

中国水利水电第十四工程局有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〔2025〕4529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 2025 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 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十九日

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。

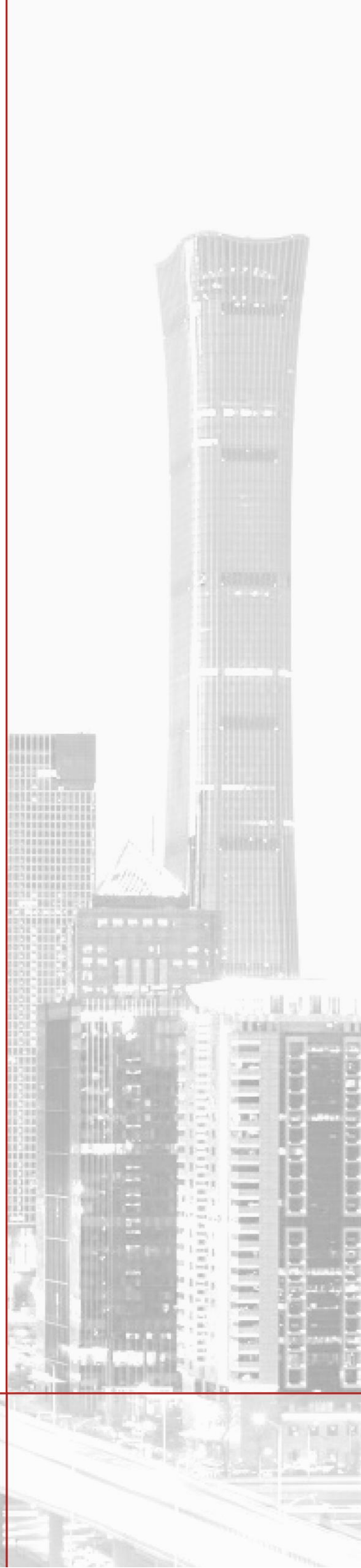
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/19

债项概况

本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元，期限为不超过 3+N（3）年，中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“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；按年付息，公司有权行使利息递延支付选择权；本期债项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；本次募集资金用于偿还有息债务。本期债券无担保。

评级观点

公司是主要从事国内水利水电、国内基础设施和国际工程建设的国有集团企业，建筑资质齐全且等级高，行业经验丰富，在手订单充足，整体竞争力强；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。2022—2024 年，建筑行业需求增速放缓，公司营业总收入保持增长，但利润总额持续下降；新签合同金额持续增长，为公司业务持续发展提供保障；公司已运营 PPP 项目投资额大，但 PPP 项目区域集中度高，且项目收益及回款存在一定不确定性。财务方面，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；公司债务规模持续增长，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待提高，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；短期偿债能力很强，长期偿债指标表现较好；公司间接融资渠道畅通。考虑公司可获得股东较大力度的支持，综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：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，公司经营环境向好；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；作为中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）的子公司，在市场资源获取和资金等方面可获得外部支持，整体偿债能力将维持很强水平，评级展望为稳定。

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；股东外部支持力度明显下降。

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。**2022—2024 年，公司新签合同额分别为 417.71 亿元、469.80 亿元和 497.27 亿元；截至 2025 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成存量合同金额 1136.46 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 31.01%、43.84%和 25.15%。

关注

- **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 2025 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 76.87%，对资金形成较大占用。
- **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。
- **公司债务规模进一步增长，整体债务负担重。**截至 2024 年底，公司全部债务 385.59 亿元，较 2023 年底增长 8.28%；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 77.56%、69.68%和 62.64%。
- **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。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
			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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

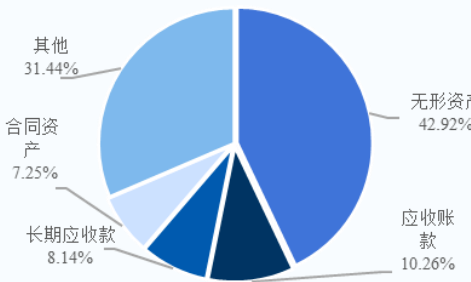
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.63	45.74	56.27	50.10
资产总额（亿元）	660.59	696.74	747.79	761.18
所有者权益（亿元）	162.01	166.63	167.80	158.65
短期债务（亿元）	64.52	75.00	104.21	127.40
长期债务（亿元）	269.65	281.12	281.38	286.95
全部债务（亿元）	334.17	356.12	385.59	414.35
营业总收入（亿元）	241.82	260.69	281.14	73.04
利润总额（亿元）	4.49	2.67	1.13	0.27
EBITDA（亿元）	25.18	25.45	25.31	--
经营性净现金流（亿元）	26.57	3.61	3.89	-24.97
营业利润率（%）	11.64	14.99	14.55	10.66
净资产收益率（%）	1.96	1.32	0.53	--
资产负债率（%）	75.47	76.08	77.56	79.16
全部债务资本化比率（%）	67.35	68.12	69.68	72.31
流动比率（%）	89.46	86.09	86.12	85.91
经营现金流动负债比（%）	11.82	1.48	1.33	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.54	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.83	1.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.27	13.99	15.23	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	342.35	371.82	410.16	443.88
所有者权益（亿元）	96.95	102.91	105.27	105.13
全部债务（亿元）	82.75	106.10	136.18	169.56
营业总收入（亿元）	211.10	229.12	247.77	65.43
利润总额（亿元）	3.09	4.11	4.04	-0.08
资产负债率（%）	72.87	73.21	77.10	76.88
全部债务资本化比率（%）	46.05	50.76	56.40	61.73
流动比率（%）	87.07	89.14	88.26	90.29
经营现金流动负债比（%）	3.36	1.36	0.13	--

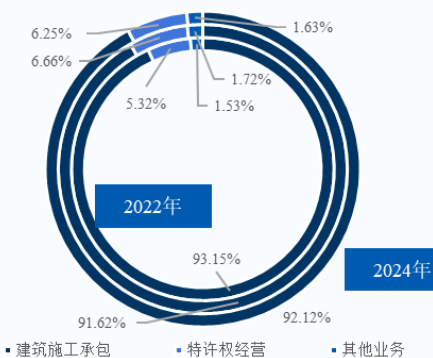
注：1.2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

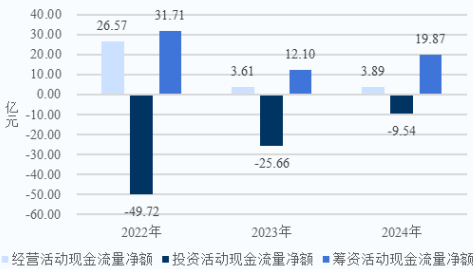
2024 年底公司资产构成



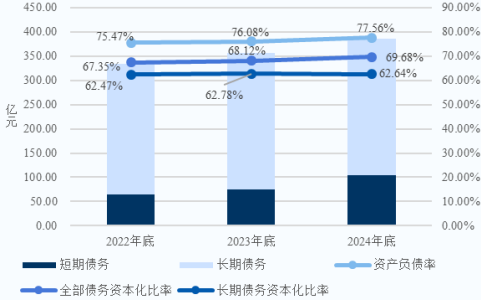
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/06/24	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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：冯磊 fengl@lhratings.com | 赵兮 zhaoxi@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、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 2025 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 2025 年 3 月底，公司内部设 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 2025 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司共 19 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 747.79 亿元，所有者权益 167.80 亿元（含少数股东权益 64.92 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 281.14 亿元，利润总额 1.13 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 761.18 亿元，所有者权益 158.65 亿元（含少数股东权益 55.99 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 73.04 亿元，利润总额 0.27 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金马街道办事处凉亭中路 673 号；法定代表人：王曙平。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国水利水电第十四工程局有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元，期限为不超过 3+N（3）年，于公司依照条款的约定赎回之前长期存续；按年付息，公司有权行使利息递延支付选择权；本次募集资金用于偿还有息债务。本期债券无担保。

本期债项为永续票据，条款设置具有一定的特殊性。

债券期限及赎回选择权

本期债项于公司依照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。每个赎回日，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）赎回本期债项。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率及其重置

本期债项采用固定利率计息。本期债项前 5 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，在前 5 个计息年度内保持不变。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 5 个计算年度末为首个票面利率重置日，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 5 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司选择不赎回本期债项，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率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，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于发行人普通债务之后。

利息递延支付选择权

除非发生强制付息事件，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。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：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。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 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

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期债项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本期债项如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期债项公司在赎回日具有赎回权，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。

综上所述，本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项的赎回条款设置使本期债项不赎回的可能性较小，但公司递延利息未设置罚则，约束力较弱；在公司发生破产清算时，本期债项的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

作为国务院国资委下属国有集团企业，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。公司订单获取能力强，在手订单储备充足；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。公司参与 PPP 项目规模较大，进入运营期项目整体回款情况不及预期，需对运营及回款情况保持关注。

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 2024 年底，公司拥有多项资质，综合施工能力较强。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司拥有资质情况

资质类型	具体资质等级
施工总承包资质	水利水电工程：特级
	市政公用工程：一级
	公路工程：一级
	房屋建筑工程：壹级
	机电安装工程：贰级
专业承包资质	电力工程：叁级
	土石方工程：一级
	隧道工程：一级
工程设计资质	地铁工程施工专业资质
其他资质	水利行业：甲级
	承包经营国外工程资质

资料来源：公司提供

图表 2 • 截至 2024 年底公司综合施工能力

施工项目	年施工能力
挖填土石方	2500 万立方米
混凝土浇筑	300 万立方米
人工砂石料生产	600 万立方米
各类钻孔灌浆	40 万米
发电机组安装	550 万千瓦
金属结构制作安装	5 万吨
公路施工	300 公里

资料来源：公司提供

订单获取方面，2023 年和 2024 年公司新签订单分别为 469.80 亿元和 497.27 亿元，占上年施工收入的比重分别为 2.09 倍和 2.08 倍；截至 2025 年 3 月底在手订单金额为 1136.46 亿元。公司获取订单能力较强，在手订单储备充足。

图表 3 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业收入（亿元）
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90
公司	497.27	2.08	281.14

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年工程建设和新兴业务板块数据，营业总收入为 2024 年数据
资料来源：联合资信整理

从客户类型来看，公司国内水利水电项目的客户主要为大型央企；国内非水里水电项目主要为市政项目，客户主要为各市级、县（区）级市政管理部门；海外业主单位主要为当地政府部门、大型企业及中国驻外机构和出海企业等，整体客户信用水平较好。

PPP 项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司参与控股的 PPP 项目 4 个，全部进入运营期；项目总投资金额 360.32 亿元，累计运营回款 64.55 亿元，整体回款情况不及预期。公司部分 PPP 进入运营期项目回款进度有所滞后，需对其运营及回款情况保持关注。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总投资金额	合同已投资金额	业主	工程执行时间	回报机制	计划回款金额	实际回款金额
1	安徽南陵县城区水环境综合治理项目	16.13	14.00	水电十四局春谷水环境投资有限公司	2020/01/22	使用者付费+可行性缺口补助	23.03	3.87
2	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目（宜昭一期）	145.20	145.20	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	2017/10/26	使用者付费+可行性缺口补助	297.34	29.21
3	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目（川滇界至彝良海子）（宜昭二期）	95.39	82.29	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	2019/07/01	使用者付费+可行性缺口补助	210.43	13.50
4	贵州省凯里环城高速公路北段项目	124.48	118.84	中电建黔东南州高速公路投资有限公司	2018/04/19	使用者付费+可行性缺口补助	364.69	17.97
合计		381.20	360.32	--	--	--	895.49	64.55

资料来源：公司提供

2 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。

截至 2025 年 3 月底，公司人员构成情况见下表。

图表 5 · 截至 2025 年 3 月底公司人员构成情况

学历结构	人数	占员工总数	技术职称	人数	占员工总数
博士、硕士研究生	159	1.84%	高级职称	1149	13.29%
本科	5754	66.57%	中级职称	3085	35.69%
大专	1383	16.00%	初级职称	4210	48.71%
中专高中及以下	1347	15.58%	无职称	199	2.30%
合计	8643	100.00%	合计	8643	100.00%

资料原来：公司提供

3 信用记录

公司本部无不良信贷记录，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 2025 年 5 月 12 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 2025 年 5 月 13 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 2025 年 5 月 14 日，公司子公司昭通市宜昭高速公路投资开发有限公司（以下简称“宜昭高速公司”）本部无未结清不良或关注类信贷记录，已结清的信贷记录中 1 笔关注，为非融资类银行保函，主要系宜昭高速公司 2023 年度财务数据欠佳，影响银行 2024 年度评级结果使得信用等级下降所致，该业务存续期间宜昭高速公司无逾期欠息欠本等违约情况，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。

六、管理分析

1 法人治理

公司的法人治理结构能够满足现阶段生产经营需要，董事成员缺位，但对公司经营管理不会造成重大不利影响。

截至 2025 年 3 月底，公司董事 6 人，高管 9 人（其中 1 名为董事兼任），监事 1 人。

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。

截至报告出具日期，公司董事会存在 1 人缺位，对公司日常经营管理不会产生重大不利影响。

2 管理水平

公司的内部管理制度能够满足现阶段生产经营的需要。

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。

安全生产管理方面，公司修编实施了《安全生产管理规定》《安全生产责任制度》《安全考核管理办法》等 32 个安全生产、职业健康、环境保护和节能减排管理制度和应急预案，同时各单位均结合自身实际制定完善了相应的安全管理制度。公司及各项目均成立了安全生产委员会，通过定期召开安委会，对安全生产工作策划、部署；各二级单位和项目部也都成立了独立的安全管理部门，配备满足要求的专职安全管理人员负责日常安全监督管理工作；各单位认真开展安全生产责任体系、实施体系、技术保障体系和监督管理体系的建设；积极推进应急救援体系建设，建立了“公司—二级单位—项目部”三级应急网络体系，各单位根据实际制定了综合应急预案、专项应急预案和现场处置方案，开展针对性的应急演练，检验应急响应能力；推进安全生产标准化建设，保证安全生产投入；总结安全管理经验，通过创新安全管理方式，开展事前风险控制、事中强化执行力管理、事后应急处理和警示问责等全过程风险管控。

投资项目招标管理方面，为规范公司投资建设项目招标工作，加强招标过程管理，有效控制工程造价，合理缩短建设工期，确保工程质量和安全，保障投资者合法权益，制订了《中国水利水电第十四工程局有限公司投资建设项目招标管理实施细则》，包括公司、公司各子公司（分公司）及各控股公司投资（包含 BOT、BT 等项目投资）建设项目的招标工作。公司对投资建设项目实行分级管理、分级负责，建立公司、项目公司（指公司全资、控股投资公司或项目公司，及有投资业务的子公司或分公司）二级招标管理体系；公司设立招标管理中心，各项目公司设立招标管理小组；施工单项合同估算价在 200 万元人民币及以上的，勘察、设计和监理等服务单项合同估算价在 50 万元人民币及以上的，必须采用招标方式；投资建设项目一般采用公开招标的方式；招标工作必须坚持“评标和定标相分离”的原则，评标人员不参与定标工作，定标人员不参与评标工作；招标工作的监督事项根据《中国水利水电建设股份有限公司招标监督暂行办法》的规定执行；定期统计和分析招标工作完成情况，定期做好招标工作总结。

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

公司营业总收入主要由建筑施工承包业务构成，2022—2024 年，营业总收入持续增长，综合毛利率波动上升。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，其中建筑施工承包是公司收入的最主要来源，占主营业务收入的比重均超过 90.00%。公司 PPP 项目形成的特许权经营收入持续增加，主要为高速公路运营收入。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。毛利率方面，随着建筑施工承包业务毛利率的波动上升，主要系受当期完工结转工程的影响，2022—2024 年，公司综合毛利率波动上升。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 8.87%；同期，公司综合毛利率 10.88%，较 2024 年同期下降 0.26 百分点。

图表 6 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	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%	258.98	92.12%	11.60%	66.37	90.87%	7.27%
特许权经营	12.86	5.32%	69.53%	17.36	6.66%	61.44%	17.57	6.25%	58.14%	4.37	5.99%	63.01%
其他业务	3.71	1.53%	28.35%	4.48	1.72%	15.97%	4.59	1.63%	27.72%	2.29	3.14%	16.18%
合计	241.82	100.00%	11.89%	260.69	100.00%	15.24%	281.14	100.00%	14.77%	73.04	100.00%	10.88%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

2022—2024 年，公司新签合同金额持续增长，2024 年公司加大国内水利水电项目的签约力度，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障。截至 2025 年 3 月底，公司控股 PPP 项目均已进入运营期，但回款情况不及预期。

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。2022—2024 年，国内水利水电板业务和国外承包工程收入持续增加。

图表 7 • 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	2025 年 1—3 月
国内建筑工程	202.36	208.81	217.76	55.54
其中：国内水利水电	65.45	84.29	95.34	26.79
国内非水利水电	136.92	124.52	122.42	28.75
国外承包工程	22.89	30.04	41.22	10.83
其中：国外水利水电	3.29	7.16	8.58	3.22
国外非水利水电	19.60	22.89	32.65	7.61
合计	225.25	238.85	258.98	66.37

资料来源：公司提供

业务模式方面，公司建筑工程业务采用施工总承包、分包及联营等模式。国内业务以施工总承包为主，公司根据自身施工力量及工程建设需要，在必要时分包给其他工程队；国际业务主要来自中国电建，公司通过分包或联营方式承接。项目获取方面，公司基建建设业务项目的获取方式主要为公开招投标。

2022—2024 年，公司新签施工合同总额持续增长，新签合同主要为国内施工工程合同。2024 年，公司国内水利水电业务新签合同金额同比大幅增长 172.22%。2025 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2023 年全年的 33.04%，其中国内建筑工程占 78.73%，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 39.15%、32.67%、28.18%。截至 2025 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成存量合同金额 1136.46 亿元，为上年施工收入的 4.39 倍，在手项目储备充足。

图表 8 • 公司新签合同额及截至 2025 年 3 月底在手合同情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月		2025 年 3 月底 在手合同情况	
	金额	占比	金额	占比	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%	414.09	83.27%	129.34	78.73%	850.69	74.85%
其中：国内水利水电	162.52	38.91%	101.65	21.64%	276.71	55.65%	95.08	57.87%	352.44	31.01%
国内非水利水电	172.73	41.35%	279.05	59.40%	137.38	27.63%	34.26	20.86%	498.25	43.84%
国外承包工程	82.46	19.74%	89.09	18.96%	83.18	16.73%	34.95	21.27%	285.77	25.15%
其中：国外水利水电	7.93	1.90%	10.37	2.21%	1.05	0.21%	0.00	0.00%	23.32	2.05%
国外非水利水电	74.53	17.84%	78.72	16.76%	82.13	16.52%	34.95	21.27%	262.45	23.09%
合计	417.71	100.00%	469.80	100.00%	497.27	100.00%	164.29	100.00%	1136.46	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、大渡河和红水河等流域；2025 年 3 月底，公司国内水利水电工程未完成存量合同额 352.44 亿元，在手订单充足。公司主要在建水利水电项目详见附件 2。

非水利水电项目方面，公司除传统路桥、市政等基础设施项目外，还积极拓展新能源业务，近年中标大型水电工程、太阳能发电、风电工程等领域的施工总承包项目，对业务体量拉动明显。2023 年，公司国内非水利水电项目新签合同金额大幅上升，2024 年行业下行的背景下，公司在签订项目时关注款项回收周期等条件，非水利水电项目新签合同金额同比大幅下降。截至 2025 年 3 月底，公司国内非水利水电项目在手 498.25 亿元。

国外承包工程方面，公司主要通过股东中国电建下属国际业务平台承接后委托公司施工的方式开展¹。2022—2024 年，公司国外工程收入及新签合同金额持续增加，其中大部分为合同。截至 2025 年 3 月底，公司国外工程在手合同金额 285.77 亿元。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到公司国外工程业务回款 31.89 亿元和 6.44 亿元，回款质量尚可。公司国际业务主要分布区域中，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。

图表 9 • 公司海外业务分布区域

区域	城市
亚洲	香港、斯里兰卡、老挝、缅甸、泰国、马来西亚等
非洲	马达加斯加、刚果（金）、刚果（布）、布隆迪、加蓬、喀麦隆、中非、塞内加尔、马里等国别，新开拓了莱索托、南非
中东	伊拉克、沙特阿拉伯等
美洲	厄瓜多尔、智利、秘鲁、阿根廷等
欧洲	乌克兰、塞尔维亚（尚在开发业务）

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司参与的控股 PPP 项目 4 个，均已进入运营期。公司 PPP 项目投资规模大，项目主要集中在云南、贵州地区，PPP 项目受地方政府财政实力、项目运营情况等因素影响大，实际回款情况不及预期，需关注运营及资金回收情况。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总投资金额	合同已投资金额	业主	工程执行时间	回报机制	计划回款金额	实际回款金额
1	安徽南陵县城区水环境综合治理项目	16.13	14.00	水电十四局春谷水环境投资有限公司	2020/01/22	使用者付费+可行性缺口补助	23.03	3.87
2	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目（宜昭一期）	145.20	145.20	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	2017/10/26	使用者付费+可行性缺口补助	297.34	29.21

¹ 中国电建体系内各子公依据电建国际国别市场营销布局办法分别负责不同国家的项目建设工作。

3	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目（川滇界至彝良海子）（宜昭二期）	95.39	82.29	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	2019/07/01	使用者付费+可行性缺口补助	210.43	13.50
4	贵州省凯里环城高速公路北段项目	124.48	118.84	中电建黔东南州高速公路投资有限公司	2018/04/19	使用者付费+可行性缺口补助	364.69	17.97
合计		381.20	360.32	--	--	--	895.49	64.55

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率指标均表现较好。

2022—2024 年，公司存货周转次数持续下降，应收账款周转次数及总资产周转次数较为稳定。应收账款周转次数及存货周转次数处于行业较好水平，总资产周转次数处于行业较低水平。

图表 11 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转次数（次）	5.62	5.05	4.37
应收账款周转次数（次）	3.79	3.88	3.87
总资产周转次数（次）	0.37	0.38	0.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
公司	4.37	3.87	0.39
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和发债企业公开资料整理

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，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。

八、财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2024 年由立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，基于谨慎性原则以及中国电建对审计服务的需求，中国电建及其下属子公司 2024 年度年报审计机构由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）变更为立信会计师事务所(特殊普通合伙)。

合并范围方面，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；2024 年新增子公司 2 家中电建水电十四局（文安）建设有限公司和水电十四局刚果（金）有限责任公司，子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产总额持续增长，非流动资产占比较高。截至 2024 年底，公司应收账款、合同资产和无形资产占资

产比重较高，对公司资金形成较大占用，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。

2022—2024 年底，公司资产总额持续增长，公司资产以非流动资产为主。

图表 13 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2025年3月		年均复合增长率	2024年较上年底增长率	变动原因
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比			
流动资产	201.17	30.45%	210.09	30.15%	251.62	33.65%	266.23	34.98%	11.84%	19.77%	--
货币资金	48.27	24.00%	43.97	20.93%	52.24	20.76%	48.08	18.06%	4.03%	18.81%	--
应收账款	65.86	32.74%	68.59	32.65%	76.74	30.50%	89.85	33.75%	7.95%	11.88%	随营业收入增加以及原有应收款回款周期延长
其他应收款（合计）	24.80	12.33%	30.36	14.45%	32.34	12.85%	33.38	12.54%	14.19%	6.54%	应收集团内关联方的款项增加
合同资产	30.25	15.03%	37.00	17.61%	54.19	21.54%	63.82	23.97%	33.86%	46.45%	已完工未结算资产增加
非流动资产	459.42	69.55%	486.65	69.85%	496.16	66.35%	494.95	65.02%	3.92%	1.95%	--
长期应收款	35.24	7.67%	49.95	10.26%	60.84	12.26%	60.89	12.30%	31.39%	21.79%	已运营 PPP 项目的应收款项增加所致
长期股权投资	21.79	4.74%	32.94	6.77%	30.98	6.24%	31.45	6.35%	19.25%	-5.94%	--
无形资产	332.92	72.46%	328.26	67.45%	320.95	64.69%	319.58	64.57%	-1.81%	-2.23%	--
其他非流动资产	32.79	7.14%	30.59	6.28%	36.69	7.40%	35.84	7.24%	5.78%	19.97%	
资产总额	660.59	100.00%	696.74	100.00%	747.79	100.00%	761.18	100.00%	6.39%	7.33%	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金主要有银行存款构成（51.76 亿元，占 99.09%），存放在境外的款项总额 3.32 亿元，存放在财务公司款项 8.11 亿元，受限货币资金 8.13 亿元（占 15.56%）。应收账款账龄（按账面价值计算）方面，1 年以内的占 45.70%，1~2 年的占 18.00%，账龄较长；应收账款中关联方（集团内）类账面余额 31.10 亿元（未计提坏账准备）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面金额 30.00 亿元（占 39.19%），集中度尚可；应收账款共计提坏账准备 13.01 亿元，计提比例 14.49%。其他应收款中，账龄 1 年以内款项占 38.79%，1~2 年的占 29.01%，2~3 年的占 20.57%，账龄较长；其他应收款前五大欠款方金额合计 22.67 亿元，占比为 50.26%，集中度较高；其他应收款计提坏账准备 5.41 亿元，计提比例一般。

图表 14 • 截至 2024 年底按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况

债务人名称	企业性质	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）
中电建路桥集团有限公司	中央国有企业	10.58	--
贵州双龙航空港置业有限公司	地方国有企业	8.03	2.67
中电建生态环境集团有限公司	中央国有企业	6.29	--
贵州双龙航空港建设投资有限公司	地方国有企业	5.31	1.48
中国电建集团国际工程有限公司	中央国有企业	4.11	0.18
合计	--	34.33	4.33

资料来源：联合资信根据公司财报整理

非流动资产方面，截至 2024 年底，公司长期应收款主要为 PPP 项目（入库项目）；无形资产主要为 PPP 项目特许经营权 317.70 亿元和土地使用权 3.11 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下表所示，公司资产受限比例较高。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8.13	1.09%	复垦保证金、诉讼资金、监管资金
无形资产	298.17	39.87%	PPP 合同项下收益权质押担保
合计	306.30	40.96%	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模较为稳定，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。

2022—2024 年底，公司所有者权益较为稳定。截至 2024 年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 54.25%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 16 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022年		2023年		2024年		2025年3月	
	金额	占比	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	14.74%	24.73	15.59%
其他权益工具	18.00	11.11%	21.00	12.60%	21.00	12.51%	21.00	13.24%
资本公积	13.94	8.61%	13.92	8.35%	13.93	8.30%	13.93	8.78%
其他综合收益	7.54	4.65%	9.53	5.72%	9.59	5.72%	9.59	6.05%
盈余公积	6.77	4.18%	7.14	4.28%	7.52	4.48%	7.52	4.74%
未分配利润	24.75	15.28%	25.01	15.01%	26.10	15.56%	25.86	16.30%
归属于母公司所有者权益合计	95.74	59.10%	101.33	60.81%	102.88	61.31%	102.65	64.71%
少数股东权益	66.27	40.90%	65.30	39.19%	64.92	38.69%	55.99	35.29%
所有者权益合计	162.01	100.00%	166.63	100.00%	167.80	100.00%	158.65	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，债务负担重。

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，负债结构较为均衡，经营性负债和有息债务均有所增加。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2025年3月		年均复合增长率	2024年较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动负债	224.86	45.10%	244.04	46.04%	292.20	50.38%	309.89	51.43%	13.99%	19.73%
短期借款	39.15	17.41%	39.69	16.26%	61.67	21.11%	87.14	28.12%	25.52%	55.40%
应付账款	86.01	38.25%	91.66	37.56%	100.56	34.42%	104.42	33.70%	8.13%	9.71%
其他应付款（合计）	42.22	18.78%	43.63	17.88%	51.62	17.67%	47.82	15.43%	10.57%	18.31%
一年内到期的非流动负债	9.72	4.32%	17.72	7.26%	20.31	6.95%	18.45	5.95%	44.58%	14.63%
合同负债	29.66	13.19%	35.54	14.56%	43.92	15.03%	39.21	12.65%	21.67%	23.57%
非流动负债	273.72	54.90%	286.07	53.96%	287.79	49.62%	292.64	48.57%	2.54%	0.60%
长期借款	267.94	97.89%	275.16	96.19%	275.38	95.69%	280.78	95.95%	1.38%	0.08%
负债总额	498.58	100.00%	530.10	100.00%	579.98	100.00%	602.53	100.00%	7.85%	9.41%

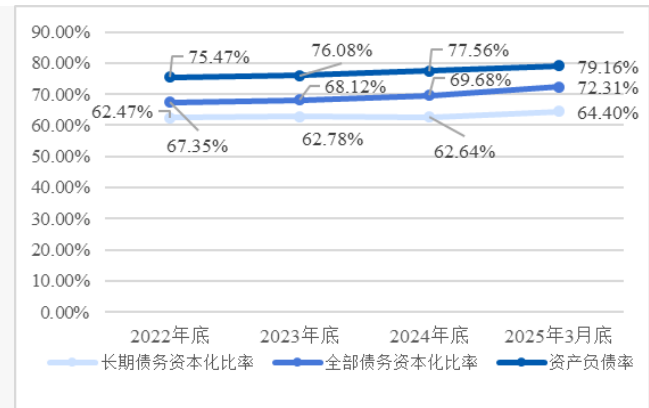
资料来源：联合资信根据公司财报整理

公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、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）、合同负债（主要为公司预收工程款）。截至 2024 年底，受行业支付和结算节奏放缓影响，公司应付账款和合同负债均同比增长。

有息债务方面，2022—2024 年底，公司全部债务持续增长，债务指标整体呈上升趋势，债务负担重。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 406.59 亿元，其中银行借款（含长短期借款）337.05 亿元，永续债券 8.00 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 80.37%、73.47%和 67.32%，较调整前分别上升 2.81 个百分点、3.79 个百分点和 4.68 个百分点，公司实际债务负担重。

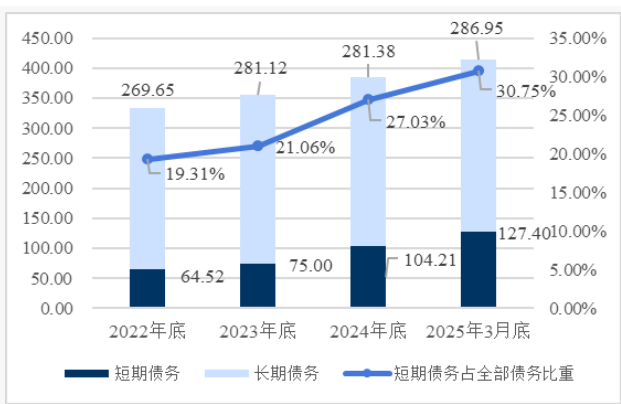
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 602.53 亿元，较上年底增长 3.89%，主要系短期借款增加所致；负债构成变化不大。同期末，公司全部债务较 2024 年底增长 7.46%，主要受短期借款大幅增加影响，资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升。公司整体债务负担重。截至 2025 年 3 月底，公司一年内到期的债务 127.40 亿元，面临一定集中兑付压力。

图表 18 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 19 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 20 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	77.56	69.68
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，利润总额随费用总额的增加而持续下降，信用减值损失及投资亏损对公司当期利润总额侵蚀明显，公司盈利能力尚可。在行业需求增速放缓的背景下，考虑公司竞争优势和项目储备，未来收入有望保持稳定。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长 7.82%和 6.05%；2022—2024 年，公司期间费用持续增长，2024 年期间费用率为 10.70%，期间费用构成以管理费用、研发费用和财务费用为主。非经营性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益持续下降，主要系以权益法核算的长期股权投资损失所致；2024 年，信用减值损失对公司利润侵蚀增加，主要系应收账款等增长导致减值计提增加所致。2022—2024 年，公司利润总额持续下降，利润总额对非经常性损益依赖程度较小。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.87%，利润总额同比增长 8.32%。在行业景气度整体处于下行阶段，应收账款的账期增加，公司利润仍将承压，但公司具备较强的竞争优势且项目储备充足，预计未来收入有望保持稳定。

从盈利指标来看，2022—2024 年，公司营业利润/营业总收入和净资产收益率均持续下降。与同行业相比，公司盈利水平较弱，盈利指标表现处于中位数水平，整体盈利能力尚可。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	241.82	260.69	281.14	73.04
营业成本	213.07	220.97	239.61	65.09
费用总额	24.27	29.77	30.07	6.66
信用减值损失	-3.72	-5.22	-7.26	-0.83
投资收益	3.04	-1.73	-2.72	-0.01
利润总额	4.49	2.67	1.13	0.27
营业利润/营业总收入 (%)	1.86	1.00	0.39	0.38
净资产收益率 (%)	1.96	1.32	0.53	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 22 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	281.14	1.13	0.39%	2.04%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量有所弱化；随着 PPP 项目进入运营期，投资活动现金净流出规模持续下降；筹资活动前现金流量金额净流出规模收窄。在下游业主资金偏紧背景下，未来公司的流动资金需求仍将保持一定规模叠加投资类项目持续投入，公司仍存在一定的对外融资需求。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	281.47	275.91	288.50	65.42
经营活动现金流出小计	254.90	272.30	284.61	90.39
经营活动现金流量净额	26.57	3.61	3.89	-24.97
投资活动现金流入小计	4.52	1.17	2.69	0.11
投资活动现金流出小计	54.24	26.84	12.23	12.09
投资活动现金流量净额	-49.72	-25.66	-9.54	-11.99
筹资活动前现金流量净额	-23.15	-22.06	-5.65	-36.95
筹资活动现金流入小计	123.22	133.75	151.02	43.89
筹资活动现金流出小计	91.51	121.64	131.15	17.48
筹资活动现金流量净额	31.71	12.10	19.87	26.41
现金收入比（%）	98.50	94.74	94.23	74.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模下降明显，主要系工程业务投入增加影响所致。2022—2024 年，公司现金收入比持续下降。2024 年，公司现金收入比为 94.23%。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模小。2022—2024 年，公司投资活动现金流入量波动下降。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目等投资支出。随着 PPP 项目投资进入尾声，2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模持续收窄。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债等收到的现金等。2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量持续增长；公司筹资活动现金持续净流入，外部融资力度整体加强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加投资类项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

5 偿债指标

综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强，长期偿债能力较强。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	89.46	86.09	86.12	85.91
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.06	1.01	0.91	--
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.54	0.39

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.18	25.45	25.31	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.27	13.99	15.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.58	1.83	1.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降，销售商品提供劳务收到现金/流动负债持续下降，流动资产和销售现金对流动负债的保障程度有所减弱。2022—2024 年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度有待提高。截至 2025 年 3 月底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 796.87 亿元，尚余授信 273.36 亿元，公司间接融资渠道通畅。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 较为稳定；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度较高，全部债务/EBITDA 指标有待提高。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚，可以获得股东支持，净资产能够覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司作为被诉方的重大诉讼案件（标的额 500 万元以上）共 6 件，合计标的额 9207.10 万元，主要为建设工程施工合同纠纷或财产损害赔偿纠纷。

6 公司本部财务分析

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 54.85%、54.53%和 62.74%；2024 年，公司本部营业总收入和利润总额合并口径的 88.13%和 358.98%。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，利润主要来自公司本部，整体债务负担适中。

九、ESG 分析

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。

十、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。

公司控股股东中国电建是水利水电设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。中国电建拥有国内水电建设市场超过 65.00%、全球大中型水利水电建设市场超过 50.00%的市场份额；承担了国内 80.00%以上大中型水电项目的规划设计工作，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势。截至 2024 年底，中国电建合并资产总额 12890.01 亿元，所有者权益 2715.77 亿元；2024 年，中国电建实现营业总收入 6345.52 亿元，利润总额 195.31 亿元。

公司是股东中国电建下属核心子公司之一。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 2024 年底，公司在中电建财务公司的获得授信 54.00 亿元，已使用额度 38.49 亿元。

十一、债券偿还风险分析

公司拥有本期债项赎回选择权，在会计初始确认时将本期债项计入所有者权益，公司经营活动现金流入量对调整后的长期债务覆盖能力强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模 10.00 亿元，分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 3.55%和 2.59%，对现有债务规模及结构影响较小。

公司拥有本期中期票据赎回选择权，在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益，公司债务指标将有所下降。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项票面利率重置的设置使公司行使赎回选择权的可能性较小。若将本期债项计入债务，以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.56%、69.68%和 62.64%上升至 77.86%、70.22%和 63.46%。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司及其子公司有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量对调整后长期债务的保障能力强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现尚可。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

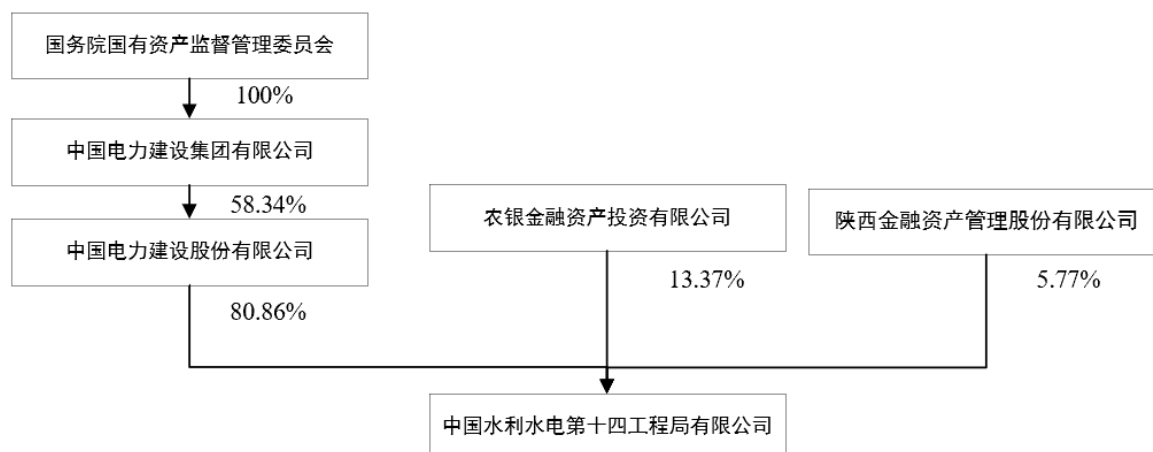
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	291.38
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.99
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.51

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，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和公司提供资料整理

十二、评级结论

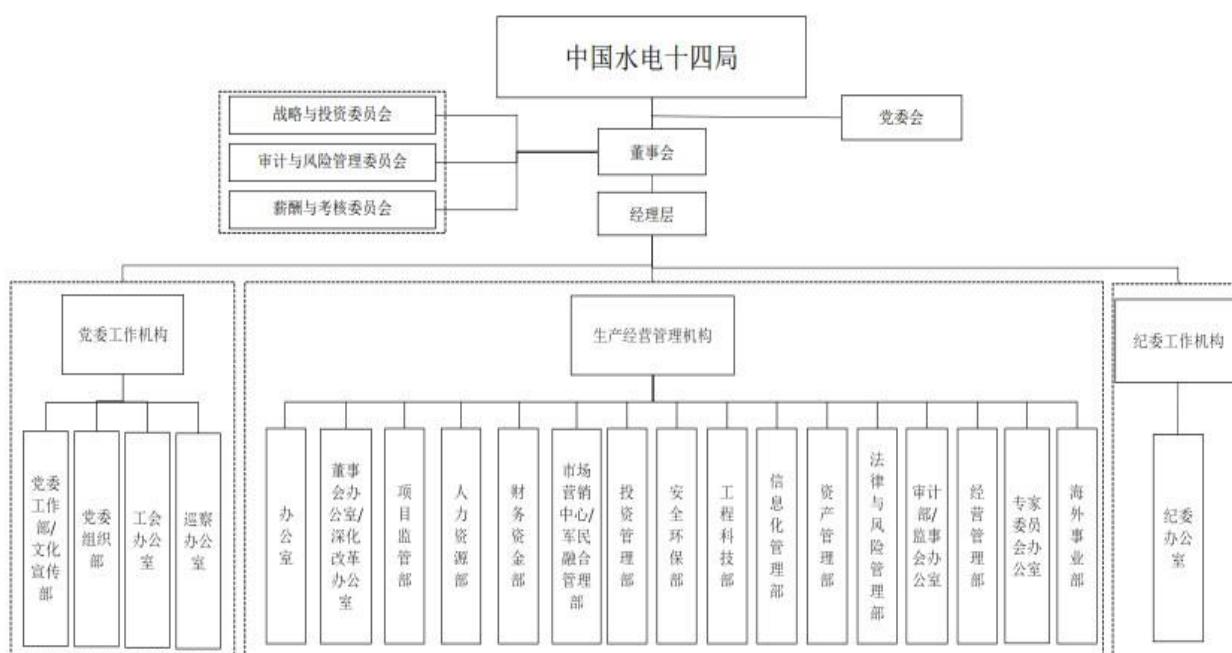
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例(%)	注册资本（万元）
1	中水十四局马来西亚有限公司	马来西亚	建筑施工	100.00	20.02
2	刚果（金）国际 141 联营体有限责任公司	刚果（金）	建筑施工	75.00	67.95
3	昭通市宜昭高速公路投资开发有限公司	云南省昭通市	投资运营	51.00	20000.00
4	凯里北环高速公路投资有限公司	贵州省凯里市	投资运营	30.50	20000.00
5	水电十四局西南市政工程建设有限公司	四川省成都市	建筑施工	100.00	10000.00
6	水电十四局华南建设发展有限公司	广东省广州市	建筑施工	100.00	5000.00
7	云南博泰工程质量检测有限公司	云南省昆明市	工程检测	100.00	180.00
8	中电建十四局城市建设投资有限公司	广东省广州市	建筑施工	100.00	10000.00
9	中电建嵩明基础设施投资有限公司	云南省昆明市	投资运营	50.00	10000.00
10	水电十四局春谷水环境投资有限公司	安徽省芜湖市	投资运营	90.00	10000.00
11	广德中电建舜昭投资合伙企业（有限合伙）	安徽省宣城市	投资	51.69	100.00
12	中电建十四局廊坊建设发展有限公司	河北省廊坊市	建筑施工	100.00	10000.00
13	中电建十四局（会泽）新能源装备制造有限公司	云南省曲靖市	建筑施工	100.00	5000.00
14	中电建十四局（广东）新能源装备制造有限公司	广东省韶关市	电力、热力生产和供应	100.00	5000.00
15	致恒（重庆）供应链有限公司	重庆市两江新区	批发	100.00	10000.00
16	中电建水电十四局深圳工程有限公司	深圳市宝安区	建筑施工	50.00	10000.00
17	中电建水电十四局（文安）建设有限公司	河北省文安县	建筑施工	51.00	2000.00
18	水电十四局刚果（金）有限责任公司	刚果（金）	建筑施工	100.00	68.259
19	中电建十四局（昭通）基础设施建设发展有限公司	云南省昭阳区	建筑施工	100.00	10000.00

资料来源：公司提供

附件2 截至2025年3月底公司主要在建水利水电项目（单位：万元）

序号	项目名称	合同金额	完成金额	业主	工程执行时间	合同签订时间	项目所在地	经营模式	结算方式
水利项目									
1	云南滇中引水工程	645842.71	298019.48	云南省滇中引水工程建设管理局	74 个月	2020/7/27	云南省	一般施工	按工期结算
2	广东省珠江三角洲水资源配置工程土建施工 C1 标	112671.36	127006.80	广东粤海珠三角供水有限公司	60 个月	2019/4/30	广东省	一般施工	按工期结算
3	新疆引额供水二期输水工程	60428.33	66930.00	新疆额尔齐斯河流域开发工程建设管理局	62 个月	2020/10/20	新疆维吾尔自治区	一般施工	按工期结算
4	山西省中部引黄工程施工 I 标	86618.48	104387.17	山西中部引黄水务开发有限公司	41 个月	2021/7/26	山西省	一般施工	按工期结算
5	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	88078.52	97364.55	四川省向家坝灌区建设开发有限责任公司	54 个月	2020/1/2	四川省	一般施工	按工期结算
6	湖北宜城水利施工项目	30517.13	46097.61	宜城市雅口航运枢纽库区复建工程项目办公室	10 个月	2020/6/24	湖北省	一般施工	按工期结算
7	榆林黄河东线马镇引水工程主体施工 02 标项目	102380.89	96038.11	榆林市黄河东线引水工程有限公司	37 个月	2020/12/18	陕西省	一般施工	按工期结算
8	贵州省威宁县赖子河水库工程项目施工	19911.11	19565.53	中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司	33 个月	2021/1/25	贵州省	一般施工	按工期结算
9	引汉济渭二期工程北干线输水管道施工 1 标	40638.91	28939.00	陕西省引汉济渭工程建设有限公司	35 个月	2021/7/26	陕西省	一般施工	按工期结算
10	亭子口灌区一期工程-设计-采购-施工总承包 (EPC) III 标段	280391.52	193887.19	中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司	59 个月	2022/9/19	四川省	一般施工	按工期结算
11	罗田水库-铁岗水库输水隧洞工程施工总承包	366310.79	132792.01	中电建生态环境有限公司	36 个月	2022/12/10	广东省	一般施工	按工期结算
12	环北部湾广东水资源配置工程施工 B4 标	211386.50	32878.3349	广东粤海粤西供水有限公司	74 个月	2023/2/26	广东省	一般施工	按工期结算
13	公明水库-清林径水库连通工程土建二标	219733.38	43602.96945	深圳市原水有限公司	56 个月	2023/8/16	广东省	一般施工	按工期结算
合计		2264909.63	1287508.75	--	--	--	--	--	--
水电项目									
1	云南白鹤滩电站	175022.76	221055.79	中国三峡建设管理有限公司白鹤滩工程建设部	94 个月	2014/5/11	云南省	一般施工	按工期结算
2	四川长河坝电站	213479.44	290831.51	四川大唐国际甘孜水电开发有限公司	135 个月	2006/9/30	四川省	一般施工	按工期结算
3	四川两河口水电站	139895.11	140478.75	雅砻江水电甘孜有限公司	96 个月	2015/4/25	四川省	一般施工	按工期结算
4	托巴水电站项目	100266.40	128137.71	华能澜沧江水电股份有限公司	53 个月	2020/6/30	云南省	一般施工	按工期结算
5	广东梅州抽水蓄能电站	81351.11	90333.47	中国南方电网	37 个月	2017/8/18	广东省	一般施工	按工期结算
6	广东清远抽水蓄能电站	76243.60	75007.08	中国南方电网有限责任公司调峰调频发电公司	15 个月	2008/12/16	广东省	一般施工	按工期结算
7	云南以礼河四级电站复建工程	52901.70	53403.29	华电云南发电有限公司以礼河发电厂	55 个月	2019/2/28	云南省	一般施工	按工期结算
8	福建永泰抽水蓄能电站	35251.31	35219.59	福建永泰闽投抽水蓄能有限公司	44 个月	2020/3/30	福建省	一般施工	按工期结算
9	浙江缙云抽水蓄能电站	190236.22	181043.09	国网新源控股有限公司	89 个月	2019/9/12	浙江省	一般施工	按工期结算
10	华能大渡河硬梁包水电站引水隧洞工程施工标	73836.68	150855.87	四川华能泸定水电有限公司	52 个月	2020/1/20	四川省	一般施工	按工期结算
11	金沙江上游拉哇水电站输水发电系统工程施工	123910.44	80088.20	华电金沙江上游水电开发有限公司拉哇分公司	24 个月	2022/2/27	四川省	一般施工	按工期结算
12	福建云霄抽水蓄能电站输水发电系统土建及金属结构安装工程	93591.33	42692.38	中核国电漳州能源有限公司	62 个月	2022/12/24	福建省	一般施工	按工期结算
13	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	149374.61	41741.42	国电金沙江旭龙开发有限公司	84 个月	2022/12/18	云南省	一般施工	按工期结算
合计		1508845.82	1165085.62	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.63	45.74	56.27	50.10
应收账款（亿元）	65.86	68.59	76.74	89.85
其他应收款（亿元）	24.28	30.03	32.34	33.38
存货（亿元）	10.89	9.32	9.11	11.59
长期股权投资（亿元）	21.79	32.94	30.98	31.45
固定资产（亿元）	11.29	15.20	17.62	18.04
在建工程（亿元）	1.96	3.10	0.29	0.35
资产总额（亿元）	660.59	696.74	747.79	761.18
实收资本（亿元）	24.73	24.73	24.73	24.73
少数股东权益（亿元）	66.27	65.30	64.92	55.99
所有者权益（亿元）	162.01	166.63	167.80	158.65
短期债务（亿元）	64.52	75.00	104.21	127.40
长期债务（亿元）	269.65	281.12	281.38	286.95
全部债务（亿元）	334.17	356.12	385.59	414.35
营业总收入（亿元）	241.82	260.69	281.14	73.04
营业成本（亿元）	213.07	220.97	239.61	65.09
其他收益（亿元）	0.33	0.39	0.19	0.02
利润总额（亿元）	4.49	2.67	1.13	0.27
EBITDA（亿元）	25.18	25.45	25.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	238.20	246.98	264.92	54.18
经营活动现金流入小计（亿元）	281.47	275.91	288.50	65.42
经营活动现金流量净额（亿元）	26.57	3.61	3.89	-24.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.72	-25.66	-9.54	-11.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.71	12.10	19.87	26.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.62	3.63	3.61	--
存货周转次数（次）	5.62	5.05	4.37	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.38	0.39	--
现金收入比（%）	98.50	94.74	94.23	74.18
营业利润率（%）	11.64	14.99	14.55	10.66
总资本收益率（%）	3.54	3.08	2.72	--
净资产收益率（%）	1.96	1.32	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	62.47	62.78	62.64	64.40
全部债务资本化比率（%）	67.35	68.12	69.68	72.31
资产负债率（%）	75.47	76.08	77.56	79.16
流动比率（%）	89.46	86.09	86.12	85.91
速动比率（%）	71.17	67.11	64.45	61.58
经营现金流动负债比（%）	11.82	1.48	1.33	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.54	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.83	1.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.27	13.99	15.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.84	43.06	48.89	45.08
应收账款（亿元）	65.93	67.67	74.71	87.64
其他应收款（亿元）	27.84	34.88	40.01	41.88
存货（亿元）	10.80	8.06	8.54	10.94
长期股权投资（亿元）	60.37	72.16	70.32	80.14
固定资产（亿元）	10.59	13.61	16.09	16.50
在建工程（亿元）	1.45	3.07	0.25	0.31
资产总额（亿元）	342.35	371.82	410.16	443.88
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）	96.95	102.91	105.27	105.13
短期债务（亿元）	60.36	71.14	99.64	126.07
长期债务（亿元）	22.39	34.96	36.54	43.49
全部债务（亿元）	82.75	106.10	136.18	169.56
营业总收入（亿元）	211.10	229.12	247.77	65.43
营业成本（亿元）	192.25	201.30	217.63	60.43
其他收益（亿元）	0.33	0.17	0.14	0.01
利润总额（亿元）	3.09	4.11	4.04	-0.08
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	225.08	228.82	247.42	46.19
经营活动现金流入小计（亿元）	252.45	257.25	272.03	57.67
经营活动现金流量净额（亿元）	7.50	3.17	0.35	-28.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.69	-33.53	-13.71	-12.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.96	22.49	25.55	30.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.85	3.22	3.25	--
存货周转次数（次）	5.08	4.55	3.91	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.64	0.63	--
现金收入比（%）	106.62	99.87	99.86	70.59
营业利润率（%）	8.68	11.88	11.95	7.42
总资本收益率（%）	2.60	3.35	3.29	--
净资产收益率（%）	1.89	3.57	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	18.76	25.36	25.76	29.26
全部债务资本化比率（%）	46.05	50.76	56.40	61.73
资产负债率（%）	72.87	73.21	77.10	76.88
流动比率（%）	87.07	89.14	88.26	90.29
速动比率（%）	68.28	69.14	64.60	64.37
经营现金流动负债比（%）	3.36	1.36	0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.61	0.49	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

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，联合资信将在中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。