



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】154 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国电力建设股份有限公司及“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“12 中水电 MTN2”、“15 中电建 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定中国电力建设股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“12 中水电 MTN2”、“15 中电建 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年五月二十六日



# 中国电力建设股份有限公司

## 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】154 号

**主体信用**跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定****债项信用**

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 中水电债	10	10	AAA	AAA	2016.5
12 中水01	20	7	AAA	AAA	2016.5
12 中水02	30	10	AAA	AAA	2016.5
12 中水电 MTN2	25	5	AAA	AAA	2016.5
15 中电建 MTN001	40	5 (5+N)	AAA	AAA	2016.5

**主要财务数据和指标** (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	5,158	5,003	4,051	3,314
所有者权益	886	857	697	584
营业总收入	533	2,390	2,109	1,899
利润总额	23.61	97.75	77.86	92.78
经营性净现金流	-100.23	289.37	106.88	105.16
资产负债率(%)	82.82	82.86	82.79	82.38
债务资本比率(%)	71.87	70.32	70.57	69.57
毛利率(%)	12.83	13.08	14.84	15.36
总资产报酬率(%)	0.79	3.22	3.38	4.34
净资产收益率(%)	2.18	8.85	8.32	12.74
经营性净现金流/利息保障倍数(倍)	-3.51	2.61	1.00	1.15
经营性净现金流/总负债(%)	-2.38	7.72	3.51	4.54

注：2014 年数据为 2015 年审计报告中重述后的年初数据；2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：潘誉彬

评级小组成员：王桐桐 王思明

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

**跟踪评级观点**

中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”或“公司”）主要从事国内外水利水电、公路、铁路等建设工程总承包和相关配套服务。评级结果反映了国家相关政策带动水利水电建设行业发展，公司水电建设依然具有很强核心竞争力，新签合同额保持增长等有利因素；同时也反映了公司海外业务存在一定不确定性风险，公司面临一定安全施工风险，资产负债率仍较高等不利因素。中国水利水电建设集团公司（以下简称“中国水电集团”）将其经营主体中国电建的股权进行了划转，由中国水电集团为“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用；中国电力建设集团有限公司（以下简称“中国电建集团”）为“12 中水 01”及“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“12 中水电 MTN2”、“15 中电建 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

**有利因素**

- 国家相关水利水电政策的出台有利于进一步带动水利水电基础设施建设行业的发展；
- 公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业，水电建设技术实力具有世界先进水平，依然拥有很强的核心竞争力；
- 2016 年以来，公司新签合同额不断增长，为可持续发展提供有力支撑；
- 中国电建集团为“12 中水 01”及“12 中水 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

**不利因素**

- 公司海外业务规模不断扩大，政治经济局势变化为项目的实施和收益带来一定的不确定性风险；
- 作为建筑承包企业，公司始终面临着一定的安全施工风险；
- 2016 年以来，公司债务规模不断上升，资产负债率仍处于较高水平。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公网站（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的中国电力建设股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

2009年12月3日中国水电集团和中国电建共同发布《关于中国水利水电建设集团关于企业债发行人变更的公告》，中国水电集团于2009年11月27日整体改制设立国有控股股份有限公司（即中国电建）。2006年中国水电集团企业债券的债务人相应的变更为中国电建。

## 发债主体

中国电建成立于2009年11月30日，是经国务院批准、由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）对中国水电集团整体重组改制，并联合中国水电工程顾问集团公司（以下简称“中水顾问集团”）共同发起设立的股份有限公司。其中，中国水电集团作为主发起人将其拥有的有关资产作为出资，占公司总股本的99%；中水顾问集团以货币资金出资，占公司总股本的1%。2011年10月18日公司于上海证券交易所上市，发行30亿股，股票代码为601669。2013年，经公司第二次临时股东大会审议批准，公司名称由“中国水利水电建设股份有限公司”变更为现名，2014年1月16日，股票简称变更为“中国电建”，证券代码不变。2014年4月21日，中国水电集团及中水顾问集团无偿划转所持有公司股份给中国电建集团，中国电建集团持有股份647,280万股，占总股本的67.43%，实际控制人仍为国务院国资委。2015年公司通过向中国电建集团非公开发行普通股并承接债务的方式购买中国电建集团旗下水电顾问集团、北京院、华东院、西北院等八家勘探设计企业100%股权，同时向不超过200名合格投资者非公开发行优先股募集配套资金，该事项于2015年5月25日获得中国证监会核准，2015年6月18日完成股份登记手续，共新增股份415,463万股，每股发行价格3.53元，发行完成后，公司总股本增至1,375,463万股，注册资本增加41.55亿元，资本公积增加105.02亿元。2017年4月19日，公司完成了向建信基金管理有限公司、诺德基金管理有限公司、中原股权投资管理有限公司等7名合格投资者的非公开发行股票，增发股票154,440万股，每股发行价格7.77元，发行完成后，公司总股本增至1,529,904万股，注册资本增加15.44亿元，资本公积增加103.56亿元。截至2017年4月末，公司注册资本为152.99亿元，中国电建集团持有公司69.51%的股权，实际控制人仍为国务院国资委。

公司主要从事国内外水利水电、公路、铁路等建设工程总承包和相关配套服务，拥有水利水电工程施工总承包特级资质、对外工程承

包经营权、进出口贸易权、工程设计综合甲级资质等各项资质。公司保持国内水电建设领域 60% 以上市场份额，并涉足机电设备、工程机械制造、安装、贸易和投融资等其他业务。2016 年公司获省部级以上奖励 183 项、新增专利 1,370 余项，拥有 5 个国家级研发机构、33 个省级研发机构、4 个博士后科研工作站、6 个院士工作站，38 个所属企业被认定为省级高新技术企业，具有很强的技术创新能力。2016 年，以公司为核心资产的电建集团在《财富》世界 500 强企业中名列第 200 位，较上年上升 53 个位次；POWERCHINA 品牌在全球工程设计企业 150 强及国际工程设计公司 225 强排名中分别位列第 2 位和第 27 位，在全球及国际工程承包商 250 强排名中分别位列第 6 位和第 11 位，行业地位进一步提升。2016 年，公司荣获“2016 中国创新榜样”、“最具投资价值上市公司”、“最具社会责任上市公司奖”等多项荣誉，品牌价值显著。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪的中国电建存续期债券及募集资金使用概况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 中水电债	10	2011.04.25~2021.04.25	8 亿元用于甘肃崇信电厂新建工程项目建设，2 亿元用于补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水 01	20	2012.10.29~2019.10.29	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水 02	30	2012.10.29~2022.10.29	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水电 MTN2	25	2012.07.25~2017.07.25	偿还银行贷款	已按募集资金用途使用
15 中电建 MTN001	40	2015.09.23~在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司本部及下属公司借款	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司公开资料整理

## 宏观经济和政策环境

**2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实



现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为

2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业及区域经济环境

### 2016 年以来我国建筑业总产值保持增长但增速持续放缓；房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力

建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度的相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出，在固定资产投资的拉动下，2006~2011 年我国建筑业总产值增长率均保持在 20%以上。随着我国国民经济增速放缓，固定资产投资规模增长速度有所下降，建筑业发展速度也随之减缓，2014~2016 年，建筑业总产值增长率分别为 10.2%、2.3%和 7.1%。当年新签合同额将决定未来建筑业的新开工面积和投资额，是影响未来 1~2 年建筑业总产值的决定性因素，2016 年受政策的有利影响有所回温，全年新签合同额 212,768 亿元，同比增长 15.38%，新签合同额的增长将推动未来一段时期建筑的产值规模的发展。

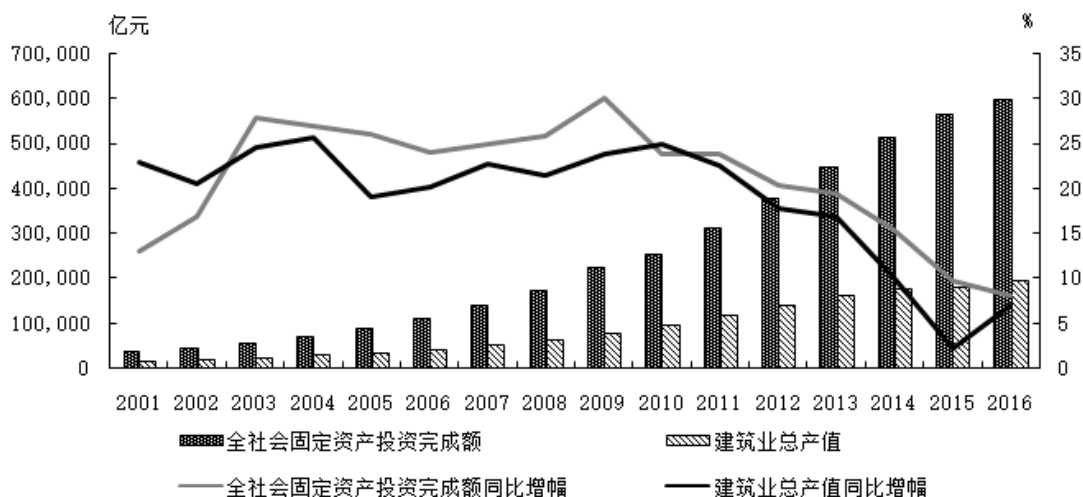


图 1 2001~2016 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯



2016年以来，国家继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，稳步推进新型城镇化。从市场需求与行业状况看，2015年国家启动了铁路、公路、市政、水利、能源等重点基础设施领域投融资机制改革，积极推广政府和社会资本合作（PPP）模式，截至2017年3月末，财政部PPP项目数1.15万个，投资总规模13.68万亿，实际落地率为13.8%，高于2016年末的12.0%。2016年3月，“十三五”规划纲要颁布，国家将继续加大铁路、公路、轨道交通、重大水利、电力、棚户区改造等基础设施领域的投资力度，提高城市建筑和基础设施抗灾能力，要求发展适用、经济、绿色、美观建筑，提高建筑技术水平、安全标准和工程质量，推广装配式建筑和钢结构建筑，实施建筑能效提升和绿色建筑全产业链发展计划，有利于我国建筑业更加规范有序发展，长期来看，国家大力推进城镇化建设为市政及公路工程领域发展提供一定空间。

### **我国水力资源丰富，但开发利用率较低且水电站规模较小，可开发利用空间较大；国家继续加大水利基础设施建设投资力度等政策将带动水利建设行业的发展**

我国水能资源丰富，蕴藏量和可开发量均居世界第一位，总量约占全球的1/6。与发达国家平均60%的开发程度相比，我国30%左右的水力资源开发利用率仍然较低，水力资源的可开发潜力较大。同时从电源结构来看，我国火电比重过大，核电、风电及新能源、可再生能源发电比重偏小，与同样是可再生能源的间歇性的风电和太阳能发电不同的是，水电能源是优质的可调节电源。作为我国能源结构调整的第一主力，国家对水电的政策支持是一贯的。2014年3月12日财政部再次发布对大型水电企业实行增值税优惠政策的通知，装机容量超过100万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）销售自产电力产品，自2013年1月1日至2015年12月31日，对其增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对其增值税实际税负超过12%的部分实行“即征即退”政策。加之此前国家已经对小水电实施了增值税6%的优惠政策，所以，国家从税收上支持和鼓励水电发展的态度是显而易见的。根据国家发改委发布《可再生能源发展十二五规划》，到2020年，全国水电总装机容量将达到4.2亿千瓦，2016年总装机容量达3.3亿千瓦，同比增长3.9%。依据水电工程建设周期4至8年的基本规律，我国“十三五”期间的开工规模应达到0.9亿千瓦，2016年，常规水电核准新开工规模仅为1,000万千瓦。我国水电建设市场仍有较广阔的发展空间，预计“十三五”期间，水电建设市场仍将保持较高的投资规模。

综合看来，我国水力资源较为丰富，但开发利用率和在整个能源结构中的占比仍然较低，水电仍有较大的开发利用空间。国家对水电企业实行增值税优惠、对蓄水能电站实行两部制电价、加大水利基础



设施建设投资力度等政策将带动水利建设行业的发展。

### **建筑行业具有人员流动性大、劳动强度高、交叉作业多等特点，建筑企业具有一定安全施工风险**

建筑行业属于劳动密集型行业，项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的现象。建筑行业人员流动性较大，为公司施工安全管理带来一定难度。此外，极端天气、施工工具复杂、项目赶工及施工人员疲劳作业等因素也加大了建筑企业发生安全事故的可能性。例如，2014年12月29日，北京市第一建筑工程有限公司在北京市海淀区清华大学附属中学体育馆及宿舍楼工程工地发生安全事故，筏板基础钢筋体系发生坍塌造成10人死亡、4人受伤。事件发生后，北京市政府成立了“12·19”重大生产安全事故调查组，认定该事故为重大生产安全责任事故。近年来，尽管《建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员安全生产管理规定》等条例的颁布在一定程度上规范了建筑施工行为，但基于建筑行业特点分析，建筑企业始终面临一定的安全施工风险。

## **经营与竞争**

### **2016年，建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源，公司营业总收入保持增长，毛利润和毛利率均有所下降**

2016年，建筑工程承包主要包括水利水电、基础设施工程承包和其他电力工程承包等业务，仍为公司的核心业务，是收入和毛利润主要来源，占营业总收入比重保持在80%以上；电力投资与运营业务为公司的重要业务，对收入和毛利润形成一定的补充；其他业务板块主要包括房地产开发、设备制造与租赁、商品贸易及物资销售等业务。

2016年，公司经营规模继续扩大，营业总收入2,389.68亿元，同比增长13.30%，毛利润312.82亿元，同比变动不大。从业务板块看，2016年，公司建筑工程承包板块收入同比增长10.38%，主要由于基础设施工程承包业务增速较快，毛利润同比减少2.62%；电力投资与运营板块收入同比增长13.61%，因为控股运营电站总装机容量上升所致，毛利润同比增长1.20%；其他业务实现收入和利润分别为342.91亿元和50.18亿元，同比分别增长33.46%和12.33%，主要是由于房地产开发业务加快库存去化以及境外商品贸易及物资销售同比增长较多所致。

2016年，公司毛利率13.08%，同比下降1.76个百分点。从业务板块看，建筑工程承包板块毛利率同比下降1.53个百分点，主要由于境外建筑工程承包业务毛利率下降和营改增影响所致；上网电价下调、煤炭价格上涨等因素综合影响，电力投资与运营板块毛利率同比下降5.79个百分点；其他业务板块同比下降2.75个百分点，主要是商品贸

易及物资销售收入占比增加，拉低了毛利率。

**表 2 2014~2016 年公司营业总收入、毛利润及毛利率情况<sup>1</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业总收入</b>	<b>2,389.68</b>	<b>100.00</b>	<b>2,109.21</b>	<b>100.00</b>	<b>1,899.41</b>	<b>100.00</b>
建筑工程承包	1,969.74	82.43	1,784.49	84.60	1,634.62	86.06
电力投资与运营	77.03	3.22	67.80	3.24	62.46	3.29
其他	342.91	14.35	256.93	12.18	202.32	10.65
<b>毛利润</b>	<b>312.82</b>	<b>100.00</b>	<b>312.97</b>	<b>100.00</b>	<b>291.76</b>	<b>100.00</b>
建筑工程承包	226.34	72.35	232.43	74.27	227.76	78.06
电力投资与运营	36.30	11.60	35.87	11.46	30.97	10.62
其他	50.18	16.04	44.67	14.27	33.03	11.32
<b>综合毛利率</b>		<b>13.08</b>		<b>14.84</b>		<b>15.36</b>
建筑工程承包		11.49		13.03		13.93
电力投资与运营		47.12		52.91		49.59
其他		14.63		17.39		16.32

数据来源：根据公司公开资料整理

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 532.73 亿元，同比增长 9.01%；毛利润为 66.44 亿元，同比下降 0.91%；毛利率 12.83%，同比下降 0.97 个百分点。

综合来看，2016 年以来，公司经营规模保持稳定增长，营业总收入有所上升，毛利润、毛利率有所下降。预计未来 1~2 年，公司在保持建筑施工主营业务的同时，加快产业结构调整，继续涉足电力投资与运营、房产开发和设备制造与租赁等诸多领域。

### **公司国内业务收入占主营业务收入比重较大，2016 年以来，公司新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑**

公司国内业务收入占主营业务收入比重较大，2016 年，公司国内业务同比增长 16.33%，占主营业务收入 77.20%，毛利率 14.17%；国际业务同比增长 4.03%，占主营业务收入的 22.80%，有所下滑，毛利率 8.65%，同比下降 3.15 个百分点，主要是由于国际建筑市场竞争日益激烈，低价竞争成为市场角逐和项目竞争取胜的关键因素以及商业模式加速向投融资参与，EPC 项目模式减少，业务模式的变化导致行业利润率下降。

<sup>1</sup> 公司未提供 2017 年 1~3 月各业务板块营业收入、毛利润和毛利率情况。

**表 3 2014~2016 年公司主营业务分地区收入及利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>**

类别	2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
国内业务	1,830.25	259.27	1,573.35	246.94	1,439.34	224.35
国际业务	540.42	46.72	519.48	61.26	445.10	64.36
国际业务占比	22.80	15.27	24.82	19.88	23.62	22.29

数据来源：根据公司公开资料整理

2016 年，公司新签合同总额 3,610.22 亿元，同比增长 10.01%，其中，国内新签合同额约为人民币 2,432.49 亿元，同比增长 6.65%，境外新签合同折合人民币 1,177.73 亿元，同比增长 18.11%。截至 2016 年末，公司合同存量 7,352.56 亿元，同比增长 16.99%，其中国内 4,476.44 亿元，占比 60.85%；国外 2,876.12 亿元，占比 39.15%。2017 年 1~3 月，新签合同总额约为人民币 1,455.28 亿元，同比增长 18.84%。其中国内新签合同额约为人民币 991.68 亿元，同比增长 31.88%；国外新签合同额折合人民币约为 463.60 亿元，同比减少 1.91%。新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑。

### ● 建筑工程承包

2016 年，公司水利水电和基础设施工程承包合计收入占建筑工程承包收入的 85.26%，其中，水利水电工程承包业务是公司的传统业务，2016 年实现的营业收入 663.93 亿元，占建筑工程承包收入比重有所下降，毛利润同比减少 7.79%；基础设施工程承包业务，2016 年实现营业收入 1,015.42 亿元，同比增长 19.02%，占建筑工程承包的比重为 51.55%，毛利润 94.82 亿元，同比增长 5.23%，成为建筑工程承包业务主要收入来源。近年来公司持续推进结构调整与转型升级，在巩固水利水电工程建设等传统主业外，稳步扩张基础设施业务，培养壮大公路、市政、铁路、城市轨道交通、房建领域等专业化品牌，提升公司的核心竞争力。

**表 4 2014~2016 年公司建筑工程承包业务收入及利润构成情况（单位：亿元、%）**

类别	2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
水利水电工程	663.93	77.32	652.98	83.85	679.03	80.82
基础设施工程	1,015.42	94.82	853.18	90.11	722.78	89.76
其他	290.39	54.20	278.33	58.47	232.81	57.18
合计	1,969.74	226.34	1,784.49	232.43	1,634.62	227.76

数据来源：根据公司公开资料整理

<sup>2</sup> 公司未提供 2017 年 1~3 月主营业务分地区收入及利润构成情况数据。

### **公司依然是我国水利水电建设的龙头企业，水电业务整体技术实力、生产能力保持世界先进水平，拥有很强的核心竞争力**

公司是我国规模最大的水利水电建设企业，具有国家施工总承包特级资质、对外工程承包经营权和进出口贸易权。自 20 世纪 50 年代以来，公司一直是中国江河治理、水电开发的骨干力量，先后承担了国内多个大中型水电站和水利枢纽工程的建设任务，建成包括二滩、小浪底、刘家峡、龙羊峡在内的大中型水电站近百座。公司具有国际领先水利电力工程建设和勘测设计能力，承担全国 80%以上的大中型水电项目前期规划、勘测和设计工作，拥有很强的核心竞争力。公司 POWERCHINA 母品牌及旗下 SINOHYDRO、HYDROCHINA 系列子品牌在行业内具有较强国际竞争力和影响力。2016 年，以公司为核心资产的电建集团在《财富》世界 500 强企业中名列第 200 位，较上年上升 53 个位次；POWERCHINA 品牌在全球工程设计企业 150 强及国际工程设计公司 225 强排名中分别位列第 2 位和第 27 位，在全球及国际工程承包商 250 强排名中分别位列第 6 位和第 11 位，在全球工程建筑领域的品牌知名度和影响力进一步彰显。

在水利水电工程方面，公司充分发挥全产业链一体化优势，继续保持传统主业领先地位。2016 年，公司积极参与国家重大水利水电项目竞标，重点跟踪的白鹤滩（64.0 亿元）、双江口（30.8 亿元）等传统水电代表性工程全部中标；通过开展规划选点和试验策划，创新抽水蓄能和水利项目商业模式，在新疆阜康抽水蓄能电站（47.7 亿元）开创了设计院牵头采取 EPC 总承包的承建模式，在全国首次以设计院牵头联合体获得全国第一批水利 PPP 试点项目贵州省马岭水利枢纽项目（14.8 亿元）。

### **2016 年，公司国内基础设施业务取得了快速增长，已成为公司发展的重要支撑性业务之一**

为适应国内外工程承包市场环境新变化，公司积极推动经营模式创新，通过 PPP 等模式大力开拓基础设施业务，业务规模逐步扩大，推动市政、公路、铁路、城市轨道交通等基础设施业务的快速发展。2016 年，公司国内基础设施业务取得了快速增长，已成为公司发展的重要支撑性业务之一，全年实现新签合同 1,543.0 亿元，同比增长 14.0%；中标 PPP 项目 39 个，中标总金额 1,982.7 亿元。公司中标了一批有重要影响力的项目：在公路工程市场，中标河北省太行山高速公路 PPP 项目（总投资 430.7 亿元）、成安渝高速公路四川段 BOT 项目以及郑州市 107 辅道快速化工程 PPP 项目等；在铁路和城市轨道交通市场，中标北京至张家口铁路 JZSG-8 标（19.9 亿元）、成昆铁路峨眉至米易段（12.1 元）、深圳市城市轨道交通 5 号线南延线工程 5122 标段（15.7 亿元）、晋中至太原城际铁路 2 号线 PPP 项目（20.8 亿元）；在市政工程市场，中标杭州大江东产业集聚区基础设施 PPP 项目（142.6 亿元）、贵州双龙航空港经济区龙水路和建设大道基础设施 PPP 项目

(57.5 亿元) 以及并长春、吉林、银川、金寨等多个城市的 6 个综合管廊项目。

**公司继续推进国际化经营战略，参与国际合作与竞争；公司海外业务规模不断扩大，但所在地政治经济局势变化为海外项目的实施带来一定的不确定因素**

公司通过二十多年的国际市场开发和区域市场深耕，在全球拥有广泛的市场营销网络，具有海外经营的先行优势和布局优势。公司国际业务以水利水电专业领域为核心业务向相关专业多元化发展，涉及火电、新能源、电网、交通、房建、市政等其他基础设施领域，在国际上承建了很多地标式的工程。同时，公司大力进行融资模式创新，紧跟国家对外经济合作政策及国家发展战略。经过多年的国际业务开发和积累，公司逐步形成了国际业务市场、人才、管理、资金、技术和品牌优势，国际化经营程度较高，比较优势明显。公司国际工程业务代表性项目包括加纳布维水电站工程、加纳布维水电站工程和利比亚阿拉尼泊省房建项目等。2016 年，公司国际业务发展战略进一步优化，品牌影响力进一步增强。公司积极推动中巴经济走廊、中印缅孟经济走廊、中蒙俄经济走廊等“一带一路”沿线国家项目落地、亚洲互联互通项目群的开发，国际经营规模与层次进一步提升。2016 年公司调整优化国际业务组织结构，组建中国电建集团国际工程有限责任公司，成立六大海外区域总部，形成了以亚洲、非洲国家为主，辐射美洲、大洋洲和东欧等高端市场的多元化格局，打造了遍布全球的营销网络。截至 2016 年末，公司在境外 89 个国家和地区执行 1,060 份项目合同，合同金额达 4,882.73 亿元，全年境外新签合同折合人民币 1,177.73 亿元，同比增长 18.11%；实现营业收入 540.42 亿元，同比增长 4.03%。

公司业务所处国别和区域市场的政治不稳、经济波动、自然灾害、政策和法律不利变更、汇率变动、税赋增加或优惠减少、贸易制裁、国际诉讼等都可能影响公司海外工程承包业务和投资业务的正常开展。针对海外业务风险特点，公司将进一步推进海外区域总部建设，充分发挥区域总部引领作用，进一步提高海外经营质量和效率；加强海外国别市场发展趋势分析，做好海外投资的布局、市场和国别选择；继续严格执行海外业务监督管理制度，开展在建项目巡视检查和风险会诊，努力消除海外业务运营风险事件，为项目履约创造良好环境。

**作为建筑承包企业，公司始终面临着一定的安全施工风险；随着投资规模逐步扩大，公司面临一定的资金管理压力**

建筑行业属于劳动密集型行业，项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的现象，此外，极端天气、施工工具复杂、项目赶工及施工人员疲劳作业等因素也加大了建筑企业发生安全事故的可能性。公司作为国内大型建筑承包企业，面临着一定的安全施工风险。



随着公司投资规模逐步扩大，尤其是在越来越多的项目采取 PPP 模式情况下，应收账款和未完施工规模有所上升，大量保证金、业主监控资金、海外业务资金等不可随时支用，一旦业主资金支付困难或其他原因造成资金结算延误，公司资金周转将面临压力。此外，公司的业务遍布世界各地，进一步增加资金预算计划、使用控制、归集、调拨的困难。针对资金风险，公司将进一步加强资金管理组织机构整合，形成上下联动、协调一致的资金组织体系，确保资金管理协同；利用银企高层对接，建立与银行间的总对总合作模式，打造全球客户经理管理模式，提高资金集中管理力度；持续强化资金预算管理，降低突发大额资金需求的可能性；加强项目结算及清欠工作力度，降低坏账损失风险。

## ● 电力投资与运营

### **2016 年以来，公司电力投资仍以电力开发为主，并不断提升水电、风电等新能源项目比重以优化运营业务结构**

电力投资与运营业务是公司相关产业多元化的重要板块，公司主要开展了水电、风电、火电、光伏等投资建设，其中以电力开发为主。2016 年，公司进一步优化电力投资运营业务结构，不断提升水电、风电等新能源项目比重。截至 2016 年末，公司控股运营电站总装机容量达到 1,105.0 万千瓦，其中清洁能源占比达到 85.4%；控股在建电站总装机容量约为 333.8 万千瓦，其中水电、风电、光伏等清洁能源占比达到 54.5%。

## 公司治理与管理

截至 2017 年 4 月末，公司注册资本 152.99 亿元，中国电建集团持有公司 69.51% 股权，仍为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。2014 年 12 月公司原董事长、法定代表人范集湘辞职，董事长、法定代表人变更为晏志勇，相关工商变更登记手续已于 2014 年 12 月 25 日办理完毕。

公司不断完善公司治理制度体系建设，按照相关法律规定，建立了公司法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，并在董事会下设战略委员会、审计与风险委员会、人事薪酬与考核委员会以及董事会办公室，上述机构和人员均能够切实履行应尽的职责和义务；并设置了办公厅、党委工作部、战略发展部、人力资源部、财务产权部、工程技术部、投资管理部、市场营销部、企业发展部、审计部、资金管理部、信息中心、设备物资部等部门。

公司将进一步巩固电力建设等传统市场，加快非传统市场开拓，将核心主业聚焦在能源电力、水资源与环境、基础设施三大领域，发展房地产开发业务，加快培育战略性新兴业务，并不断推进产业链一体化整合，加强对产业链上下游的整合力度和资源配置能力。公司贯

彻国家开放发展理念，抓住“一带一路”战略发展机遇，改革国际业务管控模式，建立坚强的国际优先支持保障体系，通过深度整合国际业务资源，实现国际经营集团化，进一步优化全球市场布局，推动全球化资源配置。

公司保持我国水利水电建设龙头企业地位，水电建设技术实力、生产能力保持世界先进水平，拥有很强的核心竞争力。公司国内基础设施业务取得了快速增长，已成为公司发展的重要支撑性业务之一。公司契合国家“一带一路”发展战略，积极拓展海外业务，并通过推进海外区域总部建设和严格执行监督管理制度降低海外业务风险。公司积极拓展非水电建设、电力投资等业务，优化业务结构，着力培育新的利润增长点，提高了抗风险能力和可持续发展能力。

## 财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》的规定，由于合并范围发生变化，2015 年公司财务报表对 2014 年数据进行了重述，本文使用了经重述的 2014 年数据。2016 年公司合并范围新增 3 家子公司。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2016 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；存货及应收账款周转效率继续下降；受限资产占净资产比重仍较大，影响了资产流动性**

2016 年以来，公司总资产保持增长，仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比有所下降。2017 年 3 月末，总资产 5,158.34 亿元，较 2016 年末增长 3.11%，流动资产占比为 54.81%。

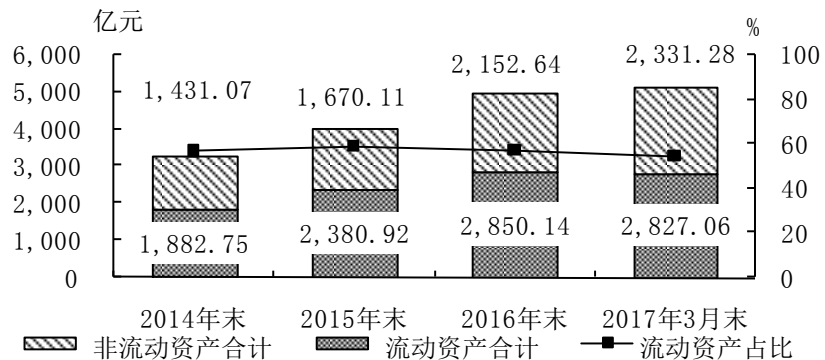
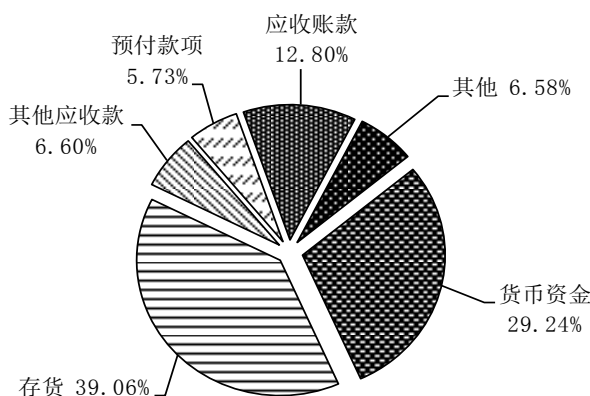


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

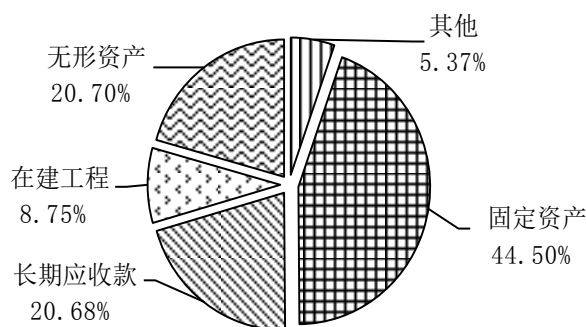
公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项等构成。2016 年末，流动资产为 2,850.14 亿元，同比增长 18.71%，其中，存货为 1,113.16 亿元，同比增长 15.07%，主要是工程

承包项目已完工未结算及房地产存货增加所致，存货由房地产开发成本、开发产品和建造合同形成的已完工未结算资产构成，分别为 512.92 亿元、136.84 亿元和 352.93 亿元，累计计提存货跌价准备 11.94 亿元；货币资金 833.29 亿元，同比增长 38.29%，其中银行存款占比为 97.26%，主要是财务公司吸收中国电建集团内非公司合并范围内企业存款及年末预收工程款增加所致，受限制的货币资金共计 56.38 亿元；应收账款为 364.83 亿元，同比增长 23.81%，主要由于公司业务规模有所增长，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额中一年以内（含 1 年）的应收账款为 176.32 亿元，占比为 76.33%，期末余额前五名应收账款合计金额为 24.78 亿元，占应收账款期末余额比重 6.52%，2016 年计提坏账准备 2.35 亿元，累计共计提坏账准备 16.04 亿元；其他应收款 188.13 亿元，主要由投标保证金、履约保证金及代收代垫款等构成，同比增长 26.96%，主要是随着投标及承接项目的增加，相应的投标、履约保证金增加所致，其他应收款前五名期末余额合计 29.30 亿元，占其他应收款期末余额的 15.05%，累计计提坏账准备 6.57 亿元；预付款项为 163.19 亿元，同比减少 10.71%，一年以内预付款项和前五名合计金额分别为 139.60 亿元和 24.62 亿元，占预付款项比重分别为 85.54%和 15.09%。



**图 3 2016 年末公司流动资产构成情况**

2017 年 3 月末，公司流动资产为 2,827.06 亿元，较 2016 年末下降 8.10%，其中，应收账款为 422.57 亿元，较 2016 年末增长 15.82%；其他应收款 226.35 亿元，较 2016 年末增长 20.31%；预付款项 136.77 亿元，较 2016 年末减少 16.19%；货币资金 727.68 亿元，较 2016 年末减少 12.67%；一年内到期的非流动资产 73.51 亿元，较 2016 年末减少 38.73%，主要是收回一年内到期的长期应收款项所致；流动资产其他主要科目较 2016 年末均变化不大。



**图 4 2016 年末公司非流动资产构成情况**

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期应收款、在建工程等构成。2016 年末，非流动资产为 2,152.64 亿元，同比增长 23.49%，其中，固定资产为 898.52 亿元，同比增长 20.90%，主要由公司购买及在建工程转入所致；无形资产为 573.21 亿元，同比增长 65.82%，主要是由于 BOT 项目的累计投入增加导致特许经营权增长；长期应收款为 424.93 亿元，主要由融资租赁款、分期收款提供劳务等构成，同比增长 53.25%，主要是 PPP 和 BT 项目的投入增加所致；在建工程为 92.44 亿元，同比减少 36.75%。2017 年 3 月末，公司非流动资产为 2,331.28 亿元，较 2016 年末增长 8.30%，其中，无形资产 724.39 亿元，较 2016 年末增长 26.37%；非流动资产其他主要科目较 2016 年末均变动不大。

2016 年和 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 180.30 天和 220.16 天，存货周转效率略有下降，主要由于已完工未结算额度、原材料、周转材料以及房地产公司开发成本的增加所致；公司应收账款周转天数分别为 49.68 天和 66.51 天，应收账款周转率亦有所下降，主要是由于项目占款增加所致。

截至 2016 年末<sup>3</sup>，公司受限资产共计 863.51 亿元，占总资产的 17.26%，占净资产的 100.71%，其中受限制的固定资产 369.39 亿元，无形资产 249.93 亿元，存货 157.76 亿元，货币资金 56.38 亿元，在建工程 19.41 亿元，应收账款 6.13 亿元，长期股权投资 3.56 亿元，其他 0.93 亿元，公司受限资产规模较大，影响了资产流动性。

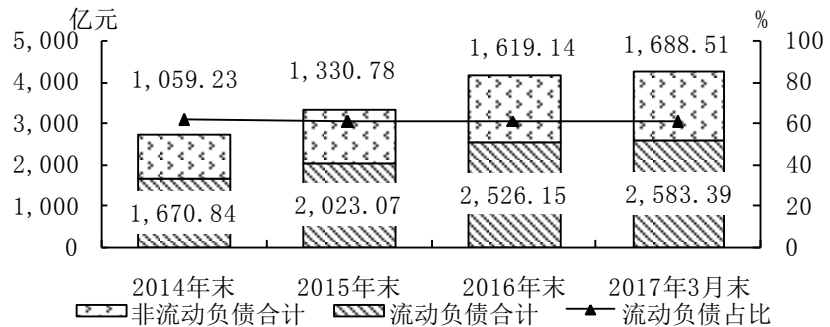
综合来看，公司资产规模保持增长，流动资产占比略高；存货和应收账款周转效率有所下降；受限资产占净资产比重较大，影响了资产流动性。

<sup>3</sup> 公司未提供 2017 年 3 月末受限资产数据。

## 资本结构

**2016年以来，公司负债持续增长，仍以流动负债为主，总有息债务继续增长，长期有息债务占比仍较大，资产负债率始终处于较高水平**

2016年以来，公司负债规模继续上升，仍以流动负债为主。2017年3月末，总负债为4,271.90亿元，较2016年末略有增长，流动负债占比为60.47%。



**图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况**

公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和吸收存款及同业存放等构成。2016年末，流动负债为2,526.15亿元，同比增长24.87%。其中，应付账款为785.35亿元，同比增长24.84%，主要是应付工程款、设备材料款及质量保证金增加导致，一年以内的应付账款共计646.93亿元，占总额的82.38%；预收款项为730.00亿元，同比增长26.70%，主要是预收工程款和商品房销售增加所致；其他应付款为291.73亿元，同比变动不大，包括代扣代缴款、关联企业及少数股东融资贷款、押金、保证金及其他等；一年内到期的非流动负债为213.70亿元，同比增长24.77%，即将到期的应付债券和长期借款转入所致；短期借款为209.93亿元，同比增长15.48%，主要是公司下属子公司业务规模增长资金需求增加，其中信用借款占比分别为95.79%；新增吸收存款及同业存放为127.96亿元。

2017年3月末，公司流动负债为2,583.39亿元，较2016年末略有增长，短期借款415.87亿元，较2016年末增长98.10%，主要融资增加所致；应付账款694.89亿元，较2016年末减少11.52%；流动负债其他主要科目较2016年末均变化不大。



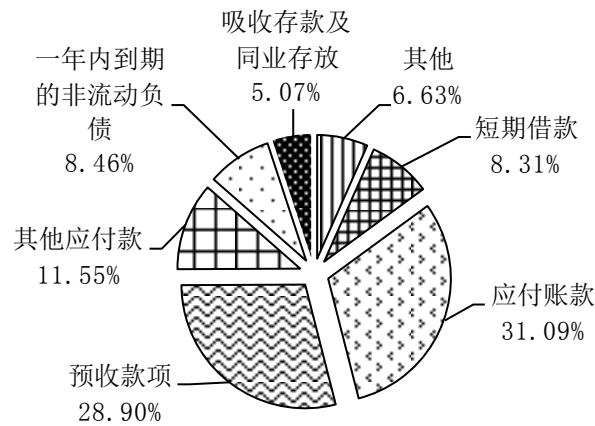


图6 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2016年末，公司非流动负债为1,619.14亿元，同比增长21.67%，其中，长期借款为1,283.82亿元，同比增长22.99%，主要是建筑业规模扩大，资金需求大幅增加所致，包括保证借款431.26亿元、抵押借款412.58亿元、信用借款302.71亿元和质押借款137.26亿元，占比分别为33.59%、32.14%、23.58%和10.69%；应付债券为164.83亿元，同比减少7.54%，包括公司债券、中期票据、非公开定向债务融资工具等。2017年3月末，非流动负债为1,688.51亿元，较2016年末增长4.28%，非流动负债其他主要科目较2016年末均变化不大。

2016年以来，总有息债务逐年增长，以长期有息债务为主，债务结构较为合理。2017年3月末，公司总有息债务合计2,264.30亿元，较2016年末增长11.15%。总有息债务占总负债比重有所波动，长期有息债务占总总有息债务在70%左右。

表5 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	693.74	505.03	450.02	395.34
长期有息债务 <sup>4</sup>	1,570.56	1,526.75	1,322.11	939.17
总有息债务	2,264.30	2,031.78	1,772.13	1,334.51
总有息债务在总负债中占比	53.00	49.01	52.84	48.88

2016年末和2017年3月末，公司所有者权益分别为857.49亿元和886.44亿元，保持增长，其中，股本均为137.55亿元；资本公积均为127.31亿元；未分配利润分别为281.11亿元和298.17亿元，随

<sup>4</sup> 2016年末及2017年3月末长期有息债务包含40亿元永续中票和优先股；2017年3月末长期有息债务未包含长期应付款付息项。

净利润的转入，未分配利润保持增长；其他权益工具均为 59.46 亿元，为公司于 2015 年 9 月发行的 20 亿元的优先股和 40 亿元永续中票。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 82.86%和 82.82%，由于水电工程建筑业的特点，公司新建项目较多，项目资金需求较大，导致资产负债率一直处于较高水平；长期资产适合率分别为 115.05%和 110.45%；流动比率分别为 1.13 倍和 1.09 倍；速动比率分别为 0.69 倍和 0.65 倍，均有所下降，流动资产对流动负债的覆盖程度逐渐降低。

**表 6 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）**

财务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	82.82	82.86	82.79	82.38
债务资本比率	71.87	70.32	70.57	69.57
长期资产适合率	110.45	115.05	121.43	114.81
流动比率	1.09	1.13	1.18	1.13
速动比率	0.65	0.69	0.70	0.64

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 10.52 亿元，担保比率为 1.23%。被担保企业<sup>5</sup>主要为中国水利电力对外公司、郑州燃气发电有限公司、四川圣达集团有限公司（以下简称“四川圣达”）、甘肃大唐白龙江发电有限责任公司、江苏东凌风力发电有限公司、江苏新能源开发有限公司、重庆市能源投资集团有限公司及四川川投田湾河开发有限责任公司，其中，对四川圣达担保金额为 2.00 亿元，四川圣达因经营困难，资金链断裂，贷款无法偿还本金及部分利息，致使担保到期无法解除。四川圣达 2011 年以其持有的四川圣达水电有限公司（以下简称“圣达水电”）16.66%股权（对应出资额 1.33 亿元）为质押物，向重庆国际信托有限公司（以下简称“重庆信托”）融资 2.00 亿元，公司为该融资提供担保。2015 年四川圣达与重庆信托签订补充协议，将该融资展期至 2016 年 2 月，同时四川圣达应公司要求，将圣达水电股权第二顺位以及其持有的中国水电建设集团圣达水电有限公司 6.25%的股权（对应出资额 0.50 亿元）质押给公司，目前四川圣达该笔贷款由于无法偿还已被提起诉讼，公司该笔对外担保面临一定代偿风险。

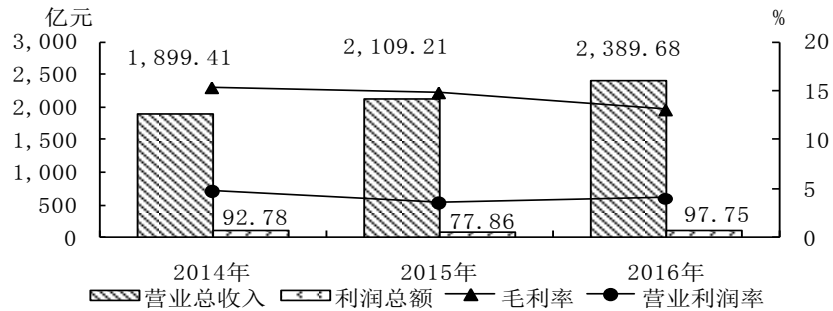
总体来看，2016 年以来，公司负债规模保持增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率处于较高水平，总有息债务有所增长，仍以长期有息债务为主。

<sup>5</sup> 公司未提供被担保企业财务数据。

## 盈利能力

**2016年以来，公司营业总收入保持增长，毛利率有所下降；期间费用占营业总收入比例基本保持稳定**

2016年，公司营业总收入2,389.68亿元，同比增长13.30%；毛利率13.08%，同比下降1.76个百分点。



**图7 2014~2016年公司收入和盈利情况**

2016年，公司期间费用为181.25亿元，同比增长5.41%，期间费用率同比下降0.57个百分点，费用控制能力有所提高，其中管理费用占期间费用的比重较大，同比增长17.81%，主要由于研究和开发费用大幅增加13.62亿元所致；财务费用同比大幅下降，主要由于汇兑净收益同比增加15.18亿元所致；销售费用有所增长，主要是广告费、销售服务费及职工薪酬增加所致。

**表7 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用及占收入的比重（单位：亿元、%）**

各项指标	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	1.72	0.32	9.55	0.40	8.50	0.40	7.19	0.38
管理费用	27.05	5.08	141.73	5.93	120.30	5.70	92.36	4.86
财务费用	14.11	2.65	29.97	1.25	43.16	2.05	44.00	2.32
<b>期间费用</b>	<b>42.88</b>	<b>8.05</b>	<b>181.25</b>	<b>7.58</b>	<b>171.95</b>	<b>8.15</b>	<b>143.55</b>	<b>7.56</b>

在非经常性损益方面，2016年资产减值损失为9.97亿元，同比减少1.21亿元，其中坏账损失和存货跌价损失分别为4.05亿元和5.00亿元；投资收益为2.82亿元，同比增加0.55亿元；营业外收入为3.84亿元，同比减少1.25亿元，其中政府补助为2.41亿元。在盈利水平方面，2016年，利润总额和净利润分别为97.75亿元和75.86亿元，同比分别增加19.89亿元和17.83亿元；总资产报酬率为3.22%，同比有所下降，净资产收益率为8.85%，同比有所上升。

2017年1~3月，公司实现营业总收入532.73亿元，同比增长9.01%；毛利率12.83%，同比下降0.97个百分点。期间费用为42.88亿元，占营业收入比重为8.05%，同比上升0.68个百分点。投资收益1.22亿元，同比增加1.00亿元，营业外收入1.04亿元，同比增长

60.00%。利润总额和净利润分别为 23.61 亿元和 19.28 亿元，同比分别增长 13.13%和 12.68%。

整体来看，2016 年以来，公司营业总收入、利润总额和净利润保持增长，毛利率有所下降。

## 现金流

### 2016 年，公司经营性净现金流仍为净流入，对债务和利息的保障能力增强；投资性现金净流出规模较大，筹资性需求仍较大

2016 年，公司经营性净现金流为 289.37 元，同比增加 182.49 亿元，主要是财务公司吸收中国电建集团内企业存款及公司预收工程款增加所致；投资性净现金流为-338.49 亿元，同比减少 76.78 亿元，主要是投资规模进一步加大；筹资性净现金流为 242.22 亿元，同比减少 30.05 亿元，主要是偿还债务规模加大。

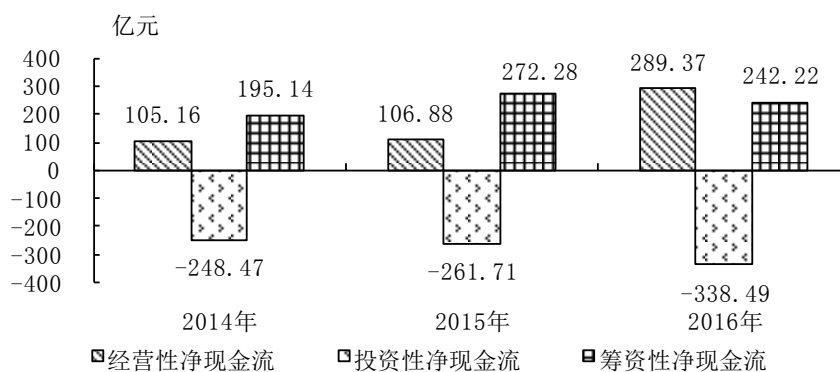


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-100.23 亿元，同比净流出增加 84.88 亿元，主要是上年同期财务公司吸收存款较多；投资性净现金流为-211.21 亿元，同比投资性支出进一步扩大，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致；筹资性净现金流为 227.51 亿元，随着投资规模增大融资规模随之增大。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司经营性净现金流对债务的覆盖情况<sup>6</sup> (单位: 倍、%)

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-3.92	12.72	5.79	7.39
经营性净现金流/总负债	-2.38	7.72	3.51	4.54
经营性净现金流利息保障倍数	-3.51	2.61	1.00	1.15
EBIT 利息保障倍数	1.44	1.46	1.28	1.57
EBITDA 利息保障倍数	-	2.10	1.90	2.20

2016 年，公司经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖程度有

<sup>6</sup> 2016 年及 2017 年 1~3 月，公司未提供列入资本化利息支出。

所提升，对债务和利息的保障能力增强；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障能力均有所提升。2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为负，对负债及利息保障能力不足。

## 偿债能力

2016 年以来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，流动资产中存货和货币资金占比较高。公司债务规模不断上升，负债以流动负债为主，流动负债中应付账款和预收款项占比较高。公司资产负债率处于较高水平，总有息债务继续增长，仍以长期有息债务为主。流动比率和速动比率一般。2016 年，公司营业收入和利润总额保持增长，毛利率同比下降。公司经营性净现金流对负债和利息的覆盖程度有所提升，投资性现金净流出继续增加。中国电建是大型国有企业，与多家银行保持了良好的合作关系；同时，公司已经在资本市场多次发行债券，并且为上市公司，融资渠道较为多元。总体来看，公司偿债能力极强。

## 债务履约情况

公司未提供中国人民银行《企业基本信用信息报告》。截至本报告出具日，公司本部及子公司多次于资本市场公开发行债务融资工具，各类债务工具到期本息均已按时兑付。

## 担保分析

### 中国水电集团为“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用

2013 年 12 月 20 日，中国电建集团与中国水电集团签署了《中国水利水电建设集团公司与中国电力建设集团有限公司国有股权无偿划转协议书》将中国水电集团所持中国电建 640,980 万股股份无偿划转给中国电建集团直接持有（中国电建为中国水电集团的经营主体），该股权划转事项已于 2013 年 12 月 31 日获得国务院国资委批复。此次划转事项于 2014 年 4 月 21 日完成。

综合来看，中国水电集团<sup>7</sup>对“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用。

### 中国电建集团为“12 中水 01”和“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用

中国电建集团对“12 中水 01”和“12 中水 02”提供不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本次债券存续期限内公司应偿付的 50 亿元本金及其相关利息。

<sup>7</sup> 公司未提供中国水电集团 2016 年度审计报告及 2017 年一季度财报。



中国电建集团于 2011 年 9 月 28 日取得国家工商行政管理总局核发的《企业法人营业执照》，是根据国务院批准的电网企业主辅分离改革及电力设计、施工企业一体化重组方案，中国水电集团、中水顾问集团和国家电网公司、中国南方电网有限责任公司所属的 14 个省（区、市）勘测设计企业、施工企业、修造企业的基础上新组建设中央大型骨干企业。中国电建集团由国务院国资委全资控股，实际控制人为国务院国资委。截至 2017 年 3 月末，中国电建集团注册资本 300.00 亿元。

中国电建集团主要从事境内外建筑工程，相关工程技术研究、勘测、设计、服务与专用设备制造，水电投资建设与经营、房地产开发经营、装备制造与租赁。此外，受国家有关部委委托，中国电建集团承担了国家水电、风电、太阳能等清洁能源和新能源的规划、审查等职能。中国电建集团子公司中国电建和中水顾问集团是我国水利水电施工、设计行业的领军企业，分别占有国内 65% 以上和 80% 以上的市场份额。

2016 年末，中国电建集团总资产为 6,024.31 亿元，总负债为 4,903.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 1,120.89 亿元，资产负债率为 81.39%。2016 年，中国电建集团实现营业总收入 3,244.23 亿元，同比增长 13.10%，利润总额和净利润分别为 121.48 亿元和 95.90 亿元，同比分别增长 5.09% 和 4.72%；经营性净现金流 239.06 亿元。2017 年 3 月末，中国电建集团总资产、总负债及所有者权益较 2016 年末均有所增长，资产负债率为 81.83%；营业总收入 747.84 亿元，利润总额和净利润分别为 26.14 亿元和 21.56 亿元；经营性净现金流为 -161.48 亿元。

中国电建集团资产规模稳步增长，行业地位十分显著，盈利水平保持上升，资本充足水平明显提升。中国电建集团未来财务状况将保持稳定，综合竞争实力将进一步增强。

综合来看，中国电建集团为“12 中水 01”和“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 结论

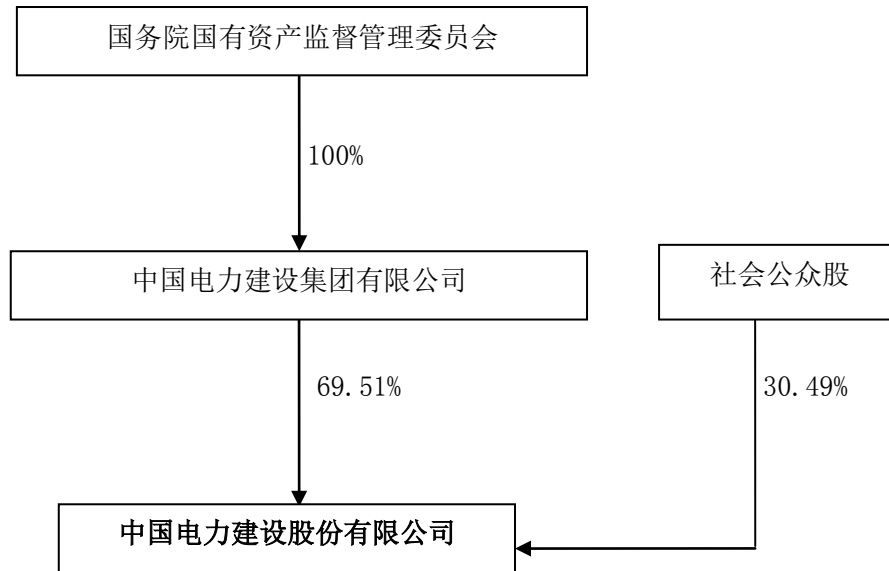
中国电建是特大型综合性建设企业，也是我国规模最大的水电工程总承包企业，具有水利水电工程施工总承包特级资质、对外工程承包经营权、进出口贸易权、工程设计综合甲级资质等各项资质。公司整体技术实力、建筑施工业绩突出，在国家通过基础设施建设拉动经济的大背景下，公司面临着较好的发展空间。公司近年来在稳定发展国内水电市场的同时，积极拓展非水电业务和海外业务，公司综合实力和抗风险能力不断增强。尽管公司存在负债程度较高，国外业务拓展受到国外政治经济环境和人民币升值等不利因素，但随着公司非水电建筑业务、电力开发等投资项目的逐步建成，公司的收入及盈利能



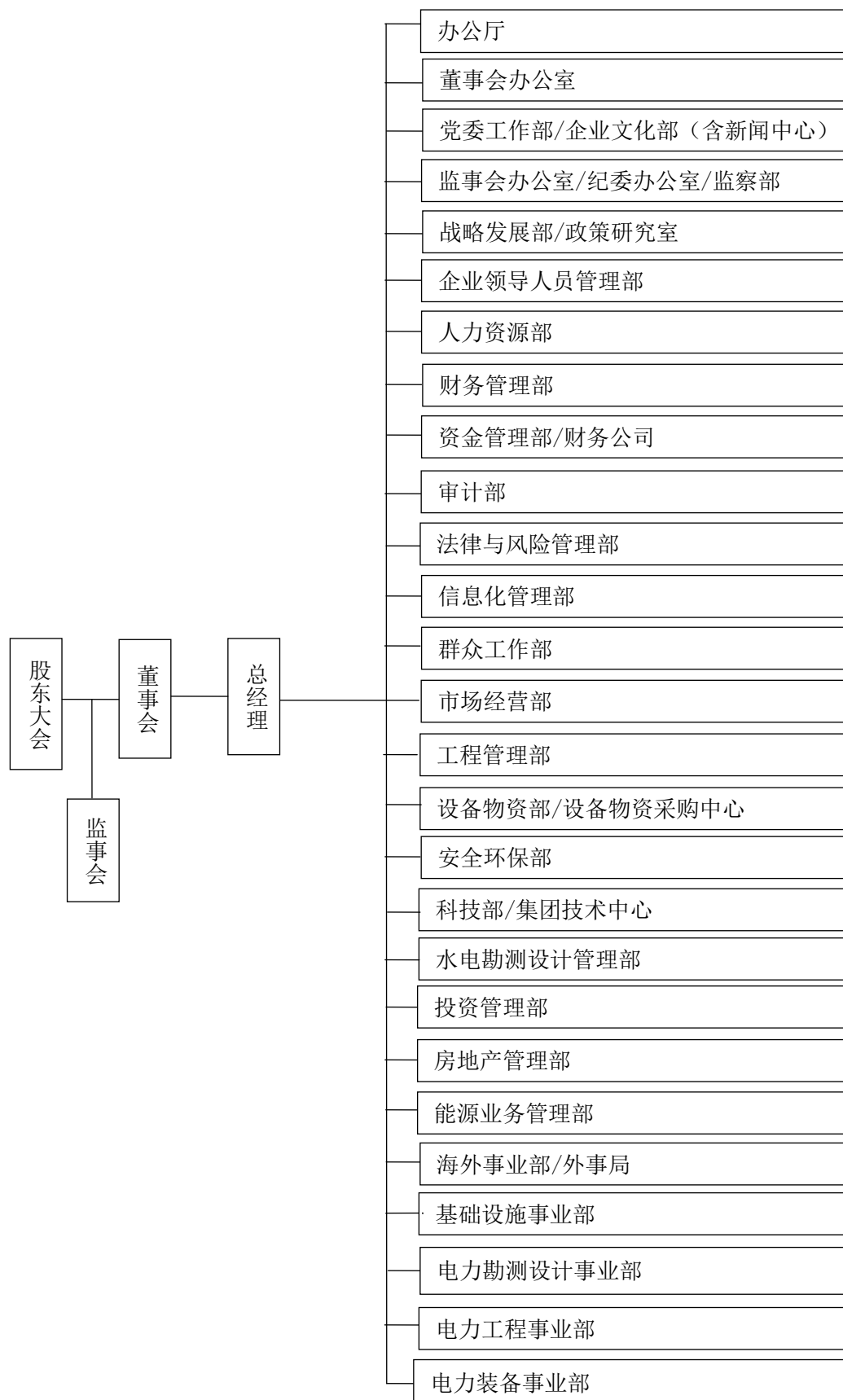
力将会得到稳定的提升，公司对债务的保障能力将进一步增强。

综合分析，大公对公司“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“12 中水电 MTN2”、“15 中电建 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 4 月末中国电力建设股份有限公司股权结构图



## 附件 2 截至 2017 年 3 月末中国电力建设股份有限公司组织结构图



### 附件3 截至 2016 年末中国电力建设股份有限公司对外担保明细

被担保企业	担保方式	担保金额 (万元)	担保期限	是否 逾期	是否反 担保
中国水利电力对外公司	连带责任担保	470	2008.03.28~2024.03.31	否	否
	连带责任担保	24,120	2009.12.10~保函撤销日	否	否
郑州燃气发电有限公司	连带责任担保	5,171	2005.12.19~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	4,697	2016.11.24~2024.12.16	否	否
四川圣达集团有限公司	连带责任担保	20,000	2014.02.15~2016.02.14	是	是
甘肃大唐白龙江发电有限责任公司	连带责任担保	1,500	2008.01.23~2024.12.21	否	否
江苏国信东凌风力发电有限公司	连带责任担保	5,100	2012.11.01~2028.11.01	否	否
	连带责任担保	3,390	2011.07.01~2025.07.01	否	否
江苏新能源开发有限公司	连带责任担保	6,269	2009.03.31~2026.03.29	否	否
重庆市能源投资集团有限公司	连带责任担保	14,550	2013.04.10~2025.12.31	否	否
四川川投田湾河开发有限责任公司	连带责任担保	19,950	2004.05.25~2023.05.24	否	否
<b>合计</b>	-	<b>105,217</b>	-	-	-

数据来源：根据公开资料整理



**附件 4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (重述)
<b>资产类</b>				
货币资金	7,276,762	8,332,851	6,025,792	4,619,606
应收票据	241,549	234,594	158,527	167,508
应收账款	4,225,679	3,648,334	2,946,714	2,611,318
其他应收款	2,263,455	1,881,327	1,481,788	1,074,029
预付款项	1,367,650	1,631,885	1,827,654	1,237,795
存货	11,587,873	11,131,627	9,673,410	8,215,918
一年内到期的非流动资产	735,098	1,199,771	1,407,956	745,029
流动资产合计	28,270,601	28,501,369	23,809,201	18,827,511
长期应收款	4,360,356	4,249,306	3,453,129	2,924,902
长期股权投资	552,003	428,886	279,856	253,416
固定资产	8,838,458	8,985,218	7,431,915	6,039,404
在建工程	1,048,227	924,393	1,461,474	1,888,665
无形资产	7,243,917	5,732,110	3,456,824	2,600,253
商誉	109,832	109,832	109,832	109,832
递延所得税资产	206,856	209,376	188,926	183,628
非流动资产合计	23,312,775	21,526,440	16,701,083	14,310,744
总资产	51,583,375	50,027,808	40,510,283	33,138,255
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	14.11	16.66	14.87	13.94
应收票据	0.47	0.47	0.39	0.51
应收账款	8.19	7.29	7.27	7.88
其他应收款	4.39	3.76	3.66	3.24
预付款项	2.65	3.26	4.51	3.74
存货	22.46	22.25	23.88	24.79
一年内到期的非流动资产	1.43	2.40	3.48	2.25
流动资产合计	54.81	56.97	58.77	56.82
长期应收款	8.45	8.49	8.52	8.83
长期股权投资	1.07	0.86	0.69	0.76
固定资产	17.13	17.96	18.35	18.22
在建工程	2.03	1.85	3.61	5.70
无形资产	14.04	11.46	8.53	7.85
商誉	0.21	0.22	0.27	0.33
递延所得税资产	0.40	0.42	0.47	0.55
非流动资产合计	45.19	43.03	41.23	43.18

**附件 4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (重述)
<b>负债类</b>				
短期借款	4,158,659	2,099,258	1,817,860	1,577,303
应付账款	6,948,867	7,853,466	6,290,861	4,792,640
预收款项	7,331,269	7,299,993	5,761,716	4,894,084
其他应付款	3,039,094	2,917,304	2,810,519	2,248,295
一年内到期的非流动负债	1,994,259	2,137,023	1,712,819	1,475,972
流动负债合计	25,833,934	25,261,545	20,230,693	16,708,386
长期借款	13,472,068	12,838,184	10,438,303	8,057,183
应付债券	1,638,851	1,648,298	1,782,768	1,334,483
长期应付款	560,321	542,035	283,129	271,099
其他非流动负债	574,401	538,881	197,490	336,312
非流动负债合计	16,885,091	16,191,388	13,307,823	10,592,334
负债合计	42,719,026	41,452,933	33,538,516	27,300,719
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	9.73	5.06	5.42	5.78
应付账款	16.27	18.95	18.76	17.55
预收款项	17.16	17.61	17.18	17.93
其他应付款	7.11	7.04	8.38	8.24
一年内到期的非流动负债	4.67	5.16	5.11	5.41
流动负债合计	60.47	60.94	60.32	61.20
长期借款	31.54	30.97	31.12	29.51
应付债券	3.84	3.98	5.32	4.89
长期应付款	1.31	1.31	0.84	0.99
其他非流动负债	1.34	1.30	0.59	1.23
非流动负债合计	39.53	39.06	39.68	38.80
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	1,375,463	1,375,463	1,375,463	960,000
资本公积	1,273,065	1,273,065	1,258,027	1,939,549
盈余公积	114,365	114,365	92,339	74,361
未分配利润	2,981,699	2,811,105	2,290,732	1,881,062
归属于母公司所有者权益	6,337,451	6,167,366	5,546,285	4,791,841
少数股东权益	2,526,899	2,407,510	1,425,482	1,045,695
所有者权益合计	8,864,350	8,574,875	6,971,767	5,837,536

**附件 4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (重述)
<b>损益类</b>				
营业总收入	5,327,261	23,896,836	21,092,129	18,994,056
营业成本	4,643,826	20,770,608	17,962,441	16,076,427
销售费用	17,213	95,517	84,952	71,875
管理费用	270,472	1,417,267	1,203,027	923,592
财务费用	141,114	299,721	431,570	440,018
资产减值损失	468	99,702	111,787	134,070
投资收益	12,212	28,192	22,666	18,540
营业利润	226,410	952,379	743,871	906,617
利润总额	9,667	25,134	778,642	927,810
所得税	236,077	977,513	198,302	184,103
净利润	43,250	218,897	580,340	743,707
归属于母公司所有者的净利润	192,827	758,616	523,648	695,198
<b>占营业总收入比 (%)</b>				
营业成本	87.17	86.92	85.16	84.64
销售费用	0.32	0.40	0.40	0.38
管理费用	5.08	5.93	5.70	4.86
财务费用	2.65	1.25	2.05	2.32
资产减值损失	0.01	0.42	0.53	0.71
营业利润	4.25	3.99	0.11	0.10
投资收益	0.23	0.12	3.53	4.77
利润总额	4.43	4.09	3.69	4.88
净利润	3.62	3.17	2.75	3.92
归属于母公司所有者的净利润	3.20	2.83	2.48	3.66
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-1,002,272	2,893,716	1,068,769	1,051,584
投资活动产生的现金流量净额	-2,112,083	-3,384,926	-2,617,125	-2,484,661
筹资活动产生的现金流量净额	2,275,124	2,422,231	2,722,777	1,951,368
<b>财务指标</b>				
EBIT	409,709	1,613,234	1,368,183	1,439,317
EBITDA	-	2,323,546	2,024,003	2,017,833
总有息负债	22,642,995	20,317,820	16,721,319	13,345,101

## 附件 4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (重述)
毛利率 (%)	12.83	13.08	14.84	15.36
营业利润率 (%)	4.25	3.99	3.53	4.77
总资产报酬率 (%)	0.79	3.22	3.38	4.34
净资产收益率 (%)	2.18	8.85	8.32	12.74
资产负债率 (%)	82.82	82.86	82.79	82.38
债务资本比率 (%)	71.87	70.32	70.57	69.57
长期资产适合率 (%)	110.45	115.05	121.43	114.81
流动比率 (倍)	1.09	1.13	1.18	1.13
速动比率 (倍)	0.65	0.69	0.70	0.64
保守速动比率 (倍)	0.29	0.34	0.31	0.29
存货周转天数 (天)	220.16	180.30	179.27	161.08
应收账款周转天数 (天)	66.51	49.68	47.43	44.87
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.92	12.72	5.79	7.39
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.38	7.72	3.51	4.54
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.51	2.61	1.00	1.15
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.44	1.46	1.28	1.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.10	1.90	2.20
现金比率 (%)	28.17	32.99	29.79	27.65
现金回笼率 (%)	98.15	94.71	88.69	92.08
担保比率 (%)	-	1.23	2.16	1.80

**附件 5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (经调整)	2014年 (经调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	8,409,487	9,636,544	8,276,418	6,780,435
应收票据	425,201	415,153	326,113	297,107
应收账款	6,672,604	5,783,377	4,792,596	4,149,895
其他应收款	3,264,951	2,580,743	2,137,916	1,632,335
预付款项	2,859,048	2,547,550	2,415,928	1,757,338
存货	14,291,980	13,539,977	11,364,910	9,437,799
流动资产合计	37,042,534	36,374,508	31,128,757	25,037,539
可供出售金融资产	403,026	361,970	335,353	370,353
持有至到期投资	7,177	7,189	7,238	8,652
长期股权投资	645,917	495,508	327,820	293,492
固定资产	10,470,887	10,635,813	9,010,302	7,494,551
在建工程	1,415,942	1,283,113	1,709,760	2,018,114
无形资产	7,348,336	5,843,496	3,555,533	2,688,496
长期待摊费用	71,224	47,472	39,372	27,695
递延所得税资产	265,730	272,641	245,179	234,038
非流动资产合计	25,953,890	23,868,609	19,263,010	16,413,889
总资产	62,996,424	60,243,116	50,391,767	41,451,428
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	13.35	16.00	16.42	16.36
应收票据	0.67	0.69	0.65	0.72
应收账款	10.59	9.60	9.51	10.01
其他应收款	5.18	4.28	4.24	3.94
预付款项	4.54	4.23	4.79	4.24
存货	22.69	22.48	22.55	22.77
流动资产合计	58.80	60.38	61.77	60.40
固定资产	16.62	17.65	17.88	18.08
在建工程	2.25	2.13	3.39	4.87
无形资产	11.66	9.70	7.06	6.49
非流动资产合计	41.20	39.62	38.23	39.60



**附件 5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	5,150,196	2,716,671	2,530,605	2,256,274
应付票据	1,107,181	1,021,712	1,097,448	572,325
应付账款	10,456,702	11,312,553	9,154,236	7,152,405
预收款项	9,674,510	9,626,191	7,059,245	6,198,583
其他应付款	3,137,349	2,517,760	2,216,576	1,852,299
一年内到期的非流动负债	1,816,664	2,166,278	1,803,043	1,529,379
流动负债合计	32,411,318	30,909,237	25,680,959	21,180,973
长期借款	14,583,384	13,703,365	11,333,471	8,659,049
应付债券	2,277,612	2,287,130	2,370,830	2,367,288
长期应付款	1,020,268	860,349	638,999	586,702
递延所得税负债	45,916	43,000	37,445	36,367
其他非流动负债	487,137	557,152	201,102	336,312
非流动负债合计	19,139,375	18,125,022	15,247,087	12,654,541
负债合计	51,550,694	49,034,258	40,928,046	33,835,513
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	9.99	5.54	6.18	6.67
应付票据	2.15	2.08	2.68	1.69
应付账款	20.28	23.07	22.37	21.14
预收账款	18.77	19.63	17.25	18.32
其他应付款	6.09	5.13	5.42	5.47
一年内到期的非流动负债	3.52	4.42	4.41	4.52
流动负债合计	62.87	63.04	62.75	62.60
长期借款	28.29	27.95	27.69	25.59
应付债券	4.42	4.66	5.79	7.00
长期应付款	1.98	1.75	1.56	1.73
非流动负债合计	37.13	36.96	37.25	37.40
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	3,091,438	3,091,438	3,088,322	3,008,322
资本公积	1,175,632	1,175,632	1,167,394	1,159,730
盈余公积	62,893	66,275	52,745	0
未分配利润	2,464,676	2,308,782	1,737,284	1,155,453
归属于母公司所有者权益	7,096,642	6,942,832	6,309,484	5,316,533
少数股东权益	4,349,088	4,266,026	3,154,237	2,299,381
所有者权益合计	11,445,730	11,208,858	9,463,721	7,615,914

**附件 5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
<b>损益类</b>				
营业总收入	7,478,354	32,465,182	28,684,944	26,583,536
营业收入	7,461,219	32,442,301	28,684,944	26,583,536
营业成本	6,589,471	28,488,692	24,750,887	22,831,656
销售费用	33,210	153,640	145,513	120,905
管理费用	375,984	1,937,757	1,697,127	1,370,782
财务费用	187,412	355,904	500,132	517,773
投资收益	13,139	46,986	288,178	35,114
营业利润	248,213	1,105,826	1,094,214	1,067,064
营业外收支净额	13,229	108,955	61,733	33,201
利润总额	261,441	1,214,782	1,155,947	1,100,265
所得税费用	45,868	255,754	240,103	229,875
净利润	215,573	959,028	915,844	870,389
归属于母公司所有者的净利润	161,808	702,610	735,946	658,411
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	88.32	87.81	86.29	85.89
销售费用	0.45	0.47	0.51	0.45
管理费用	5.04	5.97	5.92	5.16
财务费用	2.51	1.10	1.74	1.95
营业利润	3.33	3.41	3.81	4.01
利润总额	3.50	3.74	4.03	4.14
净利润	2.89	2.96	3.19	3.27
归属于母公司所有者的净利润	2.17	2.17	2.57	2.48
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-1,614,830	2,390,617	1,103,417	650,626
投资活动产生的现金流量净额	-2,099,522	-3,631,506	-2,474,643	-2,108,852
筹资活动产生的现金流量净额	2,683,883	2,263,878	2,686,365	2,152,909
<b>财务指标</b>				
EBIT	465,350	1,926,406	1,865,618	1,706,836
EBITDA	-	2,795,956	2,660,409	2,457,949
总有息债务	25,681,017	22,691,135	19,845,198	16,090,316

**附件 5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
毛利率 (%)	11.68	12.19	13.71	14.11
营业利润率 (%)	3.33	3.41	3.81	4.01
总资产报酬率 (%)	0.74	3.20	3.70	4.12
净资产收益率 (%)	1.88	8.56	9.68	11.43
资产负债率 (%)	81.83	81.39	81.22	81.63
债务资本比率 (%)	69.17	66.94	67.71	67.87
长期资产适合率 (%)	117.84	122.90	128.28	123.50
流动比率 (倍)	1.14	1.18	1.21	1.18
速动比率 (倍)	0.70	0.74	0.77	0.74
保守速动比率 (倍)	0.27	0.33	0.34	0.33
存货周转天数 (天)	190.07	157.36	151.29	135.46
应收账款周转天数 (天)	75.12	58.68	56.11	54.00
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.10	8.45	4.71	3.22
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.21	5.31	2.95	2.06
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-5.24	2.00	0.92	0.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.51	1.61	1.56	1.68
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.34	2.23	2.42
现金比率 (%)	25.95	31.18	32.23	32.02
现金回笼率 (%)	94.62	97.30	88.83	89.50
担保比率 (%)	-	0.94	1.34	5.37

## 附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业总收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



## 附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。