

信用等级公告

联合[2017] 393 号

联合资信评估有限公司通过对中国水利水电第十四工程局有限公司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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月十五日



中国水利水电第十四工程局有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2017年3月15日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年9月
现金类资产(亿元)	20.79	21.64	22.73	26.94
资产总额(亿元)	141.75	157.51	186.10	235.00
所有者权益(亿元)	30.22	34.90	37.12	66.88
短期债务(亿元)	15.52	13.44	23.07	26.54
长期债务(亿元)	10.37	17.33	21.63	23.71
全部债务(亿元)	18.34	28.15	41.24	50.24
调整后全部债务(亿元)	25.89	30.77	44.70	58.93
营业收入(亿元)	145.04	180.65	206.57	131.27
利润总额(亿元)	6.41	7.44	4.02	5.40
EBITDA(亿元)	11.48	15.56	13.00	--
经营性净现金流(亿元)	9.31	9.22	4.60	-8.64
营业利润率(%)	8.19	8.23	6.80	10.12
净资产收益率(%)	18.27	19.49	9.29	--
资产负债率(%)	78.68	77.84	80.05	71.54
全部债务资本化比率(%)	44.89	44.65	52.63	42.90
调整后全部债务资本化比率(%)	46.14	46.86	54.63	46.84
流动比率(%)	105.20	108.82	104.36	122.18
经营现金流动负债比(%)	9.56	9.02	3.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.15	1.81	3.17	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.26	1.98	3.44	--
EBITDA利息倍数(倍)	12.40	8.46	3.83	--

注：1.2016年三季度财务数据未经审计；2.融资租赁款及分期付款方式购入固定资产计入调整后全部债务。

分析师

闫蓉 王兴萍

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

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反映了公司产业链完整，业务资质优良，在水利水电基础设施建设方面竞争优势明显；近年来公司业务结构逐步调整与优化，综合实力进一步增强。同时联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、公司海外业务经营风险大和债务规模上升较快等因素对公司经营带来的不利影响。

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”和“互联互通”战略的提出，公司各板块业务发展外部环境向好。另外，随着公司业务结构逐步优化，且订单充足，公司业务规模和营业收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司所处行业前景向好，为公司发展提供了良好的机遇。
2. 公司作为中国电力建设股份有限公司所属核心子公司，在资金和市场资源等方面可得到股东的持续支持。
3. 公司拥有总承包、设计和施工为一体的完整产业链；公司订单较为充足，未来收入的可持续增长能力强。
4. 公司在业务资质、施工技术等方面保持较强的市场竞争优势。

关注

1. 近年来公司的国际建筑施工业务主要集

中在非洲和中东等地区，面临较大的政治、法律和安全风险。

2. 随着公司业务规模的扩大，对外融资需求上升，债务规模持续增长。
3. 公司应收款项及存货占比较大，对资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国水利水电第十四工程局有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国水利水电第十四工程局有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国水利水电第十四工程局有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国水利水电第十四工程局有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国水利水电第十四工程局有限公司主体长期信用等级自 2017 年 3 月 15 日至 2018 年 3 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国水利水电第十四工程局有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国水利水电第十四工程局有限公司（以下简称“十四局”“或公司”）的前身是云南水力发电工程局，1982 年更名为水利电力部第十四工程局有限公司，1993 年建局正式定名为中国水利水电第十四工程局。

2008 年 6 月根据国务院国有资产监督管理委员会《关于中国水利水电建设集团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。同年，根据国务院国有资产监督管理委员会《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）的批复，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公司将其所持十四局的全部股权投入中国电建，公司股东变更为中国电建。

经过 2010 年应付股利转增实收资本、2012 年股东货币增资、2013 年股东以京沪高铁项目应收款转增股本，截至 2014 年底，公司注册资本为 9.02 亿元。

2015 年 5 月，根据中电建股财管【2015】22 号《关于水电十四局增加注册资本金有关事项的批复》，同意公司将注册资本金由 9.02 亿元增加至 16.00 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 16.00 亿元，中国电建为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人（产权结构见附件 1）。

公司作为中国电建所属的核心子公司之一，主要从事水利水电工程、铁路工程、公路工程、房屋建筑工程、市政公用工程施工及相关工程技术研究、勘察、设计；地基与基础工程施工；土石方工程施工；钢结构工程的制作与安装；建筑装饰装修；预拌商品混凝土；工程监理；污染治理；对外承包工程；建筑材料类试验；水利水电设备安装工程；建设项目水资源论证；建设项目水土保持方案编制；地方电站的机电设备制造、维修；射线装置工作；货物及技术进出口等；业务性质为建筑施工。

公司下设总经理工作部、人力资源部、经营管理部、工程科技部、资金管理部、财务部、海外事业部、基础设施部等 17 个部门；公司拥有全资子公司 3 家，控股子公司 2 家；另有 13 家参股公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 186.10 亿元，所有者权益 37.12 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 206.57 亿元，实现利润总额 4.02 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 235.00 亿元，所有者权益 66.88 亿元（含少数股东权益 18.73 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 131.27 亿元，利润总额 5.40 亿元。

公司注册地址：昆明市环城东路 395 号；
法定代表人：洪坤。

二、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，

但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上

年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投

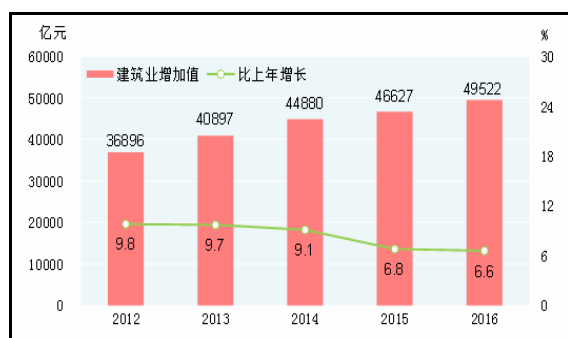
资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

三、行业及区域经济环境

公司业务性质为建筑施工，主要业务涉及国内水电市场、国际水电市场与基础设施建设市场。

1. 建筑行业发展概况

图 1 2012~2016 年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、交通运输等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年，全年全社会建筑业增加值 49522 亿元，比上年

增长 6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元，增长 4.6%。其中，国有控股企业 1879 亿元，增长 6.8%。

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资增速持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，比上年增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。同时 2016 年房地产市场有所回暖，全年房地产开发投资 102581 亿元，比上年增长 6.9%。年末商品房待售面积 69539 万平方米，比上年末减少 2314 万平方米。年末商品住宅待售面积 40257 万平方米，比上年末减少 4991 万平方米。考虑到水利建设规模持续增长，房地产投资有所回暖，以及交通运输板块投资力度持续较大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

水利建设方面，近年来国家大力推进水利建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。2016 年，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部在其印发的《水利改革发展“十三五”规划》中提出，“十二五”期间，全国水利建设完成投资达到 2 万亿元，年均投资 4000 亿元，是“十一五”年均投资的 2.9 倍。“十三五”期间，将继续将水利作为公共财政支持的重点，鼓励和引导社会资本通过资产收购、特许经营、参股控股等多种形式参与水利工程建设运营。加大金融支持水利工程建设，充分发挥各类金融机构作用，用好开发性金融、政策性金融等优惠政策，拓宽水利项目融资渠道，缓解地方筹资压力。截至 2015 年底，国务院确定的 172 项重大水利工程已开工 85 项，预计未来仍具有较大的投资需求，投资模式将会更加多元化。

从电力供应侧来看，“十二五”期间水电新开工规模明显萎缩，随着西南大中型水电项目相继投产，2015 年底全国主要发电企业

常规水电在建规模仅有 3200 万千瓦，已连续两年下降，预计未来几年水电新增规模较小。截至 2015 年底，中国水电装机容量 31937 万千瓦，增长 4.9%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。于发达国家 60%-70% 的平均水平，中国水电项目建设具有较大发展空间。

2011 年 1 月 29 日《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式出台，根据该决定，提出力争今后 10 年全社会年水利平均投入比 2010 年高出一倍，照此测算，预计未来 10 年中国将投入 4 万亿元用于水利建设；为保证资金投入，还规定将从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设。2014 年 1 月，水利部印发《水利部关于深化水利改革的指导意见》，提出，到 2020 年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果。

水利部在 2016 年初举行的水利厅局长会议中强调，“十三五”期间，将抓紧补齐水利基础设施短板，为加快现代化建设提供水安全保障；加快水利基础设施建设步伐，更好发挥水利投资对经济增长的拉动作用；加强农田水利建设，着力提高水土资源的利用效率和效益，持续夯实现代农业基础；统筹推进城市供水安全体系、防洪排涝体系、生态空间体系建设；加快贫困地区水利发展。

未来 5~10 年的水利行业的建设重点将放在防洪工程建设、水资源工程、农田水利工程上，并由此将带来大量的建筑工程需求。水电行业的发展带动水电建设项目快速推进，为水利施工企业收入和利润增长带来契机。

综合而言，水利建设是现代经济社会发展的基础；中央及地方政府关注水利，水利成为国家基础设施建设的优先领域，水利行业有着重大的发展机遇。

2. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

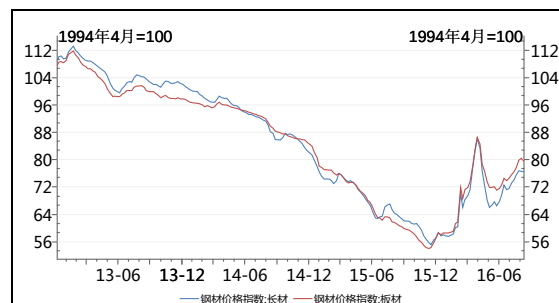
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育尚不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2012 年以来，钢铁行业景气度持续走弱，钢材价格出现波动下降，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。进入 2015 年，下游行业需求进一步减弱，行业竞争更为激烈，钢材价格持续波动下行，截至 2015 年 12 月，国内长材和板材价格指数分别为 56.24 和 55.05，较年初分别下降 28.74% 和 32.24%。2016 年以来，受供给侧改革和投资需求增长提振，钢材价格指数显著上涨，2016 年 4 月底分别达到 86.02 和 86.52，2016 年 8 月底分别为 76.85 和 79.94。

图2 近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以

来水泥价格快速下行，2016年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。截至2016年11月30日，全国水泥价格指数102.12，同比增长26.90%；全国散装P.O.42.5水泥均价为306.00元/吨，同比增长24.39%。逐月来看，2016年1~2月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入3月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，进6~7月，受南方多地区进入持续降雨季节影响水泥需求疲弱，水泥价格走低；8~9月份受G20华东部分地区限产和市场需求回暖影响，南方水泥价格涨势良好；10月份以后，随着北方错峰停窑生产期临近、原材料煤炭价格上升以及交通部加大检查超载力度导致运输成本增加，水泥价格全面上涨。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点。其主要原因如下：一方面，因工程业主的资金紧张，造成了工程欠款的增加，同时，BT 和 BOT 等资本运营项目的增多不断加大建筑企业的资金压力，从而导致建筑企业资产负债率普遍偏高；另一方面，建筑行业竞争激烈，建筑企业相对于业主的议价能力相对较弱，其利润空间被压缩；此外，2016 年建筑原材料的持续上涨，建筑公司的成本转嫁能力不强，导致其利润率下行压力加大。总体而言，建筑企业的利润率偏低和工程项目对资金的需求加大导致了其较大的对外融资需求，较高的资产负债率也导致建筑企业内部流动性压力。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

3. 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009 年以来，全国范围内

获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投 60%提升至 70%。2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提

出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是中国电建全资子公司，截至 2016 年 9 月底，国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）间接持有中国电建 67.43% 的股权，为公司的实际控制人。

2. 人员素质

公司经营管理班子共有 13 名成员，包括总经理、总工程师、总会计师、总经济师和副总经理，均具有丰富的水利水电工程施工、工业及民用建筑工程施工等相关行业从业经历。

洪坤，男，汉族，研究生学历，高级工程师，历任中国水电一公司技术员、技术主管、副总工程师、党委书记等职。现任公司执行董事、总经理兼党委副书记。

崔志强，男，汉族，工商管理硕士学位，高级会计师专业技术职称，历任公司财务科科长、财务部主任等职，现任公司总会计师。

截至 2016 年 9 月底，公司共有员工 9459 人，从学历构成来看，本科及以上学历占 30.90%，大专学历占 20.81%，中专、高中及

以下学历占 48.29%；从职称构成看，高级职称占 5.60%、中级职称占 21.83%、初级职称占 30.88%、其余为无职称员工。

总体看，公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工学历及专业结构符合行业特点。

3. 技术水平及竞争力

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三项资质，建筑实力较强。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。

公司已有 50 多年的历史，在同行业中已形成三大竞争优势：一是擅长地下工程施工，具有对大型地下洞室群，尤其是厂房、大断面长隧洞的快速施工能力；二是擅长当地材料坝填筑，尤其对混凝土面板堆石坝和心墙堆石坝具有丰富施工经验；三是擅长高水头大容量（含可逆式）水轮发电机组安装和金属结构制造安装。

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 22 项，优质工程奖 15 项；1997 年公司被国家统计局评为“全国建筑业科技领先百强企业”，两次被评为“全国优秀施工企业”，2002 年被评为“全国用户满意施工企业”，2008 年初被云南省外经贸委评为 2007 年度“云南外经企业前十名”并列榜首。公司承建或参建的鲁布革电站、广州抽水蓄能电站一期工程、云南昆玉高速公路、福建棉花滩水电站、云南大朝山水电站工程、云南大唐国际红河开远火电厂

和贵州洪家渡水电站工程先后七次荣获鲁班奖；参建的云南砚平高速公路工程荣获“国家优质工程银质奖”。此外，公司获得“全国工程建设企业管理现代化成果”一等奖等多项荣誉。

总体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，综合实力较强，在水利水电市场竞争能力强。

4. 股东支持

公司股东中国电建为国内水利水电施工行业的龙头企业，建国以来承建了 65% 以上的大中型水电站和水利枢纽工程，是国内乃至全球大型综合建设集团之一。股东较强的综合实力及品牌影响力为公司业务承接，尤其是海外市场的开拓提供了有力支持。

2012 年公司股东增资 4.62 亿元，2013 年股东以京沪高铁项目应收账款转增股本 0.33 亿元。2015 年根据中国电建《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 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元。

整体看，公司股东在业务开拓和资金支持方面给予了公司较大支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

中国电力建设股份有限公司为公司唯一股东，公司依法不设股东会、董事会、监事会。公司按照《公司法》设立了执行董事和监事，并就股东权利与义务、执行董事和监事的职权权限及议事规则等做出了明确规定。

公司不设股东会，由股东直接决定公司的经营方针、投资计划和人力资源计划、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、委派和更换执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报

酬事项、决定公司高级管理人员的人选，对其进行考核，决定其报酬；批准执行董事和监事的工作报告等。

公司设执行董事 1 名，暂不设董事会，执行董事应当遵守股东关于“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。执行董事由股东委派，每届任期三年，任期届满，由股东继续委派可以连任。执行董事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。

公司依法设监事一名，暂不设监事会。公司执行董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，经委派或选任可以连任。监事行使的职权包括检查公司财务、对公司执行董事、高级管理人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执行董事、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一名并由执行董事兼任，设副总经理若干名，总会计师（财务总监）、总工程师、总经济师各一名。股东可以根据需要决定调整经营管理层的职位及职数设置。总经理主持经营管理层的工作，其他高级管理人员在总经理领导下工作。高级管理人员每届任期三年，任期届满经过聘任可以连任。

2. 管理水平

公司设有办公室、财务管理部、投资发展部、工程管理部、资金管理部等部门。

资金管理方面，实行集中管理，优化配置的原则、预算管理，分级考核的原则、权益不变，有偿使用的原则和规范管理，风险可控的原则。在此基础上，公司设立资金管理部对公司内部资金进行集中管理，其机构包括：在公司管理层次设置的资金管理部和资金管理部

所属各营业部。营业部是公司资金管理的派出机构，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。在全公司范围内进行资金集中管理，调剂和优化资金配置。资金管理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，结合公司生产经营活动实际，国家法规、标准更新情况，制定了《水电十四局有限公司质量管理办法》。具体而言，公司实行工程质量终身负责制，各级行政正职是本单位质量第一责任人，对本单位质量管理和质量保证工作负全面责任。公司质量第一责任人对质量管理工作进行宏观掌控，审定公司质量方针、质量目标。在生产经营活动的总体运作中，贯彻执行质量管理法律、法规和上级主管单位关于质量工作的指令。同时，公司授权各级质量管理部门，代表公司建立健全质量管理规章制度，层层建立质量责任制，督促质量责任层层落实并对二级单位和公司直管项目部第一责任人的质量职责履行情况进行考核。

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

总体来看，公司法人治理结构符合相关法规要求，管理制度较为健全，管理水平较高，能够保障日常经营工作的正常运行。

六、经营分析

1. 经营概况

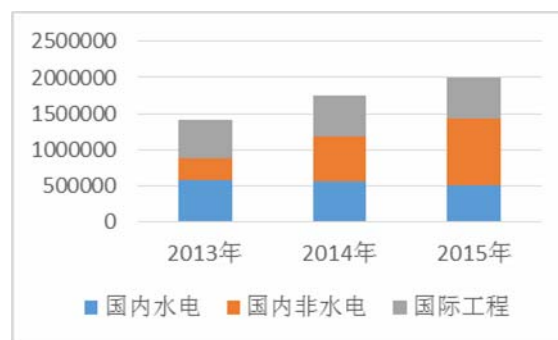
公司建筑工程承包主业突出，在水利水电工程施工领域具有较为丰富的施工经验，施工技术水平较高，目前订单充裕，整体经营状况良好。

2013~2015 年公司分别实现营业收入

145.04 亿元、180.65 亿元和 206.57 亿元，年均复合增长 19.34%；主营业务收入分别为 144.79 亿元、180.20 亿元和 205.97 亿元；增长主要来自建筑工程施工业务。

近三年，建筑工程承包业务分别实现收入 141.77 亿元、175.78 亿元和 199.24 亿元，分别占当年营业收入的 97.75%、97.30%和 96.73%，建筑工程承包业务是公司收入的主要来源。

图 3 近三年公司建筑工程承包分板块业务情况
(单位：万元)



资料来源：公司提供

公司建筑工程承包业务包括国内水利水电业务、国内非水电业务和国际工程业务三类。近年来，公司逐步调整业务结构，在稳定国内水利水电施工市场份额的基础上，积极开拓以基础设施建设为主的国内非水电业务市场。2013~2015 年国内水电、国内非水电、国际工程业务收入年均复合增长率分别为 -6.57%、75.02%、2.26%，另外，2015 年以上板块收入在建筑工程承包总收入中分别占比 25.35%、46.48%、28.17%，国内非水电业务增长强劲。

电力投资与运营、其他业务（包括设备制造和租赁、勘察设计等）是公司主营业务收入的重要补充，近三年均呈现逐年快速增长的势头，2015 年分别实现营业收入 2.60 亿元、4.14 亿元，随着公司在建电场逐步投入使用，公司电力投资与运营业务收入快速增长。

主营业务毛利率方面，2013~2015 年波动中有所下降，分别为 10.14%、10.23%和 8.91%。公司电力投资运营业务毛利率相对较高，但业

务规模较小。其他业务主要为设备制造与租赁业务，毛利率甚微，2015 年由于材料、人工和运输成本持续上升以及公司积极开拓国内基础设施建设业务，部分大型设备出租率受到施工进度影响而下降，因此 2015 年该业务持续亏损。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入

130.87 亿元，同比下降 7.07%，主要系国内水利水电业务市场萎缩以及价税分离等原因所致。建筑施工承包收入占公司营业收入 97.55%。2016 年前三季度公司主营业务毛利率为 10.54%，其毛利率同比小幅上升，主要受建筑工程业务原材料价格及人工成本波动的影响。

表 1 公司主营业务收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工承包	141.77	9.88	175.78	10.02	199.24	8.50	127.67	9.52
电力投资与运营	0.72	67.41	1.38	63.32	2.60	65.22	2.33	65.42
其他	2.30	8.02	3.04	-1.99	4.14	-6.61	0.88	13.95
合计	144.79	10.14	180.20	10.23	205.97	8.91	130.87	10.54

注：其他收入来源于勘测设计、出租固定资产、销售材料等业务。

资料来源：公司提供

2. 生产经营

（1）建筑施工承包

公司建筑工程承包业务主要分为国内水

利水电工程业务、国内非水利水电工程业务和国际工程业务三类。

表 2 公司建筑工程承包业务新签合同情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内建筑工程	155.1	76.29	139.07	61.77	178.82	67.49	199.06	92.03
其中：国内水利水电	20.53	10.10	51.83	23.02	30.95	11.68	25.07	11.59
国内非水利水电	134.57	66.19	87.24	38.75	147.87	55.81	173.99	80.44
国外承包工程	48.20	23.71	86.05	38.23	86.12	32.51	17.23	7.97
其中：国外水利水电	14.81	7.29	38.66	17.17	51.66	19.50	2.47	1.14
国外非水电	33.39	16.42	47.42	21.06	34.46	13.01	14.76	6.82
合计	203.30	100.00	225.15	100.00	264.94	100.00	216.29	100.00

资料来源：公司提供

2013~2015 年公司新签建筑承包业务合同总额分别为 203.30 亿元、225.15 亿元和 264.94 亿元，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。“十二五”以来，公司积极开拓国内非水电业务并加大了海外市场的开拓力度，国内非水电业务和国际建筑承包合同签约金额大幅增加。其中，国内非水电业务新签合同额波动增长，从 2013 年的 134.57 亿元增至 2015 年的 147.87 亿元。2015 年公司

新签合同额结构较 2014 年发生较大变化，国内水电新签合同额同比大幅下降至 30.95 亿元，国内非水利水电新签合同同比增长 97.93%，至 147.87 亿元。国际承包工程新签合同持续增长，近三年新签合同分别为 48.20 亿元、86.05 亿元和 86.12 亿元。2016 年 1~9 月公司新签建筑承包业务合同总额 216.29 亿元，其中，国内建筑工程占 92.03%。国际建筑承包合同额同比有所下滑，主要系海外回款风险加

大公司控制海外业务量所致。

存量合同方面，截至 2016 年 9 月底，公司建筑施工承包未完成合同存量为 540.21 亿元，其中，国内水利电力、国内非水利水电、国际业务合同存量占合同存量总额的比重分别约为 16.79%、56.35%和 26.87%。

总体来看，公司在稳定国内水利水电施工市场份额的基础上，迅速拓展国内基础设施建设业务。国内水利水电及建筑工程业务新签合同有所波动，但整体呈增长趋势；国际水利水电工程新签合同额 2016 年前三季度出现明显回落。

国内水利水电

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，2013~2015 年实现收入分别为 55.73 亿元、53.13 亿元和 44.03 亿元，占公司建筑施工承包营业收入的比重分别为 39.31%、30.23%和 22.10%。2016 年 1~9 月，国内水利水电实现收入 28.18 亿元，同比下滑 13.13%。整体看，在公司“保增长，

调结构”的经营方针下，公司传统的国内水电业务在建筑施工承包收入的占比波动下降。

公司自 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；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，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。目前，在国内承建、参建有云南糯扎渡、功果桥水电站，四川黄金坪水电站，广东清远抽水蓄能电站等大中型工程。截至 2016 年 9 月底，国内水利水电工程未完成合同存量 90.68 亿元。

表 3 目前公司主要在建国内水利水电项目（单位：万元）

序号	项目名称	合同总金额	完成金额	业主	工程执行时间
水利项目					
1	吉林桓集隧道工程	137979.06	82776.89	集安桓集工程管理有限公司	2011.06.06~2017.05.31
2	山西省中部引黄工程施工 I 标	53470.53	0.00	云南省牛栏江-滇池补水工程建设指挥部	2009.04.15~2012.11.30
3	云南牛栏江补水输水线工程	75694.60	75694.60	云南省牛栏江-滇池补水工程建设指挥部	2009.04.15~2012.11.30
4	河北南水北调中线廊坊段工程	49273.65	49273.65	南水北调中线干线工程建设局	2009.07.15~2012.07.16
5	云南牛栏江补水实验场地泵站工程	53864.88	53864.88	云南省牛栏江-滇池补水工程建设指挥部	2010.01.30~2012.11.30
6	河南南水北调中线白河倒虹吸工程	41072.44	41072.44	河南南水北调中线工程建设管理局	2010.10.15~2013.05.14
7	河北南水北调中线焦作段工程	44089.39	44089.39	河南省南水北调中线工程建设管理局	2008.12.26~2011.12.31
8	云南红石岩堰塞湖永久性工程	29327.95	13607.00	牛栏江红石岩堰塞湖整治工作建设指挥部	2014.11.15~2016.12.31
9	辽宁辽西北供水工程	25103.32	14350.19	辽宁西北供水有限责任公司	2011.06.18~2012.04.30
10	重庆蒋家沟水利枢纽工程	14722.69	14722.69	丰都县水利投资有限公司	2009.1.30~2011.6.30
水电项目					
1	四川锦屏一级电站	429914.43	429914.43	二滩水电开发有限责任公司	2004.06.10~2014.05.31
2	云南糯扎渡电站	319142.44	319142.44	华能澜沧江	2005.06.01~2014.12.31
3	云南白鹤滩电站	275575.20	21858.00	中国长江三峡集团公司	2014.05.20~2021.04.30

4	云南乌东德水电站	256645.13	256645.13	中国长江三峡集团公司	2010.10.15~2013.12.31
5	云南溪洛渡电站	254347.74	254347.74	中国长江三峡集团公司	2003.08.05~2013.10.31
6	四川长河坝电站	193893.81	155083.11	大唐国际甘孜水电开发有限公司	2006.09.30~2017.12.30
7	云南黄登电站	175653.53	129282.16	华能澜沧江水电有限公司	2010.01.01~2015.11.30
8	四川两河口水电站	162822.51	0.00	雅砻江流域水电开发有限公司	以实际开工日期为准 (还未下开工令)
9	云南功果桥电站	134472.01	134472.01	华能澜沧江苗尾功果桥建管局	2007.10.01~2012.03.31
10	云南鲁地拉电站	119975.57	119975.57	云南华电鲁地拉水电有限公司	2007.03.01~2013.06.30

注：上表中部分项目工程完成时间已到但尚归属于在建工程系统整体项目尚未办理竣工结算，无法准确确定工程施工收入。

资料来源：公司提供

国内非水电工程

公司在巩固和提升国内水利水电业务市场地位的同时，逐步开拓以基础设施项目为主的国内非水电工程业务，2013~2015 年国内非水电工程业务收入分别为 32.37 亿元、64.84 亿元和 99.09 亿元，占公司建筑施工承包营业收入的比重分别为 22.83%、36.89%和 49.73%，已成为公司业务的重要组成部分。2016 年 1~9 月，公司国内非水电业务实现营业收入 57.57 亿元。

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，在铁路市场，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 BT 方式获得了江门市南山路等四条铁路和高速公路配套道路工程投融资加施工总承包项目。

表 4 国内非水电工程新签合同业务结构

(单位：亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
----	--------	--------	--------	-----------------

公路、铁路与桥梁	73.16	52.30	117.88	92.58
市政	13.33	0.43	0.30	72.23
电力及其他	48.08	34.51	29.68	9.18
合计	134.57	87.24	147.87	173.99

资料来源：公司提供

国内非水电建设工程市场容量较大，随着公司加大该领域的项目承接力度，国内非水电工程新签合同额近三年整体呈现增长态势。2014 年国内非水电新签合同额 87.24 亿元，同比降低 35.17%，主要是由于一方面公司在大瑞铁路怒江至龙陵段站前工程投标资格预审中业绩资料失实，被铁路总公司限制参与铁路项目投标一年。2015 年公司新中标工程 11 个，总金额 147.87 亿元；2016 年 1~9 月，公司新签约工程合同 15 个，总金额 173.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司在建铁路项目合同金额 144.34 亿元，公路项目合同金额 288.56 亿元，市政项目合同金额 91.43 亿元，房建及其他工程合同金额 83.06 亿元；项目包括云南晋红高速公路、广东江门市高速公路、广东贵广铁路工程、贵州凯里至雷山高速公路、云南昆明市周家营城中村改造项目等。

表 5 目前公司主要在建国内非水利水电项目 (单位：亿元)

类型	项目名称	合同总金额	已完成金额	业主	工程执行时间
其他 电力 工程	广东陆丰核电厂工程	67015.57	4641.00	中广核工程有限公司	2014.10.27~2018.1.31
	云南巨龙山风电场	19826.92	14293.19	水电十四局大理聚能投资有限公司 宾川分公司	2012.12.26~2013.10.31
	云南大荒山风电场	18037.43	4722.00	云南中云电新能源有限责任公司	2014.11.06~2016.06.01
	云南大海梁子风电场	16601.97	16601.97	会泽云能投新能源开发有限公司	2012.07.16~2013.09.30
	甘肃酒泉热电厂工程	15841.56	12699.28	国电电力酒泉发电有限公司	2009.03.28~2010.05.28

基础设施工程	广东佛(山)清(远)从(化)高速公路	738581.53	0.00	清远市交通局	以实际开工日期为准(还未下开工令)
	云南晋宁至红塔区高速公路	591380.53	474013.60	玉溪市晋红高速公路投资发展有限公司	2014.8.1~2017.7.31
	广东江门市高速公路	443387.00	4289.00	江门市滨江建设投资有限公司、江门市高新工业园投资开发有限公司、江门市基础设施投资控股有限公司、台山市公用事业投资经营管理有限公司	2016.4.7~2018.5.6
	广东贵广铁路工程	427009.90	427009.90	贵广铁路有限责任公司	2008.12(竣工日期未定)
	重庆江习高速公路	290600.00	67325.00	重庆市交通委员会	2015.6.30~2018.6.30
	新疆阿克苏~喀什高速公路	281034.35	288797.35	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2011.5.30~2012.11.30
	陕西西成铁路工程	223588.17	207435.02	西成铁路客运专线陕西有限责任公司	2012.12.1~2016.11.30
	云南昆明市周家营城中村改造项目	206000.00	28272.99	昆明尊良房地产开发有限公司	2013.5.15(竣工日期未定)
	广东深圳地铁七号线工程	197411.00	164238.91	深圳市地铁集团有限公司	2012.6~2016.12
	贵州凯里至雷山高速公路工程	194439.62	192771.60	贵州高速公路集团有限公司	2013.11.29~2015.12.10
	贵州双龙项目	575400.00	0.00	贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司	以实际开工日期为准

注：上表中部分项目工程完成时间已到但尚归属于在建工程系整体项目尚未办理竣工结算，无法准确确定工程施工收入。

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司非水利水电业务中，包含了一个 BOT 项目，为云南晋红高速公路项目，合同总金额 59.14 亿元，已完成投资 47.40 亿元，合同存量 11.74 亿元；包含一个 PPP 项目，为贵州双龙航空港经济区龙水路、建设大道基础设施 PPP 项目(以下简称“贵州双龙项目”)，项目总投资 57.54 亿元，其中项目建安费 37.23 亿元，项目建设工期两年，目前处于前期建设阶段。

晋红高速公路工程项目主线初设全长 49.38 公里，连接线 8.96 公里，主线采用双向六车道，路基宽 33.5 米，设计时速 100 公里/小时。项目建设工期 3 年，试运营期 2 年，收费期 30 年，自取得政府主管部门批准收费之日起计算，所取得的过路费按项目持股比例计入收入，公司投资的公路资产按“车流量法”进行摊销，计入成本。

贵州双龙项目分为龙水路和建设大道两个子项目。贵州双龙航空港经济区财政局全额出资的贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司(出资 50 万元，持股 0.029%，以下简称“双龙开投公司”)、十四局(出资 450 万元，持股 0.265%)以及社会资本主导的 PPP 基金

(社会资本作为优先级 LP 出资 12.00 亿元，十四局作为中间级 LP 出资 4.455 亿元，双龙开投公司作为劣后级 LP 出资 0.495 亿元，共持股 99.706%)共同成立项目公司中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司负责项目的投资、融资、建设、运营、管理和管养维护等。十四局拥有上述项目公司 90%控制权，将其纳入合并范围。贵州双龙航空港经济区管理委员会授权双龙开投公司在特许经营期内按期支付约定回报、回购项目公司股权并收回项目所有权；全部项目支出被纳入财政预算。十四局投入的资金中 4.455 亿元中间级 LP 份额在同时满足以下三个条件后：①十四局首笔资金到位满 3 年；②项目投资及融资资金全部到位；③项目完工验收，由双龙开投公司分三年按照 30%：30%：40%的比例回购；450 万元股权出资在进入满 10 年时退出。另外，十四局对本项目 37.23 亿元的建安工程施工总承包。

国际工程业务

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进行开发建设，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。海外事业部于 2013 年成立了刚果区域经理部、加蓬区域经理部、喀麦隆中非共和国区域经理部、塞内加尔马里区域经理部、马达加斯加区域经理部、南美区域经理部、新加坡马来西亚区域经理部、斯里兰卡区域经理部 8 个区域经理部。

2013~2015 年公司国际工程业务分别实现收入 53.68 亿元、57.81 亿元和 56.12 亿元，占公司建筑施工承包业务收入的比重分别为 37.86%、32.89%和 28.17%。2012~2015 年，公司因国内建筑承包行业竞争加剧，加大了海外市场的开拓力度，海外新签订单数目及金额显著增加，2015 年公司国际工程新签合同额 86.12 亿元，占当年新签合同额的 32.51%。其中水利电力合同额 51.66 亿元，基础设施合同额 34.46 亿元。项目主要分布在斯里兰卡、厄瓜多尔、加蓬等区域。2016 年 1~9 月，公司国际业务实现收入 41.91 亿元，其中水利水电工程实现收入 24.44 亿元，占公司国际建筑工程业务收入的 58.32%；基础设施及其他工程实现收入 17.47 亿元，占比 41.68%。

2015 年公司新中标工程 37 个，总金额 86.12 亿元，其中水利电力项目 7 个，金额 51.66 亿元；非水利电力项目 30 个，金额 34.46 亿元，新中标项目主要集中在非洲和亚洲。2016 年 1~9 月，公司新中标项目 14 个，总金额 17.23 亿元，其中水利电力项目 3 个，金额 2.47 亿元；非水利电力项目 11 个，金额 14.76 亿元，同比下浮较大。新中标项目均在非洲。截至 2016 年 9 月底，公司国际业务在建工程合同金额 436.97 亿元，其中水利电力项目 232.57 亿元，非水利电力项目 204.41 亿元。

整体看，建筑工程施工业务是公司核心业务，随着国内建筑承包行业竞争日趋激烈，公司为保持较快发展速度，未来将继续加大国际市场的开拓力度。公司国际项目多数位于非

洲、南美等区域，部分国家政治经济形势不稳定，这对于建设周期较长，需要当地政府支持的大型水电建设项目来说存在一定的地缘政治风险，且公司在环境保护、工程管理和安全生产等方面也面临较大压力。

原材料采购与结算

公司工程原材料的采购严格执行母公司中国电建设备物资采购制度，按照“统一领导、两级集中、两级管理”的原则，实行集团本部和子公司两级集中采购招标管理体系。集团本部设备物资部作为一级采购招标机构统筹安排集团内一定金额以上的设备物资集中采购，子公司作为二级采购招标机构具有一定权限范围内设备物资的集中采购招标。

公司项目结算方式根据合同约定不同主要有以下两种方式：一是按月定期结算；二是里程碑式项目按项目节点结算。业主在扣除质保金、预付款、税金等款项后进行支付；境内项目一般在结算后 15 日内能获得支付；境外结算后在 2-3 个月内能获得支付，回款周期长于国内项目。这种结算方式也为工程施工行业普遍履行的一种方式，从而产生较大规模的应收款项。

（2）电力运营

目前已运营的电力项目均为风电项目，分别为云南大理州者磨山风电场一期、者磨山风电场二期、大理巨龙山风电场和晴云山风电场，装机容量分别为 3.08 万千瓦、1.50 万千瓦、4.95 万千瓦和 4.95 万千瓦。

表 6 公司电力生产经营情况

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	1.42	2.66	5.00	5.23
上网电量（亿千瓦时）	1.37	2.66	4.85	5.05
可控权益装机容量 （万千瓦）	6.67	10.13	18.46	18.46
风电机组平均利用小时（小时）	1441.56	1857.60	1839.23	1914.66

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司已投产总装机容量 26.375 万千瓦，权益装机容量 18.463 万千瓦。

表 7 公司已投产电站情况（单位：万千瓦）

项目名称	电源类型	装机容量	权益装机容量
者磨山风电场	风力发电	4.575	3.203
巨龙山风电场	风力发电	4.95	3.465
晴云山风电场	风力发电	4.95	3.465
斗顶山风电场	风力发电	4.95	3.465
九龙坡风电场	风力发电	4.95	3.465
干海子光伏电站	光伏发电	2.00	1.40
总计	--	26.375	18.463

资料来源：公司提供

近年来，公司发电业务波动增长。2013~2015 年，实现发电量 1.42 亿千瓦时、2.66 亿千瓦时和 5.00 亿千瓦时，分别实现营业收入 0.76 亿元、1.38 亿元和 2.60 亿元。其中巨龙山风电场、晴云山风电场于 2014 年投入运营，斗顶山风电场、九龙坡风电场和干海子光伏电站于 2015 年投入运营。带动公司当年发电量和营业收入大幅度增加。2016 年 1~9 月，实现发电量 5.23 亿千瓦时，较 2015 年全年有所增加；但同期实现收入降至 2.33 亿元，主要系云南省风电价改导致单位电价下降。前三季度毛利率较 2015 年小幅上升主要系应计入 2016 年度的风火置换成本计入 2015 年所致。

2016 年，公司新完工电力项目包括云南省大理州干海子光伏电站（光伏（20MWP））、云南省大理州九龙坡风电场（风电（49.5MW））以及云南省大理州斗顶山风电场（风电（49.5MW））。目前拟建项目一个：云南省大理州五顶山风电场，总投资预计 10.55 亿元左右，项目目前处于前期筹划阶段。

（3）其他业务

公司其他业务系设备制造和租赁业务，具体为销售闸门、压力钢管、钢模及大型设备的销售、安装等，是公司工程施工的配套业务。近三年公司其他业务实现营业收入分别 2.30

亿元、3.04 亿元和 4.14 亿元，收入增长主要因为合同增加；2014 年以来该业务亏损，主要因为材料、人工和运输成本大幅上升以及公司积极开拓国内基础设施建设业务，部分大型设备出租率受到施工进度影响而存在诸多不确定因素。2015 年以来，公司对租赁设备进行更新，在摊销成本后逐步开始盈利。2016 年 1~9 月，该板块收入 0.88 亿元，毛利率 13.95%。

3. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈波动增长趋势，三年均值分别为 7.94 次、4.39 次和 1.19 次。总体看，公司经营效率较好。

4. 未来发展

公司将在巩固国内水利水电建筑市场的基础上，优先发展国际业务，全力拓展国内基础设施建筑市场，提升公司工程总承包能力和投融资能力；通过改革和发展，调整产业结构，优化组织结构和业务结构，将公司逐步建设成为集科研设计、施工和投融资于一体，以国内基础设施工程、国内水利水电工程和国际工程三大核心业务为主，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。

国内水利水电板块，根据国家能源局局长解读“十三五”能源规划方向，大力推动可再生能源是能源结构优化的重要举措，未来该板块市场容量将有望扩大；国内非水电板块，新型城镇化建设为公司进一步大力发展基础设施业务提供增长空间；国际业务板块，“一带一路战略”和“互联互通工程”战略的提出，将为国际业务的发展提供良好支撑。

目前，公司投资主要集中在光电和风电领域，除在建项目外，拟建电源项目计划总投资 10.55 亿元，未来存在一定融资压力。

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。联合资信同时关注到，公司未来重点投资领域集中于风电、光伏等新能源产业，相关产业与公司现有主业差别较大，对公司的技术水平和管理能力提出了较高要求，且增大了公司的投资支出压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2016 年三季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 4 家，合并报表范围较 2013 年增加 1 家。2015 年底，公司纳入合并范围的子公司与 2014 年相比合并范围并未发生变化。2016 年三季度，公司纳入合并报表的子公司与 2015 年相比增加 1 家。上述新增子公司均为新设立企业，且资产及净资产规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

根据 2014 年财政部新增或修订的八项企业会计准则，公司对 2014 年年初数进行相应调整。此会计政策的变更对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 186.10 亿元，所有者权益 37.12 亿元；2015 年，公司实现营业收入 206.57 亿元，实现利润总额 4.02 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 235.00 亿元，所有者权益 66.88 亿元（含少数股东权益 18.73 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 131.27 亿元，利润总额 5.40 亿元。

2. 资产质量

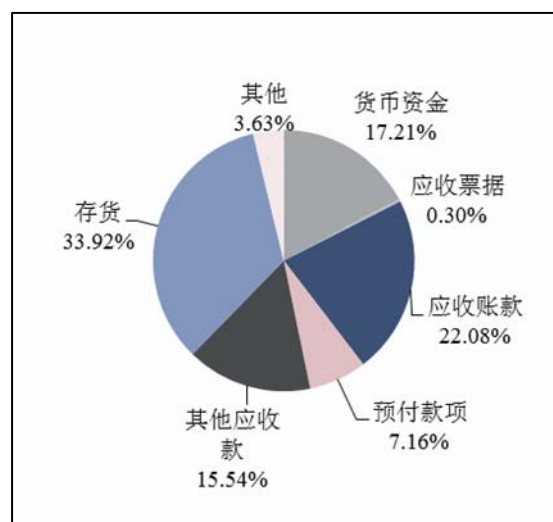
2013~2015 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 14.58%，一方面是随着建筑施工

业务量的增长，公司的货币资金、对业主的应收账款和其他应收款以及存货的增加导致流动资产规模显著增长；另一方面，固定资产增速明显。截至 2015 年底，公司资产总额 186.10 亿元，其中流动资产占 69.77%，非流动资产占 30.23%，资产结构以流动资产为主，符合建筑行业特点。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 12.58%，增长主要来自应收账款、存货及其他应收款。截至 2015 年底，公司流动资产合计 129.84 亿元，较 2014 年底增长 16.81%。公司流动资产以存货、应收账款、货币资金、其他应收款和预付款项为主。

图 4 公司 2015 年流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，随着公司业务规模的扩大，公司货币资金有所增长，年均复合增长 5.39%。截至 2015 年底，公司货币资金 22.34 亿元，其中银行存款 22.15 亿元（包含境外存款 3.95 亿元），现金 0.17 亿元，其他货币资金 0.02 亿元，其他货币资金使用受限。

2013~2015 年，随着公司项目承建规模的逐年增长，公司应收账款快速增长，年均复合增长 23.58%。截至 2015 年底，公司应收账款为 28.67 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值为 8.05 亿元，其中账龄在 1

年以内占 96.43%、账龄在 1 至 2 年(占 2.91%)为主,综合账龄短;按关联方统计的应收账款账面价值为 8.37 亿元,占应收账款的 29.19%;从应收账款集中度看,前 5 名单位合计 9.02 亿元,占应收账款总额的 30.98%,集中度尚可。其中前两大欠款单位欠款额度占应收账款总额的 15.12%,6.55%的应收账款为公司母公司的项目部的应收款,应收账款回收风险不大。截至 2015 年底,公司已计提坏账准备 0.44 亿元,计提比例 1.50%,计提比例一般。

表 8 公司应收账款金额前五名单位(单位:亿元、%)

单位名称	与公司关系	金额	占应收账款总额的比例
福建福平铁路有限责任公司	第三方	2.50	8.57
中国水电深圳地铁 7 号线 BT 项目建设指挥部	母公司项目部	1.91	6.55
中国水电成都地铁 4 号线二期工程建设指挥部	母公司项目部	1.90	6.53
石林同策旅游文化产业投资有限公司	第三方	1.63	5.60
中电建路桥集团有限公司重庆江习高速公路总承包部	同一母公司控制	1.09	3.73
合计		9.02	30.98

资料来源:公司审计报告

2013~2015 年,公司预付款项波动下降,年均复合下降 2.12%。截至 2015 年底,公司预付款项为 9.30 亿元,主要是预付的设备、材料等工程款,其中一年以内的占 95.38%。

近年来随着公司工程承包业务量的增长,公司其他应收款波动中有所增长,年均复合增长 9.61%。截至 2015 年底,公司其他应收款为 20.18 亿元,其中工程投标保证金、履约保证金和其他保证金(7.11 亿元),公司与集团内部关联方往来款(3.80 亿元)。其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值为 9.96 亿元,账龄在 1 年以内的占 90.30%、账龄在 1 至 2 年的占 8.73%,其余占 0.97%;2015 年其他应收款计提坏账准备 0.56 亿元,计提比

例 2.72%;从集中度看,前 5 名合计 11.47 亿元,占其他应收款总额的 55.32%。总体看,公司其他应收款账龄短,集中度较高。

表 9 公司其他应收款前五名单位(单位:亿元、%)

单位名称	期末	占比	款项性质
中国进出口银行	7.23	34.84	保费退款
中电建路桥集团有限公司	1.92	9.24	履约保证金
云南东环房地产开发有限	0.90	4.34	履约保证金
邵通市源博房地产开发经	0.50	2.41	履约保证金
CCS 科卡科多辛克雷公司	0.93	4.49	其他
合计	11.47	55.32	

资料来源:公司审计报告

2013~2015 年,公司存货不断增长,年均复合增长 12.63%,主要是原材料增长以及完工未结算工程款增加所致。截至 2015 年底,公司存货 44.04 亿元,其中原材料占 37.65%、已完工未结算工程款占 54.98%。公司 2015 年计提存货跌价准备 1.25 亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要是 BT 项目应收款,2014 年底和 2015 年底分别是 0.16 亿元、2.26 亿元。2015 年相比 2014 年大幅增加 2.10 亿元,主要是增加了分期收款提供劳务产生的应收款项。

非流动资产

2013~2015 年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长 19.64%,截至 2015 年底,公司非流动资产为 56.26 亿元。非流动资产主要由固定资产(占 58.49%)、长期股权投资(占 19.63%)和可供出售金融资产(占 10.68%)构成。

公司固定资产主要为机器设备、房屋建筑物和运输设备,公司近几年除了传统的水电项目以外,大力拓展海外市场和国内非水电市场,国外市场主要是水电站、公路、桥梁、矿山、市政工程施工建设,尤其是国外的工程施工大部分重要设备都是采购的进口设备,导致公司固定资产增长较快。2013~2015 年,公司固定资产年均复合增长 11.10%,截至 2015 年底固定资产为 32.91 亿元,同比增长 13.49%,

主要是在建工程转入 8.45 亿元的房屋及建筑物和机器设备。从固定资产构成看，机器设备占 82.88%，房屋及建筑物占 11.00%，运输工具及其他占 6.12%。截至 2015 年底，公司固定资产累计折旧 23.67 亿元，固定资产成新率为 58.17%。

2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 127.59%，截至 2015 年底，公司长期股权投资为 11.05 亿元，同比增长 68.48%，主要是增加了对联营企业的投资 4.49 亿元，其中对玉溪市晋红高速公路投资发展有限公司增加 2.53 亿元的投资，对中电建路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司增加了 1.50 亿元的投资。

公司无形资产主要为土地使用权，2013~2015 年底，公司无形资产保持相对稳定，截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 2.98 亿元，其中土地使用权 2.88 亿元。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产保持相对稳定，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 6.01 亿元，同比增长 3.88%。

2013~2015 年，公司长期应收款波动增长，主要包括应收项目款项以及 BT 项目应收款，截至 2015 年底，长期应收款 2.08 亿元，相比 2014 年增加了 1.99 亿元，主要为新增应收项目款项。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 235.00 亿元，相较 2015 年底增长 26.27%，构成与上年底相比变化不大；流动资产中货币资金相比 2015 年底增长 19.79%；应收账款较 2015 年底增长 20.49%，主要系工程量增长带来的质保金和工程款的增加所致；预付工程款、材料款的增加导致预付账款较 2015 年底增长 10.40 亿元；公司存货较 2015 年底增长 20.80%，主要系已完工未结算工程施工增长所致。

总体来看，近年来公司资产规模不断增长，以流动资产为主，应收款项及存货占比较大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益分别为 30.22 亿元、34.90 亿元和 37.12 亿元，年复合增长率为 10.83%，主要是实收资本增长所致。2015 年底公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 95.97%，少数股东权益占 4.03%。归属母公司所有者权益以实收资本（占 44.95%）、资本公积（占 7.76%）和未分配利润（占 38.78%）为主。

2013 年实收资本增加 0.33 亿元至 9.02 亿元，主要是公司母公司以京沪高铁项目应收账款转增股本所致。公司 2013 年资本公积减少 0.26 亿元，主要是公司根据会计准则确认三类人员精算损失。2014 年公司资本公积增加 0.02 亿元，系股东投入所致。相比于 2014 年，2015 年公司实收资本增长了 6.98 亿元，主要是所有者权益内部增减变动，以未分配利润及资本公积转增资本金。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 66.88 亿元（含少数股东权益 18.73 亿元），较上年底增加 80.16%，主要来自新增其他权益工具（5 亿元长期限含权中期票据以及 3 亿元永续贷款）、未分配利润以及少数股东权益的增长，其中，少数股东权益增加全部来自公司 2016 年新增并表子公司中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司所有者权益的增长。构成方面，少数股东权益及未分配利润占比分别上升至 28.00%和 27.50%，实收资本、资本公积占比分别降至 23.92%、4.14%。

负债

随着公司资产规模的扩大，公司负债规模从 2013 年的 111.53 亿元增长至 2015 年的 148.98 亿元，年均复合增长 15.58%，主要是由流动负债增长所致。从负债结构看，流动负债占 83.51%，非流动负债占 16.49%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 13.03%。截至 2015 年底，公司

流动负债为 124.42 亿元，以短期借款（占 8.75%）、应付账款（占 33.49%）、预收款项（占 19.10%）和其他应付款（占 23.57%）为主。

随着公司承包的施工业务增加，为保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款逐年增长。2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 26.42%，截至 2015 年底为 10.89 亿元，全部为信用借款。

公司应付账款主要是应付的工程款和未结算材料款。2013~2015 年，公司承接的工程量大幅度增加，期末应付的业主方应付结算款和未结算材料款相应增加，导致公司应付账款快速增长，年均复合增长 25.14%，近三年分别 26.61 亿元、32.83 亿元和 41.66 亿元。其中应付账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 93.21%，1-2 年（含 2 年）的占比为 4.89%，2 年以上占比为 1.90%。

公司预收款项主要是预收工程款。2013~2015 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 16.40%。截至 2015 年底，公司预收款项 23.77 亿元，预收款项占流动负债的 19.10%。

公司其他应付款主要为项目保证金以及往来款等。2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 15.67%。截至 2015 年底，公司其他应付款 29.33 亿元，主要系近年来随公司业务规模不断扩大，工程分包方缴纳保证金增加较多所致。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.80%，截至 2015 年底，公司非流动负债为 24.56 亿元。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，随着公司业务规模的不断增加，公司长期借款快速增长，2013~2015 年分别为 9.10 亿元、14.71 亿元和 16.16 亿元，年均复合增长 33.24%。2015 年底，公司长期借款包括抵押借款（9.65 亿元）、信用借款（5.35 亿元）和保证借款（1.16 亿元）；

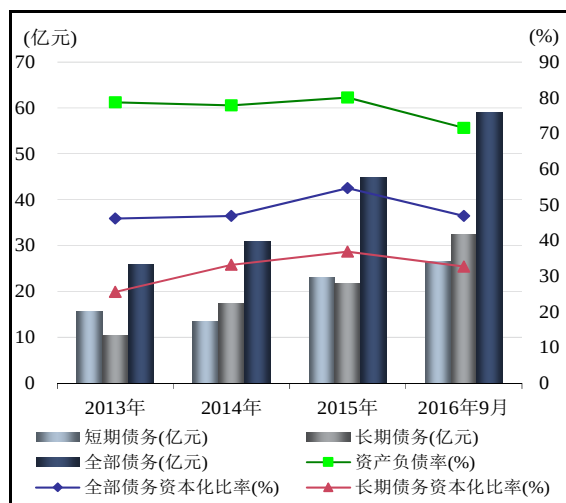
2013~2015 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 65.19%，截至 2015 年底，公司长期应付款余额 3.47 亿元，其中公司应付融资租入固定资产租赁费和分期付款方式购入固定资产费已调入长期债务。2015 年底公司应付债券余额为 2 亿元，为公司于 2015 年发行的期限为 5 年的中期票据。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 168.12 亿元，较 2015 年底增加 12.85%，主要为短期借款、其他流动负债、应付债券及长期应付款增加所致。负债构成中流动负债占 79.10%，非流动负债占 20.90%，较上年底相比流动负债占比有所下降。

有息债务方面，2013~2015 年，公司有息债务规模增长较快，将融资租赁款及分期付款方式购入固定资产计入长期债务后，三年有息债务分别为 25.89 亿元、30.77 亿元、44.70 亿元。债务结构方面，2013~2015 年底短期债务占比分别为 59.94%、43.69%和 51.62%。截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务为 58.93 亿元，其中短期债务占 45.03%，长期债务占 54.97%。

2013~2015 年，资产负债率有所升高，全部债务资本化比率增长较快，有息债务的增长使得公司长期债务资本化比率呈上升趋势。截至 2015 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 80.05%、54.63%和 36.81%；近三年平均值分别为 79.12%、50.60%和 33.47%。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 71.54%、46.84%和 32.63%。另外，若将公司 2016 年发行的 5 亿元长期限含权中期票据以及 3 亿元永续贷款调入长期债务，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别升 74.91%、53.14%和 40.62%。

图5 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，随着公司项目投入的加大，公司有息债务规模呈增长态势，目前债务负担仍处于适中水平。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自建筑工程业务（国内水利水电业务、国内非水电业务和国际工程业务）。2013~2015年，公司营业收入年均复合增长19.34%，2015年公司营业收入为206.57亿元，较2014年底增长14.35%；近三年公司营业利润率略有下降，分别为8.19%、8.23%和6.80%，近三年加权平均值为7.51%。

随着公司业务规模的扩大，相关的职工薪酬、运输费、研发费和利息支出等期间费用也相应增长。2013~2015年，公司期间费用分别为4.22亿元、5.85亿元和11.10亿元，同期期间费用占营业收入比分别为2.91%、3.24%和5.37%，由于公司负债逐年加大导致公司利息支出加大从而引起财务费用上升。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用（65.27%）和财务费用（34.73%）为主。2013~2015年，公司管理费用分别为3.64亿元、3.45亿元和7.24亿元，2015年管理费用相比2014年增长了3.79亿元，主要是研究与开发费用增长了近3亿元。由于项目增多且分散、从业人数多等特性，导致公司管理费用占比较大，但整体控

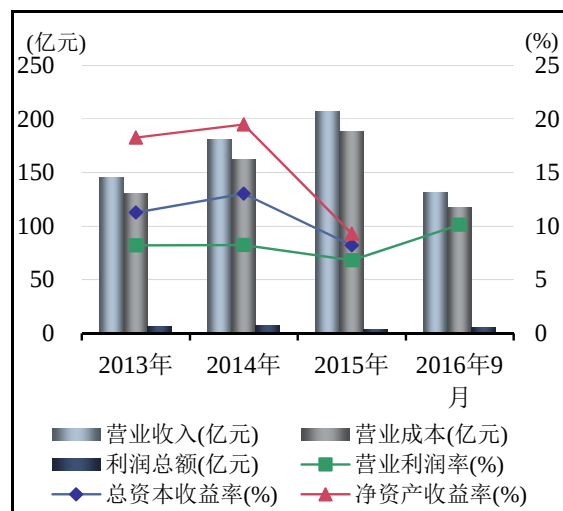
制较好。

2013~2015年，公司利润总额分别为6.41亿元、7.44亿元和4.02亿元，主要为经营性业务利润，2015年利润总额相比2014年减少较多，主要是公司期间费用增长较多所致。公司营业外收入主要是政府补贴，2013~2015年分别为0.11元、0.27亿元，和1.06亿元，2015年营业外收入大幅增长主要是公司收到了6136.30万元的回迁补偿款。

从盈利指标来看，近三年公司调整后总资本收益率和净资产收益率均值分别为10.26%和14.15%，2015年分别为8.20%和9.29%。2015年由于公司利润总额减少及债务负担加重，导致公司调整后总资本收益率从2014年的13.02%迅速下降至8.20%，净资产收益率从2014年的19.49%下降至2015年的9.29%，公司整体盈利能力有所下降。

2016年1~9月，公司实现营业收入131.27亿元，利润总额5.40亿元；营业利润率为10.12%，较2015年增加3.32个百分点。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

总体看，近年来公司的收入随着业务量的增长稳定上升，利润规模有所下降。整体看，公司盈利能力尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，

公司的流动比率分别为 105.20%、108.82%和 104.36%。同时，公司未结算在建水利、非水利建设工程存货规模较大，因此速动比率与流动比率相差较大。2013~2015 年速动比率分别为 69.55%、70.00%和 68.96%。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率及速动比率分别为 122.18%和 82.17%。近三年经营现金流动负债比分别为 9.56%、9.02%和 3.70%，对公司短期债务保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般，但考虑到公司现金类资产较为充足，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 规模快速增长，近三年分为 11.48 亿元、15.56 亿元和 13.00 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 2.26 倍、1.98 倍和 3.44 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力好；近年来随着公司有息债务的增长，公司 EBITDA 利息倍数迅速下降，近三年分别为 12.40 倍、8.46 倍和 3.83 倍。整体看，公司的整体偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司共获银行授信额度 209 亿元，其中未使用额度 128.59 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2016 年 9 月 30 日，公司对外担保余额为 0.91 亿元，担保比率为 1.36%，被担保方为中国水电建设集团新能源开发有限责任公司（0.37 亿元）和中水电（福建）电力投资发展有限公司（0.54 亿元），被担保方从事发电、市政工程及水利工程建设等业务，经营风险较低，公司或有负债风险较低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1053011100294560Y），截至 2017 年 2 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中国电建所属的核心公司之一，

主要从事国内外水利水电总承包和国内基础设施建设。公司在水利水电施工领域尤其是水利地下工程方面具有丰富的施工经验，施工技术水平高，目前整体经营情况良好。近年来在保持国内市场份额的同时，公司大力开拓国外市场，业务规模不断扩张，营业收入规模不断增长。未来国家水利投资将不断加大，公司面临良好发展机遇。基于上述判断，公司整体抗风险能力强。

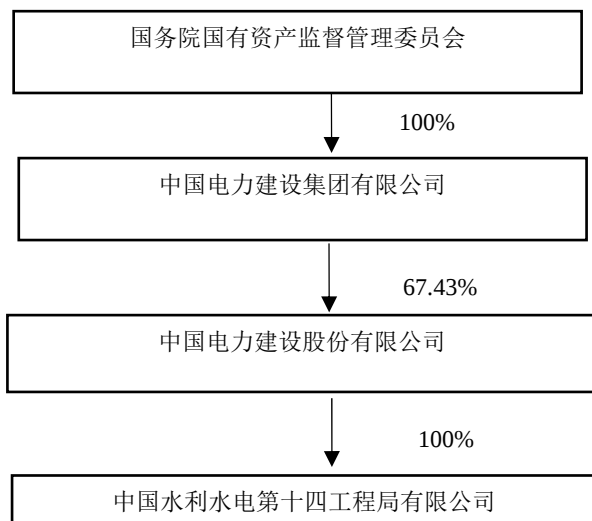
八、结论

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”和“互联互通”战略的提出，公司各板块业务发展外部环境向好。

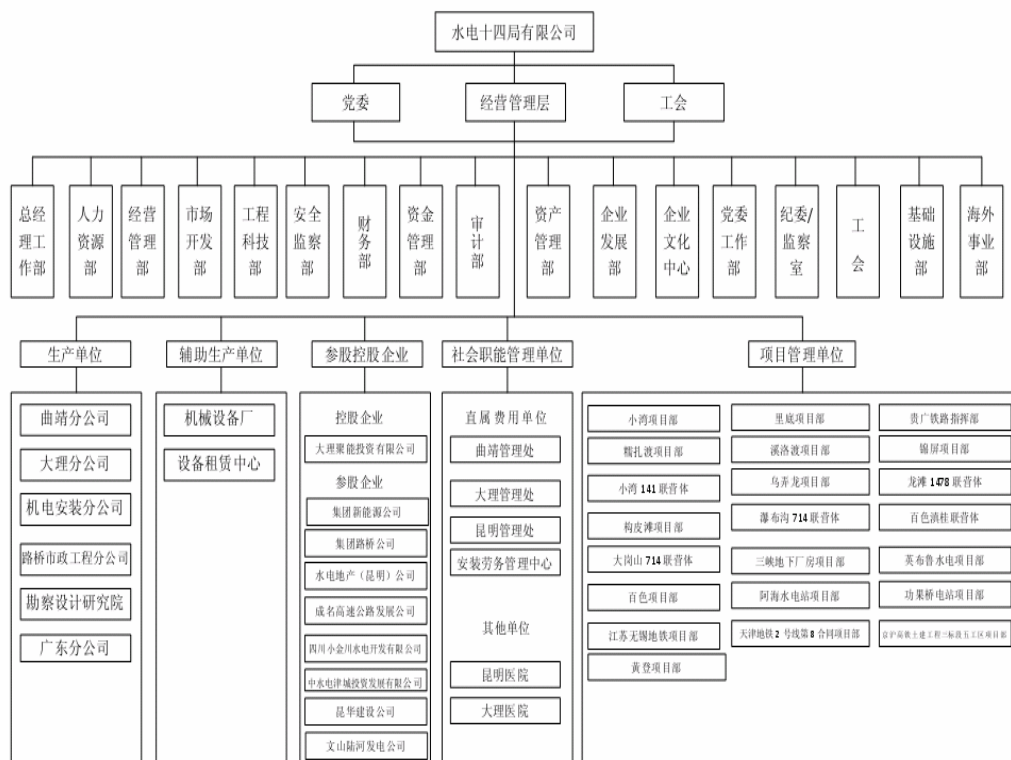
公司已形成水利水电总承包和电力投资运营业务多个业务板块，在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面拥有明显优势。目前公司存货及应收账款占比较高，资产质量一般；有息债务增长较快，债务负担有所加重。近年来营业收入稳步增长，施工项目储备充足，有助于支撑其持续发展。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



水电十四局有限公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.79	21.64	22.73	26.94
资产总额(亿元)	141.75	157.51	186.10	235.00
所有者权益(亿元)	30.22	34.90	37.12	66.88
短期债务(亿元)	15.52	13.44	23.07	26.54
长期债务(亿元)	10.37	17.33	21.63	23.71
全部债务(亿元)	18.34	28.15	41.24	50.24
调整后全部债务(亿元)	25.89	30.77	44.70	58.93
营业收入(亿元)	145.04	180.65	206.57	131.27
利润总额(亿元)	6.41	7.44	4.02	5.40
EBITDA(亿元)	11.48	15.56	13.00	--
经营性净现金流(亿元)	9.31	9.22	4.60	-8.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.52	8.38	7.84	--
存货周转次数(次)	4.16	4.36	4.50	--
总资产周转次数(次)	1.13	1.21	1.20	--
现金收入比(%)	91.68	89.30	79.00	84.63
营业利润率(%)	8.19	8.23	6.80	10.12
总资本收益率(%)	13.02	13.56	8.56	--
调整后总资本收益率(%)	11.26	13.02	8.20	--
净资产收益率(%)	18.27	19.49	9.29	--
长期债务资本化比率(%)	23.15	29.66	32.85	26.17
调整后长期债务资本化比率(%)	25.55	33.18	36.81	32.63
全部债务资本化比率(%)	44.89	44.65	52.63	42.90
调整后全部债务资本化比率(%)	46.14	46.86	54.63	46.84
资产负债率(%)	78.68	77.84	80.05	71.54
流动比率(%)	105.20	108.82	104.36	122.18
速动比率(%)	69.55	70.00	68.96	82.17
经营现金流流动负债比(%)	9.56	9.02	3.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.40	8.46	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.15	1.81	3.17	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.26	1.98	3.44	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.融资租赁款及分期付款购入固定资产计入调整后全部债务。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国水利水电第十四工程局有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国水利水电第十四工程局有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国水利水电第十四工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国水利水电第十四工程局有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国水利水电第十四工程局有限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中国水利水电第十四工程局有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国水利水电第十四工程局有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国水利水电第十四工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国水利水电第十四工程局有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国水利水电第十四工程局有限公司、主管部门、交易机构等。

