 8 标	39.92	0.18
3	罗田水库-铁岗水库输水隧洞工程施工总承包	35.11	7.23
4	环北部湾广东水资源配置工程施工	34.63	1.08
5	亭子口灌区一期工程设计-采购-施工总承包（EPC）III 标段	28.04	10.47
6	浙江缙云抽水蓄能电站	16.33	15.19

7	金沙江公司金沙江上游旭龙水电站引水发电系统及过鱼设施工程施工	14.94	2.16
8	金沙江上游拉哇水电站输水发电系统工程施工	12.39	4.24
9	广东省珠江三角洲水资源配置工程土建施工 C1 标	11.27	11.67
10	托巴水电站项目	10.03	12.43
合计		267.24	103.92

注：部分项目合同总金额根据实际情况有所调整；部分项目存在合同外变更索赔，因此完成金额大于合同总额
 资料来源：公司提供

公司在巩固和提升国内水利水电业务市场地位的同时，逐步开拓公路、铁路、地铁、市政、火电和环保等多领域的非水利水电工程业务。2023 年，国内非水利水电工程收入同比有所下降，但仍是公司业务的重要组成部分；同期，公司国内非水电工程新签合同额大幅增长，主要系公路、铁路及桥梁项目新签额增长所致。2024 年 1—3 月，公司国内非水利水电工程新签合同额 53.01 亿元，相当于 2023 全年的 19.00%。

图表 6 • 国内非水利水电工程新签合同业务结构（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
公路、铁路与桥梁	35.04	141.30	5.92
市政	11.14	55.13	31.18
电力及其他	126.54	82.62	15.91
合计	172.73	279.05	53.01

资料来源：公司提供

2024 年 3 月底，公司国内非水利水电工程未完成存量合同余额 406.76 亿元，其中公路项目余额 151.04 亿元，铁路项目余额 99.61 亿元，市政项目余额 46.19 亿元，电力及其他项目余额 109.92 亿元。

2024 年 3 月底，公司已无在建 PPP 项目，“南陵县城区水环境综合治理”PPP 项目工程已经完工，暂未完成竣工结算手续办理；公司与当地政府协商后已退出“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，后续不再投资。

2023 年，公司国外工程收入及新签合同额同比有所增长，其中大部分为非水利水电合同，新增项目主要位于亚洲和非洲。2024 年 1—3 月，公司国外工程新签合同额 48.91 亿元。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到公司国外工程业务回款 18.33 亿元和 3.82 亿元。2024 年 3 月底，公司国外工程在手合同总金额 306.80 亿元，在手合同额充足，对业务的保障性好。公司国外工程项目主要分布在亚洲、非洲和美洲等区域，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建设项目存在一定的地缘政治及法律风险。

（2）特许经营经营

公司特许经营经营收入主要为并表 PPP 项目进入运营期后形成的运营收入，对公司营业总收入形成良好补充。已运营 PPP 项目投资额大，未来 PPP 项目收益及回款存在一定不确定性。

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。2023 年，公司退出“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，未来将根据相关协议约定分期收回已投资款项。截至 2023 年底，公司已无在建和拟建 PPP 项目，已投入运营 PPP 项目共计 4 个，账面形成的 PPP 项目特许经营权 324.54 亿元，计入“无形资产”科目。

2023 年及 2024 年 1—3 月，已运营 PPP 项目实现收入分别为 17.37 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 项目收益及回款存在一定不确定性。

图表 7 • 公司特许经营权收入情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
云南省宜宾至昭通高速公路彝良（海子）至昭通段	6.33	1.81	6.52	2.54	1.67	0.92
贵州省凯里环城高速公路北段项目	4.25	1.58	4.78	1.85	1.10	0.21
宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段 PPP 项目（川滇界至	2.11	0.49	4.48	1.23	0.70	0.41

彝良海子)						
南陵县城区水环境综合治理 PPP 项目	0.17	0.04	1.59	1.07	0.35	0.25
合计	12.86	3.92	17.37	6.69	3.82	1.79

注：表中成本为主营业务成本，未包含财务费用等
 资料来源：公司提供

（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，2023 年其他业务收入规模及占营业总收入比重较上年变化不大。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 3.63 次和 0.38 次，较上年变化不大；存货周转次数为 5.05 次，较上年有所下降；公司整体经营效率较高。

2 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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共有一级子公司 17 家。2023 年，公司新增投资设立一家一级子公司中电建十四局(昭通)基础设施建设发展有限公司，该子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，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，无形资产以 PPP 项目特许经营权为主，公司资产受限比例高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 696.74 亿元，较上年底增长 5.47%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	201.17	30.45%	210.09	30.15%	252.97	34.13%
货币资金	48.27	7.31%	43.97	6.31%	54.57	7.36%
应收账款	65.86	9.97%	68.59	9.84%	76.42	10.31%
其他应收款	24.80	3.75%	30.36	4.36%	31.39	4.23%
合同资产	30.25	4.58%	37.00	5.31%	50.55	6.82%
非流动资产	459.42	69.55%	486.65	69.85%	488.18	65.87%
长期应收款	35.24	5.33%	49.95	7.17%	53.19	7.18%
无形资产	332.92	50.40%	328.26	47.11%	326.73	44.08%
资产总额	660.59	100.00%	696.74	100.00%	741.15	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底有所下降，其中存在抵押、质押和冻结等受限款项 6.01 亿元。应收账款较上年小幅增长，其中账龄 1 年以内占 40.71%，1~2 年的占 15.73%，整体账龄较短；应收账款前五大欠款方合计金额 19.58 亿元，占比为 28.55%，集中度较低；应收账款共计提坏账准备 10.51 亿元，计提比例一般。其他应收款较上年底增长 22.39%，主要系集团内关联方借款和股权处置款增加所致；账龄 1 年以内款项占 46.68%，1~2 年款项占 36.19%，整体账龄较短；其他应收款前五大欠款方合计金额 16.41 亿元，占比为 47.50%，集中度一般；其他应收款共计提坏账准备 4.52 亿元，计提比例一般。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司合同资产较 2022 年底增长 22.34%，系已完工未结算资产增加所致。长期应收款较上年底增长 41.74%，主要系已运营 PPP 项目的应收款项增加所致。无形资产较上年变化不大，主要由 PPP 项目特许经营权 324.54 亿元和土地使用权 3.58 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 741.15 亿元，流动资产占比有所提升，主要系合同资产和货币资金增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例高。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.87	0.79%	涉诉案件冻结款及专户保证金
无形资产	322.07	43.46%	PPP 项目应收款质押
合计	327.94	44.25%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.85%，其中未分配利润和少数股东权益合计占比 54.20%，权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底增长 2.34%，主要系公司发行永续中期票据“24 水利十四 MTN001”增加 3.00 亿元其他权益工具所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	24.73	15.27%	24.73	14.84%	24.73	14.50%
其他权益工具	18.00	11.11%	21.00	12.60%	24.00	14.07%
资本公积	13.94	8.61%	13.92	8.35%	13.91	8.16%
未分配利润	24.75	15.28%	25.01	15.01%	25.12	14.73%
归属于母公司所有者权益合计	95.74	59.10%	101.33	60.81%	104.48	61.27%
少数股东权益	66.27	40.90%	65.30	39.19%	66.05	38.73%
所有者权益合计	162.01	100.00%	166.63	100.00%	170.53	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司债务规模较上年底进一步增长，实际债务负担重，面临一定集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构变化不大。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	224.86	45.10%	244.04	46.04%	274.48	48.10%
短期借款	39.15	7.85%	39.69	7.49%	77.08	13.51%
应付账款	86.01	17.25%	91.66	17.29%	88.98	15.59%
其他应付款	42.22	8.47%	43.63	8.23%	49.84	8.73%
合同负债	29.66	5.95%	35.54	6.70%	30.30	5.31%
非流动负债	273.72	54.90%	286.07	53.96%	296.14	51.90%
长期借款	267.94	53.74%	275.16	51.91%	285.55	50.04%
负债总额	498.58	100.00%	530.10	100.00%	570.62	100.00%

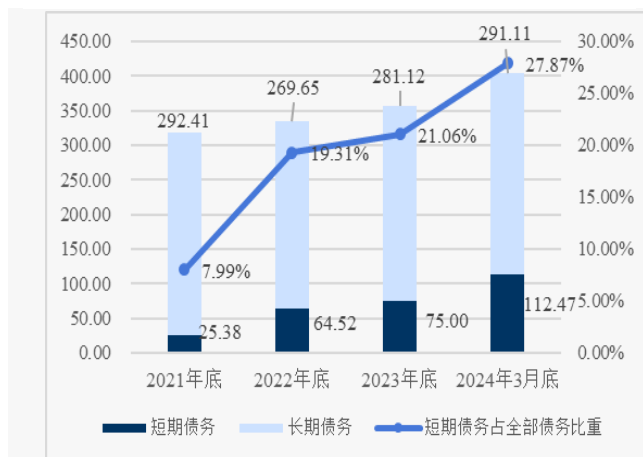
资料来源：联合资信根据公司财务报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款和材料款）、其他应付款（主要为供应链金融、集团内部资金调剂款项、代扣代缴款等）和合同负债（主要为公司预收工程款）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略有增长。

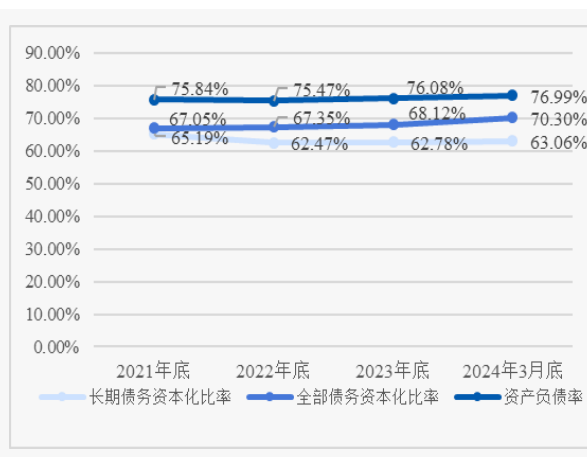
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 7.64%。同期末，公司全部债务较 2023 年底增长 13.33%，主要受短期借款大幅增加影响，资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2023 年底上升了 0.91 和 2.17 个百分点。公司整体债务负担重。截至 2024 年 3 月底，公司一年内到期的债务 112.47 亿元，面临一定集中兑付压力。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力有所下降，信用减值损失及投资亏损对公司当期利润总额形成较大侵蚀。

2023 年，公司营业总收入同比增长 7.80%，营业利润率较上年提升了 3.35 个百分点。期间费用同比有所增长，主要系财务费用与管理费用增长，期间费用控制能力有所下降。2023 年信用减值损失主要为计提应收类款项坏账准备，对外投资项目亏损导致投资收益为负，信用减值损失及投资亏损对公司当期利润总额形成较大侵蚀，公司利润总额同比有所下降。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比有所下降。

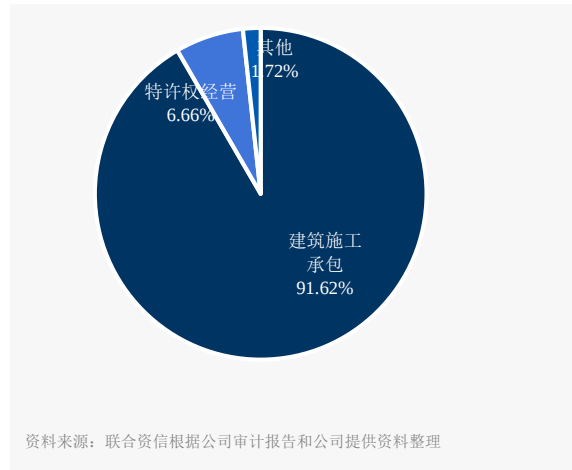
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 67.09 亿元，相当于 2023 年全年的 25.73%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	241.82	260.69	67.09
营业成本	213.07	220.97	59.62
期间费用	24.27	29.77	6.34
信用减值损失	-3.72	-5.22	-0.59
投资收益	3.04	-1.73	-0.17
利润总额	4.49	2.67	0.25
营业利润率（%）	11.64	14.99	10.94
总资本收益率（%）	3.54	3.08	--
净资产收益率（%）	1.96	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司收入实现质量保持较高水平，经营活动现金继续净流入；投资活动现金缺口明显收窄；筹资活动现金仍为净流入，净流入规模有所下降。

2023 年，公司经营活动现金流入同比小幅下降，主要系当期收到税费返还减少所致，现金收入比小幅下降，但仍保持较高水平；主要受工程业务投入增加影响，经营活动现金流出同比有所增长；公司经营活动现金净流入规模下降至 3.61 亿元。公司投资活动现金流入规模很小；主要受公司 PPP 项目投资进入尾声影响，投资活动现金流出同比减少 50.52%，投资活动现金缺口明显收窄。受偿还债务规模增加影响，筹资活动现金流出同比大幅增加，筹资活动现金净流入规模降至 12.10 亿元。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	281.47	275.91	48.46
经营活动现金流出	254.90	272.30	75.25
经营活动产生的现金流量净额	26.57	3.61	-26.79
投资活动现金流入	4.52	1.17	0.10
投资活动现金流出	54.24	26.84	3.37
投资活动产生的现金流量净额	-49.72	-25.66	-3.27
筹资活动前现金流量净额	-23.15	-22.06	-30.06
筹资活动现金流入	123.22	133.75	68.82
筹资活动现金流出	91.51	121.64	19.17
筹资活动产生的现金流量净额	31.71	12.10	49.66
现金收入比	98.50	94.74	69.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好；公司无对外担保，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	89.46%	86.09%	92.16%
	速动比率	71.17%	67.11%	69.23%
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.60	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.18	25.45	--

全部债务/EBITDA（倍）	13.27	13.99	--
EBITDA/利息支出（倍）	1.58	1.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降；流动资产对流动负债的保障指标表现有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底有所上升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.60 倍。总体看，公司短期偿债指标一般。

2023 年，公司 EBITDA 同比小幅增长，受公司全部债务有所增长影响，EBITDA 对全部债务的保障指标表现有所下降；受公司利息支出有所下降影响，EBITDA 对利息支出的保障指标表现有所提高。总体看，公司长期偿债指标较好。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，主要为建设工程施工合同纠纷。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 771.5 亿元，尚未使用额度为 235.57 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

2023 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，整体债务负担适中。

截至 2023 年底，公司本部资产额 371.82 亿元，占合并口径的 53.37%，其中流动资产占比 55.72%，非流动资产占比 44.28%；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。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 102.91 亿元，占合并口径的 61.76%；其中实收资本和资本公积合计占比 37.57%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 272.20 亿元，以流动负债为主，占合并口径的 51.35%；公司本部全部债务 106.10 亿元，其中短期债务占 66.68%、长期债务占 33.32%；公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.21%、50.76%和 25.36%，公司本部整体债务负担适中。

2023 年，公司本部营业总收入为 229.12 亿元，占合并口径的 87.89%；利润总额为 4.11 亿元，占合并口径的 154.01%。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.17 亿元，投资活动现金流净额-33.53 亿元，筹资活动现金流净额 22.49 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 417.34 亿元，所有者权益为 106.00 亿元，负债总额 311.35 亿元；公司本部资产负债率 76.84%。2024 年 1—3 月，公司本部营业收入 57.72 亿元，利润总额 0.15 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。公司设有安全环保部，统筹负责公司安全生产各项工作。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司股东实力突出，在市场资源获取和资金等方面继续给予公司较大支持，对公司发展形成有力支撑。

公司股东中国电建为国内水利水电施工行业的龙头企业，建国以来承建了国内 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。

公司是股东中国电建下属核心子公司之一。跟踪期内，中国电建继续为公司在市场资源获取、尤其是海外市场的开拓方面提供有力支持；中国电建集团财务有限责任公司（以下简称“中电建财务公司”）对公司提供保函及流动资金贷款等支持，截至 2023 年底，公司在中电建财务公司的流动资金贷款余额为 16 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，公司存续期永续中期票据 6 只，合计金额 24.00 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指标表现一般，EBITDA 对调整后长期债务的保障指标表现一般。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

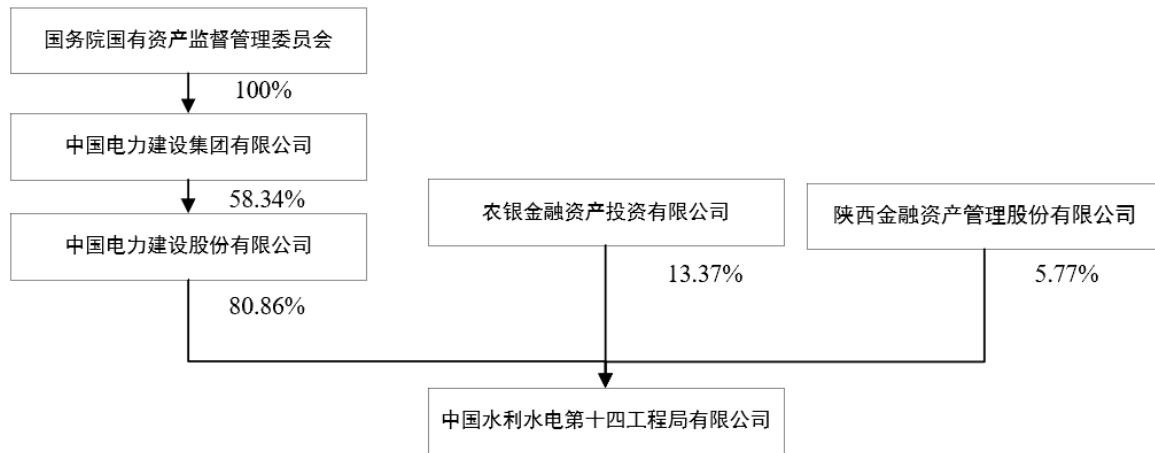
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	380.12
经营现金流入/长期债务（倍）	0.73
经营现金/长期债务（倍）	0.01
长期债务/EBITDA（倍）	14.94

注：上表中的长期债务为将永续中票计入公司 2023 年底长期债务后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

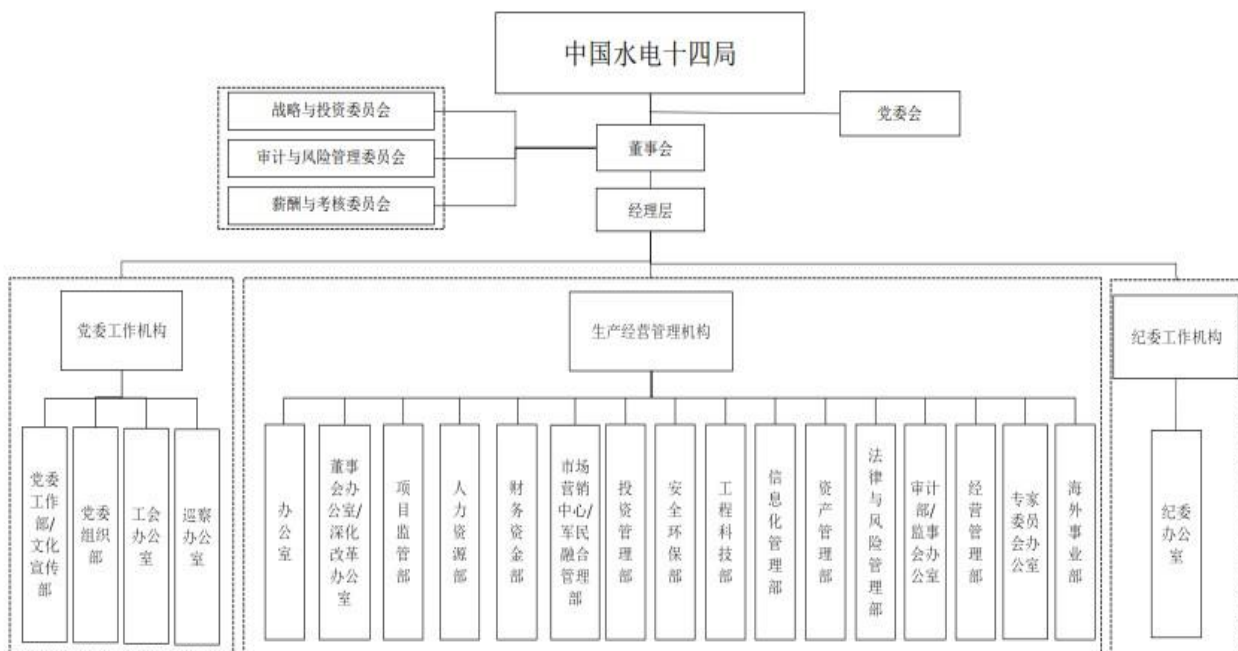
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 水利十四 MTN002”“22 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN002”“23 水利十四 MTN003(乡村振兴)”“24 水利十四 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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	20000.00	高速公路投资管理	37.50	--	投资设立
刚果（金）国际 141 联营体有限责任公司	51.06	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	20000.00	高速公路投资管理	22.20	--	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
中电建十四局（昭通）基础设施建设发展有限公司	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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.83	48.63	45.74	54.73
应收账款（亿元）	61.78	65.86	68.59	76.42
其他应收款（亿元）	15.70	24.80	30.36	31.39
存货（亿元）	10.48	10.89	9.32	12.40
长期股权投资（亿元）	19.14	21.79	32.94	32.76
固定资产（亿元）	10.23	11.30	15.20	14.97
在建工程（亿元）	0.03	1.96	3.10	3.57
资产总额（亿元）	646.32	660.59	696.74	741.15
实收资本（亿元）	24.73	24.73	24.73	24.73
少数股东权益（亿元）	62.36	66.27	65.30	66.05
所有者权益（亿元）	156.13	162.01	166.63	170.53
短期债务（亿元）	25.38	64.52	75.00	112.47
长期债务（亿元）	292.41	269.65	281.12	291.11
全部债务（亿元）	317.78	334.17	356.12	403.58
营业总收入（亿元）	241.69	241.82	260.69	67.09
营业成本（亿元）	208.24	213.07	220.97	59.62
其他收益（亿元）	0.35	0.33	0.39	0.06
利润总额（亿元）	5.69	4.49	2.67	0.25
EBITDA（亿元）	26.81	25.18	25.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	228.02	238.20	246.98	46.37
经营活动现金流入小计（亿元）	244.33	281.47	275.91	48.46
经营活动现金流量净额（亿元）	9.19	26.57	3.61	-26.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.87	-49.72	-25.66	-3.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.03	31.71	12.10	49.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.53	3.62	3.63	--
存货周转次数（次）	6.02	5.62	5.05	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.37	0.38	--
现金收入比（%）	94.34	98.50	94.74	69.12
营业利润率（%）	13.63	11.64	14.99	10.94
总资本收益率（%）	3.99	3.54	3.08	--
净资产收益率（%）	2.74	1.96	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	65.19	62.47	62.78	63.06
全部债务资本化比率（%）	67.05	67.35	68.12	70.30
资产负债率（%）	75.84	75.47	76.08	76.99
流动比率（%）	92.21	89.46	86.09	92.16
速动比率（%）	74.28	71.17	67.11	69.23
经营现金流动负债比（%）	4.75	11.82	1.48	--
现金短期债务比（倍）	1.49	0.75	0.61	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.58	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.85	13.27	13.99	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.16	43.84	43.06	51.76
应收账款（亿元）	76.46	65.93	67.67	74.36
其他应收款（亿元）	16.66	27.84	34.88	36.30
存货（亿元）	10.13	10.80	8.06	11.13
长期股权投资（亿元）	59.02	60.37	72.16	71.99
固定资产（亿元）	10.09	10.59	13.61	13.39
在建工程（亿元）	0.03	1.45	3.07	3.53
资产总额（亿元）	300.35	342.35	371.82	405.20
实收资本（亿元）	24.73	24.73	24.73	24.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	97.22	96.95	102.91	106.00
短期债务（亿元）	18.96	60.36	71.14	109.57
长期债务（亿元）	16.15	22.39	34.96	43.54
全部债务（亿元）	35.11	82.75	106.10	153.11
营业总收入（亿元）	214.79	211.10	229.12	57.72
营业成本（亿元）	191.03	192.25	201.30	53.02
其他收益（亿元）	0.03	0.33	0.17	0.06
利润总额（亿元）	7.70	3.09	4.11	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	210.01	225.08	228.82	41.03
经营活动现金流入小计（亿元）	228.01	252.45	257.25	43.23
经营活动现金流量净额（亿元）	3.56	7.50	3.17	-27.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.73	-23.69	-33.53	-4.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.29	23.96	22.49	50.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.79	2.85	3.22	--
存货周转次数（次）	5.60	5.08	4.55	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.66	0.64	--
现金收入比（%）	97.77	106.62	99.87	71.10
营业利润率（%）	10.88	8.68	11.88	7.93
总资本收益率（%）	7.49	2.60	3.35	--
净资产收益率（%）	6.98	1.89	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	14.25	18.76	25.36	29.12
全部债务资本化比率（%）	26.53	46.05	50.76	59.09
资产负债率（%）	69.66	72.87	73.21	76.84
流动比率（%）	93.11	87.07	89.14	91.74
速动比率（%）	75.05	68.28	69.14	67.37
经营现金流动负债比（%）	1.90	3.36	1.36	--
现金短期债务比（倍）	1.80	0.73	0.61	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
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) ^{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+平均合同资产净额)
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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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