

信用评级公告

联合〔2024〕1331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2024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⁺，中国水利水电第十四工程局有限公司2024年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

中国水利水电第十四工程局有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3 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：2024 年 3 月 6 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

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 ⁺	
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 ⁺	

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

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存在一定经营风险、PPP 项目投资规模较大，未来收益存在不确定性和债务规模增长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 2024 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。

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⁺，本期中期票据的信用等级为 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，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。

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 9 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 875.56 亿元。其中，国

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 ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年/2022 年底			
销售债权周转次数	3.62	2.30	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
销售债权周转次数(次)	3.62	2.30	3.19	1.62
存货周转次数(次)	5.62	1.82	5.46	1.66
总资产周转次数(次)	0.37	0.44	0.50	0.41

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（项目负责人） 魏 凯

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

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 25.84%、43.59%、30.57%。

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、美洲及东南亚等地区，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。

2. **公司 PPP 项目投资规模较大，对资金形成较大占用，且未来收益存在一定不确定性。**2023 年 9 月底，主要由 PPP 项目应收款和特许经营权构成的长期应收款和无形资产合计占公司资产总额的 52.85%，对资金形成较大占用。

3. **公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。**2023 年 9 月底，公司全部债务 378.82 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 75.91%、68.83%和 62.10%。

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，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。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.60	37.31	48.33	44.79
资产总额(亿元)	601.15	646.32	660.59	712.20
所有者权益(亿元)	153.42	156.13	162.01	171.56
短期债务(亿元)	34.47	25.38	64.52	97.68
长期债务(亿元)	258.44	292.41	269.65	281.15
全部债务(亿元)	292.91	317.78	334.17	378.82
营业总收入(亿元)	236.35	241.69	241.82	173.53
利润总额(亿元)	6.95	5.69	4.49	2.18
EBITDA(亿元)	13.70	26.81	25.18	--
经营性净现金流(亿元)	10.47	9.19	26.57	-29.38
营业利润率(%)	12.10	13.63	11.64	13.92
净资产收益率(%)	3.40	2.74	1.96	--
资产负债率(%)	74.48	75.84	75.47	75.91
全部债务资本化比率(%)	65.63	67.05	67.35	68.83
流动比率(%)	99.54	92.21	89.46	90.94
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	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.59	1.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	11.85	13.27	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	285.12	306.44	346.44	386.08
所有者权益(亿元)	91.14	97.22	96.95	106.17
全部债务(亿元)	30.93	35.11	82.75	126.94
营业总收入(亿元)	221.58	214.79	211.10	151.30
利润总额(亿元)	6.37	7.70	3.09	1.87
资产负债率(%)	68.03	68.27	72.02	72.50
全部债务资本化比率(%)	25.34	26.53	46.05	54.46
流动比率(%)	98.49	96.37	88.90	93.35
经营现金流动负债比(%)	6.53	1.90	3.36	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.合并及公司本部口径将其他应付款、其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算

资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	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
AA ⁺	稳定	2015/06/24	张丽、李海宸	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

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

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

2024 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 2023 年 9 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。

作为中国电建的核心子公司之一，公司经营范围为：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 9 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；生产经营管理机构共 16 个部门，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；纪委工作机构为纪委办公室。截至 2023 年 9 月底，公司共拥有合并范围内一级子公司 17 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 9 月底，公司资产总额 712.20 亿元，所有者权益 171.56 亿元（含少数股东权益 66.39 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 173.53 亿元，利润总额 2.18 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

公司于 2023 年注册额度为 6 亿元的中期票据，并于 2023 年 9 月在注册额度内已发行“23 水利十四 MTN003（乡村振兴）”3 亿元。本次公司计划在注册额度内发行 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 3 亿元，募集资金全部用于偿还公司存量债务。本期中期票据为永续期票据，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司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¹加上初始利差²。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³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。

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（国有独资企业上缴利润除外）；（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。

¹ 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%）

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 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%）

③本期中期票据在除发生向普通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分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地

产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。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 年年报）》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 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. 企业规模和竞争力

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。

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。

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。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司研发费用分别为 8.26 亿元、7.77 亿元、7.70 亿元和 4.30 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，在职员工整体素质可满足公司的日常运营需要。

公司经营管理班子成员主要包括党委书记、党委副书记、总经理、总会计师和副总经理等，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。

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。

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。

2023 年 9 月底，公司在职员工共 8825 人。其中，大专以上学历员工占 74.04%。高级职称员工占 11.91%；中级职称员工占 28.63%，初级职称员工占 43.29%。

4. 企业信用记录

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 2024

年1月4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1月2日，公司子公司凯里北环高速公路投资有限公司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1月5日，公司子公司昭通市宜昭高速公路投资开发有限公司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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年2月23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，党委设书记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名（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名）、选举职工董事1名。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3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3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3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，未经股东审批授权不得对外提供担保。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司主营业务收入持续增长，以建筑施工承包业务为主，特许权经营、电力投资与运营业务对公司收入和利润形成良好补充。主营业务毛利率水平略有波动。

2020—2022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。2021年起，公司新增特许权经营收入，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（包括勘察设计、设备制造、租赁等）为公司主营业务收入提供有益补充。2022年起，公司不再从事电力投资与运营业务。

毛利率方面，2020—2022年，公司主营业务毛利率水平略有波动。其中，公司建筑施工承包业务毛利率持续下降；特许权经营收入主要为高速公路运营收入，毛利率水平较高；电力投资与运营业务毛利率较高。

2023年1—9月，公司主营业务收入相当于2022年全年的71.77%，仍以建筑施工承包业务（91.42%）为主。毛利率方面，2023年1—9月，公司主营业务毛利率较2022年有所增长。

表 1 公司主营业务收入结构与毛利率情况

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 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	229.09	11.37	223.45	10.54	225.25	8.33	158.33	10.40
特许权经营	--	--	8.42	67.97	12.86	69.53	11.86	67.19
电力投资与运营	3.46	69.06	4.62	76.75	--	--	--	--
其他	2.87	19.26	4.39	12.41	3.20	24.73	3.00	-0.29
合计	235.42	12.31	240.89	13.85	241.31	11.81	173.18	14.11

注：其他收入来源于勘察设计、设备制造、租赁等；2020 年，公司实现少量特许权经营收入，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

2020—2022年，公司建筑施工承包新签合

同额保持较大规模；公司在手订单充足，业务持续性强。公司国际工程业务项目集中在中非、

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

水电业务、国内非水利水电业务和国际工程业务三类。

表 2 公司建筑施工承包业务收入明细（单位：亿元）

业务板块	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
国内工程业务	215.88	204.49	202.36	138.08
其中：国内水利水电	34.26	51.19	65.45	53.26
国内非水利水电	181.62	153.30	136.92	84.82
国际工程业务	13.21	18.96	22.89	20.24
其中：国外水利水电	1.24	3.87	3.29	3.26
国外非水利水电	11.97	15.10	19.60	16.98
合计	229.09	223.45	225.25	158.33

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020—2022年，公司建筑施工承包业务新签合同总额波动增长，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%。2023年1—9月，公司新签合同额相当于2022年全年的65.06%，其中国内建筑工程占72.26%。

表 3 公司建筑施工承包业务新签合同情况

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 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	275.36	74.33	302.90	85.23	335.25	80.26	196.37	72.26
其中：国内水利水电	59.59	16.09	81.63	22.97	162.52	38.91	149.30	54.94
国内非水利水电	215.77	58.24	221.27	62.26	172.73	41.35	47.07	17.32
国外承包工程	95.10	25.67	52.51	14.77	82.46	19.74	75.38	27.74
其中：国外水利水电	20.32	5.49	0.49	0.14	7.93	1.90	10.08	3.71
国外非水利水电	74.78	20.19	52.02	14.64	74.53	17.84	65.30	24.03
合计	370.46	100.00	355.41	100.00	417.71	100.00	271.75	100.00

资料来源：公司提供

存量合同方面，2023年9月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为875.56亿元。其中国内水利水电、国内非水利水电、国外承包工程合同存量占合同存量总额的比重分别为25.84%、43.59%、30.57%。

国内水利水电工程

2020—2022年，公司传统的国内水利水电工程收入规模及新签合同额均持续增长；2023年9月底在手合同额充足，未来持续性良好。

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。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，2020—2022年实现收入规模及在建筑施工承包营业收入的比重均持续上升。2023年1—9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为33.64%。

2020—2022年，公司国内水利水电工程新签合同额持续增长。截至2023年9月底，公司国内水利水电工程存量合同余额226.22亿元，在手合同额充足。

表4 2023年9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	33.87
2	罗田水库-铁岗水库输水隧洞工程施工总承包	35.11	4.24
3	环北部湾广东水资源配置工程施工	34.63	0.77
4	亭子口灌区一期工程-设计-采购-施工总承包（EPC）III标段	28.04	5.86
5	云南白鹤滩电站	17.50	21.19
6	浙江缙云抽水蓄能电站	16.33	12.73
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	0.92
8	金沙江上游拉哇水电站输水发电系统工程施工	12.39	2.49
9	广东省珠江三角洲水资源配置工程土建施工 C1 标	11.27	10.89
10	托巴水电站项目	10.03	10.20
合计		244.82	103.16

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

2020—2022年，公司国内非水利水电工程收入规模持续下降，新签合同额波动下降。公司PPP项目投资规模大，资金回收期较长，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利水电工程业务。2020—2022年，公司国内非水利水电工程收入规模持续下降，但仍为公司业务的主要组成部分。2023年1—9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53.57%。

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项目一期等高速公路配套道

路工程投融资及部分施工总承包工程。

国内非水利水电建设工程市场容量较大，但竞争激烈。2020—2022年公司国内非水利水电工程新签合同额波动下降，其中公路、铁路与桥梁和市政项目新签合同额呈现减少趋势。2023年1—9月，公司国内非水利水电工程新签合同额47.07亿元，相当于2022全年的27.25%。

表5 国内非水利水电工程新签合同业务结构

（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
公路、铁路与桥梁	89.43	92.97	35.04
市政	123.71	70.67	11.14
电力及其他	2.63	57.63	126.54
合计	215.77	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察设计、金属结构制作等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年9月底，公司存量国内非水利水电工程合同余额226.21亿元。其中，公路项目余额32.30亿元，铁路项目余额85.38亿元，市政项目余额65.17亿元，电力及其他项目余额198.78亿元。主要在建项目见下表。

表6 截至2023年9月底公司主要在建国内非水利水电EPC项目（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	已完成合同额
1	东莞市石马河流域综合治理项目 EPC+O（中南院）+（水环境）	42.05	36.55
2	惠济区电子信息智能制造基金小镇项目工程总承包 EPC	11.73	0.02
3	广东省惠州市金山新城水环境综合整治项目(EPC)	10.96	7.77
4	云南便民交通码头工程昭通市建设工程总承包（EPC）	10.13	0.05

5	广东光明新区水环境综合整治工程 EPC	8.69	6.78
6	重庆市渝西水资源配置工程 EPC 总承包	8.44	6.07
合计		92.00	57.24

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7 截至2023年9月底公司主要在境内非水利水电PPP项目（单位：亿元）

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
安徽南陵县城区水环境综合治理项目	16.97	13.41	11.47	11.43

注：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9月底，公司在建的国内非水利水电PPP项目为“安徽南陵县城区水环境综合治理项目”（以下简称“南陵水环境项目”）。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回流。2023年9月底，南陵水环境项目投资进度为79.02%，未来投资压力不大，但项目回收期较长，未来实际运营情况有待持续关注。

国际工程业务

2020—2022年，公司国际工程业务收入保持增长，新签合同额有所波动，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。

2020—2022年公司国际工程业务收入保持增长。2020—2022年，公司国际工程新签合同额波动下降，以非水利水电工程为主，新增项目主要分布在非洲及亚洲。2023年1—9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12.79%。同期，公司国际工程新签合同额75.38亿元。2022年及2023年1—9月，公司分别收到国际业务回款18.79亿元和10.12亿元。

2023年9月底，公司国际工程业务在手合同总金额267.70亿元，其中国外水利水电工程43.23亿元，国外非水利水电工程224.47亿元。

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。

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）特许经营经营

公司特许经营经营主要为并表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—9月，已运营PPP项目实现收入分别为12.86亿元和11.94亿元。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 8 公司特许经营经营收入情况

项目名称	2021 年		2022 年		2023 年 1-9 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	4.87	2.14
贵州省凯里环城高速公路北段项目	2.88	1.61	4.25	1.58	3.40	0.73
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	3.35	0.83
南陵县城水环境综合治理 PPP 项目	--	--	0.17	0.04	0.24	0.19
合计	8.42	2.93	12.86	3.92	11.86	3.89

注：表中成本为主营业务成本，未包含财务费用等；南陵县城水环境综合治理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。2020—2022年收入规模和毛利率均有所波动。2023年1—9月，公司其他业务收入规模较小。

3. 经营效率

2020—2022年，公司经营效率指标有所波动，整体经营效率尚可。

2020—2022年，公司销售债权周转次数波

动下降，存货周转次数、总资产周转次数均持续下降。2022年底，以上指标分别为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设市场，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2020—2022年财务报表,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年三季度财务数据未经审计。

截至2023年9月底,公司合并范围内共有一级子公司17家。2020年—2023年9月底,公司合并范围内新增投资设立一级子公司4家,股权处置减少一级子公司3家,注销减少一级子公司1家。上述一级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9月底,公司资产总额712.20亿元,所有者权益171.56亿元(含少数股东权益66.39亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入173.53亿元,利润总额2.18亿元。

2. 资产质量

2020年以来,公司资产规模持续增长,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,以PPP项目特许经营权为主的无形资产占比大,公司资产受限比例较高,资产流动性较差,整体资产质量一般。

2020—2022年底,公司资产总额持续增长,年均复合增长4.83%。2022年底,公司资产总额较2021年底增长2.21%。资产结构以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 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	45.45	7.56	37.10	5.74	48.27	7.31	44.76	6.29
应收账款	71.34	11.87	61.78	9.56	65.86	9.97	83.93	11.78
其他应收款	15.27	2.54	13.81	2.14	24.28	3.68	27.11	3.81
存货	12.31	2.05	10.48	1.62	10.89	1.65	12.88	1.81
合同资产	22.25	3.70	24.18	3.74	30.25	4.58	45.71	6.42
流动资产	182.83	30.41	178.21	27.57	201.17	30.45	233.14	32.74
长期应收款	57.76	9.61	54.48	8.43	35.24	5.33	46.30	6.50
无形资产	265.26	44.13	310.82	48.09	332.92	50.40	330.08	46.35
其他非流动资产	35.90	5.97	48.24	7.46	32.79	4.96	40.86	5.74
非流动资产	418.32	69.59	468.12	72.43	459.42	69.55	479.06	67.26
资产总额	601.15	100.00	646.32	100.00	660.59	100.00	712.20	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年底,公司流动资产规模波动增长,年均复合增长4.90%。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。

2020—2022年底,公司货币资金波动增长,年均复合增长3.06%。2022年底,公司货币资金较2021年底增长30.11%。其中,银行存款47.70亿元;因抵押、质押或冻结等形成的受限资金1.19亿元。

2020—2022年底,公司应收账款波动下降,年均复合下降3.92%。2022年底,公司应收账款

较2021年底增长6.6%。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10 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	2—5 年	5.29
中电建路桥集团有限公司	2.89	2—3 年	3.65
中电建生态环境集团有限公司	2.77	1-2 年	2.97
合计	23.46	5.82	94.91

注:标*的企业为民营企业,应收账款系公司房屋建筑施工形成的工程款,联合资信经公开信息查询上述企业均被列为失信被执行人,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

2020—2022年底,公司其他应收款波动增长,年均复合增长26.08%。2022年底,公司其他应收款较2021年底增长75.80%,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。从坏账计提来看,公司其他应收款共计提坏账准备3.79亿元,计提比例一般。

2020—2022年底,公司合同资产持续增长,年均复合增长16.60%。2022年底,公司合同资产较2021年底增长25.11%,主要系已完工未结算资产增加所致。

(2) 非流动资产

2020—2022年底,公司非流动资产规模波动增长,年均复合增长4.80%。2022年底,公司非流动资产较2021年底变化不大。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。

2020—2022年底,公司长期应收款持续下降,年均复合下降21.89%。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。

2020—2022年底,公司无形资产持续增长,年均复合增长12.03%。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。

2020—2022年底,公司其他非流动资产波动下降,年均复合下降4.43%。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9月底,公司资产总额较2022年底增长7.81%,主要系应收账款和合同资产增加所致。公司资产仍以非流动资产为主。

截至2023年9月底,公司受限资产共计326.75亿元,占资产总额的45.88%。其中货币资金受限1.28亿元,无形资产受限325.47亿元。整体看,公司资产受限比例较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 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。

2020—2022 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 2.76%。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。

2020—2022 年底,公司实收资本保持不变,为 24.73 亿元;同期公司资本公积、未分配利润、其他权益工具变化不大。2022 年底,公司资本公积 13.94 亿元,未分配利润 24.75 元,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。

2020—2022 年底,公司少数股东权益持续增长,年均复合增长 3.59%。2022 年底,公司少数股东权益 66.27 亿元。

2023 年 9 月底,公司所有者权益 171.56 亿元,较 2022 年底增长 5.89%,主要系 2023 年发

行永续债券导致其他权益工具增加所致。

(2) 负债

2020 年以来,随着项目的持续投入,公司有息债务规模呈较快增长趋势,公司债务负担较重。

2020—2022 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 5.53%。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 11 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 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	12.01	2.68	11.41	2.33	39.15	7.85	68.96	12.75
应付账款	74.77	16.70	83.49	17.03	86.01	17.25	84.90	15.70
其他应付款	21.57	4.82	44.69	9.12	40.57	8.14	35.78	6.62
合同负债	43.65	9.75	31.02	6.33	29.66	5.95	35.17	6.51
其他流动负债	10.68	2.39	9.70	1.98	5.74	1.15	3.93	0.73
流动负债	183.67	41.02	193.27	39.43	224.86	45.10	256.36	47.42
长期借款	244.10	54.52	278.32	56.78	267.94	53.74	275.32	50.92
其他非流动负债	15.92	3.56	14.35	2.93	0.84	0.17	0.77	0.14
非流动负债	264.05	58.98	296.92	60.57	273.72	54.90	284.29	52.58
负债总额	447.72	100.00	490.19	100.00	498.58	100.00	540.65	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2020—2022 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 10.65%。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。

2020—2022 年底,公司短期借款波动增长,年均复合增长 80.51%。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。

2020—2022 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 7.25%。应付账款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。

2020—2022 年底,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 37.13%。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。

2020—2022 年底,公司合同负债持续下降,年均复合下降 17.57%。主要为预收工程款。

2020—2022 年底,公司其他流动负债持续下降,年均复合下降 26.67%。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。

2020—2022 年底,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 1.81%。2022 年底,公司非流动负债较 2021 年底下降 7.82%,主要系其他非流动负债减少所致,主要由长期借款和其他非流动负债构成。

2020—2022 年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长 4.77%。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。

2020—2022 年底,公司其他非流动负债持续下降,年均复合下降 77.07%。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 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 8.44%，主要系短期借款增加所致。

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.81%。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，2020—2022 年底，公司资产负债

率波动上升，全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率有所波动。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%。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

2023 年 9 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 13.36%，资产负债率、全部债务资本化比率较 2022 年底分别上升了 0.44 个、1.48 个百分点；短期债务规模较 2022 年底增长了 51.38%。公司 2024—2026 年有息债务到期分布如下表所示，公司 2024 年到期债务金额较大，面临一定偿债压力。

表 12 公司有息债务期限分布情况

(单位：亿元)

项目	2024 年	2025 年	2026 年
到期金额	74.57	37.53	21.50

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力有所下降，公司盈利能力较强。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 1.15%；营业成本年均复合增长 1.44%。2022 年，公司营业总收入同比变化不大，

营业成本同比增长 2.32%，营业利润率同比下降 1.99 个百分点。

2020—2022 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 19.10%，占营业总收入比重分别为 7.24%、10.69% 和 10.04%。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。随着 PPP 项目陆续进入运营期，公司财务费用波动增长，年均复合增长 60.69%

2020—2022 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 19.65%。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。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。同期，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，2020—2022年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续下降。

表 13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	236.35	241.69	241.82
营业成本（亿元）	207.07	208.24	213.07
期间费用（亿元）	17.11	25.83	24.27
信用减值损失（亿元）	-2.25	-2.14	-3.72
投资收益（亿元）	-2.71	0.18	3.04
利润总额（亿元）	6.95	5.69	4.49
营业利润率（%）	12.10	13.63	11.64
总资产收益率（%）	2.03	3.99	3.54
净资产收益率（%）	3.40	2.74	1.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入173.53亿元，相当于2022年全年的71.76%；营业利润率为13.92%，较2022年增加了2.28个百分点。2023年1—9月，公司利润总额2.18亿元，相当于2022年全年的48.63%。

5. 现金流

2020—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；投资活动缺口较大，主要系 PPP 项目投入所致，需依赖融资进行平衡。

2020—2022 年，公司经营活动现金流入有所波动，主要由公司工程业务回款构成。同期，经营活动现金流出波动下降，主要为工程业务投入，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。2020—2022 年，公司经营活动现金流呈现净流入状态。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，但仍保持较高水平。

2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模均相对较小，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波动下降，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）和投资支付的现金为主。公司投资活动持续呈现净流出状态。

2020—2022 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。2020—2022 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 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	285.54	244.33	281.47
经营活动现金流出小计	275.06	235.14	254.90
经营现金流量净额	10.47	9.19	26.57
投资活动现金流入小计	4.34	2.05	4.52
投资活动现金流出小计	96.19	46.92	54.24
投资活动现金流量净额	-91.86	-44.87	-49.72
筹资活动现金流入小计	179.87	132.92	123.22
筹资活动现金流出小计	98.29	98.90	91.51
筹资活动现金流量净额	81.59	34.03	31.71
现金收入比（%）	114.56	94.34	98.50

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 29.38 亿元，投资活动现金净流出 18.75 亿元，筹资活动现金净流入 41.92 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。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均持续下降；2023 年 9 月底上述指标较 2022 年底分别上升 1.48 个和下降 3.08 个百分点。2020—2022 年，经营活动现金净额对流动负债保障能力弱；同期，现金短期债务比波动下降。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 规模波动上升，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。整体看，公司的长期偿债能力指标尚可。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	99.54	92.21	89.46
	速动比率 (%)	80.72	74.28	71.17
	经营现金/流动负债 (%)	5.70	4.75	11.82
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	0.36	0.41
	现金短期债务比 (倍)	1.32	1.47	0.75
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	13.70	26.81	25.18
	全部债务/EBITDA (倍)	21.38	11.85	13.27
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.03	0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.23	1.59	1.58
	经营现金/利息支出 (倍)	0.94	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：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年9月底，公司无对外担保。

截至2023年9月底，公司共获得银行授信773.55亿元，其中未使用额度272.69亿元。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 13.05%，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 9 月底，公司本部资产总额 386.08 亿元，所有者权益为 106.17 亿元；公司本部资产负债率 72.50%。2023 年 1—9 月，公司本部营业收入 151.30 亿元，利润总额 1.87 亿元，投资收益-1.23 亿元。

九、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注资 2.61 亿元和 1.39 亿元。截至 2023 年 9 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3.00亿元，相当于2023年9月底公司长期债务和全部债务的1.07%和0.79%。

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2023年9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78.95%、72.79%和66.96%，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，2022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 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	293.65
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.96
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.66

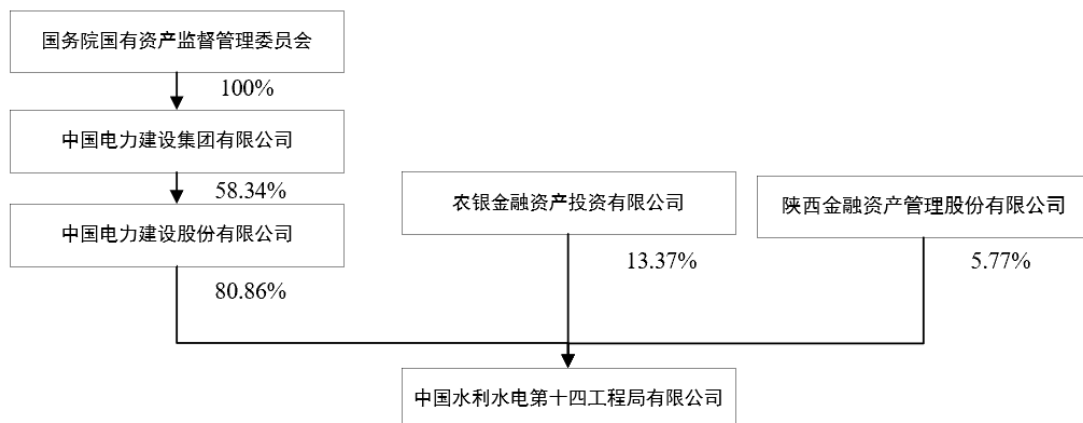
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度及存续的永续债券计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

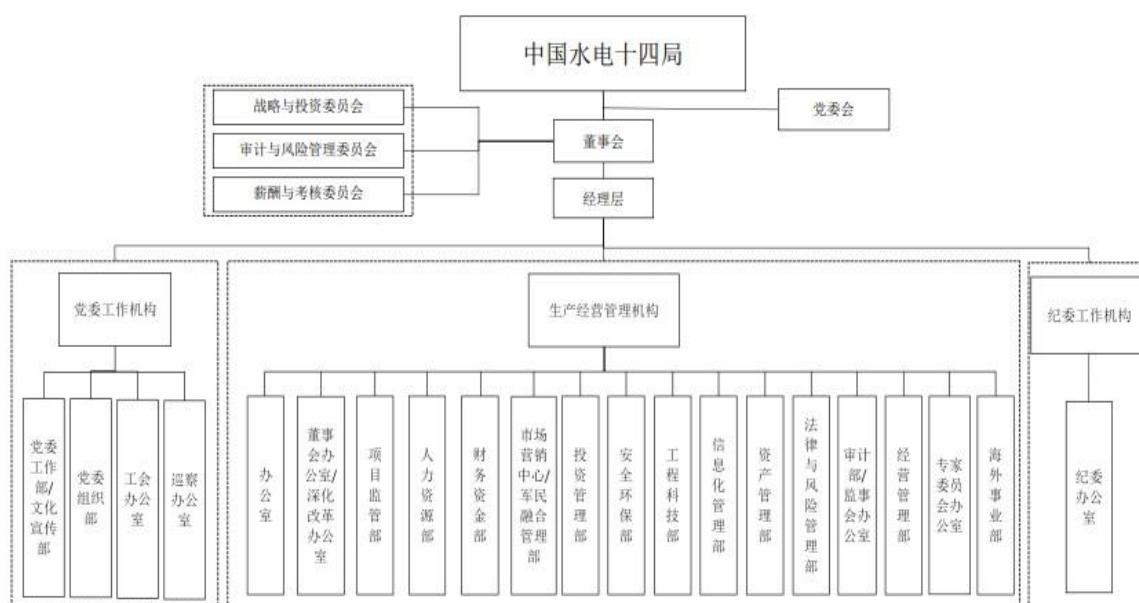
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 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 9 月底公司主要子公司情况

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	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	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	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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.60	37.31	48.33	44.79
资产总额（亿元）	601.15	646.32	660.59	712.20
所有者权益（亿元）	153.42	156.13	162.01	171.56
短期债务（亿元）	34.47	25.38	64.52	97.68
长期债务（亿元）	258.44	292.41	269.65	281.15
全部债务（亿元）	292.91	317.78	334.17	378.82
营业总收入（亿元）	236.35	241.69	241.82	173.53
利润总额（亿元）	6.95	5.69	4.49	2.18
EBITDA（亿元）	13.70	26.81	25.18	--
经营性净现金流（亿元）	10.47	9.19	26.57	-29.38
财务指标				
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	88.71
营业利润率（%）	12.10	13.63	11.64	13.92
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	62.10
全部债务资本化比率（%）	65.63	67.05	67.35	68.83
资产负债率（%）	74.48	75.84	75.47	75.91
流动比率（%）	99.54	92.21	89.46	90.94
速动比率（%）	80.72	74.28	71.17	68.09
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	0.46
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 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债、其他应付款、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：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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	38.67	34.16	43.84	40.37
资产总额 (亿元)	285.12	306.44	346.44	386.08
所有者权益 (亿元)	91.14	97.22	96.95	106.17
短期债务 (亿元)	23.13	18.96	60.36	94.09
长期债务 (亿元)	7.80	16.15	22.39	32.85
全部债务 (亿元)	30.93	35.11	82.75	126.94
营业总收入 (亿元)	221.58	214.79	211.10	151.30
利润总额 (亿元)	6.37	7.70	3.09	1.87
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	11.68	3.56	7.50	-39.18
财务指标				
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	94.00
营业利润率 (%)	11.46	10.88	8.68	10.12
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	23.63
全部债务资本化比率 (%)	25.34	26.53	46.05	54.46
资产负债率 (%)	68.03	68.27	72.02	72.50
流动比率 (%)	79.27	78.30	70.11	93.35
速动比率 (%)	79.27	78.30	70.11	88.44
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	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年三季度财务数据未经审计；其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入全部债务核算；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：审计报告、财务报表及公司提供

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
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) / 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

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 2024 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。