

# 信用评级公告

联合〔2022〕3308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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据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<sup>+</sup>，中国水利水电第十四工程局有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 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  
二〇二二年五月三十一日

# 中国水利水电第十四工程局有限公司

## 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 15 亿元

本期中期票据期限: 3+N (3) 年

偿还方式: 按年付息, 根据发行条款的约定赎回时还本

募集资金用途: 偿还公司存量债务

评级时间: 2022 年 5 月 31 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(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

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>		评级结果	AA <sup>+</sup>
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: 打分表中存货周转率指标采用存货及合同资产合并计算; 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

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,近年来在市场资源获取和资金等方面持续得到股东中国电力建设股份有限公司(以下简称“中国电建”)的支持。公司建筑资质齐全且等级较高,施工品质良好,在手订单充足,市场竞争力强。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经营风险较大、PPP 项目投资规模较大,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。

公司拟发行 2022 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据赎回权条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小,但本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后,且利息递延支付条款对公司的约束力较弱。若公司选择行使相关权利,将导致本期中期票据本息支付时间的不确定,可能对债券持有人的利益带来不利影响。

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,公司在手订单充足,新签合同保持较大规模,公司业务规模和营业总收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估,联合资信评定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,本期中期票据的信用等级为 AA<sup>+</sup>,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,近年来,在市场资源获取和资金等方面持续得到股东的大力支持。

分析师：张 依 黄杨宇宸

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

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2022年3月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为763.19亿元。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16.88%、44.03%、39.09%。

#### 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. **投资类项目带动公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。**随着公司业务规模的扩大，公司对外融资需求上升，债务规模较快增长。2022年3月底，公司全部债务358.87亿元；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76.35%、69.44%和66.09%。

3. **公司PPP项目投资规模大，资金需要较大，且未来收益存在一定不确定性。**2022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56.46%，对资金形成较大占用，未来收益存在一定不确定性。2022年3月底，公司主要在建PPP项目总投资445.49亿元，已完成投资398.96亿元。

4. **本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，且具有公司可赎回权、票面利率重置和利息可递延支付等特点，利息递延支付条款对公司的约束力较弱，若公司选择行使相关权利，将导致本期中期票据本息支付时间的不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。**

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.91	45.60	37.31	40.21
资产总额(亿元)	503.00	601.15	646.32	665.25
所有者权益(亿元)	126.32	153.42	156.13	157.97
短期债务(亿元)	40.82	34.47	25.38	51.02
长期债务(亿元)	181.43	258.44	292.41	307.84
全部债务(亿元)	222.25	292.91	317.78	358.87
营业总收入(亿元)	233.02	236.35	241.69	56.08
利润总额(亿元)	6.56	6.95	5.69	0.52
EBITDA(亿元)	13.35	13.70	26.81	--
经营性净现金流(亿元)	19.30	10.47	9.19	-17.38
营业利润率(%)	10.62	12.10	13.63	12.98
净资产收益率(%)	4.07	3.40	2.74	--
资产负债率(%)	74.89	74.48	75.84	76.35
全部债务资本化比率(%)	63.76	65.63	67.05	69.44
流动比率(%)	83.78	99.54	92.21	95.55
现金短期债务比(倍)	1.10	1.32	1.47	0.79
经营现金流动负债比(%)	10.03	5.70	4.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.23	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.64	21.38	11.85	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	285.24	285.12	300.35	311.55
所有者权益(亿元)	86.69	91.14	97.22	97.86
全部债务(亿元)	30.00	30.93	35.11	68.11
营业总收入(亿元)	228.15	221.58	214.79	51.16
利润总额(亿元)	7.36	6.37	7.70	0.84
资产负债率(%)	69.61	68.03	69.66	69.42
全部债务资本化比率(%)	25.71	25.34	26.53	41.04
流动比率(%)	86.91	98.49	93.11	97.68
经营现金流动负债比(%)	6.09	6.53	1.90	--

注: 1.2022 年一季度财务数据未经审计; 2.合并口径其他流动负债、长期应付款及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: 审计报告、财务报表及公司提供

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2021/12/06	张依、黄杨宇宸	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2015/06/24	张丽、李海宸	<a href="#">建筑行业企业信用分析要点 (2013 年)</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; 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

## 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

### 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。

根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。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），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 2022 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（见附件 1）。

作为中国电建的核心子公司之一，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）；预应力混凝土铁路桥简支梁设计与施工。（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）。

2022 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；生产经营管理机构包括办公室、董事会办公室/深化改革办公室、项目监管部、人力资源部、财务资金部、海外事业部、经营管理部等，共 16 个部门；纪委工作机构为纪委办公室。截至 2022 年 3 月底，公司共拥有合并范围内一级子公司 18 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 646.32 亿元，所有者权益 156.13 亿元（少数股东权益 62.36 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 241.69 亿元，利润总额 5.69 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 667.85 亿元，所有者权益 157.97 亿元（少数股东权益 63.61 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 56.08 亿元，利润总额 0.52 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。

## 二、本期中期票据概况

公司计划于 2022 年注册额度 15.00 亿元的中期票据，本次计划在注册额度内发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行规模不超过 15.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司存量债务。本期中期票据为可续期票据，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期，在条款设置上具有一定特殊性。

### 债券期限及赎回条款

本期中期票据期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据存续的每 3 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

### 利率及其重置

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，并在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率<sup>1</sup>加上初始利差<sup>2</sup>。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率<sup>3</sup>加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

### 清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

<sup>1</sup> 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

<sup>2</sup> 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

### 利息递延支付

除非发生强制付息事件，在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

- （1）向普通股股东分红；
- （2）减少注册资本。

如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于对以上条款的分析，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

②若公司在本期中期票据的首个赎回日不赎回，则从第 4 个计息年度起每 3 年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期中期票据在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期中期票据的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可

<sup>3</sup> 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小，但本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，且利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期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。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策

的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理



需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需

求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

#### 四、行业分析

公司主要业务涉及国内水电市场、国际水电市场与基础设施建设市场，业务所属行业为建筑施工。

##### 1. 建筑业发展概况

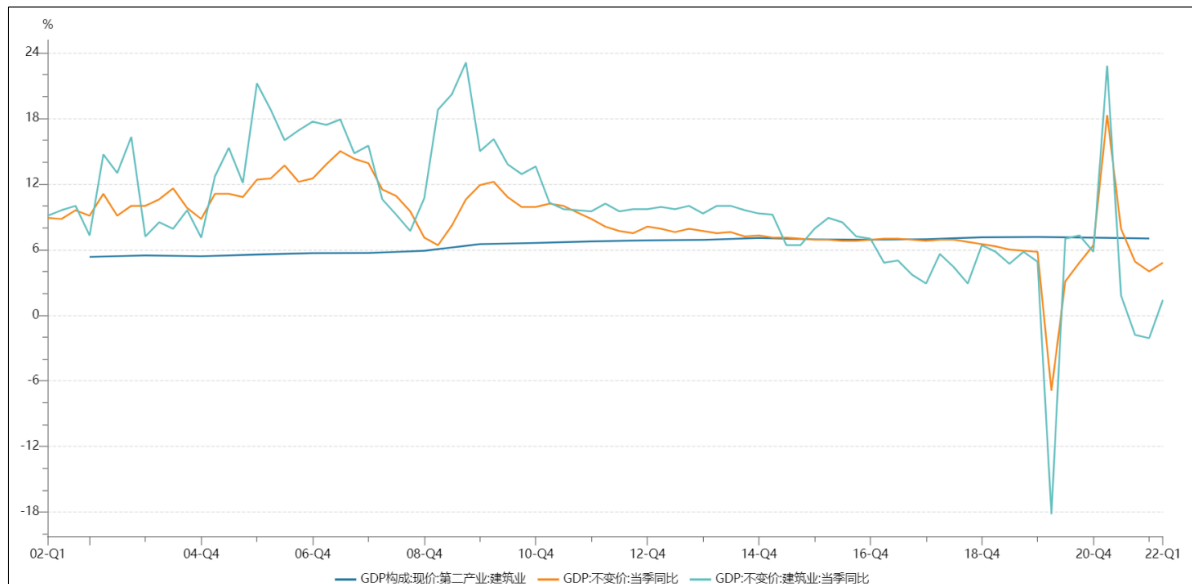
**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行**

**的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

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。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

##### 2. 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。**

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协

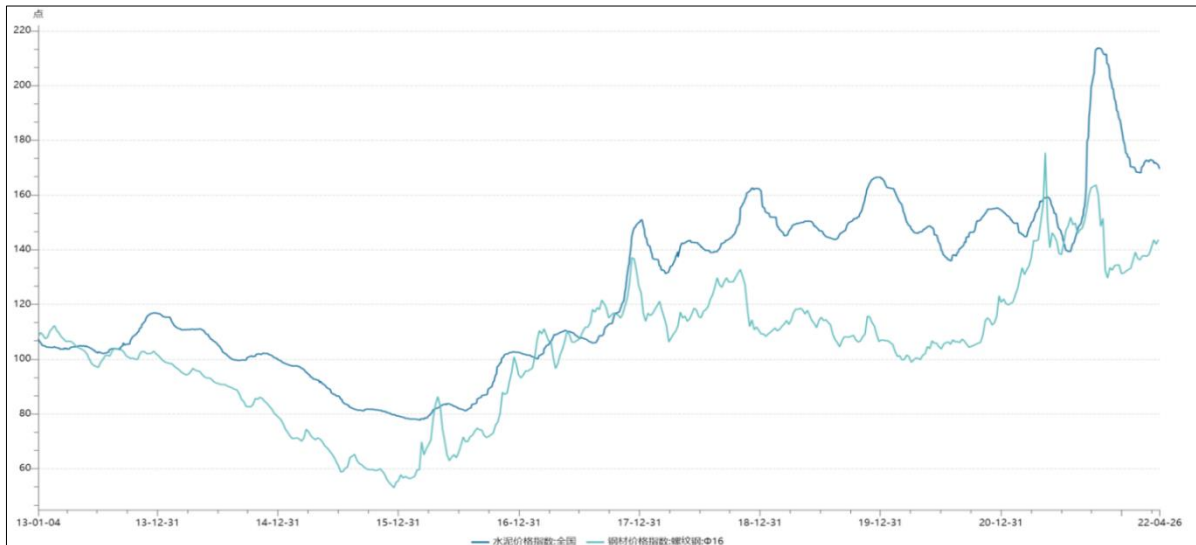
会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021年初水泥价格整体季节性下降，3月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体

来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加上游需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

**2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整

体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-

22.70%。

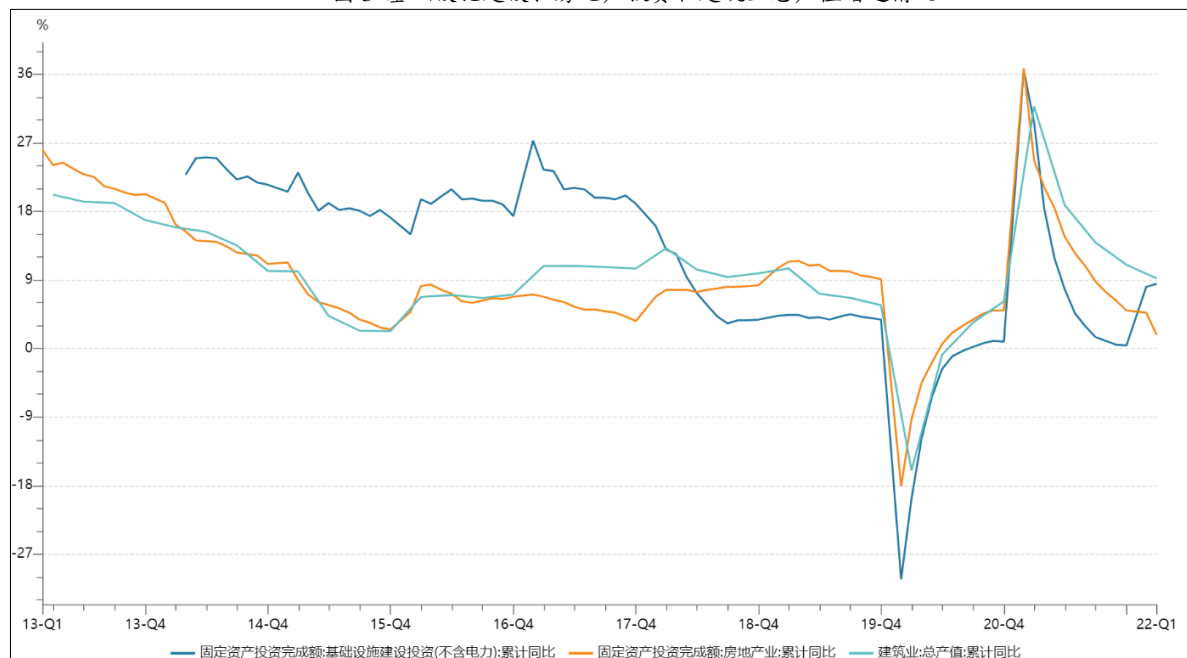
2021年以来,房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况,虽然2021年底调控政策有所松动,但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压,行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题,并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制,房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长0.40%,增速较上年小幅下降0.5个百分点;2022年一季度增速回升明显,为8.50%,

主要由于“稳增长”政策发力,财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效,国民经济稳字当头,实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元,同比增加6636.00亿元;一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元,累计增速为18.00%,其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持,2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手,投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源:wind数据

### 3. 建筑施工行业竞争态势分析

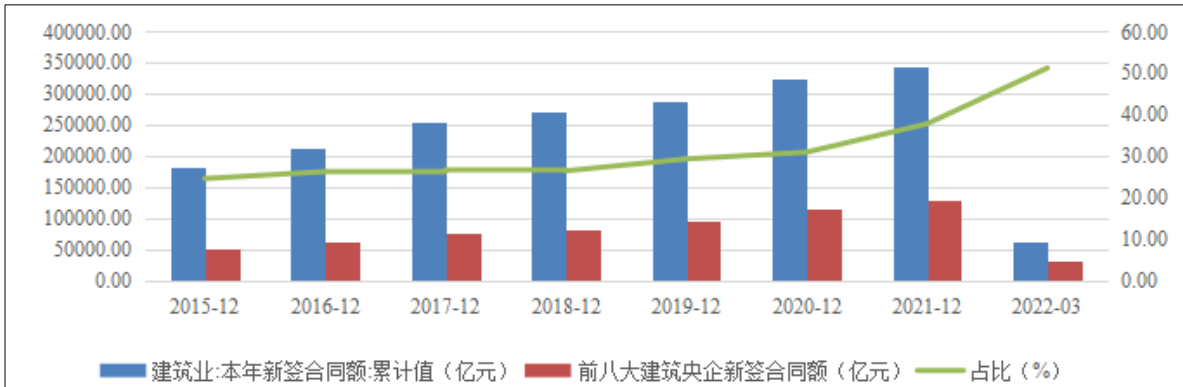
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需

求驱动的行业,整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。



图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域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，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

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。

### 五、基础素质分析

#### 1. 股权状况

截至 2022 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，公司实际控制人为国务院国资委。

#### 2. 技术水平及竞争力

公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，技术优势明显，在水利水电市场竞争力强。

公司现拥有水利水电工程施工总承包特级

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。此外，公司先后被评为“中国建筑业百强企业”“全国建筑业科技百强企业”“全国建设科技进步先进集体”“全国建筑业科技进步与技术创新先进企业”“中国水电建设集团公司科技进步先进企业”；跻身“全国百家产品质量信得过企业”、连续 22 年“‘守合同重信用’企业”“中国优秀诚信企业”；三次荣登“全国优秀施工企业”和“全国电力建设优秀施工企业”金榜、两获“全国电力行业优秀企业”称号。

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。截至 2022 年 3 月底，公司现有专业技术人员中国家级技能大师 2 人，享受国务院特殊津贴；云南省技能大师 8 人，享受云南省政府特殊津贴。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司研发费用分别为 7.76 亿元、8.26 亿元、7.77 亿元和 1.05 亿元。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称，在职员工整体素质基本可满足公司的日常运营需要。**

公司经营管理班子共有 15 名成员，包括党委书记、党委副书记、总经理、总工程师、总会计师、总经济师和副总经理，均具有丰富的水利水电工程施工、工业及民用建筑工程施工等相关行业从业经历。

王曙平先生，1969年3月生，硕士学位，高级经济师专业技术职称；曾任公司天生桥分局经营部副部长，三峡青云公司计划合同部副主任，公司经营管理部部长、总经济师、副总经理、董事、党委副书记、总经理；现任公司党委书记、董事长。

范开平先生，1971年9月生，本科学历，正高级工程师；曾任公司彭水项目部副经理，公司曲靖分局副局长、副经理、党委书记，公司土地工程事业部经理、党委副书记，公司副总经理；2020年1月至今任公司党委副书记、董事、总经理。

杨彪先生，1971年4月出生，1994年7月参加工作；历任公司广东分公司经营管理部科员；公司审计部科员、副科长；中国水利水电第十四工程局机电安装工程总公司财务主管、总会计师；公司审计与风险管理部主任、财务部主任、总经理助理兼财务部总经理；现任公司总会计师。

2022年3月底，公司在职工共 8939 人。其中，研究生学历员工 118 人，占 1.32%；本科学历员工 4349 人，占 48.65%；大专及以上学历

员工 4472 人，占 50.03%。高级职称员工 727 人，占 8.13%；中级职称员工 2205 人，占 24.67%，初级职称员工 3270 人，占比 36.58%。

### 4. 企业征信报告

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他重大不良信用记录。**

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2022年4月8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。

截至 2022 年 5 月 30 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

**公司法人治理结构规范，管理制度健全，组织架构合理，管理水平高，能够保障日常经营工作的正常运行。**

### 1. 法人治理结构

中国电建、农银金融和陕西金融为公司股东，中国电建为公司控股股东。公司依法设立股东会，由股东直接行使以下职权：决定公司的经营方针、投资计划；审议批准公司的发展战略、中长期发展规划，向公司下达年度经营业绩考核目标责任书；对执行董事、监事、高级管理人员执行公司章程、股东决议、决定和股东规章制度的情况进行跟踪监督，要求执行董事、监事、高级管理人员对其履职行为做出专项报告，并对执行董事、监事、高级管理人员做出考核、奖惩或处理决定等。

公司设立党委，设党委书记 1 名，副书记 2 名，其他党委成员若干名。符合条件的党委成员可以通过法定程序担任董事、监事、经营管理

层，董事、监事和经营管理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时，按规定设立纪委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责：保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行，支持董事、监事和经营管理层依法行使职权，加强公司领导班子建设和人才队伍建设，加强公司基层党组织和党员队伍建设，建立健全纪检监察机构等。

公司设董事会，成员 7 名，其中中国电建提名 5 人、农银金融提名 1 人（根据公司章程，若农银金融不再持有公司任何股权，陕西金融有权接替农银金融提名董事 1 人）、选举职工董事 1 人。公司设董事长 1 名，应当遵守股东关于“三重一大”（企业重大决策、重要人事任免、重要项目安排、大额度资金使用）事项民主决策的有关规定。董事长由董事会在中国电建提名的董事中过半数选举产生，每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长主要职责包括执行股东的决议、决定，向股东报告工作；组织制定公司的发展战略、中长期发展规划和人力资源计划，并对其实施进行监控等事项。

公司依法设监事 1 名，暂不设监事会。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，经股东委派或选任可以连任。监事行使的职权包括检查公司财务、对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等事项。

公司设经营管理层，负责公司的日常经营管理。经营管理层设总经理 1 名并由董事兼任，设副总经理若干名，总会计师（财务总监）、总工程师、总经济师各 1 名。股东可以根据需要决定调整经营管理层的职位及职数设置。总经理主持经营管理层的工作，其他高级管理人员在总经理领导下工作。高级管理人员每届任期三年，任期届满经过聘任可以连任。

## 2. 管理水平

公司本部内设财务资金部、经营管理部、工程科技部、资产管理部等部门。

资金管理方面，公司实行集中管理、优化配置、防范风险的原则。组织结构上，公司设立资金管理部对公司内部资金进行集中管理；财务资金部下属多个营业部，营业部是公司财务资金部的派出机构，负责对所管辖区域内公司所属各单位资金进行区域化集中管理。财务资金部在全公司范围内进行资金集中管理，调剂和优化资金配置。财务资金部在公司资金集约化管理的基础上，运用市场经济规律作用，对公司流入资金进行统一管理，调剂资金余缺关系，最大限度地利用内部资源、降低资金成本，提高资金使用效率。

质量管理方面，为了有效控制和规避公司在快速发展中存在的质量风险，确保工程质量，公司根据国家法规和标准，并结合生产经营活动实际，制定了《水电十四局有限公司质量管理办法》。具体而言，公司实行工程质量终身负责制，各级行政正职是本单位质量第一责任人，对本单位质量管理和质量保证工作负全面责任。公司质量第一责任人对质量管理工作进行宏观掌控，审定公司质量方针、质量目标。在生产经营活动的总体运作中，贯彻执行质量管理法律、法规和上级主管单位关于质量工作的指令。同时，公司授权各级质量管理部门，代表公司建立健全质量管理规章制度，层层建立质量责任制，督促质量责任层层落实并对二级单位和公司直管项目部第一责任人的质量职责履行情况进行考核。

在对外担保方面，公司就担保对象、担保金额和担保程序等方面都作了详细的规定，未经母公司审批授权不得对外提供担保。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2019—2021年，公司主营业务收入呈持续增长趋势，以建筑施工承包业务为主，特许经营、电力投资与运营业务对公司收入和利润形成良好补充；同期，公司主营业务毛利率水平持续增长。

2019—2021年，公司主营业务收入持续增长。其中，建筑施工承包业务收入占比保持在90%以上，是公司的主要收入来源。公司新增特许经营收入，系公司并表PPP项目进入运营期形成相关收入所致。电力投资与运营、其他业务（包括设备制造、租赁、勘察设计和服务等）是公司主营业务收入的重要补充，近三年收入均呈现持续

上升的趋势。

毛利率方面，2019—2021年，公司主营业务毛利率持续增长。其中，公司建筑施工承包业务毛利率保持相对稳定，2020年业务毛利率有小幅上升主要系国内非水电水利业务毛利率和收入比重均有所上升所致；特许经营经营收入主要为高速公路运营收入，毛利率水平较高；电力投资运营业务毛利率高且持续增长。

2022年1—3月，公司营业总收入同比下降11.91%，相当于2021年全年的26.34%，其中主营业务收入55.90亿元。公司收入仍主要以建筑施工承包业务（占95.35%）为主。毛利率方面，2022年1—3月，公司主营业务毛利率较2021年整体变化不大。

表2 公司主营业务收入结构与毛利率情况

业务类别	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
建筑施工承包	226.96	10.31	229.09	11.37	223.45	10.54	53.30	10.66
电力投资与运营	2.58	59.26	3.46	69.06	4.62	76.75	--	--
特许经营经营	--	--	--	--	8.42	67.97	2.34	74.81
其他	2.69	-0.77	2.87	19.26	4.39	12.41	0.26	-19.52
合计	232.23	10.73	235.42	12.31	240.89	13.85	55.90	13.21

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；2020年，公司实现少量特许经营经营收入，计入其他收入核算；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

2019—2021年，公司建筑施工新签合同额保持较大规模；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为公司业务增长主要动力。同时国外非水利水电业务增幅较大，新增

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收入明细（单位：亿元）

业务板块	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
国内建筑工程	196.90	215.88	204.49	50.47
其中：国内水利水电	28.87	34.26	51.19	16.27

国内非水利水电	168.03	181.62	153.30	34.20
国外承包工程	30.06	13.21	18.96	2.83
其中：国外水利水电	4.72	1.24	3.87	0.82
国外非水利水电	25.34	11.97	15.10	2.00
<b>合计</b>	<b>226.96</b>	<b>229.09</b>	<b>223.45</b>	<b>53.30</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 4 公司建筑工程承包业务新签合同情况

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
国内建筑工程	253.98	73.12	275.36	74.33	302.90	85.23	19.72	83.49
其中：国内水利水电	45.60	13.13	59.59	16.09	81.63	22.97	3.78	16.00
国内非水利水电	208.38	59.99	215.77	58.24	221.27	62.26	15.94	67.49
国外承包工程	93.36	26.88	95.10	25.67	52.51	14.77	3.90	16.51
其中：国外水利水电	9.42	2.71	20.32	5.49	0.49	0.14	0.76	3.22
国外非水利水电	83.94	24.17	74.78	20.19	52.02	14.64	3.14	13.29
<b>合计</b>	<b>347.34</b>	<b>100.00</b>	<b>370.46</b>	<b>100.00</b>	<b>355.41</b>	<b>100.00</b>	<b>23.62</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司新签建筑承包业务合同总额略有波动，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，国内建筑工程占比均超过70%，且比重逐年上升，国内建筑工程中以国内非水利水电业务为主。2022年1—3月，公司新签合同额相当于2021年全年的6.65%，其中国内建筑工程占83.49%。整体来看，公司建筑工程承包业务以国内建筑工程为主。

存量合同方面，2022年3月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为763.19亿元。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16.88%、44.03%、39.09%。

#### 国内水利水电工程

**2019—2021年，公司传统的国内水利水电工程收入规模持续增长；2022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，2019—2021年实现收入规模及在建筑施工承包营业收入的比重持续上升。2022年1—3月，公司国内水利水电工程建设实现收入占建筑施工承包收入的比重较2021年提升7.62个百分点。

自1954年成立以来，公司已建成各类大中小型水利水电工程400多项，安装水轮发电机组超过380台，完成总装机容量超过1870万千瓦；公司成立以来先后承建参建了云南鲁布革、漫湾、大朝山、小湾水电站，广东广州、惠州抽水蓄能电站，广西天生桥、龙滩水电站和百色水利枢纽等大中型工程。2019—2021年，公司国内水利水电工程新签合同额持续增长。截至2022年3月底，公司国内水利水电工程存量合同余额128.82亿元，在手合同额充足。

表 5 2022 年 3 月底公司主要在建国内水电工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总金额	完成金额
1	云南白鹤滩电站	17.50	19.53
2	四川两河口水电站	13.31	15.78
3	托巴水电站项目	9.41	3.10
4	福建永泰抽水蓄能电站	8.03	4.44
5	浙江缙云抽水蓄能电站	17.80	4.91
6	华能大渡河硬梁包水电站引水隧洞工程施工标	8.05	3.20
7	云南滇中引水工程	69.24	17.93
8	广东省珠江三角洲水资源配置工程土建施工 C1 标	13.07	6.93
9	新疆引额供水二期输水工程	7.09	3.79
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	9.60	4.06
11	榆林黄河东线马镇引水工程主体施工 02 标项目	10.23	2.41
合计		183.33	86.08

注：白鹤滩及两河口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

2019—2021 年，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，新签合同额呈现增长趋势。公司 PPP 项目投资规模大，资金回收周期长，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。2019—2021 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波动下降，为公司业务的主要组成部分。2022 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 64.17%。

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。在各个领域公司承建的重大项目包括：铁路市场，公司承建了京沪高铁及贵广铁路、西成铁路、南龙铁路等项目；地铁市场，公司承建了西安、无锡、深圳、天津、成都等地铁项目；高速公路市场，公司以 PPP 方式承建了宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段 PPP 项目一期（以下简称“宜昭高

速项目一期”）等高速公路配套道路工程投融资及部分施工总承包工程。

表 6 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	2021 年
公路、铁路与桥梁	108.11	89.43	92.97
市政	30.56	123.71	70.67
电力及其他	69.71	2.63	57.63
合计	208.38	215.77	221.27

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

国内非水电建设工程市场容量较大，随着公司加大该领域的项目承接力度，2019—2021 年公司国内非水电工程新签合同额呈现增长态势。公司国内非水电水利工程新签合同以公路、铁路与桥梁和市政项目为主。2022 年 1—3 月，公司国内非水利水电工程新签合同额 15.94 亿元，相当于 2021 年全年的 7.20%。

2022 年 3 月底，公司存量国内非水利水电工程余额 336.03 亿元。其中，铁路项目余额 80.48



亿元，公路项目余额 100.82 亿元，市政项目余额 47.73 亿元，房建及其他项目余额 107.00 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 2022 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	四川成都轨道交通 18 号线工程土建 3 标	23.91	24.70
2	贵州双龙航空港经济区二堡路道路建设 (EPC)	7.85	3.20
3	广东省惠州市金山新城水环境综合整治项目(EPC)	19.96	5.59
4	重庆盘溪河流域水环境综合整治工程“EPC+O”	8.80	6.71
5	东莞市石马河流域综合治理项目 EPC+O (中南院) + (水环境)	44.75	30.65
6	广州市黄埔区深涌流域等黑臭河涌综合整治工程 (EPC)	7.56	6.39
7	广东光明新区水环境综合整治工程 EPC	8.69	6.39
8	重庆市渝西水资源配置工程 EPC 总承包	8.44	1.44
9	云南便民交通码头工程昭通市建设工程总承包 (EPC)	11.04	0.02
10	大唐云南省文山州丘北县锦屏风电基地金龙山 350MW 风电场项目风电场区 EPC 总承包工程	4.71	0.33
合计		145.71	85.42

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；四川成都轨道交通 18 号线工程土建 3 标项目受变更索赔调整影响，已完成合同金额有所调整

资料来源：公司提供

表 8 2022 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	已完成合同额
1	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目一期	145.20	144.02	118.69	108.60
2	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目二期	95.39	72.00	76.25	53.42
3	贵州省凯里环城高速公路北段项目	116.48	116.65	79.96	74.24
4	贵州双龙航空港基础设施建设	57.54	52.98	37.23	32.38
5	南陵县城区水环境综合治理 PPP 项目	16.97	12.61	12.40	10.43
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	0.70	9.38	0.45
合计		445.49	398.96	333.91	279.52

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

2022 年 3 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。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（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。2022 年 3 月底，6 个重大 PPP 项目投资进度为 89.56%。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

2019 年以来，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；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。

国际业务方面，依托于股东中国电建较为完整的国际营销体系和较强的国际经营能力，公司从上世纪 70 年代开始，先后在阿尔巴尼亚、布隆迪、喀麦隆、中非、泰国、缅甸、马来西亚、刚果（金）、刚果（布）等国家承建过电站、水库、公路等工程。公司海外事业部下设刚果、加蓬、

喀麦隆中非共和国、塞内加尔马里、马达加斯加、南美、新加坡马来西亚、斯里兰卡共 8 个区域经理部。

2019—2021 年公司国际工程业务分别实现收入及占公司建筑施工承包业务收入的比重波动下降。2019—2021 年，公司国际工程新签合同额波动下降，占当年建筑施工承包业务新签合同总额的比重持续下降。2021 年，公司国外承包工程新签合同额中，水利水电合同额仅 0.49 亿元，非水利水电合同额 52.02 亿元，新增项目主要分布在非洲及亚洲。2022 年 1—3 月，公司国际工程实现收入占公司建筑施工承包业务收入比重为 5.30%。同期，公司国际工程新签合同额 3.90 亿元。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到国际业务回款 27.56 亿元和 2.94 亿元。

2022 年 3 月底，公司海外业务在手合同总金额 298.34 亿元，其中国外水利水电工程 55.79 亿元、国外非水利水电工程 242.55 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，且国外疫情控制不及预期，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。

#### 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

**2019—2021 年，电力运营收入持续增加。2021 年底，相关子公司整体出表，公司不再形成相关收入。**

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。2022 年起，公司不再形成相关收入。

2019—2021 年，公司分别实现发电量 8.57 亿千瓦时、8.93 亿千瓦时和 7.93 亿千瓦时，分别实现营业总收入 2.58 亿元、3.46 亿元和 4.62 亿元，其中收入与发电量变动趋势不符主要系上网电价波动所致。

#### (3) 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和云南省宜宾至昭通高速公路彝良（海子）至昭通段项目陆续进入运营期。截至 2022 年 3 月底，上述两项目分别累计实现收入 3.81 亿元和 7.10 亿元。

表9 公司特许经营权经营收入情况

业务类别	2020年		2021年		2022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	1.56	0.38
贵州省凯里环城高速公路北段项目	0.15	0.15	2.88	1.61	0.78	0.21
合计	<b>0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>8.42</b>	<b>2.93</b>	<b>2.34</b>	<b>0.59</b>

注：表2公司主营业务收入中2020年特许经营权经营收入合并至其他业务收入核算；表中成本为主营业务成本，未包含财务费用等；尾差系四舍五入所致

#### (4) 其他业务

**公司其他业务系公司工程施工的配套业务，2019年受成本及出租等影响毛利率为负，2020年业务扭亏为盈。**

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。2019年以来，公司其他业务收入规模逐步增长。2020年，公司其他业务毛利率由负转正，主要系制造业部分业务扭亏为盈所致。2021年其他业务收入持续增长，主要系新增房地产开发业务收入，但毛利率有所下降。2022年1-3月，公司其他业务收入规模小。

#### 3. 经营效率

**2019-2021年，公司经营效率指标持续下降，整体经营效率尚可。**

2019-2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续下降。2021年底，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3.53次、6.02次和0.39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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019-2021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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内共有一级子公司18家。2019年，公司合并范围新增一级子公司4家，均为投资设立。2020年，公司合并范围内新增投资设立一级子公司1家，协议转移控制权减少1家。2021年，公司合并范围内新增投资设立一级子公司2家，股权处置减少一

级子公司 1 家（2020 年底，大理聚能资产总额 16.06 亿元，所有者权益 5.56 亿元；2020 年，大理聚能营业收入 3.46 亿元，净利润 1.73 亿元）。2022 年 1—3 月，公司合并范围内新增投资设立子公司 3 家。上述子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

2019 年以来，公司资产规模快速增长，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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.36%。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 7.51%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

2019—2021 年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 5.13%。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 2.53%，主要系应收账款减少所致。从结构看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

表 10 公司主要资产构成情况

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	44.88	8.92	45.45	7.56	37.10	5.74	40.12	6.01
应收账款	39.44	7.84	71.34	11.87	61.78	9.56	62.57	9.37
其他应收款	14.78	2.94	15.27	2.54	13.81	2.14	17.80	2.67
存货	29.85	5.93	12.31	2.05	10.48	1.62	10.05	1.51
一年内到期的非流动资产	19.05	3.79	2.54	0.42	10.07	1.56	8.87	1.33
合同资产	0.00	0.00	22.25	3.70	24.18	3.74	35.33	5.29
<b>流动资产</b>	<b>161.25</b>	<b>32.06</b>	<b>182.83</b>	<b>30.41</b>	<b>178.21</b>	<b>27.57</b>	<b>189.05</b>	<b>28.31</b>
长期应收款	97.17	19.32	57.76	9.61	54.48	8.43	56.81	8.51
无形资产	171.94	34.18	265.26	44.13	310.82	48.09	320.24	47.95
其他非流动资产	12.34	2.45	35.90	5.97	48.24	7.46	47.52	7.12
<b>非流动资产</b>	<b>341.75</b>	<b>67.94</b>	<b>418.32</b>	<b>69.59</b>	<b>468.12</b>	<b>72.43</b>	<b>478.80</b>	<b>71.69</b>
<b>资产总额</b>	<b>503.00</b>	<b>100.00</b>	<b>601.15</b>	<b>100.00</b>	<b>646.32</b>	<b>100.00</b>	<b>667.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及财务数据整理

2019—2021 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 9.08%。2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 18.37%，主要系公司自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 15 号》（财会〔2021〕35 号）中“关于资金集中管理相关列报”相关规定，将部分资金调整至应收资金集中管理款科目（2021 年底，该科目余额 6.09 亿元）核算所致。年末货币资金中，银行存款 36.93 亿元，现金 205.59

万元；受限资金 0.58 亿元。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 25.15%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 80.87%，主要系根据准则及审计要求，公司将里程碑式支付的工程款从长期应收款及一年内到期非流动资产调整计入应收账款。2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 13.40%，主要系公司加强应收款回收力度所致。



从账龄上看,应收账款账龄在1年以内占50.68%,1~2年的占33.62%,公司账龄较短。从集中度看,应收账款前五名账面余额占比22.84%,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6.07亿元,计提比例一般。

表11 2021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 (%)
中电建生态环境集团有限公司	3.53	2年以内	5.21
中电路桥集团有限公司	3.23	1-2年	4.77
石林同策旅游文化产业投资有限公司*	3.06	4年以上	4.51
昭通市源博房地产开发经营有限公司*	2.95	1-4年	4.35
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	2.71	3年以内	4.00
<b>合计</b>	<b>15.49</b>	<b>--</b>	<b>22.84</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

2019—2021年底,公司其他应收款波动下降。2021年底,公司其他应收款较2020年底下降3.03%。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63.19%,1~2年款项占11.05%,3年以上款项占17.28%,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6.93亿元,占总额的41.45%,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2.47亿元,计提比例一般。

表12 2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
玉溪交通发展投资有限公司	2.23	13.36	2年以上
加蓬能源局	1.96	11.71	2年以内
玉溪市晋红高速公路投资发展有限公司	1.04	6.22	2年以内

中电路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司	0.91	5.47	1年以内
中电建成都建设投资有限公司	0.78	4.69	1年以内
<b>合计</b>	<b>6.93</b>	<b>41.45</b>	<b>--</b>

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司审计报告

2020年底,公司新增合同资产22.25亿元,系会计政策变更导致已完工未结算资产重新分类所致;与存货12.31亿元合并计算后,较2019年底增长15.78%,主要为工程项目相关投入增加所致。2021年底,公司合同资产24.18亿元,较2020年底增长8.67%。

2019—2021年底,公司一年内到期的非流动资产波动下降,全部系一年内到期的长期应收款。2021年底,公司一年内到期的非流动资产10.07亿元,较2020年底增长297.20%。

2019—2021年底,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长17.04%。2021年底,公司非流动资产较2020年底增长11.90%,主要系无形资产所致。从构成看,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。

2019—2021年底,公司长期应收款持续下降,年均复合下降25.12%。2020年底,公司长期应收款较2019年底减少40.56%,主要系会计重新分类将质保金调整至合同资产、一年内到期的非流动资产及分期劳务款减少所致。2021年底,公司长期应收款较2020年底小幅下降5.67%。公司长期应收款主要由PPP项目款项(贵州双龙项目)50.26亿元构成,共计提坏账准备0.29亿元,计提比例很低。

2019—2021年底,公司无形资产持续增长,年均复合增长34.45%。2021年,公司无形资产较2020年底增长17.17%,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308.94亿元和土地使用权1.82亿元构成。

2019—2021年底,公司其他非流动资产持续



增长，年均复合增长 97.75%，主要系 1 年以上的合同资产和待抵扣进项税。2021 年底，其他非流动资产较 2020 年底增加 12.34 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.33%，主要系合同资产和无形资产增长所致。公司资产仍以非流动资产为主。截至 2022 年 3 月底，公司其他应收款较 2021 年底增长 28.89%；合同资产较 2021 年底增长 46.16%；无形资产较 2021 年底增长 3.03%，系 PPP 项目持续投入所致。

2022 年 3 月底，公司受限资产共计 198.00 亿元，占资产总额的 29.65%。其中货币资金受限 0.62 亿元，无形资产受限 197.38 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

**2019 年以来，公司所有者权益保持增长；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。**

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.18%。2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 21.46%，主要系少数股东权益增长所致。2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 1.77%，主要系其他综合收益增长所致。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。

2019—2021 年底，公司实收资本有所增长，

年均复合增长 3.02%。2021 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。

2019—2021 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 19.45%。2020 年底，公司资本公积 13.50 亿元，较 2019 年底增长 38.24%，系陕西金融注资所致。2021 年底，公司资本公积小幅增长，主要系资本溢价所致。

2019—2021 年底，公司未分配利润波动增长，年均复合增长 1.20%，系收益留存。2021 年底，公司未分配利润 23.07 亿元，较 2020 年底下降 2.26%。

2019—2021 年底，公司其它权益工具有所下降。2021 年底，公司其他权益工具 18.00 亿元，包括“17 水利十四 MTN002”5.00 亿元、中航信托 373 号 5.00 亿元、“21 水利十四 MTN001（乡村振兴）”5.00 亿元和“21 水利十四 MTN002”3.00 亿元。

2019—2021 年底，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 26.32%。2020 年底，公司少数股东权益较 2019 年底增长 58.03%，主要系并表 PPP 项目公司获得其他股东注资所致。2021 年底，少数股东权益变动不大。同期，其他综合收益 7.48 亿元，较 2020 年底增加 1.48 亿元，主要系其他权益工具投资收益。

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.18%，系少数股东权益增加所致。

表 13 公司所有者权益主要构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	23.31	18.45	24.73	16.12	24.73	15.84	24.73	15.66
其他权益工具	23.00	18.21	18.00	11.73	18.00	11.53	18.00	11.39
资本公积	9.77	7.73	13.50	8.80	13.93	8.92	13.93	8.82
未分配利润	22.52	17.83	23.60	15.38	23.07	14.77	23.65	14.97
少数股东权益	39.08	30.94	61.76	40.26	62.36	39.94	63.61	40.27

所有者权益	126.32	100.00	153.42	100.00	156.13	100.00	157.97	100.00
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告及财务数据整理

(2) 负债

2019年以来,随着项目的持续投入,公司利息债务规模呈快速增长趋势,公司债务负担较重。2019—2021年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 14.08%。2021年底,公司负债较2020年底增长 9.49%,主要系其他应付款和长期借款增长所致。公司非流动负债比重持续上升,2021年底负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	7.02	3.65	12.01	6.54	11.41	5.90	38.50	19.46
应付账款	77.17	40.10	74.77	40.71	83.49	43.20	70.57	35.66
其他应付款	27.73	14.41	21.57	11.75	44.69	23.12	42.09	21.27
合同负债	0.00	0.00	43.65	23.77	31.02	16.05	26.28	13.28
其他流动负债	10.00	5.20	10.68	5.82	9.70	5.02	8.15	4.12
<b>流动负债</b>	<b>192.46</b>	<b>51.09</b>	<b>183.67</b>	<b>41.02</b>	<b>193.27</b>	<b>39.43</b>	<b>197.86</b>	<b>38.81</b>
长期借款	156.87	85.15	244.10	92.45	278.32	93.73	293.60	94.10
其他非流动负债	18.61	10.10	15.92	6.03	14.35	4.83	13.90	4.45
<b>非流动负债</b>	<b>184.22</b>	<b>48.91</b>	<b>264.05</b>	<b>58.98</b>	<b>296.92</b>	<b>60.57</b>	<b>312.01</b>	<b>61.19</b>
<b>负债总额</b>	<b>376.68</b>	<b>100.00</b>	<b>447.72</b>	<b>100.00</b>	<b>490.19</b>	<b>100.00</b>	<b>509.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及财务数据整理

2019—2021年底,公司流动负债有所波动。2021年底,公司流动负债较2020年底增长 5.22%,主要系其他应付款增加。公司流动负债主要由应付账款、合同负债和其他应付款构成。

2019—2021年底,公司短期借款波动增长,年均复合增长 27.50%。2021年底,公司短期借款较2020年底下降 5.01%,全部为信用借款。

2019—2021年底,公司应付账款波动增长,年均复合增长 4.01%。从款项性质看,公司应付账款主要由应付工程款和材料款构成。2021年底,公司应付账款较2020年底增长 11.66%。从账龄看,1年以内应付账款 64.58 亿元,1~2年应付账款 10.12 亿元,整体账龄较短。

2020年底,公司新增合同负债 43.65 亿元,系会计政策变更导致预收账款重新分类所致;与预收款项合并计算后,较2019年底增长 20.27%,

主要为预收工程款。2021年底,公司合同负债较2020年底下降 28.94%。

2019—2021年底,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 26.94%。从款项性质看,公司其他应付款主要由供应链金融、集团内部资金调剂款项、保证金及押金等构成。2021年底,公司其他应付款较2020年底增长 89.39%,主要系集团内部资金调剂往来款增加所致。

2019—2021年底,公司其他流动负债波动下降,年均复合下降 1.49%。2021年底,公司其他流动负债较2020年底下降 9.14%,主要系短期应付债券和待转销项税。本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务进行核算。

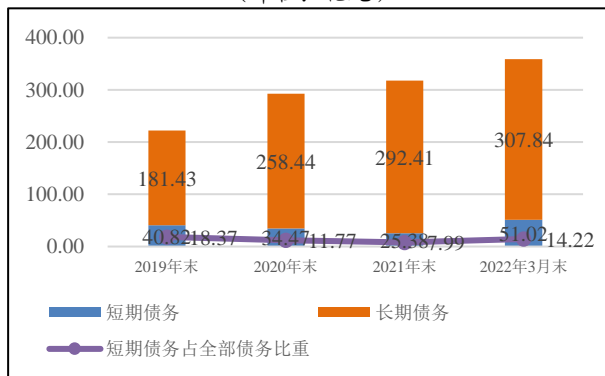
2019—2021年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 26.96%,主要系随 PPP 项目贷款陆续落地导致长期借款增长所致。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 33.20%，主要系 PPP 项目贷款增长所致。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 14.02%。其中，信用借款 16.06 亿元，保证借款 30.02 亿元，质押借款 232.24 亿元。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 12.18%，主要由融资租赁款项和投资款构成。2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底下降 9.85%，主要系租赁款项减少。本报告将该科目中有息部分调整至长期债务进行核算。

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部

图 5 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构  
(单位: 亿元)



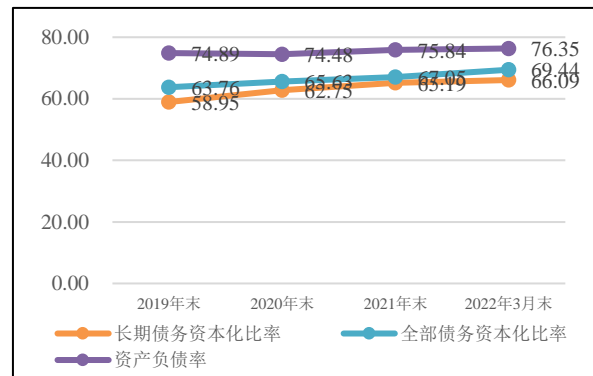
资料来源: 公司审计报告、财务报表, 联合资信整理

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.02%，主要系长短期借款增长所致。截至 2022 年 3 月底，公司短期借款较 2020 年底增加 27.09 亿元；应付账款较 2020 年下降 15.47%，主要系支付工程款；长期借款较 2021 年底增长 5.49%。

有息债务方面，2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 12.93%。其中，短期债务占 14.22%，长期债务占 85.78%。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较上年底均小幅上升，上述指标分别为 76.35%、

债务持续增长，年均复合增长 19.58%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 8.49%，主要系随 PPP 项目推进长期债务大幅增长所致。其中，短期债务占 7.99%，长期债务占 92.01%。从债务指标看，2019—2021 年底，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。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 78.63%、70.85% 和 69.20%。

图 6 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、财务报表, 联合资信整理

69.44%和 66.09%。公司未来 3 年有息债务到期分布如下表所示。

表 15 2022 年 3 月底公司有息债务到期分布情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	2024 年
到期金额	36.59	38.21	24.56	17.19

资料来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入随业务量增长有所上升；期间费用控制能力有所下降，投资

亏损及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。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 1.84%，主要来自建筑工程业务；营业成本保持相对稳定。同期，营业利润率持续增长。

随着 PPP 项目陆续进入运营期，公司财务费用快速增长。2019—2021 年，公司期间费用占营业总收入比分别为 6.65%、7.24% 和 10.69%。公司费用整体控制能力有所下降。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。

2019—2021 年，公司利润总额波动下降，主要为经营性业务利润。2020 年，公司信用减值损失为计提应收类款项坏账准备 2.25 亿元，公司与中国电建体系内其他公司合资对外投资项目所导致的投资亏损 2.71 亿元。2021 年，公司计提应收类款项坏账准备 2.14 亿元，投资收益由负转正。

从盈利指标来看，近三年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率均持续下降。

表16 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	233.02	236.35	241.69
营业成本（亿元）	207.65	207.07	208.24
期间费用（亿元）	15.50	17.11	25.83
信用减值损失（亿元）	-2.38	-2.25	-2.14
投资收益（亿元）	-0.02	-2.71	0.18
利润总额（亿元）	6.56	6.95	5.69
营业利润率（%）	10.62	12.10	13.63
总资本收益率（%）	2.50	2.03	3.99
净资产收益率（%）	4.07	3.40	2.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 56.08 亿元，同比下降 11.91%，相当于 2021 年全年的 23.20%；营业成本 48.65 亿元，相当于 2021 年全年的 23.36%；公司营业利润率为 12.98%，较 2020

年变化不大。2022 年 1—3 月，公司利润总额 0.52 亿元，相当于 2021 年的 9.14%。

## 5. 现金流分析

**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；投资活动缺口较大，主要系 PPP 项目投入所致，需依赖融资进行平衡。**

2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 11.80%，主要由公司工程业务回款构成；经营活动现金流出同趋势变化，年均复合下降 10.69%，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。2019—2021 年，公司经营活动现金流呈现净流入状态，规模持续下降。2019—2021 年，公司现金收入比有所下降，但仍保持较高水平。

2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要以处置固定资产、无形资产和其他长期资产收款的现金净额和收回投资收到的现金为主；公司投资活动现金流出持续下降，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。2019—2021 年，公司投资活动呈现净流出状态，但资金缺口持续收窄。

2019—2021 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和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构成）；筹资活动现金流出主要以偿付债务本息支付的现金为主。2019—2021 年，公司筹资活动现金流呈现净流入状态，流入规模持续下降。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17 公司现金流情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计（亿元）	314.08	285.54	244.33

经营活动现金流出小计（亿元）	294.78	275.06	235.14
经营活动现金流量净额（亿元）	19.30	10.47	9.19
投资活动现金流入小计（亿元）	5.61	4.34	2.05
投资活动现金流出小计（亿元）	142.07	96.19	46.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-136.46	-91.86	-44.87
筹资活动现金流入小计（亿元）	160.13	179.87	132.92
筹资活动现金流出小计（亿元）	61.17	98.29	98.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	98.96	81.59	34.03
现金收入比（%）	117.44	114.56	94.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出17.38亿元，投资活动现金净流出18.24亿元，筹资活动现金净流入35.12亿元。

## 6. 偿债能力

### 2019年以来，公司长短期偿债能力指标表现

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	83.78	99.54	92.21
	速动比率（%）	68.27	80.72	74.28
	经营现金流动负债比（%）	10.03	5.70	4.75
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.30	0.36
	现金短期债务比（倍）	1.10	1.32	1.47
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	13.35	13.70	26.81
	全部债务/EBITDA（倍）	16.64	21.38	11.85
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.04	0.03
	EBITDA利息倍数（倍）	1.45	1.23	1.59
	经营现金/利息支出（倍）	2.10	0.94	0.55

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，联合资信整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额1.53亿元，担保比率0.97%。担保对象为公司原并表子公司水电十四局大理聚能投资有限公司和参股公司中电建路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司。整体看，公司或有负债风险小。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信774.81亿元，其中未使用额度343.24亿元。公司间接融资渠道通畅。

尚可。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率均波动上升；2022年3月底上述指标较2021年底分别上升3.34个和3.68个百分点。2019—2021年，经营现金流动负债比持续下降，经营活动现金净额对流动负债保障能力弱。同期，公司现金短期债务比均大于1.00倍，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA规模快速上升，主要系部分PPP项目进入运营期借款利息费用化所致；全部债务/EBITDA波动下降；EBITDA利息倍数波动上升；经营现金/利息支出持续下降。整体看，公司的长期偿债能力指标尚可。

## 7. 母公司财务概况

**2021年底，母公司资产、负债、权益、营业总收入均保持相对稳定，整体债务负担较轻。**

2021年底，母公司资产总额300.35亿元，较2020年底增长5.34%，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；母公司资产总额相当于合并口径的46.47%。母公司所有者权益97.22亿元，较2020



年底增长 6.67%，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 62.27%。母公司负债总额 209.22 亿元，较 2020 年底增长 7.86%，主要由应付账款、其他应付款、合同负债组成，相当于合并口径的 42.68%。母公司全部债务 35.11 亿元，其中短期债务占 53.99%；母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.66%、14.25% 和 26.53%，母公司整体债务负担较轻。

2021 年，母公司实现营业总收入 214.79 亿元，占合并口径的 88.87%，占比很高；利润总额 7.70 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 3.56 亿元，投资活动现金流净额-10.73 亿元，筹资活动现金流净额 9.29 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 311.55 亿元，所有者权益为 97.86 亿元，负债总额 216.29 亿元；母公司资产负债率 69.42%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 51.16 亿元，利润总额 0.84 亿元。

## 九、外部支持

**公司股东实力很强，在市场资源获取和资金方面持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 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。股东很强的综合实力及品牌影响力为公司市场资源获取，尤其是海外市场的开拓提供了有力支持。

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注资 2.61 亿元和 1.39 亿元。2018 年，农银金融以货币形式向公司注资 3.31 亿元。2020 年，陕西金融以货币形式向公司投资 5.00 亿元；其中 1.43 亿元计入公司实收资本，3.57 亿元计入公司资本公积。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 24.73 亿元。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模不超过 15.00 亿元，相当于 2022 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 4.87% 和 4.18%。

本期中期票据在公司依照条款的约定赎回之前长期存续，公司在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益。若将本期中期票据及已发行的永续类产品计入长期债务，以 2022 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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分别为 79.20%、73.18% 和 70.27%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标看，2021 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期中期票据发行后公司长期债务保障能力很弱，EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	307.41
公司经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.79
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	0.03
发行后长期债务/EBITDA (倍)	11.46

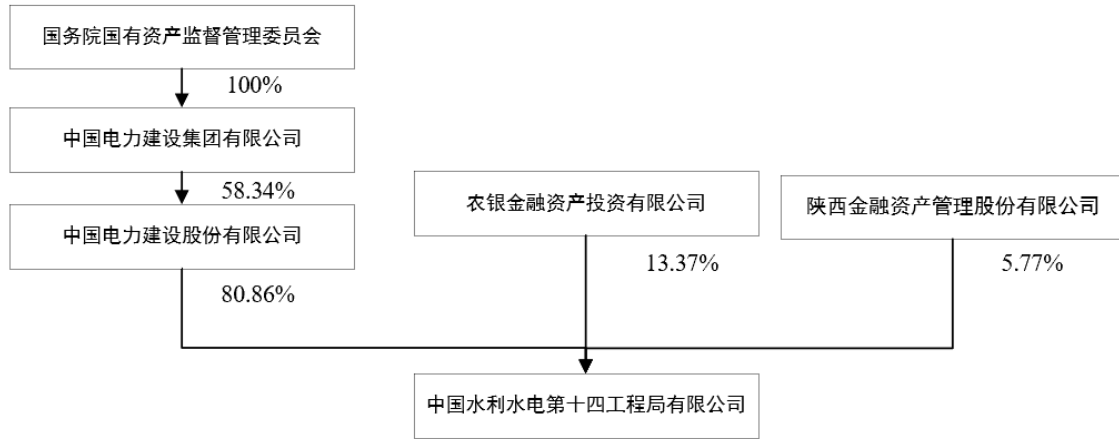
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十一、结论

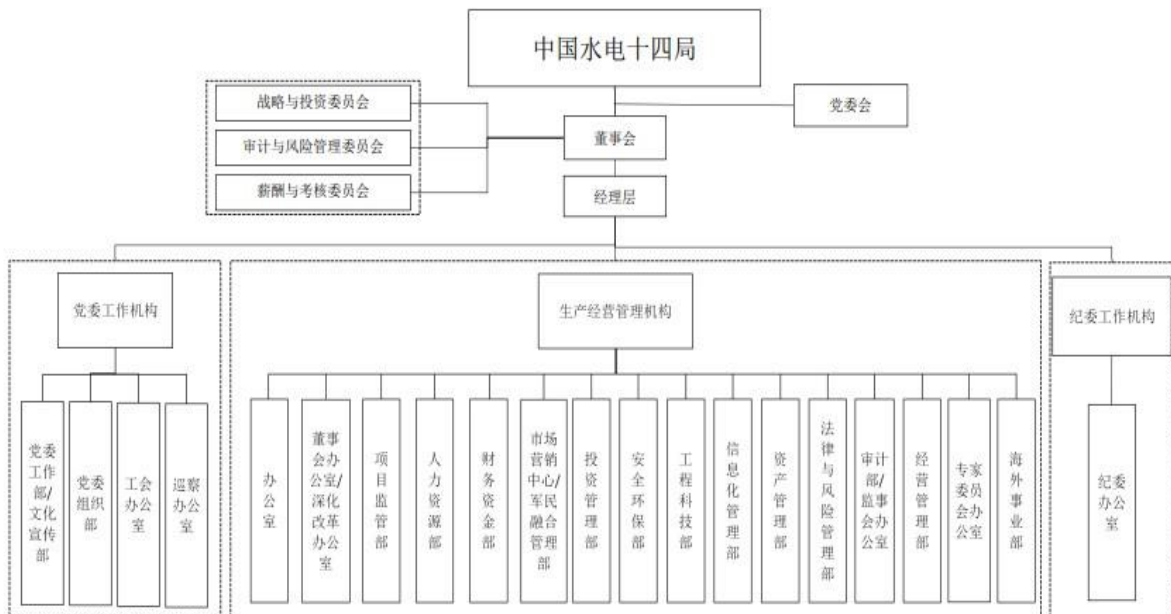
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，本期中期票据的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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	26.47	26.20	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
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)	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

注:公司拥有中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司90%表决权,故该公司纳入合并范围;公司拥有中电建黔东南州高速公路投资有限公司30.50%,为第一大股东,故该公司纳入合并范围  
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	44.91	45.60	37.31	40.21
资产总额(亿元)	503.00	601.15	646.32	665.25
所有者权益(亿元)	126.32	153.42	156.13	157.97
短期债务(亿元)	40.82	34.47	25.38	51.02
长期债务(亿元)	181.43	258.44	292.41	307.84
全部债务(亿元)	222.25	292.91	317.78	358.87
营业总收入(亿元)	233.02	236.35	241.69	56.08
利润总额(亿元)	6.56	6.95	5.69	0.52
EBITDA(亿元)	13.35	13.70	26.81	--
经营性净现金流(亿元)	19.30	10.47	9.19	-17.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.66	4.20	3.53	--
存货周转次数(次)	6.61	6.43	6.02	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.43	0.39	--
现金收入比(%)	117.44	114.56	94.34	93.39
营业利润率(%)	10.62	12.10	13.63	12.98
总资本收益率(%)	2.50	2.03	3.99	--
净资产收益率(%)	4.07	3.40	2.74	--
长期债务资本化比率(%)	58.95	62.75	65.19	66.09
全部债务资本化比率(%)	63.76	65.63	67.05	69.44
资产负债率(%)	74.89	74.48	75.84	76.35
流动比率(%)	83.78	99.54	92.21	95.55
速动比率(%)	68.27	80.72	74.28	72.61
经营现金流动负债比(%)	10.03	5.70	4.75	--
现金短期债务比(倍)	1.10	1.32	1.47	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.23	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.64	21.38	11.85	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他非流动负债、长期应付款和其他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



### 附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	39.07	38.67	34.16	37.27
资产总额(亿元)	285.24	285.12	300.35	311.55
所有者权益(亿元)	86.69	91.14	97.22	97.86
短期债务(亿元)	20.10	23.13	18.96	45.16
长期债务(亿元)	9.90	7.80	16.15	22.94
全部债务(亿元)	30.00	30.93	35.11	68.11
营业总收入(亿元)	228.15	221.58	214.79	51.16
利润总额(亿元)	7.36	6.37	7.70	0.84
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	10.89	11.68	3.56	-22.33
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.56	3.66	2.79	--
存货周转次数(次)	6.65	6.14	5.60	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.78	0.73	--
现金收入比(%)	118.11	117.06	97.77	94.78
营业利润率(%)	10.13	11.46	10.88	10.62
总资本收益率(%)	5.15	4.15	5.13	--
净资产收益率(%)	6.93	5.56	6.98	--
长期债务资本化比率(%)	10.25	7.88	14.25	18.99
全部债务资本化比率(%)	25.71	25.34	26.53	41.04
资产负债率(%)	69.61	68.03	69.66	69.42
流动比率(%)	86.91	98.49	93.11	97.68
速动比率(%)	70.54	79.27	75.05	73.98
经营现金流动负债比(%)	6.09	6.53	1.90	--
现金短期债务比(倍)	1.94	1.67	1.80	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2022 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

## 附件 4 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 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	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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	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

## 联合资信评估股份有限公司关于 中国水利水电第十四工程局有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。