



中国水利水电建设股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 D【2012】067 号

公司债券信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

发债主体：中国水利水电建设股份有限公司
发债规模：不超过 50 亿元（含 50 亿元）
债券期限：不超过 10 年（含 10 年）
担保方式：连带责任保证
担保单位：中国电力建设集团有限公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2012.3	2011	2010	2009
总资产	1,699.86	1,632.15	1,214.71	1,016.62
所有者权益	324.43	315.96	136.32	122.94
营业收入	242.00	1,134.71	1,014.94	755.40
利润总额	8.74	49.87	40.34	32.36
经营性净现金流	-10.35	58.04	26.75	45.13
资产负债率 (%)	80.91	80.64	88.78	87.91
债务资本比率 (%)	66.69	66.23	78.06	74.73
毛利率 (%)	12.40	14.42	12.48	14.14
总资产报酬率 (%)	0.88	4.64	4.53	4.39
净资产收益率 (%)	2.29	12.47	23.66	20.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.09	1.63	1.18	2.12
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.77	4.85	2.71	5.80

注：2012 年 3 月财务数据未经审计。

分析员：郑孝君 王锋 杨莹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

评级观点

中国水利水电建设股份有限公司（以下简称“中国水电”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水利水电政策的出台有利于水利水电基础设施建设行业的发展、公司是我国水利水电建设领域的龙头企业、技术实力较强、培育了新的利润增长点、盈利水平较好等优势，同时也反映了公司海外业务存在一定风险、公司存货周转效率维持在较低水平等不利因素。中国电力建设集团有限公司（以下简称“中国电建”）为本期债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有一定的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司的整体实力将不断增强，经营规模将不断扩大，收入将稳步提高，大公对中国水电的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是我国水利水电建设领域的龙头企业，拥有 65% 的国内水利水电建设市场份额，竞争优势明显；
- 公司的水电建设技术实力、生产能力具有世界先进水平，具有很强的核心竞争力；
- 公司是具有铁路建设总承包特级资质（等同资质）的建筑类中央企业，铁路施工方面具有一定优势；
- 公司积极拓展非水电建设、电力投资等业务，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；
- 中国电建为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

主要风险/挑战

- 公司海外业务比重逐年提高，且多数项目位于发展中国家，项目所在地政治经济局势变化及人民币汇率波动为项目的实施和收益带来一定的风险；
- 受开发成本增长较快等因素影响，公司的存货周转速度维持在较低水平。

大公国际资信评估有限公司
二〇一二年六月十九日

发债主体

中国水电成立于 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”）对中国水利水电建设集团公司（以下简称“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作为出资，占公司总股本的 1%。2011 年 9 月 30 日公司于上海证券交易所上市，发行 30 亿股，股票代码为 601669。截至 2012 年 3 月末，公司注册资本 96 亿元，公司全资及控股子公司共 27 家（见附件 1）。

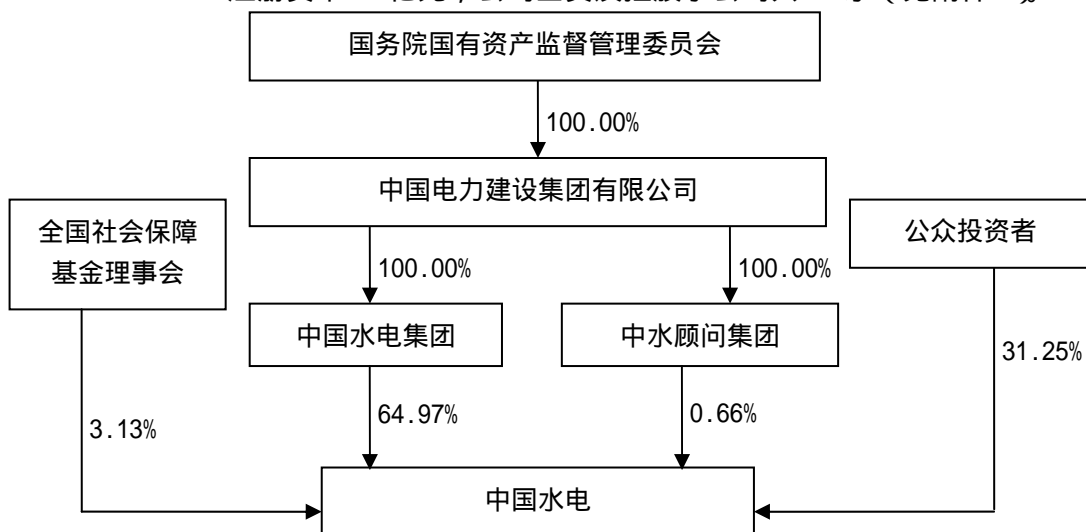


图 1 截至 2012 年 3 月末公司股权结构情况

资料来源：根据公司提供资料整理

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。在保持国内水电建设领域 65% 市场份额的同时，公司还涉足机电设备、工程机械的制造、安装、贸易业务，电力、公路、铁路、港口与航道、机场和房屋建筑、市政公用和城市轨道等方面的工程设计、施工、咨询和监理业务，投融资业务等。公司近几年国际工程规模持续增长，经营层次逐步提高，地域市场不断拓展，在国际国内市场上牢固树立了“中国水利水电建设第一品牌”的良好形象。

发债情况

本期债券概况

本期债券是中国水电面向境内机构投资者发行的公司债券，本期债券的发行额度不超过 50 亿元（含 50 亿元），债券发行期限不超过 10 年（含 10 年）。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一

次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。中国电建对本期债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司银行贷款、调整债务结构和补充流动资金。

经营与竞争

建筑工程承包是公司最主要的收入和利润来源，国际业务对公司利润的贡献逐步上升

公司主营业务主要有建筑工程承包、电力投资与运营、房地产以及设备制造和租赁，其中建筑工程承包是公司收入和利润的主要来源。2009~2011 年，公司营业收入及毛利润均逐年增加，其中 2011 年电力投资与运营业务毛利率下降较多，主要是毛利率较低的崇信火电项目投产运营所致。

表 1 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2012 年 1~3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	242.00	100.00	1,134.71	100.00	1,014.94	100.00	755.40	100.00
建筑工程承包	216.70	89.54	1,013.77	89.34	931.06	91.73	703.26	93.10
电力投资与运营	9.29	3.84	40.46	3.57	22.75	2.24	16.41	2.17
设备制造与租赁	2.54	1.05	12.27	1.08	14.10	1.39	10.30	1.36
房地产开发	1.01	0.42	30.08	2.65	24.03	2.37	7.51	0.99
其他	12.46	5.15	38.13	3.36	23.00	2.27	17.92	2.37
毛利润	30.01	100.00	163.57	100.00	126.62	100.00	106.82	100.00
建筑工程承包	24.54	81.78	129.25	79.02	101.01	79.77	88.65	82.98
电力投资与运营	3.20	10.66	16.52	10.10	13.03	10.29	9.74	9.12
设备制造与租赁	0.49	1.63	3.10	1.90	2.23	1.76	2.91	2.72
房地产开发	0.21	0.70	8.54	5.22	5.79	4.57	1.72	1.61
其他	1.57	5.23	6.16	3.77	4.56	3.60	3.78	3.54
综合毛利率		12.40		14.42		12.48		14.14
建筑工程承包		11.32		12.75		10.85		12.61
电力投资与运营		34.45		40.83		57.25		59.39
设备制造与租赁		19.29		25.26		15.81		28.29
房地产开发		20.79		28.39		24.10		22.92
其他		12.60		16.16		19.83		21.12

数据来源：根据公司提供资料整理

公司注重国内业务和国际业务的均衡发展，2009~2011 年，公司

国际业务收入保持了较快的增长速度,国际业务毛利率分别为 16.89%、16.94%和 21.14%,逐年上升,且高于国内业务¹。

表 2 2009~2011 年公司国内与国际业务收入与毛利润情况(单位:亿元、%)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
国内业务	830.48	98.27	741.21	79.32	541.94	70.31
国际业务	288.49	60.99	263.16	44.57	204.89	34.60
国际业务占比	25.78	38.29	26.20	35.98	27.43	32.99

数据来源:根据公司提供资料整理

2009~2011 年,公司建筑工程承包业务主要以水电工程业务为主,非水电业务收入及占比均有所波动。

表 3 2009~2011 年公司水电工程业务与非水电工程业务情况(单位:亿元、%)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
水电工程业务	606.93	59.87	484.52	52.04	389.61	55.40
非水电工程业务	406.84	40.13	446.54	47.96	313.65	46.60
合计	1,013.77	100.00	931.06	100.00	703.26	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

此外,公司在继续保持建筑施工主营业务优势的同时,加快产业结构调整,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,形成对建筑工程承包主业的有益补充。预计未来 1~2 年,公司各项业务规模将继续扩大,收入和利润仍将保持一定水平增长。

建筑工程承包

1. 国内水利水电工程业务

我国水力资源丰富,开发利用率较低;水电占比较小,有较大的开发利用空间;国家加大水利基础设施投资力度,2011 年中央 1 号文件的出台将进一步带动全国水利建设行业的快速发展

我国水能资源丰富,蕴藏量、可开发量均居世界第一位。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。2011 年我国装机容量达 10.56 亿千瓦,其中水电装机容量为 2.31 亿千瓦,占比 21.83%,而火电装机容量为 7.65 亿千瓦。

2011 年,中央 1 号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展

¹ 2009~2011 年公司国内业务毛利率分别为 13.03%、10.91%和 12.12%。

的决定》强调，要力争通过 5 年到 10 年的努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。根据中国电力企业联合会发布的《电力工业“十二五”规划研究报告》，“十二五”期间，我国水电开发的基调为继续加快开发。

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，水利建设在“十二五”期间将再次进入高速发展期。

公司是我国水利水电建设的龙头企业，占据国内水利水电建设市场 65% 左右的市场份额；中国水电的水电业务整体技术实力、生产能力具有世界先进水平，拥有较强的核心竞争力

公司是中央管理的、跨国经营的综合性大型企业，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、进出口贸易权，被商务部列为重点支持的大型外经企业。2011 年，公司在“全球 225 家最大承包商”的排名中位列第 15 位，在列入此排名的中国公司中居第 6 位；在“全球最大 225 家国际工程承包商”中排名第 24 位，在列入此排名的中国内地企业中排名第 3 位；“中国企业 500 强”中排名第 80 位；“中国水电”在国际上已成为中国水电建设行业的知名品牌。

表 4 截至 2012 年 3 月末公司在建水利水电工程代表性项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开工时间	预计竣工时间	公司承揽合同金额
1	溪洛渡电站大坝土建和金结安装工程	2007.04	2014.06	30.05
2	锦屏一级水电站大坝左岸工程	2007.06	2014.05	20.88
3	龙开口水电站大坝工程	2008.04	2013.12	18.43
4	溪洛渡水电站右岸地下厂房工程	2006.03	2013.10	17.33
5	糯扎渡水电站溢洪道、电站进水口土建及金属结构安装	2006.08	2013.05	16.13
6	锦屏一级水电站厂房及泄洪洞工程	2006.12	2013.05	15.63
7	四川大渡河猴子岩水电站引水发电系统工程	2011.09	2017.11	14.58
8	向家坝水电站二期土建及金属结构安装工程第 标段	2008.06	2013.12	14.34
9	大渡河安谷水电站厂坝枢纽土建及金属结构安装工程	2011.06	2014.12	13.59
10	金沙江白鹤滩水电站三滩人工骨料加工及混凝土生产系统建安及运行工程	2011.12	2019.08	13.71

数据来源：根据公司提供资料整理

自 20 世纪 50 年代以来，中国水电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 65% 的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。2011 年，公司国内水利水电工程业务快速增长，新签合同额 412.26 亿元。公司在建工程包括溪洛渡、锦屏、龙开口、向家坝

等大型、特大型水利水电工程 10 余座，在“西电东送”、“南水北调”及其他国家重点项目建设中发挥着骨干作用。

2011 年，公司获得鲁班奖 3 项、国优金奖 2 项，还获得了一批国优银奖和省（部）级质量奖，全年单元工程合格率 100%，公司单元工程优良率达到 91% 以上，在建项目履约情况总体良好。公司完成的黄河小浪底水利枢纽工程实现了年坝体填筑 1,636 万方；在以公司为主体单位的龙滩水电站建设中，实现大坝主体工程碾压混凝土月浇筑 31.60 万方，该工程地下洞室群是目前世界上已建成的规模最大、洞群最为密集的地下工程；公司承担的泸定水电站工程，防渗墙最大深度 150 米，是世界上最深的防渗墙工程。较强的科技创新能力和多年的工程施工经验，使公司的整体技术实力和生产能力处于世界同行业先进水平，核心竞争力较强。

2. 国内非水利水电工程业务

公司在巩固国内水电建设市场的同时，加大了对交通、市政、工业与民用建筑等基础设施建设市场的开拓力度，成立了路桥、港航等专业公司，成功进入铁路、公路、地铁、市政、矿山、房建等基础设施建设建筑市场，其中以交通建设为主。

表 5 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司国内非水电业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2012 年 1~3 月	2011 年	2010 年	2009 年
公路与桥梁	0.00	103.10	66.62	52.65
市政建设	11.90	40.80	19.86	81.02
铁路	6.30	31.60	62.76	85.65
工业与民用建筑	1.60	30.60	45.85	15.18
疏浚与吹填工程	18.70	21.90	0.00	5.27
城市轨道交通	0.00	0.00	5.89	2.07
机场及其他	30.00	40.70	105.11	4.32
合计	68.50	268.70	306.09	246.16

数据来源：根据公司提供资料整理

随着中央和各地方政府的公路、市政建设等各项投资力度的加大，公司公路、市政等建筑领域的收入不断提升；公司是国内具有铁路建设总承包特级资质（等同资质）的建筑央企之一，在铁路施工方面具有较大的优势

随着国家基础设施投资力度的加大，公路建设投资在 2009 年迅速提高，2009 年公路建设固定资产投资 9,600 亿元，同比增长 40.50%，2010 年为 1.14 万亿元，同比增长 18.80%。2011 年上半年，我国公路建设完成投资 5,135 亿元，增长 13.50%，主要投向国家高速公路、国家区域规划确定的重点公路设施、国省道改造、农村公路、综合运输枢纽建设等领域。2011 年 5 月 26 日，交通部正式发布《交通运输“十二五”发展规划》，按照交通运输部的规划，到 2015 年，公路总里程

达到 450 万公里，投资总规模将达到 6.20 万亿元，主要用于公路领域建设。“十二五”期间，公路建设投资规模将达到年均 1.20 万亿元水平，继续保持快速发展。随着国家对公路建设投资的加大，公司公路建设方面将会得到进一步的发展。2009~2011 年，公司公路桥梁业务新签合同额逐年增长，公路桥梁业务保持快速发展。

公司是国内具有铁路建设总承包特级资质（等同资质）的建筑央企之一，在铁路施工方面具有较大的优势。2011 年，公司依托京沪高铁工程施工完成的铁路技术系列研究成果，其中 1 项达到国际领先水平，8 项高速铁路建造技术达到了国际先进水平，公司已经初步系统性掌握了高速铁路建设的核心技术。

在城市基础设施领域，近年来各地方政府先后出台政策规划，筹建城市轨道交通。根据国务院批准的第一批城市轨道交通项目规划，至 2015 年的规划线路长度为 2,400 公里，投资规模近 7,000 亿元。2011 年公司市政建设新签合同额同比增长 105.44%。

随着国家交通、市政建筑市场空间的不断扩大，公司的建筑业务将得到快速发展，该项业务将成为公司未来业务收入和利润的重要组成部分。

3. 国际工程业务

公司国际工程业务的经营范围涉及水电站项目、水处理及灌溉项目、路桥项目、投资项目、矿产项目、房建及市政项目等 7 类。

公司积极推进国际化经营战略，参与国际合作与竞争，国际工程业务收入和利润快速上升，已经成为公司收入和利润的重要来源

公司是我国最大的海外工程承包商之一。公司积极发展国际业务，参与国际合作和竞争，加快国际化进程。在商务部统计的 2011 年中国对外承包工程企业中公司以新签合同额（77.28 亿美元）排名第 2 位，已完成国外项目营业额（43.99 亿美元）排名第 3 位。公司的海外业务着力发展水利水电建设为核心业务领域，并同步推进国际业务多元化发展态势。公司已在多个国家和地区进行了广泛的工程承包建设和经济技术合作，构建了较为完整的国际营销体系和近 4,000 人的国际经营管理团队，具备了相对较强的国际经营能力。2011 年，公司海外在建水电项目 88 个，火电项目 6 个，房建及市政项目 78 个，路桥项目 68 个，其中 1 亿美元以上的在建项目 61 个。业务分布在亚洲、非洲、美洲和大洋洲的 62 个国家。与此同时，公司更加积极稳健地开展海外投融资项目，努力实现业务模式升级。公司承建的苏丹麦洛维水电站、马来西亚巴贡水电站、卡塔尔多哈国际机场等工程都是所在国具有重要影响的巨型工程。2011 年，国际工程承包业务新签合同额同比增长 11.43%，保持了较快的增长速度。

表 6 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司国际工程业务新签合同额情况 (单位: 亿元)

类别	2012 年 1~3 月	2011 年	2010 年	2009 年
公路	1.06	60.73	60.96	123.76
机场	-	39.78	20.79	-
工业与民用建筑	24.52	26.28	32.31	18.13
水利水电	7.85	216.26	216.64	110.62
其它	100.24	166.20	126.31	44.97
总计	133.68	509.24	457.01	297.48

数据来源: 根据公司提供资料整理

水电建设行业投资巨大、建设周期长,同时公司多数海外项目位于亚非拉发展中国家,人民币汇率以及所在地政治经济局势变化为项目的实施带来一定的不确定因素

水电建设普遍具有投资金额巨大、工期较长和资金回收较慢的特点,建设中要面临水文、地质方面的自然风险,同时较长的建设周期也会导致物价变动带来的造价风险的增加。

公司国际项目多数位于亚非发展中国家,部分国家政治经济形势不十分稳定,这对于建设周期较长、需要政府支持的大型水电建设项目来说存在着一定的风险。公司国际、国内项目多数位于交通不便、环境较为恶劣的高山峡谷地带,安全生产面临较大压力。2011 年,利比亚局势动荡,继而发生战乱,公司在利比亚所有人员已经撤离,经营活动全部停止。2011 年,随着缅甸政府与克钦族独立军冲突不断加剧,公司在当地的一些施工项目受到影响,缅甸政府以破坏环境,内部局势不稳定等原因,紧急叫停了公司的密松电站项目建设,该项目合同额约为 44.39 亿元。截至 2011 年末,缅甸密松电站项目仍然处于停工状况,涉及此项目的已完工未结算金额约 0.74 亿元,预收工程款 1.57 亿元。

北京时间 2012 年 2 月 7 日,公司苏丹乌姆——阿布公路工程项目部(以下简称“乌阿项目”)29 名工人遭劫,1 名工人遇难。该项目由中国水利水电第七工程局有限公司负责实施,项目主要工作内容为修建总长 141 公里的沥青混凝土高等级公路。合同额 6,320 万美元,原定完工日期 2013 年 3 月。截至 2011 年 12 月 31 日,项目累计完成产值 2,313.90 万美元(不含质保金),为合同总额的 36.61%,已结算金额 1,330.79 万美元。该项目目前处于停工状态,损失情况及合同后续执行情况暂时无法判断。

此外,金融危机爆发后人民币升值的外部压力不断积聚,尤其是 2010 年 6 月以来,人民币汇率始终处于上升通道,公司 2011 年汇兑损失为 6.00 亿元,人民币汇率的变化使得公司海外项目面临一定汇兑损失风险。

电力投资运营

公司围绕主业在水电、火电及风电开发领域开展投资运营活动。

公司投资业务以电力开发为主，同时进入以风电为代表的新能源领域，着力培育新的利润增长点，增强了公司抗风险能力和可持续发展能力

公司电力开发以水电开发为主，并适时进入火电、风电开发领域，培育新的利润增长点，提高了公司的抗风险能力和可持续发展能力。截至 2012 年 3 月末，公司已运营发电的装机容量 469.14 万千瓦，已运营发电的权益装机容量 354.84 万千瓦。其中水电方面，公司已建成和在建水电站主要有色尔古水电站、柳坪水电站、沙湾电站、毛尔盖水电站、大金坪水电站、洪一水电站和四川明达电站等项目。

表 7 截至 2012 年 3 月末公司电力项目情况（单位：万千瓦）

指标	2012 年 3 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
取得开发权的装机容量	1,435.99	1,435.99	1,352.28	948.13
其中：水电	956.11	956.11	945.40	674.70
风电	327.88	327.88	257.88	124.43
火电	149.00	149.00	149.00	149.00
已运营控股电站的装机容量	469.14	449.73	406.43	245.41
其中：水电	280.71	261.30	238.00	198.48
风电	39.43	39.43	19.43	17.93
火电	149.00	149.00	149.00	29.00
已运营控、参股电站的权益装机容量	354.84	335.43	335.77	196.50
其中：水电	189.34	169.93	163.42	133.20
风电	37.20	37.20	16.75	15.70
火电	128.30	128.30	128.30	20.30

数据来源：根据公司提供资料整理

管理与战略

公司积极调整产业结构，减少对国内水电市场的依赖度，提高了公司综合实力和抗风险能力；公司治理结构合理，制定了较为完善的财务管理制度，降低了财务风险

公司明确了“优先发展国际业务，培育、巩固国内水利水电建筑产业，大力拓展国内非水电建筑产业，积极稳健投资开发有持续盈利能力的经营性产业”的发展框架；建筑工程承包、资产经营两条主线稳健延伸；国际、国内两大市场双向拓展的产业模式。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规和规范性文件的规定，建立了相互独立、权责明确、相互监督的股东大会、

董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等制度，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等三个专门委员会，各部门依法依规履行各自职责，正确行使权力。

公司建立了较为完善的财务管理制度，在会计核算、会计信息、资产管理、业绩考核、费用支出、国际财务管理和核算等方面制定了75份管理文件，提高了资产经营质量，同时稳步推进资金集约化管理，完善企业效益评价体系，加大了现金流量监管力度。

市场的统筹战略维护了公司的整体利益，提高了运营效率。而内部监督机制的强化、担保管理制度的严格执行提高了公司风险控制水平，降低了财务风险。

财务分析

公司提供了2009~2011年及2012年一季度财务报表，中天运会计师事务所有限公司对公司2009~2011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。公司财务报表按新会计准则编制，编制的基础是假设公司自2009年1月1日起已经拥有水利水电建设集团作为出资投入公司的相关资产，且一直延续至今。2012年一季度财务报表未经审计。

2009~2011年末公司资产规模快速增长，流动资产中货币资金和存货占比较高；受开发成本增长较快等因素影响，公司的存货周转效率处于较低水平

2009~2011年末及2012年3月末，公司总资产逐年增长，其中流动资产在总资产中的占比分别为53.72%、51.47%、58.73%和59.41%。

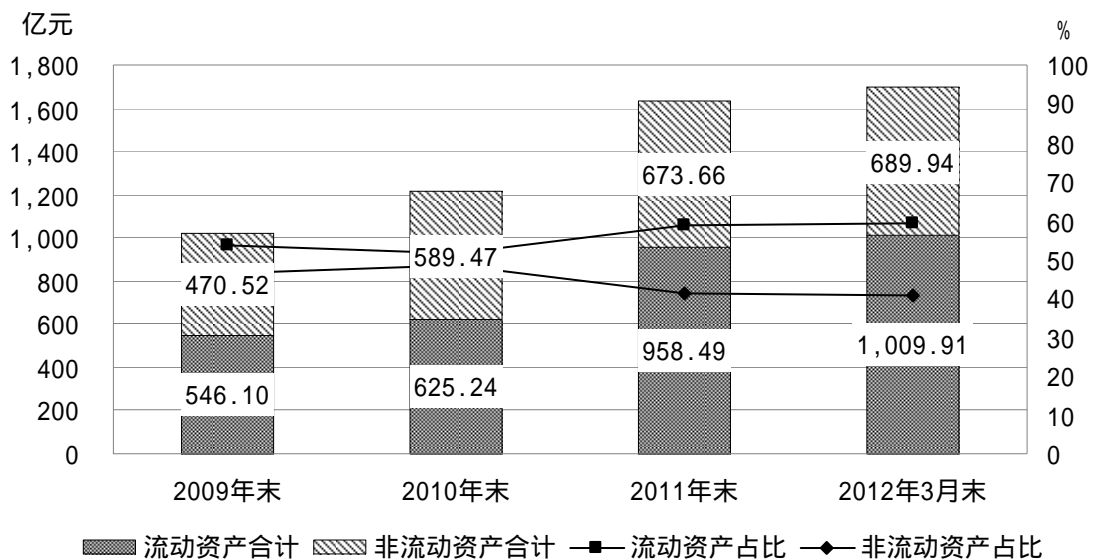


图2 2009~2011年末及2012年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、预付款项和其

他应收款等构成。2011 年末，公司货币资金为 329.12 亿元，同比增加 149.17%，主要是公司发行股票筹资并增加信贷规模导致；2012 年 3 月末，公司货币资金为 325.05 亿元。2011 年末，公司存货为 308.19 亿元，同比增加 30.25%，主要是公司业务规模增长带来的已完工未结算工程施工的增加导致；2012 年 3 月末存货增加至 336.51 亿元。2011 年末，应收账款为 164.27 亿元，同比增长 5.51%，计提的坏账准备为 3.25 亿元，一年以内应收账款余额占应收账款余额的比例为 79.26%，两年以上的应收账款余额占应收账款余额的比重为 9.49%。从公司的业务特点看，公司的账龄结构较为合理；2012 年 3 月末应收账款增加至 170.57 亿元。2011 年末，公司预付款项 66.41 亿元，同比减少 9.92%，主要是定制设备未完工导致未结算，2012 年 3 月末预付款增至 75.60 亿元。2011 年末其他应收款为 46.36 亿元，同比增加 41.58%，主要是随着施工项目的增加，业主要求的履约保证金增加导致；2012 年 3 月末增至 52.71 亿元。

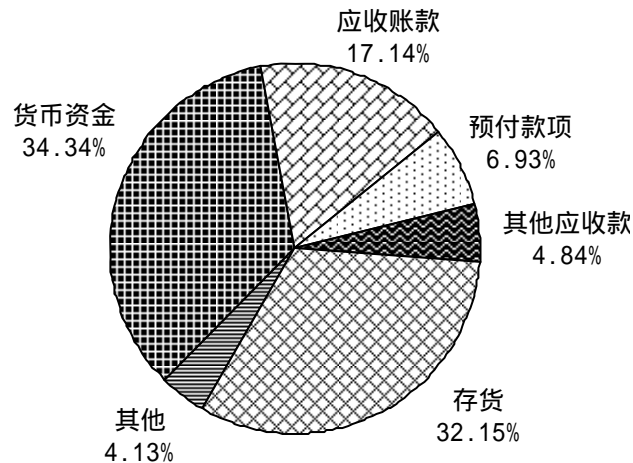


图 3 2011 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程等构成。2011 年末，公司固定资产为 371.29 亿元，同比增加 15.62%；2012 年 3 月末固定资产增至 386.31 亿元。2011 年末，公司无形资产 152.56 亿元，同比增加 30.96%，主要是由于特许权增加所致，特许权主要包括探矿权和 BOT 项目的成本支出；2012 年 3 月末增至 153.89 亿元。2011 年末，公司在建工程 88.49 亿元，同比增长 6.96%；2012 年 3 月在建工程为 77.97 亿元。

从资产的运转效率来看，受生产经营规模增长影响，已完工未结算额度、原材料、周转材料以及房地产公司在建未售楼盘的增加，导致存货周转效率²一直劣于行业平均水平，存货变现的速度一般；应收

² 2009~2011 年公司存货周转天数分别为 93.79 天、88.42 天和 100.98 天。2010 年大型建筑行业企业存货周转天数平均值为 55.40 天。

账款周转效率³始终优于行业良好水平。

综合来看，公司资产规模不断增长，流动资产中货币资金和存货占比较高，受已完工未结算额度及开发成本增长较快的影响，公司存货周转效率一直处于较低水平。

公司建设项目较多，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等无息债务占比较高；2009~2011年公司资产负债率处于较高水平，流动比率和速动比率较低

2009~2011年末及2012年3月末，公司负债规模逐年上升，以流动负债为主；流动负债在总负债中的占比分别为67.16%、62.25%、62.34%和62.42%，较为稳定。

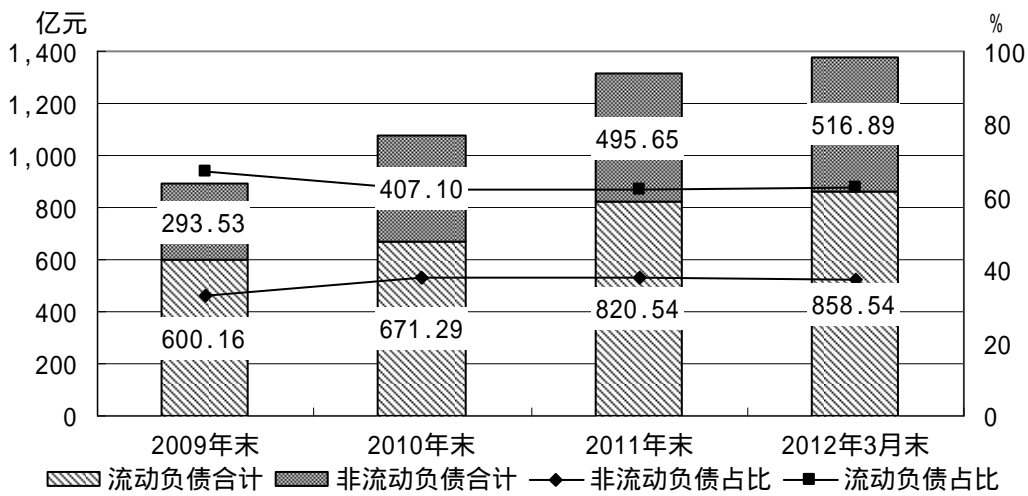


图4 2009~2011年末及2012年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、短期借款和其他应付款等构成。2011年末，预收款项为251.39亿元，同比减少0.76%；2012年3月末增至290.58亿元。2011年末，应付账款为251.24亿元，同比增长29.41%，主要是公司业务及收入规模的增长，应付账款等经营性应付款项随之增长导致；2012年3月末减至223.35亿元。2011年末，短期借款同比增加53.40%，主要是公司投资电源项目及BOT、BT项目的投资力度加大，加大外部融资需求导致；2012年3月末增至148.82亿元。2011年末，其他应付款为92.38亿元，同比增长25.38%；2012年3月末增至101.03亿元。

³ 2009~2011年公司应收账款周转天数分别为51.74天、51.26天和50.76天。2010年大型建筑行业企业应收账款周转天数良好值为73.50天。

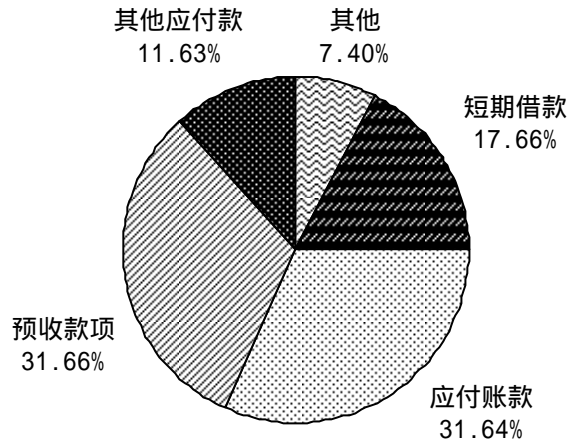


图5 2011年末公司流动负债构成情况

2011年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。其中长期借款占非流动负债的82.12%，同比增长19.88%，主要是为了水电、火电、BOT项目等固定资产、无形资产投资项目而进行的长期性债务融资。2011年末，应付债券为44.66亿元，同比增长80.08%；2012年3月末应付债券增至53.67亿元。2011年末，长期应付款为40.70亿元，主要为内退、遗属人员清算费用和代收代付离退休人员统筹外费用。

2009年~2011年末及2012年3月末，公司总有息负债规模逐年扩大，并以长期负债为主，但有息负债占负债总额比重较为稳定。

项目	2012年3月末	2011年末	2010年末	2009年末
总有息债务	649.45	619.59	484.99	363.49
长期有息债务	472.20	451.70	364.35	249.01
短期有息债务	177.25	167.88	120.64	114.48
总有息债务占总负债比重	47.22	47.07	44.97	40.67
长期有息债务占总总有息债务比重	72.71	72.90	75.13	68.51
短期有息债务占总总有息债务比重	27.29	27.10	24.87	31.49

2009~2011年末及2012年3月末，公司所有者权益分别为122.94亿元、136.32亿元、315.96亿元和324.43亿元，逐年增加，其中2011年末同比增长较大，主要由于公司上市发行股票募集资金135亿元所致；公司资产负债率分别为87.91%、88.78%、80.64%和80.91%，主要是由于水电工程建筑业的特点，应付款项、预收款项等无息负债较多，且公司新建项目较多，项目资金需求较大，导致长短期借款较多，导致资产负债率一直处于较高水平；流动比率较低，分别为0.91倍、0.93倍、1.17倍和1.18倍；速动比率较低，分别为0.58倍、0.58倍、0.79倍和0.78倍。

截至 2012 年 3 月末，公司对外提供担保余额为 16.38 亿元，担保比率为 5.05%，被担保企业均处于正常经营状态。

2009~2011 年，公司营业收入保持持续增长，三项费用占营业收入的比例基本稳定；公司盈利水平较好，净资产收益率优于行业良好水平

2009~2011 年，公司营业收入和营业成本均逐年增加；综合毛利率略有波动；三项费用之和逐年增加，占营业收入的比例较为稳定。

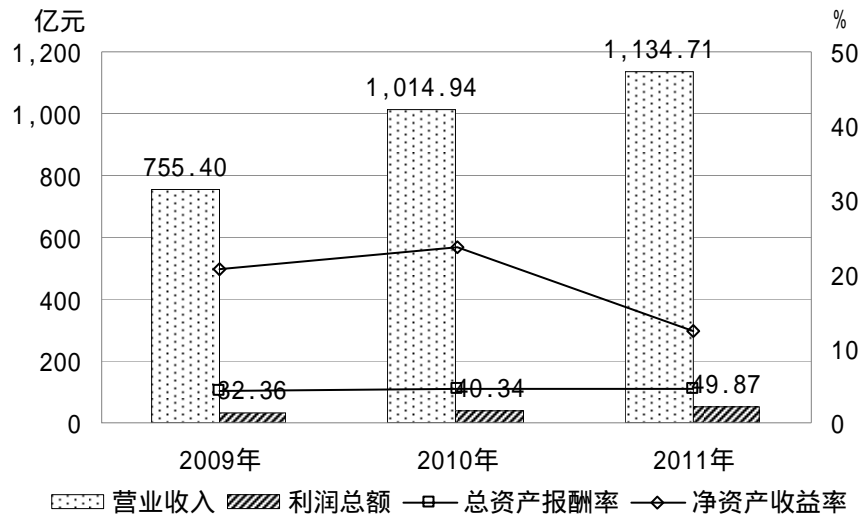


图 6 2009~2011 年公司收入和盈利情况

2009~2011 年，公司利润总额和净利润均逐年增加；总资产报酬率⁴处于行业良好水平；净资产收益率⁵一直优于行业良好水平。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 242.00 亿元；综合毛利率 12.40%；利润总额 8.74 亿元；净利润 7.42 亿元。

2009~2011 年，为了扩大经营规模，公司不断投资新建项目，导致投资活动产生的现金净流出量较大

2009~2011 年，公司经营性净现金流有所波动，其中 2010 年经营性净现金流下降幅度较大，主要是公司存货及往来款变化导致。2009~2011 年，为了扩大经营规模，公司不断投资新建项目，导致投资活动产生的现金净流出量较大；公司筹资性净现金流数额较大，基本能满足投资活动的现金需求。2012 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 -10.35 亿元，投资性净现金流为 -22.42 亿元，筹资性净现金流为 28.75 亿元。

⁴ 2010 年大型建筑行业企业总资产报酬率良好值为 3.20%。

⁵ 2010 年大型建筑行业企业净资产收益率良好值为 13.60%。

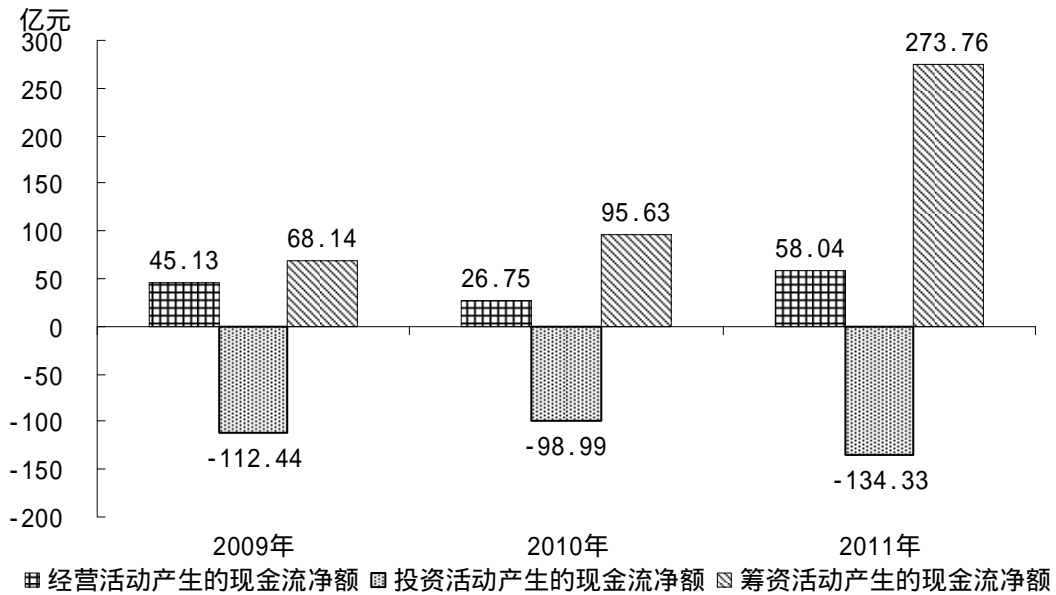


图7 2009~2011年公司现金流情况

2009~2011年,EBIT利息保障倍数和经营性净现金流利息保障倍数均有所波动。

表9 2009~2011年及2012年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

指标	2012年1~3月	2011年	2010年	2009年
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.23	7.78	4.21	8.85
经营性净现金流/总负债(%)	-0.77	4.85	2.71	5.80
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.09	1.63	1.18	2.12
EBIT利息保障倍数(倍)	1.28	2.12	2.43	2.10
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	3.26	3.94	3.52

担保分析

中国电建对本期债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,具有一定的增信作用

中国电建对本期公司债券提供不可撤销连带责任保证担保,保证的范围包括本期债券存续期限内公司应偿付的不超过50亿元(含50亿元)本金及其相关利息。

中国电建于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,在中国水利水电建设集团公司(以下简称“中国水电集团”)、中国水电工程顾问集团公司(以下简称“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(以下

简称“划转企业”)的基础上新组建设中央大型骨干企业。中国电建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2012年3月末,中国电建注册资本300亿元,拥有全资及控股子公司共53家。

公司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,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。公司全资子公司中国水电集团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。

截至2011年末,中国电建资产总额2,425.45亿元,负债合计1,970.15亿元,所有者权益(含少数股东权益)455.30亿元。2011年中国电建实现营业收入1,828.87亿元,净利润(含少数股东损益)38.67亿元;经营活动产生的现金流量净额29.33亿元。

中国电建全资子公司中国水电集团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。综合分析,大公对中国电建2012年度企业信用等级评定为AAA,评级展望为稳定。因此,中国电建为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,具有一定的增信作用。

结论

中国水电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,具有国家施工总承包特级企业资质、对外工程承包经营权、进出口贸易权。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。尽管公司负债程度较高,国外业务拓展受到人民币升值等不利因素影响,但随着公司非水电建筑业务、电力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。此外,公司母公司中国电建对本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

综合分析,大公对中国水电的评级展望为稳定。

附件 1⁶ 中国水利水电建设股份有限公司全资、控股子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	直、间接持 股比例	表决权比 例
1	中国水利水电第一工程局有限公司	建筑施工	24,000.00	100%	100%
2	中国水利水电第二工程局有限公司	建筑施工	30,000.00	100%	100%
3	中国水利水电第三工程局有限公司	建筑施工	50,000.00	100%	100%
4	中国水利水电第四工程局有限公司	建筑施工	46,151.11	100%	100%
5	中国水利水电第五工程局有限公司	建筑施工	38,321.94	100%	100%
6	中国水利水电第六工程局有限公司	建筑施工	43,172.51	100%	100%
7	中国水利水电第七工程局有限公司	建筑施工	42,810.34	100%	100%
8	中国水利水电第八工程局有限公司	建筑施工	36,909.88	100%	100%
9	中国水利水电第九工程局有限公司	建筑施工	15,853.00	100%	100%
10	中国水利水电第十工程局有限公司	建筑施工	32,000.00	100%	100%
11	中国水利水电第十一工程局有限公司	建筑施工	37,695.18	100%	100%
12	中国水利水电第十二工程局有限公司	建筑施工	40,060.97	100%	100%
13	中国水利水电第十三工程局有限公司	建筑施工	57,635.87	100%	100%
14	中国水利水电第十四工程局有限公司	建筑施工	40,653.79	100%	100%
15	中国水电建设集团十五工程局有限公司	建筑施工	30,000.00	100%	100%
16	中国水利水电第十六工程局有限公司	建筑施工	30,000.00	100%	100%
17	中国水电基础局有限公司	建筑施工	22,000.00	100%	100%
18	中国水电建设集团港航建设有限公司	建筑施工	30,000.00	100%	100%
19	中国水电建设集团国际工程有限公司	建筑施工	200,000.00	100%	100%
20	中国水电建设集团房地产有限公司	房地产开发	200,000.00	100%	100%
21	中国水电建设集团四川电力开发有限公司	电力投资	203,906.80	88%	88%
22	中国水电建设集团租赁控股有限公司	机械设备 租赁	37,274.97	100%	100%
23	中国水电建设集团路桥工程有限公司	建筑施工	60,000.00	100%	100%
24	中国水电建设集团夹江水工机械有限公司	专用设备 制造	7,242.85	100%	100%
25	中国水电建设集团新能源开发有限责任公司	电力投资	51,680.00	100%	100%
26	中国水电建设集团甘肃能源投资有限公司	电力投资 经营	384,500.21	100%	100%
27	中国水电建设集团铁路建设有限公司	建筑施工	5,000.00	99%	99%

⁶ 截至 2012 年 3 月末纳入合并范围的子公司

附件 2 中国水利水电建设股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012年3月 (未经审计)	2011年	2010年	2009年
资产类				
货币资金	3,250,525	3,291,245	1,320,892	1,125,409
交易性金融资产	730	1,387	1,375	0
应收票据	49,208	51,016	32,686	13,544
应收账款	1,705,707	1,642,721	1,556,887	1,333,213
其他应收款	527,088	463,577	327,426	328,940
预付款项	756,008	664,100	604,147	660,832
存货	3,365,130	3,081,902	2,366,133	1,997,449
流动资产合计	10,099,131	9,584,897	6,252,371	5,460,980
长期股权投资	239,077	165,648	126,601	123,457
固定资产	3,863,084	3,712,917	3,211,347	2,597,773
在建工程	779,673	884,859	827,301	778,262
无形资产	1,538,890	1,525,576	1,164,936	891,963
长期待摊费用	7,689	6,721	4,852	7,263
递延所得税资产	83,659	87,423	76,562	67,155
非流动资产合计	6,899,428	6,736,616	5,894,680	4,705,243
总资产	16,998,559	16,321,513	12,147,051	10,166,222
占资产总额比(%)				
货币资金	19.12	20.17	10.87	11.07
交易性金融资产	0.00	0.01	0.01	0.00
应收票据	0.29	0.31	0.27	0.13
应收账款	10.03	10.06	12.82	13.11
其他应收款	3.10	2.84	2.70	3.24
预付款项	4.45	4.07	4.97	6.50
存货	19.80	18.88	19.48	19.65
流动资产合计	59.41	58.73	51.47	53.72
固定资产	22.73	22.75	26.44	25.55
在建工程	4.59	5.42	6.81	7.66
无形资产	9.05	9.35	9.59	8.77
非流动资产合计	40.59	41.27	48.53	46.28

附件 2 中国水利水电建设股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2012 年 3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
负债类				
短期借款	1,488,160	1,402,479	914,271	908,943
应付票据	98,540	73,294	145,114	74,916
应付账款	2,233,489	2,512,409	1,941,381	1,492,456
预收款项	2,905,800	2,513,924	2,533,058	2,255,766
应付职工薪酬	78,906	77,776	85,727	87,108
其他应付款	1,010,298	923,751	736,764	727,668
流动负债合计	8,585,441	8,205,403	6,712,902	6,001,566
长期借款	4,184,422	4,070,412	3,395,517	2,242,543
长期应付款	409,729	407,030	411,273	440,642
递延所得税负债	12,850	10,764	151	0
其他非流动负债	13,384	10,101	4,091	400
非流动负债合计	5,168,861	4,956,527	4,070,978	2,935,286
负债合计	13,754,302	13,161,930	10,783,880	8,936,852
占负债总额比 (%)				
短期借款	10.82	10.66	8.48	10.17
应付票据	0.72	0.56	1.35	0.84
应付账款	16.24	19.09	18.00	16.70
预收款项	21.13	19.10	23.49	25.24
其他应付款	7.35	7.02	6.83	8.14
流动负债合计	62.42	62.34	62.25	67.16
长期借款	30.42	30.93	31.49	25.09
非流动负债合计	37.58	37.66	37.75	32.84
权益类				
少数股东权益	443,547	433,412	284,657	248,179
实收资本 (股本)	960,000	960,000	660,000	660,000
资本公积	1,088,334	1,088,377	71,904	260,081
盈余公积	6,185	6,185	5,335	4,678
未分配利润	724,006	651,897	291,277	14,612
归属于母公司所有者权益	2,800,711	2,726,171	1,078,514	981,191
所有者权益合计	3,244,257	3,159,584	1,363,171	1,229,370

附件 2 中国水利水电建设股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2012 年 3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
损益类				
营业收入	2,420,001	11,347,088	10,149,448	7,554,017
营业成本	2,119,859	9,711,330	8,883,221	6,485,790
销售费用	3,589	16,138	16,092	15,100
管理费用	106,097	553,527	415,947	356,593
财务费用	52,336	251,263	185,909	121,168
投资收益	1,269	18,950	10,540	1,114
营业利润	88,679	493,822	402,061	324,241
利润总额	87,400	498,652	403,369	323,575
所得税	13,195	104,544	80,781	70,287
净利润	74,205	394,107	322,588	253,288
归属于母公司所有者的净利润	72,108	361,908	291,107	228,973
占营业收入净额比 (%)				
营业成本	87.60	85.58	87.52	85.86
销售费用	0.15	0.14	0.16	0.20
管理费用	4.38	4.88	4.10	4.72
财务费用	2.16	2.21	1.83	1.60
营业利润	3.66	4.35	3.96	4.29
利润总额	3.61	4.39	3.97	4.28
净利润	3.07	3.47	3.18	3.35
归属于母公司所有者的净利润	2.98	3.19	2.87	3.03
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-103,474	580,434	267,509	451,295
投资活动产生的现金流量净额	-224,210	-1,343,290	-989,865	-1,124,413
筹资活动产生的现金流量净额	287,512	2,737,598	956,282	681,440
财务指标				
EBIT	148,769	756,774	549,677	446,337
EBITDA	-	1,162,465	889,147	748,713
总有息负债	6,494,500	6,195,859	4,849,893	3,634,868

附件 2 中国水利水电建设股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2012年3月 (未经审计)	2011年	2010年	2009年
毛利率(%)	12.40	14.42	12.48	14.14
营业利润率(%)	3.66	4.35	3.96	4.29
总资产报酬率(%)	0.88	4.64	4.53	4.39
净资产收益率(%)	2.29	12.47	23.66	20.60
资产负债率(%)	80.91	80.64	88.78	87.91
债务资本比率(%)	66.69	66.23	78.06	74.73
长期资产适合率(%)	121.94	120.48	92.19	88.51
流动比率(倍)	1.18	1.17	0.93	0.91
速动比率(倍)	0.78	0.79	0.58	0.58
保守速动比率(倍)	0.38	0.41	0.20	0.19
存货周转天数(天)	136.86	100.98	88.42	93.79
应收账款周转天数(天)	62.26	50.76	51.26	51.74
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.23	7.78	4.21	8.85
经营性净现金流/总负债(%)	-0.77	4.85	2.71	5.80
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.09	1.63	1.18	2.12
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.57	2.12	2.43	2.10
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.26	3.94	3.52
现金比率(%)	37.87	40.13	19.70	18.75
现金回笼率(%)	86.35	82.38	88.67	102.84
担保比率(%)	5.05	5.19	12.61	14.10

附件 3 中国电力建设集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2011 年	2010 年	2009 年 (未经审计)
资产类			
货币资金	5,258,179	3,610,609	2,775,219
交易性金融资产	1,387	1,375	0
应收票据	112,878	75,807	56,436
应收账款	2,751,006	2,461,142	2,117,319
其他应收款	736,373	621,838	670,502
预付款项	1,373,936	1,196,636	1,106,528
存货	4,264,890	3,324,976	2,892,195
流动资产合计	14,963,863	11,347,557	9,632,517
可供出售金融资产	22,900	33,893	52,626
持有至到期投资	18,825	21,563	20,463
长期股权投资	403,162	351,231	343,364
固定资产	5,099,461	4,237,807	3,483,209
在建工程	1,366,071	1,379,803	1,107,424
无形资产	1,613,752	1,240,319	961,371
长期待摊费用	10,809	6,524	9,451
递延所得税资产	133,177	111,882	94,709
非流动资产合计	9,290,643	8,038,606	6,397,043
总资产	24,254,506	19,386,163	16,029,560
占资产总额比 (%)			
货币资金	21.68	18.62	17.31
交易性金融资产	0.01	0.01	0.00
应收票据	0.47	0.39	0.35
应收账款	11.34	12.70	13.21
其他应收款	3.04	3.21	4.18
预付款项	5.66	6.17	6.90
存货	17.58	17.15	18.04
流动资产合计	61.70	58.53	60.09
固定资产	21.02	21.86	21.73
在建工程	5.63	7.12	6.91
无形资产	6.65	6.40	6.00
非流动资产合计	38.30	41.47	39.91

附件 3 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	2011 年	2010 年	2009 年 (未经审计)
负债类			
短期借款	1,955,493	1,578,435	1,147,343
应付票据	261,780	338,157	262,107
应付账款	4,525,832	3,377,031	2,655,207
预收款项	4,706,965	4,830,405	4,404,972
应付职工薪酬	302,767	299,777	293,112
其他应付款	1,311,885	1,092,850	1,078,371
流动负债合计	13,771,954	11,906,562	10,360,323
长期借款	4,985,344	4,002,839	2,677,675
长期应付款	425,687	411,716	441,036
递延所得税负债	14,178	6,119	10,720
其他非流动负债	15,209	4,949	435
非流动负债合计	5,929,576	4,698,058	3,393,178
负债合计	19,701,531	16,604,620	13,753,501
占负债总额比 (%)			
短期借款	9.93	9.51	8.34
应付票据	1.33	2.04	1.91
应付账款	22.97	20.34	19.31
预收款项	23.89	29.09	32.03
其他应付款	6.66	6.58	7.84
流动负债合计	69.90	71.71	75.33
长期借款	25.30	24.11	19.47
非流动负债合计	30.10	28.29	24.67
权益类			
少数股东权益	1,388,760	299,765	257,204
实收资本（股本）	1,826,489	929,069	923,820
资本公积	1,158,048	570,364	570,755
盈余公积	0	100,140	94,248
未分配利润	166,120	831,490	387,712
归属于母公司所有者权益	3,164,215	2,481,778	2,018,855
所有者权益合计	4,552,975	2,781,543	2,276,059

附件 3 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	2011 年	2010 年	2009 年 (未经审计)
损益类			
营业收入	18,288,685	15,927,708	12,864,989
营业成本	15,848,129	13,773,672	11,070,887
销售费用	64,025	57,699	55,837
管理费用	1,077,620	876,162	771,283
财务费用	303,085	202,708	138,508
投资收益	53,572	25,079	18,709
营业利润	519,142	630,400	459,223
营业外收支净额	21,743	12,813	453
利润总额	540,885	643,214	459,676
所得税	154,223	127,073	105,798
净利润	386,662	516,141	353,878
归属于母公司所有者的净利润	229,089	484,802	329,985
占营业收入净额比 (%)			
营业成本	86.66	86.48	86.05
销售费用	0.35	0.36	0.43
管理费用	5.89	5.50	6.00
财务费用	1.66	1.27	1.08
营业利润	2.84	3.96	3.57
利润总额	2.96	4.04	3.57
净利润	2.11	3.24	2.75
归属于母公司所有者的净利润	1.25	3.04	2.56
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	293,314	770,391	1,324,605
投资活动产生的现金流量净额	-1,636,389	-1,330,217	-1,370,979
筹资活动产生的现金流量净额	2,833,261	1,426,500	580,391
财务指标			
EBIT	857,236	812,255	612,668
EBITDA	1,394,341	1,255,436	1,003,478
总有息负债	7,860,673	6,315,322	4,495,591

附件 3 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2011 年	2010 年	2009 年 (未经审计)
毛利率 (%)	13.34	13.52	13.95
营业利润率 (%)	2.84	3.96	3.57
总资产报酬率 (%)	3.53	4.19	3.82
净资产收益率 (%)	8.49	18.56	15.55
资产负债率 (%)	81.23	85.65	85.80
债务资本比率 (%)	63.32	69.42	66.39
长期资产适合率 (%)	112.83	93.05	88.62
流动比率 (倍)	1.09	0.95	0.93
速动比率 (倍)	0.78	0.67	0.65
保守速动比率 (倍)	0.39	0.31	0.27
存货周转天数 (天)	86.20	81.25	94.05
应收账款周转天数 (天)	51.30	51.74	59.25
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.28	6.92	12.79
经营性净现金流/总负债 (%)	1.62	5.08	9.63
现金比率 (%)	38.19	30.34	26.79
现金回笼率 (%)	86.12	96.93	107.29
担保比率 (%)	17.77	-	-

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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) + 一年内到期的长期债务 + 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁷ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁸ = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
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 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。

附件 6 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国水利水电建设股份有限公司（以下简称“发债主体”）以及中国电力建设集团有限公司（以下简称“担保主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后一个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、担保主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体和担保主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

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、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。

三、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、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、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。

五、在本报告信用等级有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、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。



信用等级通知书

大公报 D【2012】067 号

中国水利水电建设股份有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2012 年发行的总额不超过 50 亿元人民币（含 50 亿元）不超过 10 年期（含 10 年）企业债券的信用状况进行了评估，确定其债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一二年六月十九日