

中国水利水电第十四工程局有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4221 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国水利水电第十四工程局有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国水利水电第十四工程局有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“25 水利十四 MTN001”“24 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN003(乡村振兴)”的信用等级为 AA^+ ，维持“25 水利十四 MTN002(科创债)”信用等级为 AA^+_{sti} ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

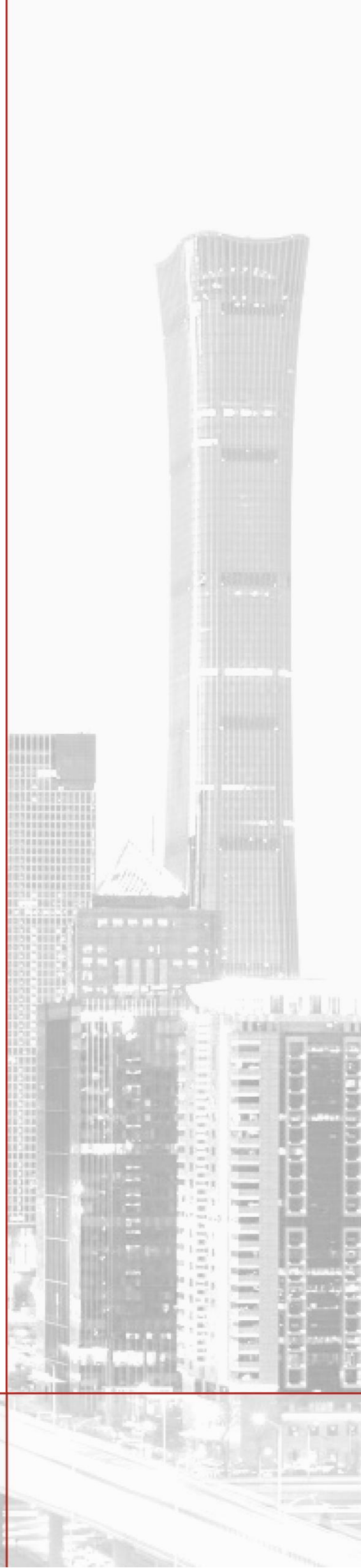
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款



中国水利水电第十四工程局有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国水利水电第十四工程局有限公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2026/06/23
25 水利十四 MTN001/24 水利十四 MTN001/23 水利十四 MTN003(乡村振兴)	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
25 水利十四 MTN002(科创债)	AA ⁺ _{sti} /稳定	AA ⁺ _{sti} /稳定	

评级观点

跟踪期内，中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“公司”）作为主要从事国内水利水电、国内基础设施和国际工程建设的大型建筑央企，建筑资质齐全且等级高，项目经验丰富，2025 年新签合同额 646.60 亿元，同比增长 30.03%，期末在手订单 1218.95 亿元，在手订单充足，整体竞争力强；公司业主单位以能源电力央企和地方政府、国有企业为主，客户信用水平较好。2025 年，建筑行业需求增速放缓的背景下公司营业收入仍同比增长，但毛利率同比下降，盈利空间收窄；公司已运营 PPP 项目投资额大且项目区域集中度高，项目收益及回款存在一定不确定性。财务方面，公司资产结构以非流动资产为主，应收账款、合同资产较上年底有所增长，以 PPP 项目特许经营权为主的无形资产对资金形成长期占用，公司资产受限比例高，资产流动性较弱；公司权益结构稳定性一般；公司债务规模较上年底继续增长，实际债务负担重；公司期间费用控制能力有待提高，信用减值损失对公司利润总额形成较大侵蚀，当期利润总额转为亏损；偿债指标表现一般，但公司间接融资渠道畅通，偿债能力较好。公司可获得股东较大力度的支持，显著提升了公司信用水平，公司信用风险很低。公司存续永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积等特点，公司经营活动现金流入对调整后长期债务的保障程度较好，综合评估，本报告所跟踪债券违约风险很低。

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重要子公司，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。跟踪期内，中国电建收购少数股东所持公司股份，对公司的持股比例上升至 86.63%。
- **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、水利行业工程设计甲级资质等多项高等级资质，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。**2025 年，公司新签合同额 646.60 亿元，同比增长 30.03%，新签合同额为上年施工收入的 2.50 倍，期末在手订单金额为 1218.95 亿元，在手订单储备充足，项目业主单位以能源电力央企和地方政府、国有企业为主，客户信用水平较好，项目储备质量很好。

关注

- **受行业竞争激烈、特许经营权摊销成本较高、计提信用减值损失等因素影响，公司当期经营亏损。**2025 年，公司营业总收入同比增长，但毛利率同比下降，盈利空间收窄，期间费用控制能力有待提升，加之信用减值损失对利润总额侵蚀明显，综合作用下公司利润总额转为亏损-2.72 亿元。
- **PPP 项目累计投资规模大且运营期较长，形成长期资金占用，且未来收益和回款存在一定不确定性。**截至 2025 年底，公司参与控股的 PPP 项目 4 个，项目已投资金额 360.33 亿元，累计运营回款 75.19 亿元，公司进入运营期的 PPP 项目运营期较长且回款进度滞后，需对未来项目运营及回款情况保持关注。
- **公司债务规模进一步增长，短期债务占比上升，债务负担重。**截至 2025 年底，公司全部债务 395.01 亿元，较上年底增长 2.44%，短期债务占比上升至 32.58%；若将计入所有者权益的其他权益工具调整计入债务，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.56%和 76.02%，实际债务负担重。
- **公司存续债券均为永续债券，清偿顺序劣后于公司普通债务。**公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积等特点，若公司选择行使相关权利，将导致债券本息偿付时间不确定；此外，永续债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207/科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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 ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《建筑与工程信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

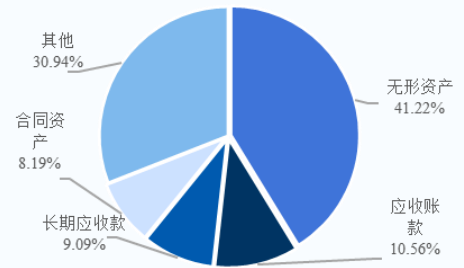
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.74	56.27	46.47	43.70
资产总额（亿元）	696.74	747.79	761.30	783.19
所有者权益（亿元）	166.63	167.80	158.80	157.36
短期债务（亿元）	75.00	104.21	128.68	162.71
长期债务（亿元）	281.12	281.38	266.33	263.29
全部债务（亿元）	356.12	385.59	395.01	426.00
营业总收入（亿元）	260.69	281.14	291.90	75.64
利润总额（亿元）	2.67	1.13	-2.72	-1.31
EBITDA（亿元）	25.45	25.31	22.38	--
经营性净现金流（亿元）	3.61	3.89	4.58	-27.34
调整后的营业利润率（%）	3.57	3.86	1.42	1.14
总资产报酬率（%）	2.38	2.04	1.34	--
资产负债率（%）	76.08	77.56	79.14	79.91
全部债务资本化比率（%）	68.12	69.68	71.33	73.03
流动比率（%）	86.09	86.12	78.66	79.05
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.13	0.99	0.91	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.54	0.36	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.79	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.99	15.23	17.65	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	375.11	421.52	444.65	466.46
所有者权益（亿元）	102.91	105.27	103.61	103.25
全部债务（亿元）	106.10	136.18	155.62	185.78
营业总收入（亿元）	229.12	247.77	264.82	68.14
利润总额（亿元）	4.11	4.04	1.37	-0.28
资产负债率（%）	72.57	75.03	76.70	77.87
全部债务资本化比率（%）	50.76	56.40	60.03	64.28
流动比率（%）	90.55	92.41	82.86	83.25
经营现金流流动负债比（%）	1.36	0.13	0.02	--

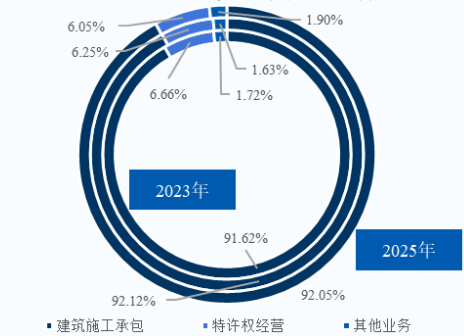
注：1.2026 年一季报未经审计；2.本报告其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报和公司提供资料整理

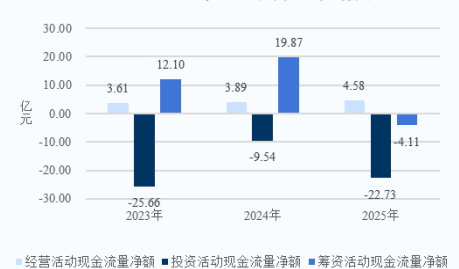
2025 年底公司资产构成



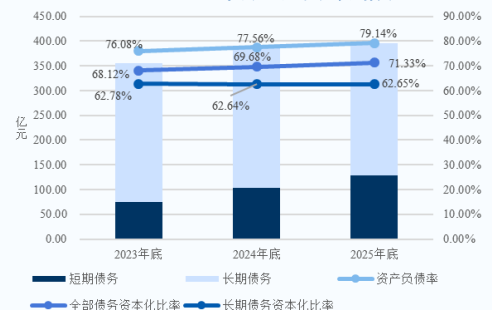
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
25 水利十四 MTN002(科创债)*	5.00	5.00	2028-09-24	调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济
25 水利十四 MTN001*	10.00	10.00	2028-07-03	
24 水利十四 MTN001*	3.00	3.00	2027-03-15	
23 水利十四 MTN003（乡村振兴）*	3.00	3.00	2026-09-25	

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标“*”的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首个行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 水利十四 MTN002(科创债)	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/09/15	蒲雅修 赵 兮	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 水利十四 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/06/19	蒲雅修 冯 磊 赵 兮	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 水利十四 MTN001/23 水利十四 MTN003（乡村振兴）	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/06/24	蒲雅修 冯 磊 赵 兮	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 水利十四 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/03/06	张 依 魏 凯	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 水利十四 MTN003（乡村振兴）	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/09/12	张 依 魏 凯	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（打分表） V4.0.202208	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：李 晨 lichen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是云南水力发电工程局，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。2026 年 3 月，陕西金融将所持公司 5.77% 股份转让予中国电建，中国电建对公司的持股比例进一步上升。截至 2026 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 86.63% 股权，农银金融持有公司 13.37% 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设 3 个工作机构。其中，党委工作机构包括党委工作部/文化宣传部、党委组织部、巡查办公室和工会办公室 4 个部门；生产经营管理机构设有多个部门，包括办公室、人力资源部等；纪委工作机构为纪委办公室。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 761.30 亿元，所有者权益 158.80 亿元（含少数股东权益 59.55 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 291.90 亿元，利润总额-2.72 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 783.19 亿元，所有者权益 157.36 亿元（含少数股东权益 59.13 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 75.64 亿元，利润总额-1.31 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、债项概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均已按指定用途使用，债券均在付息日正常付息。公司由联合资信评定的存续债券均为永续中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且其本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还债务融资工具。若公司选择行使相关权利，导致存续永续中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。同时，存续债券设置持有人救济条款，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，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，保障债券持有人的利益。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
25 水利十四 MTN002(科创债)	5.00	5.00	2025-09-24	3+N
25 水利十四 MTN001	10.00	10.00	2025-07-03	3+N
24 水利十四 MTN001	3.00	3.00	2024-03-15	3+N
23 水利十四 MTN003(乡村振兴)	3.00	3.00	2023-09-25	3+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。完整版行业分析详见[《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为中国电建下属建筑施工央企，公司建筑资质齐全且等级高，在水利水电领域项目经验丰富，施工品质良好，技术优势明显。公司订单获取能力强，在手订单储备充足，公司项目业主单位以能源电力央企和地方政府、地方国企为主，整体客户信用水平较好，项目储备质量很好，但需关注部分财政实力较弱区域的项目回款风险。

公司作为中国电建下属国有集团企业，拥有水利水电工程施工总承包特级资质、水利行业工程设计甲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。公司在水利水电领域项目经验丰富，自 1954 年成立以来，已建成各类大中小型工程 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，承建参建包括云南鲁布革、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，浙江天荒坪抽水蓄能电站，福建棉花滩水电站，长江三峡永久船闸地下输水系统、二三期大坝和右岸地下电站工程，长江防洪堤工程，贵州洪家渡、三板溪和构皮滩水电站，河南黄河小浪底和西霞院水利枢纽，新疆恰甫其海水利枢纽，四川瀑布沟水电站，湖北水布垭水电站，重庆彭水水电站等大型特大型工程，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”称号；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，尤其在地下工程施工、水电站建造、TBM 掘进施工技术等领域具备较为成熟完善的施工工艺与成套核心技术，积累了一定技术优势。

2025 年，公司新签合同额 646.60 亿元，为上年施工收入的 2.50 倍，期末在手合同金额为 1218.95 亿元，项目储备充足。与同业企业相比，公司新签合同约定和营业总收入规模处于行业前 1/2 位置，项目储备对未来收入的保障程度较强。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；国内非水利水电项目主要为公路、铁路、地铁、市政、环保等领域的市政项目，客户主要为各市级、县（区）级市政管理部门。跟踪期内，公司海外订单占比有所提升，公司海外业主单位主要为当地主权政府及公共机构、大型企业（例如矿业企业）及中国驻外机构和出海企业等，客户信用水平较好，但需关注部分财政实力较弱区域的项目回款风险。整体看，公司项目储备质量很好。

图表 2 • 截至 2026 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 电力工程：叁级
专业承包资质	土石方工程：一级 隧道工程：一级 地铁工程施工专业资质
工程设计资质	水利行业：甲级
其他资质	承包经营国外工程资质

资料来源：公司提供

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

项目	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	646.60	2.50	291.90
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：行业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

公司背景实力强，融资渠道畅通，融资能力很强。

公司作为中国电建下属重要工程子公司，凭借央企股东背景具有融资优势。截至 2025 年底，公司及下属子公司共获得金融机构综合授信额度 829.98 亿元，尚余授信额度为 313.25 亿元，其中，公司获中国电建集团财务有限责任公司（简称“财务公司”）授信额度 54.00 亿元，尚未使用授信额度 30.01 亿元，对融资渠道形成有益补充，公司间接融资渠道畅通。2025 年，公司新发行的两期永续中期票据票面利率处于 2.1%~2.4% 之间，直接融资成本较低。

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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 27 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。

截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和管理水平无重大变化，存在董事、监事、高管人员变更的情形，均为正常人事变动，对公司日常管理经营无不利影响。

跟踪期内，公司存在董事、监事和高级管理人员变更的情形，具体包括：①2025 年 10 月，公司新增颜家勇为公司董事；②公司原设监事一人，由陈益安先生担任，2025 年 10 月，公司发布公告称，根据《公司法》和《公司章程》，公司取消监事、监事会，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。③2025 年 8 月，公司聘任 2 名副总经理，分别为郑修建、瞿疆。唐光皋、李西亚不再担任公司副总经理职务。整体看，公司法人治理结构和管理水平无重大变化，上述变更为内部正常人事变动，不会对公司的日常管理、生产经营产生不利影响。

(三) 经营方面

1 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入主要由建筑施工承包业务和特许权经营收入构成，营业总收入同比增长，但受建筑施工行业竞争激烈和特许权经营摊销成本较高影响，综合毛利率同比下降。

2025 年，公司营业总收入同比增长，建筑施工承包仍为公司收入的最主要来源。公司 PPP 项目形成的特许权经营收入有所增加，主要为高速公路运营收入。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，受行业竞争激烈和特许权经营摊销成本较高影响，公司建筑施工承包业务和特许权经营业务毛利率均同比下降，公司综合毛利率同比下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 3.56%；同期，公司综合毛利率 9.11%，较上年同期下降 1.77 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	238.85	91.62%	11.87%	258.98	92.12%	11.60%	268.68	92.05%	8.63%	69.83	92.32%	5.81%
特许权经营	17.36	6.66%	61.44%	17.57	6.25%	58.14%	17.66	6.05%	54.66%	4.55	6.02%	58.54%
其他业务	4.48	1.72%	15.97%	4.59	1.63%	27.72%	5.56	1.90%	22.00%	1.26	1.66%	13.28%
合计	260.69	100.00%	15.24%	281.14	100.00%	14.77%	291.90	100.00%	11.67%	75.64	100.00%	9.11%

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

跟踪期内，公司凭借在水利水电领域的竞争优势加快项目实施，国内和国际水利水电工程收入均同比增长，同时国内非水利水电业务收入下降明显，收入结构有一定调整。

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，以国内建筑工程为主。2025 年，公司凭借在水利水电领域的竞争优势加快项目实施，国内水利水电和国外水利水电工程收入均同比增加，但国内非水利水电业务同比下降，收入结构有一定调整。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，获取方式主要为公开招投标，公司根据自身施工力量及工程建设需要承接业务，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。

图表 5 • 公司建筑施工承包业务收入明细（单位：亿元）

业务板块	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
国内建筑工程	208.81	217.76	223.74	61.13
其中：国内水利水电	84.29	95.34	146.04	38.28
国内非水利水电	124.52	122.42	77.70	22.84
国外承包工程	30.04	41.22	44.94	8.70
其中：国外水利水电	7.16	8.58	12.14	2.55
国外非水利水电	22.89	32.65	32.80	6.14
合计	238.85	258.98	268.68	69.83

注：尾差系小数末位四舍五入所致
资料来源：公司提供

2025 年，在行业下行的背景下，公司在签订项目时关注款项回收周期等条件，对投资管控日趋严格，国内非水利水电项目新签合同金额同比下降；同时，公司加大海外项目的承揽力度，新签合同总额同比增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障。

2025 年，公司新签合同总额同比增长 30.03%，国内外水利水电工程合计占比 50%以上。其中，国内建筑工程新签合同金额较上年略有下降，但公司加大国外项目承揽力度，国外水利水电和非水利水电新签合同额同比均明显提升。2026 年 1—3 月，公司新

签合同额相当于 2025 年全年的 32.94%。截至 2026 年 3 月底，公司建筑施工承包未完成存量合同金额为 2025 年施工收入的 4.61 倍，在手项目储备充足。

图表 6 · 公司新签合同额及期末在手合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月		2026 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	380.71	81.04%	414.09	83.27%	404.98	62.63%	86.06	40.41%	910.07	73.41%
其中：国内水利水电	101.65	21.64%	276.71	55.65%	292.65	45.26%	57.20	26.86%	474.76	38.29%
国内非水利水电	279.05	59.40%	137.38	27.63%	112.33	17.37%	28.86	13.55%	435.32	35.11%
国外承包工程	89.09	18.96%	83.18	16.73%	241.62	37.37%	126.90	59.59%	329.72	26.59%
其中：国外水利水电	10.37	2.21%	1.05	0.21%	85.31	13.19%	69.65	32.71%	78.21	6.31%
国外非水利水电	78.72	16.76%	82.13	16.52%	156.31	24.17%	57.26	26.89%	251.51	20.29%
合计	469.80	100.00%	497.27	100.00%	646.60	100.00%	212.96	100.00%	1239.79	100.00%

注：尾差系小数末位四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司在国内设有西部、南方、华中、华东、北方、云南六大区域部负责各区域市场重点项目营销和推进。公司国内市场布局全面，在深耕云南本土市场的同时重点布局西部、南方区域，同时积极开拓华中、华东区域市场。公司国内水利水电工程主要集中在长江、黄河、金沙江、雅砻江、澜沧江、岷江、嘉陵江、大渡河和赤水河等流域，2025 年公司国内水利水电新签合同额同比增长 5.76%。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建的国内水利水电项目均为央企或地方能源国企主导的水利水电项目，累计已完成金额合计 11.29 亿元，累计已回款 7.90 亿元，回款比例约 70%。国内非水利水电项目方面，公司除公路、铁路、市政等传统基础设施项目外，还积极拓展新能源业务，持续中标大型太阳能发电、风电工程、抽水储能等领域的施工总承包项目。在行业下行的背景下，公司在签订项目时关注款项回收周期等条件，对投资管控日趋严格，非水利水电项目新签合同金额同比下降，2025 年公司国内非水利水电项目新签合同额同比下降 18.23%。

图表 7 · 截至 2026 年 3 月底公司主要在建的国内水利水电项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主方	合同总金额（亿元）	完成金额（亿元）	项目进度	累计回款（亿元）	工程执行时间
1	青海格尔木南山口抽水蓄能电站土建及金属结构安装工程 C2 标：青海格尔木南山口抽水蓄能电站下水库土建及金属结构安装工程	三峡新能源抽水蓄能发电（格尔木）有限公司	11.37	3.13	27.50%	3.13	2024.12
2	陕西佛坪抽水蓄能电站输水发电系统土建、金属结构及机电设备安装工程（C2 标）	陕西水电佛坪抽水蓄能有限公司	10.48	2.21	21.08%	1.76	2024.12
3	黔南抽水蓄能电站输水发电系统土建、机电设备及金属结构安装工程施工	贵州乌江能源黔南抽水蓄能有限责任公司	9.18	1.96	21.32%	0.67	2024.11
4	甘肃黄龙抽水蓄能电站输水发电系统土建、机电及金属结构设备安装工程合同	中核新华黄龙抽水蓄能发电有限公司	19.59	3.15	16.09%	1.85	2025.03
5	湖南攸县抽水蓄能电站下水库	湖南攸县抽水蓄能有限公司	14.43	0.84	5.82%	0.49	2025.08
合计			65.05	11.29	--	7.90	--

资料来源：公司提供

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，区域方面主要涉及欧亚、亚太、非洲和美洲，在持续推进水电站建设、水坝建设、电站运行与维护等传统业务的基础上，持续拓展新能源、交通、房建、矿业等领域。2025 年，公司以海外矿业领域投资需求增加为契机，积极拓展矿业领域新业务，同时在传统优势水电领域重点选择技术复杂、附加值高的项目，当期国外工程新签合同金额同比增长 190.48%，在新签合同额中占比提升至 37.37%。公司在海外项目承揽过程中将区域政治稳定性、国别和区域安全作为首要筛选条件，设置项目融资可行性门槛，确保资金落实，同时严格审核合同条件与商业条款合理性，强化营销资源配置与属地化管理，从而加强海外业务风险把控。同时，需关注当前部分区域政治经济形势不稳定，地缘政治冲突推高物流与安全成本、扰乱人员与物资流动，对海外项目构成一定项目履约与成本控制压力，对于建设周期较长、需要当地政府支持的大型建设项目仍存在一定的地缘政治及法律风险。

¹ 中国电建体系内各子公司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。

图表 8 · 公司海外业务区域分布

区域	主要经营国别（地区）	主要业务类型
欧亚	斯里兰卡、马尔代夫、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、蒙古、乌克兰、马耳他等	主要涉及电站、水利水电、市政水务、房建、矿业、新能源以及轨道交通等行业
亚太	柬埔寨、老挝、越南、缅甸、中国（香港）、马来西亚、泰国、中国（澳门）等	主要涉及电站、水利、公路、桥梁、轨道交通、市政、房建、矿山、新能源、勘察设计、机电安装等领域的工程承包及技术服务等行业
非洲	东南非-南非、布隆迪、马达加斯加、安哥拉、莱索托等；中西非-刚果（金）、喀麦隆、加蓬、塞内加尔、刚果（布）、中非、乍得、毛里塔尼亚、利比里亚等；中北非-伊拉克、沙特阿拉伯	主要涉及电站、水利、公路、桥梁、轨道交通、市政、房建、矿山、新能源、勘察设计、机电安装等领域的工程承包及技术服务等
美洲	阿根廷、厄瓜多尔、秘鲁	主要涉及电站、公路、桥梁、机电安装等领域

资料来源：公司提供

公司 PPP 项目累计投资规模较大且运营期较长，形成长期资金占用，回款情况不及预期。2025 年，项目公司经营亏损对公司利润造成侵蚀，需对未来运营及回款情况保持关注。

PPP 项目方面，截至 2025 年底，公司参与控股的 PPP 项目 4 个，项目已投资金额 360.33 亿元，累计运营回款 75.19 亿元。其中，宜宾至彝良至昭通高速公路彝良（川滇界）至昭通段 PPP 项目分为两期进行建设，分别为宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目、宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目，两期项目目前主线已通车运营，支线仍然在建，整体项目尚未竣工备案、尚未完成竣工决算，截至 2025 年末，两期项目已通车运营的主线部分仍有 5.93 亿元的应付工程款和质保金待付，支线部分仍在筹资建设资金。由于区域财政实力紧张，2025 年，公司进入运营期的 PPP 项目回款进度滞后，项目公司对部分长账龄应收款项计提坏账损失，加之运营期折旧摊销和利息费用较高，项目公司均为亏损或微利状态，净利润合计为亏损 3.53 亿元，对公司利润造成较大侵蚀，需对未来 PPP 项目运营及回款情况保持关注。

图表 9 · 截至 2025 年底公司控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总投资金额	公司持股比例	合同已投资金额	业主方	建设期+运营期	工程执行时间	进入运营期时间	回报机制	计划回款金额	累计实际回款金额
1	安徽南陵县城区水环境综合治理项目	16.13	90.00%	14.00	水电十四局春谷水环境投资有限公司	3+13 年	2020 年 1 月	2023 年 1 月	使用者付费+可行性缺口补助	23.03	1.46
2	宜宾至昭通高速公路彝良至昭通段项目（简称“宜昭一期”）	145.20	51.00%	145.20	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	3+30 年	2017 年 10 月	2021 年 2 月	使用者付费+可行性缺口补助	297.34	34.88
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）（简称“宜昭二期”）	95.39	51.00%	82.29	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	3+30 年	2019 年 7 月	2022 年 7 月（主线）	使用者付费+可行性缺口补助	210.43	17.40
4	贵州省凯里环城高速公路北段项目	124.48	30.50%	118.84	中电建黔东南州高速公路投资有限公司	3+30 年	2018 年 4 月	2020 年 11 月	使用者付费+可行性缺口补助	364.69	21.45
合计		381.20	--	360.33	--	--	--	--	--	895.49	75.19

注：宜昭一期 100%已通车运营，宜昭二期主线已 100%运营，支线部分仍在筹集建设资金

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。

2025 年，公司存货周转次数和销售债权周转次数同比下降，总资产周转次数较为稳定。与同业企业相比，公司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 10 · 2025 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	3.72	3.78	0.39
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32

行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司主营业务连续，合并范围无重大调整，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构以非流动资产为主。截至 2025 年底，公司流动资产中应收账款、合同资产较上年底有所增长，以 PPP 项目特许经营权和应收款为主的非流动资产占比较高，形成长期资金占用且存在减值风险。由于无形资产大部分用于 PPP 合同项下受益权质押担保，公司资产受限比例高，资产质量和流动性一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，公司资产以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金较上年底有所下降，货币资金受限比例较高（占 25.63%，主要为履约保证金和少量诉讼冻结资金）。公司应收账款和合同资产较上年底有所增长，以余额计，应收账款账龄 1 年以内的占 54.20%，1~2 年的占 11.37%，2~5 年的合计占 22.02%，5 年以上的占 12.41%，账龄较长；应收账款中关联方（集团内）类账面余额 33.70 亿元（占 37.06%）未计提坏账准备；按欠款方归集的期末余额前五名单位主要为中国电建内部关联单位和贵州双龙航空港经济区所属平台企业，前五大账面余额合计 28.23 亿元（占 31.04%），集中度尚可；应收账款坏账计提比例为 11.62%。其他应收款主要为应收集团内关联方款项（占 52.47%）等，期末前五大欠款方余额合计 34.56 亿元（占 65.58%，主要为应收对关联公司股东借款、应收股权转让款），集中度较高；账龄偏长，期限 1 年以内的占 32.04%，1~2 年的占 18.44%，2~5 年的占 40.39%，5 年以上的占 9.12%，公司对其他应收款累计计提坏账准备 6.88 亿元，坏账计提比例为 13.05%，部分应收财政实力较弱区域平台的款项仍存在减值风险。公司非流动资产主要由长期应收款和无形资产组成，截至 2025 年底，公司长期应收款主要为 PPP 项目款（入库项目）、分期收款提供劳务等；长期股权投资主要为参股项目公司，期末投资规模较大的包括玉溪市晋红高速公路投资发展有限公司 12.20 亿元、昭通市永盐高速公路投资开发有限公司 12.00 亿元等，当年公司权益法下确认的投资损益为 0.20 亿元；公司无形资产主要为 PPP 项目特许经营权，2025 年无形资产摊销 7.27 亿元。截至 2025 年底，公司其他非流动资产主要为合同资产 22.87 亿元和预付长期资产购置款 7.10 亿元（为购买大型工程机械款项）。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	210.09	30.15	251.62	33.65	260.94	34.28	282.84	36.11
货币资金	43.97	6.31	52.24	6.99	43.73	5.74	42.31	5.40
应收账款	68.59	9.84	76.74	10.26	80.36	10.56	81.81	10.45
其他应收款（合计）	30.36	4.36	32.34	4.33	45.84	6.02	46.22	5.90
合同资产	37.00	5.31	54.19	7.25	62.35	8.19	80.40	10.27
非流动资产	486.65	69.85	496.16	66.35	500.36	65.72	500.36	63.89
长期应收款	49.95	7.17	60.84	8.14	69.22	9.09	71.30	9.10
长期股权投资	32.94	4.73	30.98	4.14	31.89	4.19	31.81	4.06

无形资产	328.26	47.11	320.95	42.92	313.83	41.22	312.16	39.86
其他非流动资产	30.59	4.39	36.69	4.91	35.68	4.69	34.24	4.37
资产总额	696.74	100.00	747.79	100.00	761.30	100.00	783.19	100.00

注：占比为占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下表所示。公司受限资产占资产总额的 40.07%，资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	11.21	复垦保证金、诉讼资金、监管资金
无形资产	293.87	PPP 合同项下收益权质押担保
合计	305.08	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 783.19 亿元，较上年底增长 2.88%，资产结构和主要资产科目较上年底变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司增加权益工具融资，但因未分配利润和少数股东权益减少，公司所有者权益规模仍有所下降，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 158.80 亿元，较上年底下降 5.37%，主要系经营亏损、分配利润、永续债付息回收子公司少数股东权益等因素导致未分配利润和少数股东权益减少，此外，公司其他权益工具融资较上年底增加 5.00 亿元至 26.00 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.50%，少数股东权益占比为 37.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 15.58%、8.68%、16.37%和 11.51%。公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占 65.39%，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益合计 157.36 亿元，较上年底下降 0.90%。

跟踪期内，公司经营性负债和有息债务均有所增加，负债总额较上年底有所增长，债务结构中短期债务占比较上年底继续提升但仍以长期债务为主，债务负担加重。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构较为均衡，经营性负债和有息债务均有所增加。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 2025 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。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023年		2024年		2025年		2026年3月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	244.04	46.04	292.20	50.38	331.72	55.06	357.80	57.17
短期借款	39.69	7.49	61.67	10.63	79.96	13.27	119.54	19.10
应付账款	91.66	17.29	100.56	17.34	120.17	19.95	113.30	18.10
其他应付款（合计）	43.63	8.23	51.62	8.90	51.68	8.58	51.37	8.21
合同负债	35.54	6.70	43.92	7.57	47.80	7.93	47.30	7.56
非流动负债	286.07	53.96	287.79	49.62	270.78	44.94	268.03	42.83
长期借款	275.16	51.91	275.38	47.48	260.89	43.30	258.30	41.27
负债总额	530.10	100.00	579.98	100.00	602.50	100.00	625.83	100.00

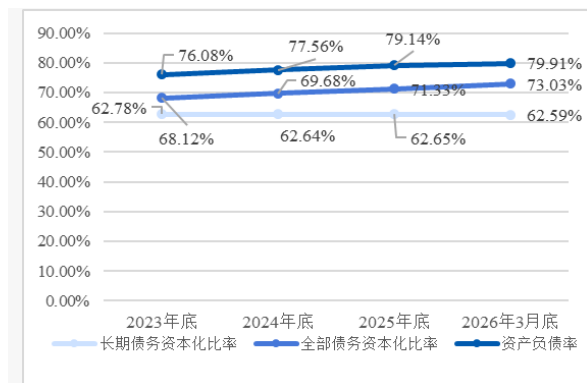
资料来源：联合资信根据公司财报整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 395.01 亿元，较上年底增长 2.44%，债务指标整体呈上升趋势，债务负担重。债务结构方面，短期债务占 32.58%，长期债务占 67.42%，短期债务占比有所上升但仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，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 79.14%、71.33%和 62.65%，较上年底分别上升 1.58 个百分点、上升 1.65 个百分点和上升 0.01 个百分点。若将公司所有者权益中的其他权益工具调整计入有息债务，截至 2025 年底，

公司全部债务增至 421.01 亿元，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 82.56%、76.02%和 68.76%，较调整前分别上升 3.42 个百分点、4.69 个百分点和 6.12 个百分点，公司实际债务负担重。

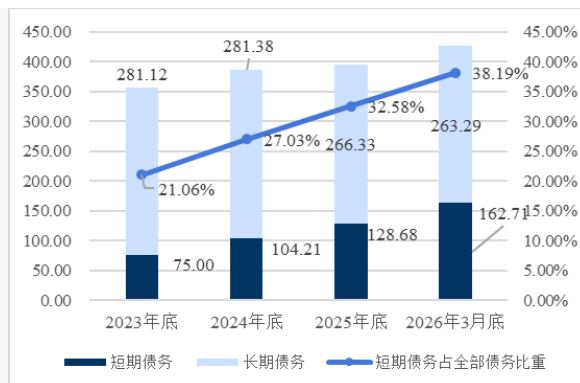
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 625.83 亿元，较上年底增长 3.87%，负债结构较上年底变化不大。同期末，公司全部债务 426.00 亿元，较上年底增长 7.85%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.91%、73.03%和 62.59%，较上年底分别提高 0.77 个百分点、提高 1.70 个百分点和下降 0.06 个百分点。

图表 14 • 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 15 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比增长，但盈利空间收窄，期间费用控制能力有待提升，信用减值损失对利润总额侵蚀明显，公司利润总额转为亏损。

2025 年，公司营业总收入和营业成本均同比增长，但盈利空间有所收窄，营业利润率较上年下降 3.11 个百分点；期间费用同比变化不大，构成以管理费用、研发费用和财务费用为主，由于下属并表 PPP 项目公司融资规模大，公司财务费用偏高，期间费用率较上年同期略有下降但仍处于较高水平，期间费用控制能力有待提升。非经营性损益方面，公司投资收益由上年的亏损转为微利，主要系实现权益法核算的长期股权投资收益 0.20 亿元所致（上年同期为亏损-2.66 亿元）；信用减值损失仍对利润造成较大侵蚀，为-6.85 亿元。综合作用下，公司利润总额转为亏损。考虑到当前行业景气度仍处于下行阶段，下属 PPP 项目运营期折旧摊销和利息费用较高、回款不及时对公司利润造成较大侵蚀，在项目公司回款转好前公司利润仍将持续承压，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，2025 年，公司主要盈利指标均同比下降，净资产收益率转为负值。与同行业相比，公司盈利水平较弱。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 75.64 亿元，同比增长 3.56%，实现利润总额-1.31 亿元，同比下降 586.32%，主要系信用减值损失大幅增加所致。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	260.69	281.14	291.90	75.64
营业成本	220.97	239.61	257.83	68.75
费用总额	29.77	30.07	29.23	5.89
其中：销售费用	0.05	0.07	0.07	0.02
管理费用	8.08	7.78	7.89	1.63
研发费用	8.72	8.88	9.44	1.29
财务费用	12.91	13.35	11.83	2.94
期间费用率（%）	11.42	10.70	10.01	7.78
信用减值损失	-5.22	-7.26	-6.85	-1.94
投资收益	-1.73	-2.72	0.01	-0.13
利润总额	2.67	1.13	-2.72	-1.31
营业利润率（%）	14.99	14.55	11.44	8.92

总资本收益率 (%)	3.08	2.72	1.87	--
净资产收益率 (%)	1.32	0.53	-1.62	--
总资产报酬率 (%)	2.38	2.04	1.34	--
经调整的营业利润率 (%)	3.57	3.86	1.42	1.14

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 17 • 2025 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	291.90	-2.72	-0.89%	1.34%
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68%	2.31%

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

2025 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量一般；公司 PPP 项目已基本投资完成、资本支出压力不大，但由于当期购买盾构机等大型工程机械设备以及对参控股 PPP 项目公司的资金支持增加，投资活动现金净流出规模同比扩大；筹资活动前现金流量转为净流出。在下游业主方资金偏紧和项目公司回款不及预期的背景下，公司的资金需求仍将保持一定规模，公司仍存在持续的外部融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	275.91	288.50	303.39	63.71
经营活动现金流出小计	272.30	284.61	298.81	91.06
经营活动现金流量净额	3.61	3.89	4.58	-27.34
投资活动现金流入小计	1.17	2.69	0.53	0.07
投资活动现金流出小计	26.84	12.23	23.26	1.46
投资活动现金流量净额	-25.66	-9.54	-22.73	-1.39
筹资活动前现金流量净额	-22.06	-5.65	-18.16	-28.73
筹资活动现金流入小计	133.75	151.02	164.00	49.91
筹资活动现金流出小计	121.64	131.15	168.11	19.16
筹资活动现金流量净额	12.10	19.87	-4.11	30.75
现金收入比 (%)	94.74	94.23	93.79	82.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面，2025 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模较上年略有增长，公司现金收入比同比下降，收入实现质量一般。投资活动方面，公司前期 PPP 项目投资已进入尾声，但投资活动产生的现金回流规模较小，且当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 8.94 亿元（主要为购买盾构机等大型工程机械设备支出）；支付其他与投资活动有关的现金 13.65 亿元（主要为对参控股 PPP 项目公司资金支持），公司投资活动现金净流出规模扩大。公司筹资活动产生的现金流入与流出较上年均有所增长，其中当期吸收投资收到的现金规模较大（为 21.50 亿元），主要为权益工具融资现金流入等，筹资活动现金流量净额转为净流出。在下游业主方资金偏紧和项目公司回款不及预期的背景下，公司的资金需求仍将保持一定规模。公司作为央企背景的建工企业，融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-27.34 亿元，投资活动现金流量净额为-1.39 亿元，筹资活动现金流量净额为 30.75 亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标有所弱化，偿债指标表现一般；但公司作为央企背景建筑施工企业具备通畅的融资渠道，可以持续获得股东支持，综合考虑，公司偿债能力较好。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年	2026年3月
短期偿债指标	经营活动现金流入/短期债务（倍）	3.68	2.77	2.36	--
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.13	0.99	0.91	--
	现金短期债务比(倍)	0.61	0.54	0.36	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.45	25.31	22.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.99	15.23	17.65	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.83	1.79	1.73	--

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，2025 年，公司经营活动现金流入对流动负债和短期债务的保障程度有所减弱，但仍保持在较好水平。公司现金储备减少同时短期债务有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度下降。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底继续下降。整体看，公司短期偿债指标较好。

从长期偿债指标看，2025 年，由于经营业绩下滑，公司 EBITDA 同比下降，对全部债务的保障能力有所下降；EBITDA 对利息支出需求覆盖程度仍较高，长期偿债指标一般。公司资产中应收类款项账龄偏长、投资类资产的运营效益和回款情况一般，存在一定减值风险，但考虑到公司具备成熟的项目风险管理体制，高速公路项目仍处于在培育期，未来运营效益有望稳步提升，且公司资本实力雄厚，可以持续获得股东支持，净资产能够较好覆盖资产减值风险。此外，公司未使用授信额度充裕，融资能力很强。综合考虑，公司偿债能力较好。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司涉及重大未决诉讼 9 项。其中，公司作为被诉方的重大诉讼案件共 6 项，合计标的额 1.37 亿元，主要为建设工程施工合同纠纷或财产损害赔偿纠纷；公司作为原告的重大诉讼案件共 3 项，主要为建筑工程纠纷、建筑设备租赁合同纠纷，合计标的金额 5.18 亿元，存在一定或有负债风险。

2 公司本部主要变化情况

公司本部为建筑施工承包业务的主要运营实体，本部资产、负债、权益、营业总收入在合并口径中占比较高，利润主要来自本部，整体债务负担适中。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 58.41%、56.60%和 65.25%。公司本部流动资产主要由货币资金、应收账款及应收票据、其他应收款、合同资产组成，本部非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资组成。公司本部负债主要由经营性负债和有息债务构成，本部债务结构偏短期，债务总额占合并口径全部债务的 39.40%。截至 2025 年底，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.70%和 60.03%，债务负担适中。

2025 年，公司本部实现营业总收入 264.82 亿元，占合并口径的 90.72%，公司本部为建筑施工承包业务的主要运营实体。同期，本部利润总额为 1.37 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.06 亿元，投资活动现金流净额-29.04 亿元，筹资活动现金流净额 8.90 亿元。

（五）ESG 方面

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

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。公司设有安全环保部，统筹负责公司安全生产各项工作。治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东具有非常强的综合实力，支持能力强。

公司控股股东中国电建是中国电力建设领域的领军企业，在 2025 年度美国《工程新闻记录》(ENR)“全球工程设计公司 150 强”“国际工程设计公司 225 强”榜单中，分别位列第 1 位和第 15 位，连续 6 年蝉联“全球工程设计公司”榜首，稳居全球最大设计企业。中国电建在 2025 年度 ENR“全球承包商 250 强”和“国际承包商 250 强”榜单中，分别位列第 6 位和第 8 位，连续 11 年保持承包电力工程领域“全球第一”，电力工程承包领域保持全球领先地位。中国电建具备水电、火电、风电和太阳能发电等领域的勘察设计、施工及运营能力，制定了国际标准 13 项，翻译国际先进标准 1100 多项，以标准互通、技术互鉴支持全球能源绿色转型。2025 年中国电建位列“中国战略性新兴产业领军企业 100 强”第 7 位，战新产业营收规模 2984.89 亿元，在建筑央企中排名第一。截至 2025 年末，中国电建合并资产总额 13802.67 亿元，归属于上市公司股东的净资产 1674.88 亿元；2025 年，中国电建实现营业收入总收入 6462.37 亿元，利润总额 172.48 亿元。

2 支持可能性

跟踪期内，控股股东中国电建对公司的持股比例上升至 86.63%，控股股东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。

公司是股东中国电建下属核心子公司之一。跟踪期内，中国电建收购陕西金融所持公司 5.77% 股份，对公司的持股比例上升至 86.63%。中国电建持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。此外，财务公司对公司提供保函及流动资金贷款等支持，对公司拓宽融资渠道形成有益支撑。

八、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入对调整后长期债务的保障程度较好，EBITDA 对调整后长期债务的保障能力一般，但考虑到公司融资能力、股东支持等，公司实际债券偿还能力很强。

公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积等特点，若公司选择行使相关权利，将导致债券本息偿付时间不确定，此外，永续债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收风险。联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续期永续债券 21.00 亿元。若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债指标如下表所示。公司经营活动现金流入量对调整后长期债务保障指标表现较好，EBITDA 对调整后长期债务的保障能力一般。但考虑到公司融资渠道畅通，且可持续获得股东支持，公司实际债券偿还能力很强。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

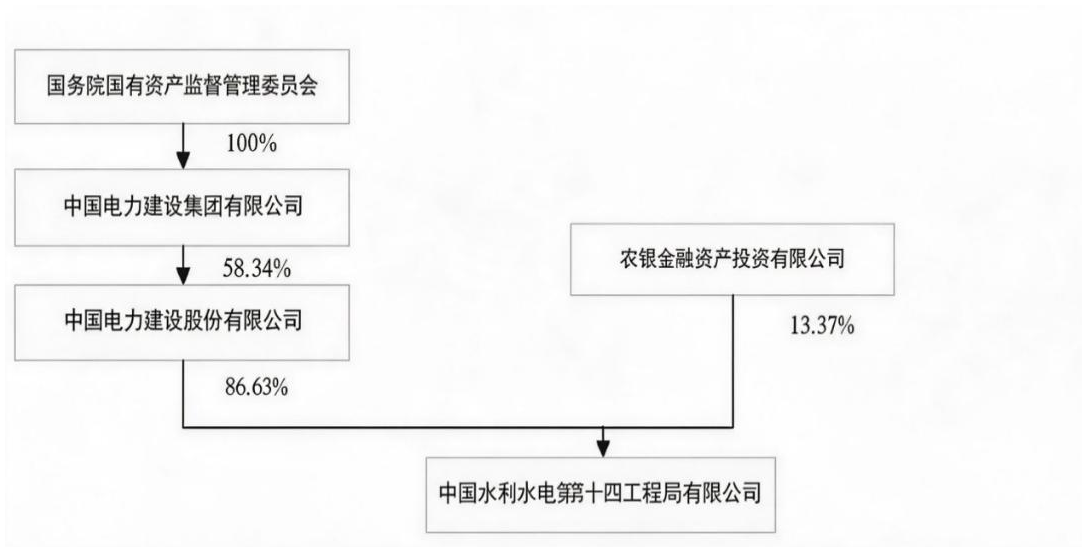
项目	2025 年
长期债务* (亿元)	287.33
经营现金流入/长期债务 (倍)	1.06
经营现金/长期债务 (倍)	0.02
长期债务/EBITDA (倍)	12.84

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 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

九、跟踪评级结论

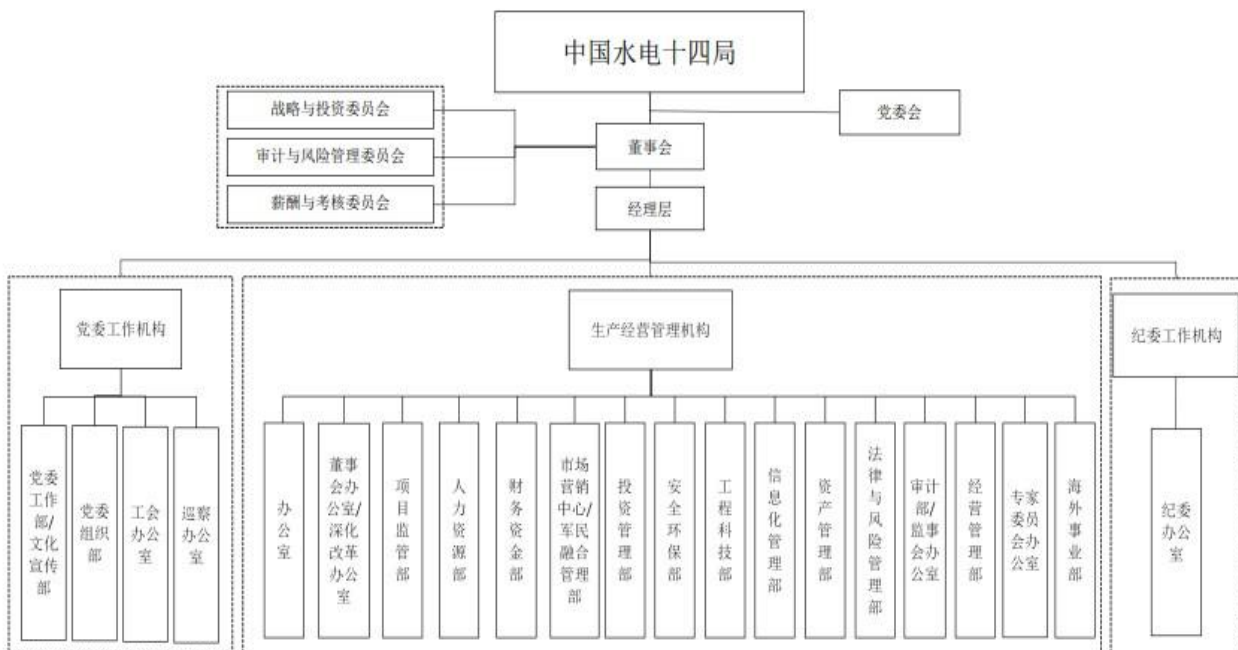
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 水利十四 MTN001”“24 水利十四 MTN001”“23 水利十四 MTN003 (乡村振兴)”的信用等级为 AA⁺，维持“25 水利十四 MTN002 (科创债)”信用等级为 AA⁺_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2025 年底）

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	实缴持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
1	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	20000.00	51.00	51.00
2	凯里北环高速公路投资有限公司	贵州省凯里市	投资运营	20000.00	30.50	30.50
3	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	10000.00	100.00	100.00
4	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	10000.00	90.00	90.00
5	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	10000.00	90.00	90.00
6	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	248410.00	51.69	51.69
7	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	10000.00	100.00	100.00
8	致恒（重庆）供应链有限公司	重庆市两江新区	批发	10000.00	100.00	100.00
9	渤海信托·2025 安泰 471 号集合资金信托计划	河北石家庄	信托公司	80000.00	25.00	25.00

注：本表仅列示实收资本 1.00 亿元以上子公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.74	56.27	46.47	43.70
应收账款（亿元）	68.59	76.74	80.36	81.81
其他应收款（合计）（亿元）	30.36	32.34	45.84	46.22
存货（亿元）	9.32	9.11	10.80	12.51
长期股权投资（亿元）	32.94	30.98	31.89	31.81
固定资产（合计）（亿元）	15.20	17.62	22.77	23.84
在建工程（合计）（亿元）	3.10	0.29	0.20	0.29
资产总额（亿元）	696.74	747.79	761.30	783.19
实收资本（亿元）	24.73	24.73	24.73	24.73
少数股东权益（亿元）	65.30	64.92	59.55	59.13
所有者权益（亿元）	166.63	167.80	158.80	157.36
短期债务（亿元）	75.00	104.21	128.68	162.71
长期债务（亿元）	281.12	281.38	266.33	263.29
全部债务（亿元）	356.12	385.59	395.01	426.00
营业总收入（亿元）	260.69	281.14	291.90	75.64
营业成本（亿元）	220.97	239.61	257.83	68.75
其他收益（亿元）	0.39	0.19	0.05	0.03
利润总额（亿元）	2.67	1.13	-2.72	-1.31
EBITDA（亿元）	25.45	25.31	22.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	246.98	264.92	273.78	62.26
经营活动现金流入小计（亿元）	275.91	288.50	303.39	63.71
经营活动现金流量净额（亿元）	3.61	3.89	4.58	-27.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.66	-9.54	-22.73	-1.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.10	19.87	-4.11	30.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.63	3.61	3.56	--
存货周转次数（次）	5.05	4.37	3.78	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.39	--
现金收入比（%）	94.74	94.23	93.79	82.32
营业利润率（%）	14.99	14.55	11.44	8.92
总资本收益率（%）	3.08	2.72	1.87	--
净资产收益率（%）	1.32	0.53	-1.62	--
调整后的营业利润率（%）	3.57	3.86	1.42	1.14
总资产报酬率（%）	2.38	2.04	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	62.78	62.64	62.65	62.59
全部债务资本化比率（%）	68.12	69.68	71.33	73.03
资产负债率（%）	76.08	77.56	79.14	79.91
流动比率（%）	86.09	86.12	78.66	79.05
速动比率（%）	67.11	64.45	56.61	53.08
经营现金流动负债比（%）	1.48	1.33	1.38	--
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.13	0.99	0.91	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.54	0.36	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.79	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.99	15.23	17.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.00	51.66	44.03	41.45
应收账款（亿元）	67.67	74.71	78.91	80.18
其他应收款（合计）（亿元）	34.88	40.01	48.94	50.01
存货（亿元）	8.06	8.54	10.03	11.55
长期股权投资（亿元）	72.16	70.32	83.17	83.09
固定资产（合计）（亿元）	13.61	16.09	21.27	22.36
在建工程（合计）（亿元）	3.07	0.25	0.20	0.27
资产总额（亿元）	375.11	421.52	444.65	466.46
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）	102.91	105.27	103.61	103.25
短期债务（亿元）	71.14	99.64	129.93	163.11
长期债务（亿元）	34.96	36.54	25.69	22.68
全部债务（亿元）	106.10	136.18	155.62	185.78
营业总收入（亿元）	229.12	247.77	264.82	68.14
营业成本（亿元）	201.30	217.63	241.12	64.08
其他收益（亿元）	0.17	0.14	0.02	0.03
利润总额（亿元）	4.11	4.04	1.37	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	228.82	247.42	250.85	57.34
经营活动现金流入小计（亿元）	257.25	272.03	281.62	59.20
经营活动现金流量净额（亿元）	3.17	0.35	0.06	-28.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.53	-13.71	-29.04	-1.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.49	25.55	8.90	32.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.22	3.25	3.31	--
存货周转次数（次）	4.55	3.91	3.48	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.62	0.61	--
现金收入比（%）	99.87	99.86	94.72	84.14
营业利润率（%）	11.88	11.95	8.71	5.77
总资本收益率（%）	3.35	3.29	2.08	--
净资产收益率（%）	3.57	3.64	1.42	--
总资产报酬率（%）	1.98	1.94	1.19	--
经调整的营业利润率（%）	4.08	4.38	1.56	0.31
长期债务资本化比率（%）	25.36	25.76	19.87	18.01
全部债务资本化比率（%）	50.76	56.40	60.03	64.28
资产负债率（%）	72.57	75.03	76.70	77.87
流动比率（%）	90.55	92.41	82.86	83.25
速动比率（%）	70.55	68.75	59.28	55.71
经营现金流动负债比（%）	1.36	0.13	0.02	--
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.11	0.99	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.52	0.34	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“/”表示因缺少本部折旧摊销，EBITDA 及相关指标未计算；“--”表示季度指标无法计算或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断