



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 中国电力建设股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】058 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”、“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”、“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  
二〇一九年五月二十七日



## 评定等级

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	发行额(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	2018.05
12 中水 01	20	7	AAA	AAA	2018.05
12 中水 02	30	10	AAA	AAA	2018.05
15 中电建 MTN001	40	5+N	AAA	AAA	2018.05

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	7,517.63	7,132.53	5,768.09	5,002.78
所有者权益	1,457.30	1,428.71	1,194.34	857.49
总有息债务	-	2,920.17	2,282.46	2,031.78
营业收入	703.05	2,952.80	2,669.58	2,389.68
净利润	26.14	99.23	81.11	75.86
经营性净现金流	-79.78	191.83	56.79	289.37
毛利率	14.01	14.88	14.27	13.08
总资产报酬率	0.76	3.17	3.13	3.22
资产负债率	80.61	79.97	79.29	82.86
债务资本比率	-	67.15	65.65	70.32
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.08	2.17	2.10
经营性净现金流/总负债	-1.36	3.73	1.30	7.72

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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, 2017 年使用 2018 年审计报告的年初数, 按照新会计准则要求合并或拆分的科目进行了追溯调整。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司未提供 2019 年 3 月末有息债务数据。

评级小组负责人: 肖尧  
 评级小组成员: 宋美霖 白傲雪  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

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。跟踪期内公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业, 新签合同额保持增长; 但面临国际业务不确定性风险和安全生产风险, 债务规模不断上升, 资产负债率仍较高。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。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 随着国家“一带一路”战略和城镇化建设的持续推进, 水利水电、基础设施建设等行业面临良好的市场发展环境;
- 公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业, 水电产业相关技术达到世界先进水平, 国际化运营综合实力不断增强, 依然拥有很强的核心竞争力;
- 2018 年以来公司拓展基础设施建设、新能源、电力投资运营等非传统业务, 新签合同额保持增长, 有力支撑可持续发展;
- 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。

### 主要风险/挑战:

- 公司国际业务持续扩大, 国际政治经济复杂因素带来一定不确定性风险;
- 作为建筑承包企业, 公司始终面临着一定的安全生产风险;
- 2018 年以来, 公司债务规模不断上升, 投资支出规模仍较大, 资产负债率仍处于较高水平。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，大公的控股股东中国国新控股有限责任公司的全资子公司国新投资有限公司，截至 2019 年 3 月末持有发债主体 2.95% 股份，本事项不影响本次评级的独立性、客观性、公正性。大公评级人员与发债主体之间不存在其他影响评级独立、客观、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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公建筑企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的中国电建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 中水电债	10	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	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	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
15 中电建 MTN001	40	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：根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司的前身为中国水利水电建设股份有限公司（以下简称“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，中国水电集团持股 99%；中水顾问集团持股 1%。2011 年 10 月 18 日中国水电于上海证券交易所上市，股票代码为 601669.SH；2013 年，公司变更为现名；2014 年 1 月 16 日，股票简称变更为“中国电建”。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。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。经国



务院国有资产监督管理委员会批准，电建集团于 2018 年将其持有的占公司总股本 2%的 306,045,340 股股份无偿划转给鞍钢集团有限公司；将其持有的占公司总股本 3.08%的 471,975,230 股股份无偿划转给北京诚通金控投资有限公司；将其持有的占公司总股本 3.08%的 471,975,230 股股份无偿划转给国新投资有限公司，电建集团于报告期内向博时中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金、华夏中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金划转所持公司股票共计 458,971,000 股，占公司总股本 3%，划转后电建集团持有公司股份 8,925,803,976 股，占公司总股本的 58.34%。中原股权投资管理有限公司持有的 308,880,308 股公司股份处于质押状态，占公司总股本的 2.02%。截至 2018 年末，公司注册资本 152.99 亿元，中国电建集团持有公司 58.34%股权，仍为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围内子公司 41 家。

公司不断完善公司治理制度体系建设，按照相关法律规定，建立了较为规范的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，并设置了办公厅、党委工作部等部门。

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勘测、规划、设计等一体化配套服务，并拥有水利水电工程、电力工程、市政公用工程、公路工程、建筑工程等五项施工总承包特级资质，以及工程勘察综合甲级、工程设计综合甲级、进出口贸易权等资质，资质齐全，是中国水利水电和风电建设技术标准与规程规范的主要编制修订单位。2018 年，建筑工程承包业务收入是公司收入的主要来源；电力投资与运营业务与工程承包业务紧密相连，是建筑业产业链的延伸，对收入和毛利润形成一定的补充。未来建筑工程承包板块仍将是公司的主要发展板块。公司将进一步巩固水利水电工程业务等传统市场，同时加快基础设施建设、新能源等非传统市场开拓，并不断加强对产业链上下游的整合力度和资源配置能力。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 5 月 16 日，公司本部无信贷违约记录。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。



## 偿债环境

公司仍面临较好的偿债环境。预计 2019 年我国经济仍将面临下行压力，外部不确定性存在，但整体而言经济表现仍将处于合理水平；国家仍将继续加大水利基础设施建设投资力度，继续调整能源结构，水利水电建设行业需求仍巨大；区域协调发展战略核心区域的基础设施建设、保障房建设及公共建筑将驱动相关地区建筑业快速发展，但建筑施工企业始终面临一定的安全施工风险。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年减少 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比减少 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准



入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业/行业环境

**国家继续加大水利基础设施建设投资力度，出台调整能源结构等政策，将持续带动水利水电建设行业的发展。**

水利是现代农业和经济社会发展的重要基础支撑，重大水利工程是强化水旱灾害防治、优化水资源配置、改善水生态环境、促进流域区域协调发展的重要手段，覆盖范围大，产业链条长，能够带动钢铁、水泥等建材、农业、旅游等相关产业发展。2018 年 12 月 6 日国务院新闻发布会水利部发布重大水利工程建设进展，国务院 2014 年作出的加快推进 172 项节水供水重大水利工程的决策部署，已批复立项 134 项，累计开工 132 项，在建投资规模超过 1 万亿元，引江济淮工程、滇中引水工程、西江大藤峡水利枢纽、淮河出山店水库等一批标志性工程陆续开工建设，已有 23 项重大水利工程相继建成，预计 172 项重大水利工程项目将于“十三五”末期基本开工建设。在节水供水重大水利工程建设方面，2018 年全国水利建设投资 6,872 亿元，其中中央投资 1,555 亿元。随着国家加强西部地区重大水利设施建设、深入推进海绵城市建设、加大城市黑臭水体治理和排水防涝设施补短板工作力度、制定实施城镇污水处理提质增效三年行动方案，将持续带动水利建设行业发展。

水电能源作为我国能源结构调整的第一主力，国家加大在政策上对水电企业的支持。2017 年 9 月，国家能源局对水电行业实行了降税费政策，根据规定，将 100 万千瓦以上大型水电现行的“增值税实际税负超过 12% 的部分即征即退”政策延续至 2020 年结束，2020 年以后增值税率也仅提高 1%。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。

**建筑业为国民经济中的支柱行业之一，与国民经济的景气度具有很强的关联性，随着城镇化建设推进和“一带一路”战略实施，基础设施建设、保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。**

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，与宏观经济运行密切相关，其发展取决于国民经济运行状况和固定资产投资规模。我国将固定资产投资作为拉动经济发展的重要手段之一，国民经济发展与建筑行业呈现出相互推动的关系，保



证了我国经济发展的持续。2018 年国内生产总值 900,309 亿元,同比增长 6.60%; 全国固定资产投资(不含农户) 635,636 亿元,同比增长 5.90%。在固定资产投资的拉动下,我国建筑业总产值稳步提高,其中 2018 年建筑业总产值为 235,086 亿元,同比增长 9.90%; 全国建筑业房屋建筑施工面积 140.9 亿平方米,同比增长 6.90%。2019 年 2 月,国家发改委发布《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》指出,随着国家加大对基础设施领域的支持力度,基础设施投资增速有望逐步回暖。但在 2018 年基础设施投资增速回落较大、地方政府融资渠道收缩的形势下,预计基础设施投资增长仍有压力,2019 年基建投资有望保持中速增长态势。

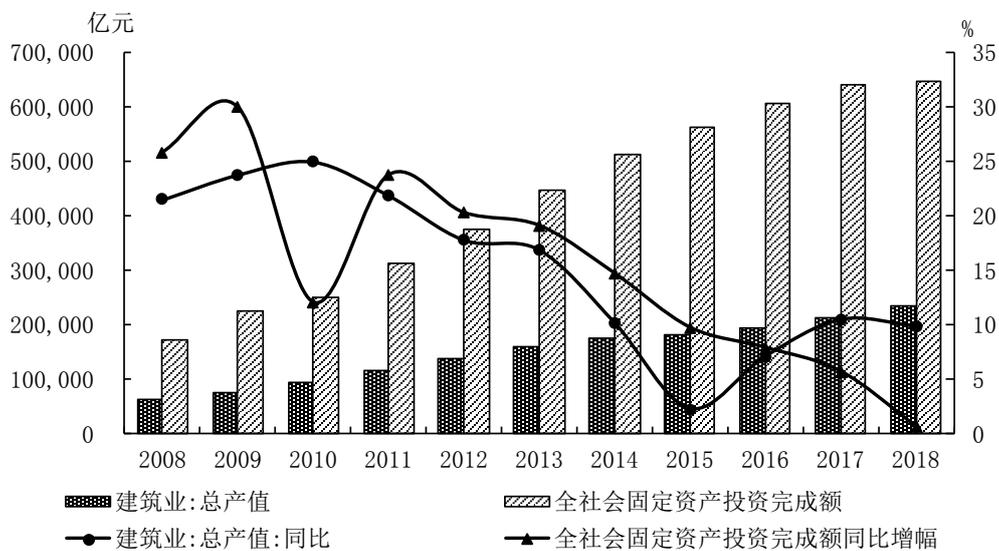


图 1 2008~2018 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源: Wind

建筑业新签合同额将决定未来半年到一年内建筑业的开工面积和实际投入,是未来一年建筑业产值规模的关键决定因素。2018 年,全国建筑业企业新签合同额为 272,854 亿元,同比增长 7.14%,受紧信用及 PPP 规范清理影响,新签合同额增速同比有所下滑。

2018 年 10 月,国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》,明确进一步完善基础设施和公共服务,铁路领域以中西部为重点,加快推进高速铁路“八纵八横”主通道项目,拓展区域铁路连接线;在公路、水运领域,加快启动国家高速公路网待贯通路段项目和对“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等地方高速公路项目。2018 年,中国企业在“一带一路”沿线 56 个国家非金融类直接投资 156.4 亿美元,同比增长 8.9%,在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 7,721 份,新签合同额 1,257.8 亿美元,占同期我国对外承包工程新签合同额的 52%,同比下降



12.8%；完成营业额 893.3 亿美元，占同期总额的 52.8%，同比增长 4.4%。

2018 年末，全国常住人口城镇化率为 59.58%，根据我国颁布的《国家新型城镇化规划(2014~2020 年)》，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。此外，2018 年 11 月 29 日中共中央、国务院出台的《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》明确，京津冀协同发展、长三角经济带发展、粤港澳大湾区建设、西部大开发、“一带一路”战略是区域协调发展战略核心，相关区域的建筑业固定资产投资将保持稳定增长。基础设施建设、保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

**原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；露天、高空及交叉作业多等特点，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险。**

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。根据国家统计局发布的《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年全国农民工人均月收入 3,721 元，同比增长 6.80%，劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。

此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业的固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。2018 年，全国共发生房屋市政工程生产安全事故 734 起、死亡 840 人，比去年同期事故起数增加 42 起、死亡人数增加 33 人，分别上升 6.1%和 4.1%。

## 财富创造能力

**建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源；2018 年，公司营业总收入、毛利润和毛利率均保持增长。2018 年，公司国内业务收入占主营业务收入比重仍较大；电力投资与运营业务对收入和毛利润形成一定的补充。**

2018 年，公司建筑工程承包仍为公司的核心业务，主要包括水利水电工程承包、基础设施工程承包和其他电力工程承包等业务，是收入和毛利润的主要来源，占营业总收入比重 81.72%；电力投资与运营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、设备制造与租赁等业务。

**表 2 2016~2018 年公司营业总收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>1</sup>**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>2,952.80</b>	<b>100.00</b>	<b>2,668.20</b>	<b>100.00</b>	<b>2,389.68</b>	<b>100.00</b>
建筑工程承包	2,413.11	81.72	2,194.20	82.24	1,969.74	82.43
电力投资与运营	144.13	4.88	97.05	3.64	77.03	3.22
其他	395.57	13.40	376.95	14.12	342.91	14.35
<b>毛利润</b>	<b>439.31</b>	<b>100.00</b>	<b>380.27</b>	<b>100.00</b>	<b>312.82</b>	<b>100.00</b>
建筑工程承包	302.11	68.77	275.90	72.55	226.34	72.35
电力投资与运营	62.33	14.16	43.87	11.54	36.30	11.60
其他	74.97	17.07	60.50	15.91	50.18	16.04
<b>综合毛利率</b>	<b>14.88</b>		<b>14.27</b>		<b>13.08</b>	
建筑工程承包	12.52		12.57		11.49	
电力投资与运营	43.17		45.20		47.12	
其他	18.95		16.05		14.63	

数据来源：根据公司公开资料整理

2018 年，公司营业总收入 2,952.80 亿元，同比增长 10.67%，毛利润 439.31 亿元，同比增长 15.53%。从业务板块看，2018 年，公司建筑工程承包板块收入为 2,413.11 亿元，同比增长 9.98%，主要由于工程总承包业务新签业务规模增长，基础设施业务及水资源与环境业务规模持续扩大所致，毛利润同比增长 9.50%，毛利润占比有所下降，主要由于其他两大板块业务毛利润增速较快；电力投资与运营板块收入为 144.13 亿元，同比增长 48.51%，主要由于公司新增控股运营电站总装机容量上升，发电量相应增长所致，截至 2018 年末累计投运控股装机容量为 1,348.50 万千瓦，其中水电、风电、光伏等清洁能源占比达 78.62%，毛利润同比增长 42.08%；其他业务收入和毛利润同比分别增长 4.94% 和 23.92%，主要是由于境内特许权经营收入增长，该业务毛利率较高所致。同期，公司综合毛利率为 14.88%，同比增长 0.63 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 0.05 个百分点；由于毛利率水平较低的境外火电运营项目进入运营期且收入规模占比较大，电力投资与运营板块毛利率同比下降 2.03 个百分点；其他业务板块毛利率同比增加 2.90 个百分点，主要由于其中房地产项目毛利率较高以及境内特许经营权毛利率较高且收入大幅增长。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 703.05 亿元，同比增长 16.26%，毛利润同比增长 30.50%，综合毛利率同比减少 0.39 个百分点。

公司国内业务收入占主营业务收入比重仍较大，2018 年以来，公司新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑。

公司主营业务收入按地区分为国内外业务收入，其中国内业务收入为公司收

<sup>1</sup> 公司未提供 2019 年 1~3 月分业务经营情况。2017 年分业务经营数据采用 2017 年年报，未追溯调整。



入主要来源。2018 年，受业务规模增加影响，公司国内业务收入和毛利润同比分别增长 12.63%和 20.72%，毛利率 15.25%；国际业务收入和毛利润同比分别增长 5.05%和 1.00%，毛利率为 12.68%。

2018 年，公司新签合同总额 4,558.14 亿元，同比增长 12.05%，其中，国内和国外折合人民币新签合同额分别约为 3,021.82 亿元和 1,536.32 亿元。截至 2018 年末，公司合同存量 9,169.48 亿元，同比增长 5.81%，其中，国内和国外合同存量分别为 6,263.87 亿元和 2,905.61 亿元。2019 年 1~3 月，公司新签合同总额约为人民币 1,753.54 亿元，同比增长 16.15%。公司新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑，2019 年公司新签合同计划为 4,930.00 亿元。

**表 3 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利润分地区构成情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	2,930.15	100.00	2,644.18	100.00	2,370.67	100.00
国内业务	2,266.03	77.33	2,011.98	76.09	1,830.25	77.20
国际业务	664.12	22.67	632.20	23.91	540.42	22.80
毛利润	429.70		369.56		305.99	
毛利率	14.66		13.98		12.91	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源；此外，公司稳步扩张基础设施业务，进而提升公司的核心竞争力。公司拥有水利水电施工总承包特级等多项施工总承包特级资质及工程设计综合甲级等资质，水利水电工程业务始终拥有很强的核心竞争力，基础设施业务逐年增长。

2018 年，公司水利水电工程和基础设施工程合计收入占建筑工程承包收入的 88.89%。其中水利水电工程承包与勘测设计是公司的传统与核心业务，公司在巩固传统主业外，仍稳步扩张基础设施业务，进而提升公司的核心竞争力。其中，水利水电工程承包业务 2018 年实现营业收入 650.94 亿元，占建筑工程承包收入比重略有下降，毛利润 77.14 亿元，同比增长 10.79%；基础设施工程承包业务占建筑工程承包的比重逐年增长，达到 57.61%，为建筑工程承包业务主要收入来源，2018 年实现营业收入及毛利润分别为 1,390.26 亿元及 156.62 亿元，同比分别增长 11.90%和 8.80%。

公司仍是我国规模最大的水利水电建设企业，具有水利水电工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级及工程设计综合甲级等各项资质，并于 2015 年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的 100%股权，勘探设计能力有所提高。2018 年公司全资子公司中国水利水

<sup>2</sup> 公司未提供 2019 年 1~3 月分地区经营情况。



电第九工程局有限公司取得水利水电工程施工总承包特级资质，公司全资子公司中国水利水电第十一工程局有限公司取得建筑工程施工总承包特级资质。公司稳固保持承担全国 80%以上的大中型水电项目前期规划、勘测和设计工作；占有全国 65%以上水电建设市场、全球 50%以上大中型水利水电建设市场份额。

**表 4 2016~2018 年公司建筑工程承包业务收入及利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
水利水电工程	650.94	77.14	633.58	69.63	663.93	77.32
基础设施工程	1,390.26	156.62	1,242.38	143.95	1,015.42	94.82
其他	371.91	68.34	318.24	62.32	290.39	54.20
<b>合计</b>	<b>2,413.11</b>	<b>302.11</b>	<b>2,194.20</b>	<b>275.90</b>	<b>1,969.74</b>	<b>226.34</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2018 年公司获国家科技进步奖和发明奖共 4 项，新增专利 2,061 项，拥有 7 个国家级研发机构、45 个省级研发机构，10 家省、市级创新型企业及试点单位以及 44 家高新技术企业。2018 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 182 位，较上年上升 8 位；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 17 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 10 位，在全球工程建筑领域拥有较好的品牌知名度和影响力。2018 年工程总承包业务新签合同达到 1,855.58 亿元，同比增长 33.8%，中标及新签大额重点项目有白鹤滩水电站会东县移民工程水利项目（14.48 亿元）、广东省东莞市水生态建设项目五期工程（第一标段）工程总承包项目（33.41 亿元）、四川省岷江龙溪口航电枢纽工程设计施工总承包项目（32 亿元）等。

公司依托北京辐射京津冀区域，稳步扩张基础设施建设工程业务，积极参与京津冀区域基础设施建设，通过 PPP 等模式大力开拓市政、公路及铁路等基础设施业务的快速发展，近三年该业务营业收入及毛利润持续增长，2018 年新签非投融资业务合同 2,098.81 亿元，同比增长 46.80%。

公司继续推进国际化经营战略，海外业务规模扩大且向多元化发展，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；同时作为建筑承包企业，公司仍始终面临着一定的安全施工风险；随着投资规模逐步扩大，公司面临一定的应收账款及资金管理压力。

公司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，涉及等其

<sup>3</sup> 公司未提供 2019 年 1~3 月建筑工程承包业务经营情况。



他基础设施领域，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和品牌优势，POWERCHINA 母品牌及旗下 SINOHYFRO、HYDROCHINA 等系列子品牌在行业内具有较强国际竞争力和影响力，国际化经营程度较高。公司国际工程业务代表性项目包括加纳布维水电站工程和加纳布维水电站工程等。

2018 年，公司实现境外主营业务收入 664.12 亿元，同比增长 5.05%，新进入吉布提、南非等 7 个国家以及地热、海工、炼油、援外 4 个行业领域。截至 2018 年末，公司在全球 113 个国家设立了 271 个驻外机构；全年在境外 97 个国家执行 1,031 份总承包类合同，在建项目合同总额 5,456.25 亿元；全年新签国际业务合同 1,536.32 亿元，同比增长 29.29%。公司继续执行服务于国家战略的公司《中长期发展战略纲要》，深度融入“一带一路”建设，参与沿线国家市场开发。截至 2018 年末，公司在 44 个“一带一路”沿线国家设有 120 个驻外机构；全年在 42 个“一带一路”重点国家中执行在建项目，合同金额达 2,800.00 亿元；全年在 33 个“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目 236 份，合同金额 849.07 亿元，同比增长 22.03%，包括卢旺达胡也公路升级改造、东南亚装机规模最大的越南油汀 420MWdc 光伏电站 EPC 项目以及孟加拉 ZEE 吉大港 1,200MW 液化天然气联合循环电站等重大项目。公司整体规模与国际化经营层次进一步提升，已投产电站发电量居于历史最高，推动海外业务继续转型升级。

公司国际业务所处国别和区域市场的政治稳定性、经济波动及贸易制裁等都可能影响公司国际业务的正常开展，随着国际业务增长，大型的跨产业链项目增多，可能对项目经营效果带来不利影响。针对国际业务风险特点，公司持续推进属地化经营策略，完善属地化管理体制机制，海外六大区域总部建设实现较大推进，区域总部统筹区域内子企业构建营销体系，市场竞争力不断提升；加强项目管理，实施重大项目履约前期策划和项目启动机制；加强风险防范，开展合规体系建设，并加快海外项目营销与履约监管一体化平台建设。

建筑行业属于劳动密集型行业，存在发生安全事故的可能性。受全球经济增长缓慢及我国经济增长放缓的影响，由于上游企业延迟结算、推迟支付验收，建筑施工企业资金压力增大，随着公司业务规模逐步扩大，应收账款和未完施工规模有所上升，大量保证金等不可随时支用，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、使用和调拨的困难。针对应收账款带来的信用风险，公司加强信用体系建设，工程承包项目在投标前均对客户履约能力进行评价，对应收账款余额开展持续监控及管理。对于资金流动性风险，公司进一步提高资金集中管理力度，初步搭建了以中国电建集团财务有限责任公司、中国电建集团租赁有限公司、中电建（北京）基金管理有限公司、中电建商业保理有限公司为主



的综合性金融服务体系；公司境外资金集中管理平台上线运行，多家子企业在境外成功发债，直接融资及金融资源配置能力得到提升；通过应收账款和可再生能源补贴应收款资产证券化等金融工具，促进资金回流；对大型 PPP 项目、“一带一路”重点项目，开展金融资产集约化配置，匹配融资期限与资产期限。

## 偿债来源

2018 年，受益于公司盈利能力持续增强，经营性净现金流保持增长，债务收入渠道保持通畅，流动性偿债来源以自身盈利、经营性现金及债务收入为主；公司资产规模持续增长，资产结构相对平衡，可变现资产仍以存货及货币资金为主，受限资产占净资产比重仍较大且有所增长，公司资产流动性受到一定影响。

### （一）盈利

2018 年，公司营业收入来源多元，总收入、毛利润和毛利率均保持增长，盈利能力持续增强。

2018 年，公司实现营业总收入 2,952.80 亿元，毛利润 439.31 亿元，均保持增长，毛利率为 14.88%，同比增长 0.63 个百分点，主要由于毛利率稳定的建筑工程承包业务规模持续增长，且电力投资与运营业务、其他业务中的高毛利房地产项目和特许经营权业务毛利率较高且收入增长幅度较大所致；公司总资产报酬率为 3.17%，同比增加 0.04 个百分点；净资产收益率 6.95%，同比增加 0.15 个百分点，盈利水平保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 31.51 亿元、31.96 亿元和 26.14 亿元，分别同比增长 14.76%、15.52%和 14.70%，主要是业务规模持续扩大所致。

**表5 2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用及占收入的比重（单位：亿元，%）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	1.62	9.55	9.63	9.55
财务费用	23.58	104.06	90.10	141.73
管理费用	24.5	64.38	67.57	29.97
研发费用	11.98	92.49	75.93	-
<b>期间费用</b>	<b>61.68</b>	<b>270.48</b>	<b>243.12</b>	<b>181.25</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>8.80</b>	<b>9.18</b>	<b>9.14</b>	<b>7.59</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 270.48 亿元，同比增长 11.20%，期间费用率 9.18%，同比增加 0.04 个百分点，费用控制能力保持稳定，其中管理费用及研发费用占期间费用的比重较大，分别为 38.47%和 34.19%，同比分别增长 15.49%<sup>4</sup>和 21.80%。

<sup>4</sup> 2017 年管理费用已进行追溯调整，期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用及研发费用。



管理费用增长主要由于随着业务增长，职工薪酬同比增加 9.97 亿元所致；研发费用增长主要由于公司加大力度完善科技创新体系，原材料费用及人员费用分别增长 6.25 亿元及 5.35 亿元所致，研发投入总额占营业收入比例 3.14%，同比提高 0.29 个百分点，其中费用化比例 99.86%；2018 年财务费用 64.38 亿元，其中利息支出 98.92 亿元，利息收入 29.24 亿元，财务费用同比减少 3.19 亿元，主要由于汇兑净收益为 9.55 亿元，同比增加 19.45 亿元，抵减财务费用。销售费用同比有所降低。

在非经常性损益方面，2018 年资产减值损失为 29.17 亿元，同比增加 16.81 亿元，其中坏账损失为 19.48 亿元，同比增加 13.01 亿元，存货跌价损失为 8.81 亿元，同比增加 6.79 亿元，按业务分类来看，主要为工程承包与勘测设计以及房地产业务的资产减值损失，占比达 68.64%；投资收益为 9.60 亿元，同比增加 2.23 亿元，主要由于公司通过对合营及联营企业长期股权投资获得的投资收益同比增加 2.76 亿元所致。2018 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 126.01 亿元、127.50 亿元和 99.24 亿元；总资产报酬率为 3.17%，净资产收益率为 6.95%，同比均有所上升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 703.05 亿元，毛利率 14.01%，同比下降 0.39 个百分点，营业利润、利润总额和净利润分别为 31.51 亿元、31.96 亿元和 26.14 亿元。同期，期间费用为 61.68 亿元，其中财务费用同比增长 84.39%，主要由于随着业务规模增长，公司融资规模相应增长所致；研发费用 11.98 亿元，同比增长 42.83%，主要由于公司加大研发投入及提升现代化施工水平所致。同期，总资产报酬率为 0.76%，同比略有下降；净资产收益率为 2.98%，同比减少 1.13 个百分点。

公司在巩固传统业务外，积极参与国内水资源与环境等非传统业务，并不断提高与“一带一路”国家的新签合同规模；随着公司在各业务板块新签合同额的逐年增长，为公司未来业务规模和收入水平提供了较好的保障，公司计划 2019 年新签合同 4,930.00 亿元，营业收入计划 3,151.00 亿元，整体盈利能力在 2019 年仍有提升空间。

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流规模同比大幅增长，同时公司保持较大的投资活动支出，投资性现金流净流出额同比有所降低；公司在建项目数量较多，投资规模较大，未来仍将保持很大的融资需求。

2018 年，公司经营性净现金流为 191.83 亿元，净流入同比增加 135.04 亿元，主要是受项目规模扩大影响，年末集中收到的大额工程款同比增加所致；公司投资性净现金流为-560.31 亿元，净流出同比减少 78.38 亿元，主要是收回信



托理财投资及投资支出节奏放缓所致。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况 (单位: 亿元、倍)**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
经营性净现金流	-79.78	191.83	55.70	289.37
投资性净现金流	-170.63	-560.31	-638.65	-338.49
筹资性净现金流	319.61	624.96	384.86	242.22
经营性净现金流利息保障倍数	-3.16	1.26	0.48	2.61
经营性净现金流/流动负债	-2.23	6.01	2.11	12.72

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为-79.78 亿元, 净流出规模同比减少 63.10 亿元, 主要是随着业务规模增长, 销售商品、提供劳务收到的现金同比增加所致; 公司投资性净现金流为-170.63 亿元, 净流出规模同比增加 78.08 亿元, 主要是公司 BT、BOT、PPP 项目购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出增长所致。

截至 2018 年末, 公司主要在建工程 10 项, 总投资 1,853.15 亿元人民币及 37.83 亿美元, 累计已完成资金投入折合人民币共计 382.84 亿元, 2019 年预计资金投入 86.04 亿元人民币。其中, 截至 2018 年末, 公司参与的河北省太行山高速公路 PPP 项目、成都轨道交通 18 号线项目、广东中山至开平高速公路项目等 8 项国内大型在建工程, 已完成累计投资 203.18 亿元, 2019 年预计还需投入项目资本金 49.31 亿元; 公司投资的巴基斯坦卡西姆港煤电项目、老挝南欧江 BOT 水电站项目二期工程, 预计总投资额 37.83 亿美元, 其中项目资本金 9.28 亿美元, 截至 2018 年末已投入 179.66 亿元人民币, 预计 2019 年仍需投入 32.80 亿元人民币。2019 年公司总投资计划 1,172.84 亿元, 将使公司投资性现金流面临一定流出压力。整体来看, 公司在建项目数量较多, 未来仍有一定的投资需求。

**表 7 截至 2018 年末公司主要在建重大项目情况（单位：亿元）**

主要在建重大项目名称	业务模式	总投资	截至 2018 年末累计投资	2019 年预计资金投入
河北省太行山高速公路 PPP 项目	PPP	454.68	26.25	6.87
成都轨道交通 18 号线项目	PPP	347.00	28.98	10.75
广东中山至开平高速公路项目	PPP	265.17	14.25	10.00
老挝南欧江 BOT 水电站项目二期工程	BOT	16.98 (美元)	62.39	24.60
巴基斯坦卡西姆港煤电项目	EPC	20.85 (美元)	117.27	8.20
渝蓉高速公路 BOT 项目	BOT	240.98	48.20	1.96
杭州大江东产业集聚区基础设施项目 PPP+EPC 项目	PPP+ EPC	142.58	8.68	3.52
云南省红河州建水（个旧）至元阳高速公路项目	PPP	227.70	14.82	18.18
武汉地铁 11 号线 BT 项目工程	BT	92.94	41.00	1.10
重庆江津至贵州习水高速公路 BOT 项目	BOT	82.11	21.00	0.87
<b>合计</b>	-	-	<b>382.84</b>	<b>86.04</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，公司经营性净现金流为净流入且大幅增长；在建项目数量较多，投资性现金流仍为净流出状态，未来仍有一定的投资需求。

### （三）债务收入

2018 年，公司筹资性净现金流净流入规模持续增加；与多家银行保持良好合作关系，融资渠道通畅，债务融资收入对债务偿还形成一定保障。

2018 年，公司筹资性净现金流为 624.96 亿元，净流入规模同比增长 62.39%，主要是随着公司投资规模的加大，公司资金需求加大所致。公司债务融资渠道以银行借款和债券发行为主，与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2018 年末，银行授信额度 7,100.40 亿元，未使用额度为 3,826.22 亿元。另外，2018 年公司实现 30 亿元应收账款和可再生能源补贴应收款资产证券化。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 319.61 亿元，净流入规模同比增长 3.61%。同期，公司通过非公开发行股票，共计发行 15.44 亿股普通股，共募集资金 120.00 亿元。综合来看，公司债务融资收入以银行借款和债券发行为主，融资渠道多元。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	634.24	1,954.89	1,646.36	1,289.00
借款所收到的现金	585.78	1,602.31	1,242.82	935.35
筹资性现金流出	314.63	1,329.93	1,261.50	1,046.78
偿还债务所支付的现金	237.72	1,085.48	1,042.69	811.09

数据来源：根据公司提供资料整理



预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司仍将保持一定的资金需求，公司债务收入将保持增长，较强的融资能力对债务偿还将形成较好保障。

#### （四）外部支持

公司能够通过非公开发行股票及在资本市场发行债券等方式获得资金支持；作为大型国有企业，公司能够获得政府的补贴支持。

作为大型国有企业，2018 年获得政府补助 2.90 亿元，同比减少 10.87%，主要涉及科研补助及教育基地建设、棚户区改造及拆迁补偿、产业发展基金补助、外经贸发展专项资金等项目。综合来看，公司能够通过非公开发行股票方式获得资金支持；作为大型国有企业，公司能够获得政府的补贴支持。

#### （五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模保持增长，资产结构相对平衡；存货及应收账款周转效率保持稳定；受限资产占净资产比重仍较大且有所增长，对公司资产流动性具有一定的不利影响。

2018 年以来，公司资产规模持续增长，2018 年末资产总额为 7,132.53 亿元，同比增长 23.66%，其中境外资产 1,016.06 亿元，规模略有降低，占总资产比例 14.25%，同比下降 6.29 个百分点。公司非流动资产占比逐年增长，在 2018 年末超过流动资产占比，达到 52.28%。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 7,517.63 亿元，较 2018 年末增长 5.40%，其中流动资产和非流动资产规模分别为 3,681.88 亿元及 3,835.75 亿元，占总资产比重分别为 48.98%和 51.02%。

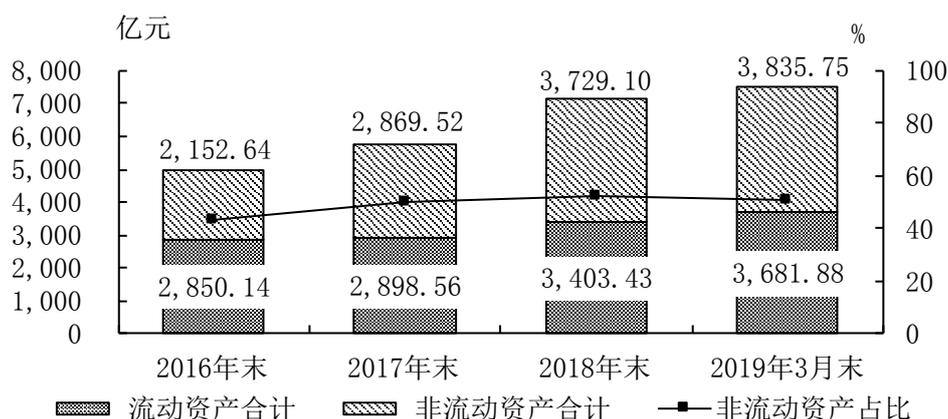


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和预付款项等构成。2018 年末，流动资产为 3,403.43 亿元，其中，存货为 1,342.94 亿元，同比增长 13.59%，存货的主要构成中 54.61%为房地产开发成本、28.21%



为工程施工，增长原因主要为房地产开发成本增加幅度较大，受限的存货为 109.31 亿元，主要为借款担保和利比亚存货，存货中含有借款费用资本化金额为 81.71 亿元；货币资金 891.15 亿元，同比增长 41.82%，主要是 2018 年末公司集中收到业主大额付款及融资规模增加所致，其中受限制的货币资金共计 45.17 亿元，主要为保证金及利比亚存款，另外，2018 年末公司存放在境外的款项总额为 98.35 亿元，其中资金汇回受到限制的款项为 17.18 亿元。

2018 年末，应收票据及应收账款为 462.46 亿元，同比下降 1.80%；其中应收账款 438.48 亿元，同比变化不大，累计共计提坏账准备 30.04 亿元，同比新增 10.24 亿元；应收账款中 92.50%为按信用风险特征组合计提坏账准备，占比同比减少 6.77 个百分点，其中一年以内的应收账款占比为 82.71%，同比有所升高；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 43.97 亿元，占应收账款期末余额比重 9.38%，与公司均为非关联方，其中一年以内的应收账款占比为 62.41%。同期，其他应收款为 265.78 亿元，同比增长 14.24%，主要是随着投标及承接项目的增加，相应代收代垫款增加所致；累计计提坏账准备 12.52 亿元，同比新增 4.23 亿元；其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款为 0.74 亿元，单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款 1.88 亿元，均全部计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款为 275.06 亿元，一年以内的其他应收款占比 78.74%，同比有所下降，一至两年的其他应收款占比 12.26%，同比有所上升；按欠款方归集的其他应收款前五名期末余额合计 65.18 亿元，主要为往来款，账龄主要集中在一年以内，占其他应收款期末余额的 23.47%，同比增加 7.17 个百分点。同期，预付款项为 205.69 亿元，其中关联方预付款项 22.23 亿元，同比增加 19.46 亿元。

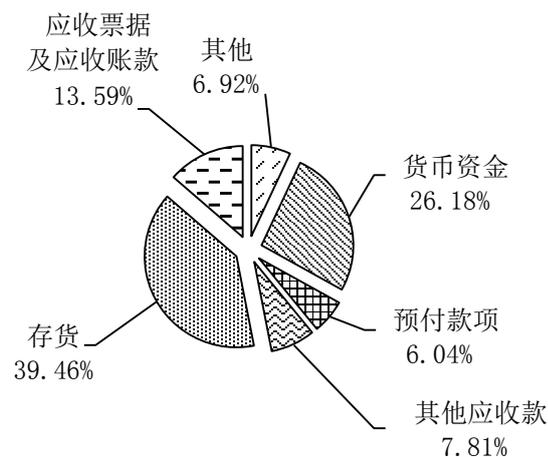


图 3 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年 3 月末，公司流动资产为 3,681.88 亿元，较 2018 年末增长 8.18%，其中，其他应收款为 347.32 亿元，较 2018 年末增长 30.68%，主要是随着经营规模扩大履约保证金、投标保证金等款项相应增长所致。流动资产其他各主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和长期应收款等构成。2018 年末，公司非流动资产为 3,729.10 亿元，其中，无形资产为 1,412.77 亿元，同比增长 37.46%，主要由于特许权增加 401.08 亿元所致，其中主要为 BOT/PPP 项目投资形成的特许经营权；固定资产 955.94 亿元，同比变化不大，主要构成为房屋及建筑物 468.31 亿元及机器设备 457.04 亿元；长期应收款为 902.56 亿元，同比增长 59.03%，主要由于 BT/PPP 项目投资形成的应收款规模增加；长期股权投资 128.85 亿元，同比增长 47.29%，主要是投资参股公司增多所致。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 3,835.75 亿元，较 2018 年末增长 2.86%，非流动资产各主要科目较 2018 年末均变动不大。

从资产的运转效率来看，2018 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 180.84 天和 53.78 天，存货周转效率同比基本保持稳定，应收账款周转效率同比有所提高。2019 年 1~3 月公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 207.06 天和 58.87 天，运营效率同比均有所提高。

截至 2018 年末，公司受限资产共计 1,179.67 亿元，同比增长 32.20%，占总资产的 16.54%，占净资产的 82.57%，较 2017 年末增长 7.44 个百分点，主要是用于借款担保的无形资产、固定资产及长期股权投资增加幅度较大所致；公司受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，对公司资产流动性产生一定不利影响。

**表 9 截至 2018 年末中国电力建设股份有限公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	受限部分	受限占总资产比例	受限原因
货币资金	45.17	0.63	保证金、利比亚存款
应收账款	7.42	0.10	借款质押
存货	109.31	1.53	借款担保、利比亚存货
长期股权投资	32.18	0.45	借款担保
固定资产	439.97	6.17	借款担保
在建工程	3.10	0.04	借款担保
无形资产	528.94	7.42	借款担保
长期应收款	13.58 <sup>5</sup>	0.19	借款质押
其他	0.00	-	-
<b>合计</b>	<b>1,179.67</b>	<b>16.54</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 长期应收款受限部分为长期应收款(BT)款项。



综合来看，2018 年末公司资产规模保持增长；可变现资产仍以存货和货币资金为主，变现能力较强；存货和应收账款周转效率基本保持稳定；受限资产占净资产比重较大且有所增长，对公司资产流动性产生一定不利影响。

总体看，2018 年公司经营性净现金流规模同比大幅增长，债务收入渠道保持通畅，流动性偿债来源以自身盈利、经营性现金及债务收入为主；公司资产规模持续增长，资产结构均衡，可变现资产仍以存货及货币资金为主，受限资产占净资产比重仍较大且有所增长，对公司资产流动性产生一定不利影响。

2018 年以来，公司经营性现金流保持净流入，且规模同比大幅增长，同时公司保持较大的投资活动支出；债务收入以银行借款及债券发行为主，融资渠道保持通畅，筹资性净现金流净流入规模持续增加，截至 2018 年末，共获得银行授信额度 7,100.40 亿元，未使用额度为 3,826.22 亿元；现金及现金等价物期初余额保持在 550.00 亿元以上。公司流动性偿债来源规模较大。公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司资产规模保持增长，非流动资产成为主要资产，存货及应收账款周转效率保持稳定，受限资产占净资产比重仍较大且有所增长，对公司资产流动性产生一定不利影响。公司清偿性偿债来源变现能力仍较好。

## 偿债能力

2018 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主，非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。

2018 年末，公司负债规模继续上升，总负债为 5,703.82 亿元，流动负债占比为 61.99%，仍以流动负债为主。2019 年 3 月末，总负债为 6,060.33 亿元，较 2018 年末增长 6.25%，流动负债占比为 59.81%。

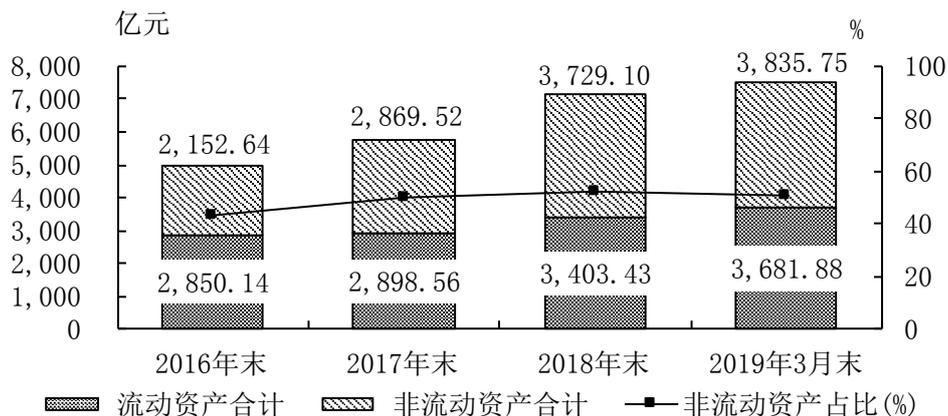


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、预收款项、短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。2018 年末，公司流动负债为 3,535.73 亿



元，其中，应付票据及应付账款为 1,087.97 亿元，同比增长 19.94%，其中应付账款为 1,023.10，同比增长 17.64%，其中账龄在 1 年以内的应付账款占应付账款总额的 77.10%；预收款项为 1,004.20 亿元，同比增长 29.16%，主要由于公司其他业务中房地产业务规模增长，预收商品房销售款相应增长所致；短期借款为 580.63 亿元，同比增长 41.48%，主要是公司业务规模增长导致资金需求增加，其中信用借款占比为 98.81%。其他应付款 345.58 亿元，同比增长 15.30%，主要由于代扣代缴款同比增加 16.27 亿元且应付普通股股利同比增加 8.67 亿元，其中关联方其他应付款 83.15 亿元，同比增加 13.98 亿元；一年内到期的非流动负债为 240.79 亿元，同比增长 14.67%，主要由于一年内到期的长期借款同比增加 39.34 亿元，另外，“12 中水 01”、“16 电建 02”将于一年内到期，调整至一年内到期非流动负债。

2019 年 3 月末，公司流动负债为 3,624.49 亿元，较 2018 年末略有增长；其中，短期借款为 687.52 亿元，较 2018 年末增长 18.41%，主要由于公司业务规模扩大导致融资需求增加所致；其他应付款为 392.09 亿元，较 2018 年末增长 13.46%。流动负债其他各主要科目较 2018 年末均变化不大。

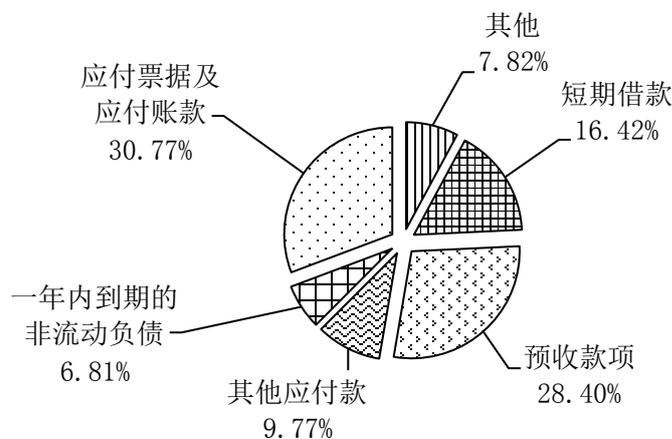


图 5 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2018 年末，公司非流动负债为 2,168.09 亿元，同比增长 25.57%，其中，长期借款为 1,794.16 亿元，同比增长 28.89%，主要是公司投资规模扩大导致资金需求增加；应付债券为 147.95 亿元，同比增加 9.38%，主要由于公司 2018 年发行美元债券、“18 电建 01”及“18 久隆 MTN001”折合人民币共计 43.19 亿元。

2019 年 3 月末，公司非流动负债为 2,435.83 亿元，较 2018 年末增长 12.35%，其中，长期借款 2,036.76 亿元，较 2018 年末增长 13.52%，主要由于公司投资



规模扩大,资金需求增长所致;非流动负债其他各主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司总有息债务规模持续增长,长期有息债务占比仍较大,资产负债率仍处于较高水平。

2018 年末,公司总有息债务<sup>6</sup>为 2,920.17 亿元,同比增长 27.99%;其中,短期有息债务为 910.27 亿元,同比大幅增长 32.72%,主要由于信用借款增长 180.48 亿元所致,但仍以长期有息债务<sup>7</sup>为主。公司总有息债务占总负债比例有所增长,2018 年末达到 51.20%。

2018 年末及 2019 年 3 月末,公司资产负债率分别为 79.97%和 80.61%,有所增长且一直处于较高水平。

**表 10 2016~2018 年末公司有息债务构成及占总负债的比重(单位:亿元、%)**

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	910.27	685.83	505.03
长期有息债务	2,009.90	1,596.63	1,526.75
<b>总有息债务</b>	<b>2,920.17</b>	<b>2,282.46</b>	<b>2,031.78</b>
短期有息债务/总有息债务	31.17	30.06	24.86
总有息债务/总负债	51.20	49.90	49.01

数据来源:根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较小,担保比率处于较低水平,未决诉讼可能带来一定的或有风险。

截至 2018 年末,公司对外担保余额为 7.30 亿元<sup>8</sup>(详见附件 2-1),担保额占公司净资产比例为 0.51%。被担保企业主要为中国水利电力对外有限公司、四川川投田湾河开发有限责任公司等九家公司。或有事项方面,依据公司 2018 年年报,截至 2018 年末,公司下属子公司涉及未决诉讼仲裁形成的或有负债共 6 起,合计涉案 11.19 亿元人民币、1,881.36 万美元和 36,676.66 亿越南盾,其中公司下属子公司作为被告的涉诉金额为 3.96 亿元人民币、571.36 万美元和 36,676.66 亿越南盾,目前案件均在审理或仲裁中,公司面临一定的或有风险。截至 2018 年末,公司预计负债为弃置费用及待执行的亏损合同共计 0.85 亿元,主要为矿山复垦义务保证金形成的弃置费用。

2018 年末,由于公司少数股东权益大幅增长,公司所有者权益有所增长。

2018 年末公司所有者权益为 1,428.71 亿元,同比增长 19.62%。其中,公司股本保持 152.99 亿元;资本公积为 245.69 亿元,同比增长 3.90%,主要为除去利润分配后所有者投入的普通股增加 9.22 亿元所致;未分配利润分别为 385.74

<sup>6</sup> 公司未提供 2019 年 3 月末有息债务、截至 2018 年末或 2019 年 3 月末的有息债务期限结构情况。

<sup>7</sup> 长期有息债务中包含 40 亿元永续中票。

<sup>8</sup> 公司未提供 2019 年 3 月末对外担保情况及被担保企业 2018 年审计报告。



亿元和 403.69 亿元，2018 年末随净利润转入增加 50.02 亿元；其他权益工具仍为 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；其他综合收益增加 5.10 亿元；少数股东权益为 567.45 亿元，同比增加 166.87 亿元，主要由于少数股东投入的普通股同比增加 126.21 亿元所致。

2019 年 3 月末，公司所有者权益为 1,457.30 亿元，继续保持增长。公司股本保持 152.99 亿元，其他权益工具保持 59.46 亿元。公司少数股东权益近三年在所有者权益中占比不断提高，达到 39.62%，具有一定的或有风险。

公司偿债能力极强。公司盈利对利息覆盖能力仍处于较好水平；增长的经营性现金流和很强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，流动性偿债来源仍以货币资金、经营性现金及债务收入为主；清偿性偿债来源变现能力仍较好，对公司存量债务保障能力强；但公司投资支出规模仍较大以及受限资产占净资产比重较大且持续增长，对偿债能力形成一定影响。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.08 倍，EBIT 利息保障倍数为 1.49 倍，均略有下降。总体来看盈利对利息的保障能力较为稳定。

公司流动性偿债来源以货币资金、经营性净现金流和融资收入为主，受限货币资金规模较小，可获得的债务融资渠道多元化。2018 年公司经营现金流利息保障倍数为 1.26 倍，同比大幅提高，主要因为 2018 年经营性现金流持续净流入且规模增长幅度较大，对公司利息支出能够形成良好保障。但公司投资支出规模较大，使得流动性消耗较大，对公司流动性偿债来源存在一定影响。2018 年，公司流动性偿债来源为流动性消耗的 3.05 倍，流动性还本付息能力较好。

清偿性偿债来源为公司可变现资产。2018 年，公司可变现资产对总负债覆盖比例为 0.62 倍，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，覆盖比例有所下降主要由于受限资产占净资产比重有所增长。公司 2018 年资产负债率和债务资本比率分别为 79.97%和 67.15%，同比均有所增长。

总体来看，公司盈利对利息覆盖能力仍处于较好水平；增长的经营性现金流和很强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；可变现资产仍较充裕，对总债务覆盖能力较好，公司总体偿债能力极强。

## 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 64.10 亿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。中国水电集团于 2018 年 4 月 20 日变更全称“中国水利水电建设集团公司”为“中国水利水电建设集团有限公司”，为中国电建集团的子公司，注册资本由 485,103.20 万元变更为 1,000.00 万元，企业类型变更为有限责任公司。

综合来看，中国水电集团<sup>9</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。

中国电建集团主要从事境内外建筑工程，相关工程技术研究等业务。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。2018 年末，中国电建集团总资产为 8,500.78 亿元，资产负债率为 78.65%，实现营业总收入 4,049.78 亿元，同比增长 11.41%，利润总额为 137.88 亿元，经营性净现金流 105.04 亿元。2019 年 3 月末，中国电建集团总资产 8,904.95 亿元；资产负债率为 79.34%；2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 926.72 亿元，同比增长 14.02%；毛利率 12.83%，同比下降 0.97 个百分点；期间费用为 64.88 亿元，占营业收入比重为 7.00%，同比下降 2.21 个百分点；利润总额和净利润分别为 33.66 亿元和 27.07 亿元，同比分别增长 15.48%和 11.96%；经营性净现金流-114.76 亿元，净流出额同比减少 80.70 亿元；投资性净现金流-162.53 亿元，净流出额同比增加 16.94 亿元；筹资性净现金流 289.17 亿元，同比减少 110.40 亿元，主要是偿还债务支付的现金同比大幅增加所致。

中国电建集团资产规模稳步增长，盈利水平保持上升，盈利对利息的保障能力程度较好；经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务及利息保障能力较好；同时，公司与多家银行保持良好的合作关系，并且在债券市场已发行过多期债券，融资渠道通畅，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。

<sup>9</sup> 公司未提供中国水电集团 2018 年度审计报告及 2019 年一季度财报。



## 结论

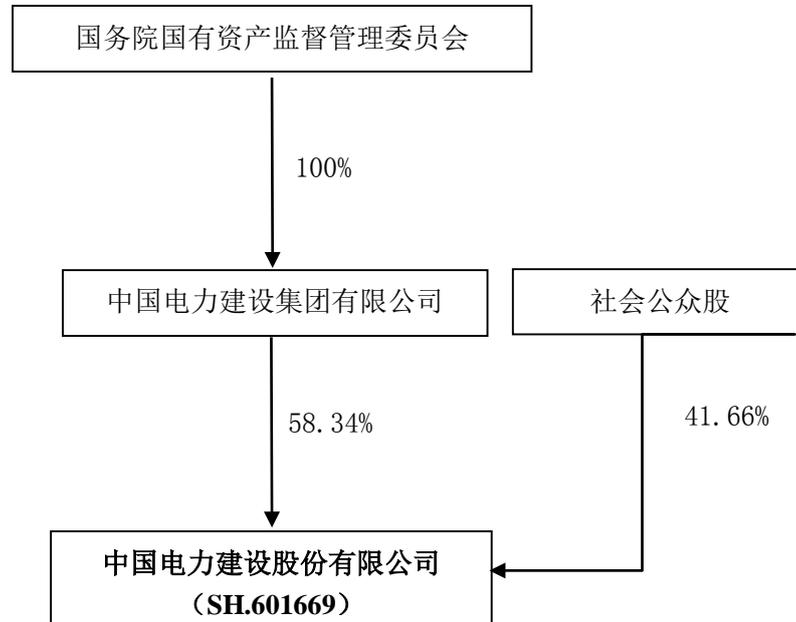
综合来看，公司的抗风险能力极强。中国电建是特大型综合性建设企业，也是我国规模最大的水电工程总承包企业，资质齐全。公司整体技术实力、建筑施工业绩突出，综合实力和抗风险能力不断增强。2018 年以来，随着基础设施建设等非水电建筑工程业务、电力投资与运营等项目、房地产等其他业务的逐步推进，公司新签合同额、营业收入及毛利率保持增长，经营性净现金流同比大幅增长，收入及盈利能力得到稳步提升。但公司国际业务受政治经济局势、国际经济等复杂因素影响，项目的实施和收益具有一定的不确定性风险；且作为建筑承包企业，公司始终面临着一定的安全施工风险。随着业务规模持续增长，公司负债规模不断上升，总有息债务逐年增加，资产负债率仍较高，但公司偿债来源较为充足，对债务的保障能力仍较好。此外，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。

综合分析，大公对公司“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“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 公司治理

1-1 截至 2018 年末中国电力建设股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2018 年末中国电力建设股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2018 年末中国电力建设股份有限公司主要子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	直接持股比例	表决权比例	取得方式
1	中国水利水电第一工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
2	中电建建筑集团有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
3	中国水利水电第三工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
4	中国水利水电第四工程局有限公司	85.55	85.55	同一控制下的企业合并
5	中国水利水电第五工程局有限公司	80.33	80.33	同一控制下的企业合并
6	中国水利水电第六工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
7	中国水利水电第八工程局有限公司	81.25	81.25	同一控制下的企业合并
8	中国水利水电第九工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
9	中国水利水电第十工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
10	中国水利水电第十一工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
11	中国水利水电第十二工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
12	中国电建市政建设集团有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
13	中国水利水电第十四工程局有限公司	85.81	85.81	同一控制下的企业合并
14	中国水电建设集团十五工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
15	中国水利水电第十六工程局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
16	中国水电基础局有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
17	中国电建集团甘肃能源投资有限公司	100	100	投资设立
18	中电建水电开发集团有限公司	82	100	同一控制下的企业合并
19	中国电建地产集团有限公司	91.25	100	同一控制下的企业合并
20	中国电建集团港航建设有限公司	72.48	100	同一控制下的企业合并
21	中电建路桥集团有限公司	42.4	92.73	同一控制下的企业合并
22	中国电建集团租赁有限公司	89.98	100	同一控制下的企业合并
23	中国水电建设集团新能源开发有限责任公司	66.14	100	同一控制下的企业合并
24	中国电建集团国际工程有限公司	100	100	投资设立
25	中国电建集团铁路建设有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
26	中国电建集团海外投资有限公司	67.25	100	投资设立
27	中国水电工程顾问集团有限公司	62.5	100	同一控制下的企业合并
28	中国电建集团北京勘测设计研究院有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
29	中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	85.37	85.37	同一控制下的企业合并
30	中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
31	中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
32	中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
33	中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司	100	100	同一控制下的企业合并
34	中国电建集团财务有限责任公司	94	97	投资设立
35	中电建（福州）轨道交通有限公司	100	100	投资设立
36	中国电建资产管理（新加坡）有限公司	100	100	投资设立
37	中电建保理有限公司	90	100	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2018 年末中国电力建设股份有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保金额	担保期限	是否逾期	是否反担保
中国水利电力对外有限公司	连带责任担保	15,648.10	2008.03.31~2024.03.31	否	否
国家电投集团郑州燃气发电有限公司	连带责任担保	2,340.00	2005.12.19~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	3,510.00	2015.12.21~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,248.00	2006.11.24~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,228.50	2007.03.13~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,677.00	2007.04.23~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,794.00	2008.05.15~2022.12.16	否	否
甘肃大唐白龙江发电有限责任公司	连带责任担保	1,500.00	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	4,200.00	2012.11.01~2028.11.01	否	否
	连带责任担保	2,670.00	2011.07.01~2025.07.01	否	否
江苏省新能源开发股份有限公司	连带责任担保	4,350.00	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	12,289.50	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	13,500.00	2004.05.25~2023.05.24	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	3,660.00	2009.08.25~2029.08.24	否	否
	连带责任担保	1,400.00	2007.12.19~2024.12.18	否	否
	连带责任担保	220.00	2005.08.31~2022.08.30	否	否
	连带责任担保	1,500.00	2009.05.27~2023.05.27	否	否
昆明电机厂有限责任公司	连带责任担保	278.97	2018.08.03~2021.09.09	否	否
<b>合计</b>	-	<b>73,014</b>	-	-	-

数据来源: 根据公开资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
<b>资产类</b>				
货币资金	9,482,094	8,911,457	6,283,728	8,332,851
应收票据及应收账款	5,021,310	4,624,589	4,709,212	-
其他应收款	3,473,225	2,657,765	2,326,535	1,881,327
预付款项	2,451,370	2,056,880	1,549,659	1,631,885
存货	14,389,097	13,429,357	11,822,400	11,131,627
流动资产合计	36,818,757	34,034,323	28,985,636	28,501,369
长期应收款	9,722,477	9,025,632	5,675,506	4,249,307
固定资产	9,599,138	9,559,385	9,397,941	8,985,218
长期股权投资	1,345,091	1,288,459	874,771	428,886
在建工程	1,304,678	1,357,966	972,834	924,393
无形资产	14,409,775	14,127,723	10,277,844	5,732,110
非流动资产合计	38,357,547	37,290,992	28,695,225	21,526,440
总资产	75,176,303	71,325,314	57,680,861	50,027,808
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	12.61	12.49	10.89	16.66
应收票据及应收账款	6.68	6.48	8.16	-
其他应收款	4.62	3.73	4.03	3.76
预付款项	3.26	2.88	2.69	3.26
存货	19.14	18.83	20.50	22.25
流动资产合计	48.98	47.72	50.25	56.97
长期应收款	12.93	12.65	9.84	8.49
固定资产	12.77	13.40	16.29	17.96
长期股权投资	1.79	1.81	1.52	0.86
在建工程	1.74	1.90	1.69	1.85
无形资产	19.17	19.81	17.82	11.46
非流动资产合计	51.02	52.28	49.75	43.03



## 3-2 中国电力建设股份有限公司要财务指标（续表）

（单位：万元）

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
<b>负债类</b>				
短期借款	6,875,222	5,806,279	4,104,002	2,099,258
应付票据及应付账款	0	10,879,677	9,071,084	-
预收款项	10,913,790	10,042,036	7,775,003	7,299,993
其他应付款	3,920,949	3,455,828	3,007,316	2,917,304
一年内到期的非流动负债	2,320,456	2,407,936	2,099,816	2,137,023
流动负债合计	36,244,935	35,357,254	28,471,269	25,261,545
长期借款	20,367,629	17,941,643	13,919,939	12,838,184
应付债券	1,648,172	1,479,461	1,352,612	1,648,298
长期应付款	775,307	639,812	512,015	542,035
其他非流动负债	834,051	919,124	845,474	538,881
非流动负债合计	24,358,334	21,680,945	17,266,184	16,191,388
负债合计	60,603,269	57,038,198	45,737,453	41,452,933
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	11.34	10.18	8.97	5.06
应付票据及应付账款	0.00	19.07	19.83	-
预收款项	18.01	17.61	17.00	17.61
其他应付款	6.47	6.06	6.58	7.04
一年内到期的非流动负债	3.83	4.22	4.59	5.16
流动负债合计	59.81	61.99	62.25	60.94
长期借款	33.61	31.46	30.43	30.97
应付债券	2.72	2.59	2.96	3.98
长期应付款	1.28	1.12	1.12	1.31
其他非流动负债	1.38	1.61	1.85	1.30
非流动负债合计	40.19	38.01	37.75	39.06
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	1,529,904	1,529,904	1,529,904	1,375,463
资本公积	2,456,213	2,456,881	2,364,655	1,273,065
未分配利润	4,036,940	3,857,408	3,357,185	2,811,105
归属于母公司所有者权益	8,765,487	8,612,644	7,937,612	6,167,366
少数股东权益	5,807,547	5,674,472	4,005,796	2,407,510
所有者权益合计	14,573,034	14,287,116	11,943,408	8,574,875



## 3-3 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表）

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业总收入	7,030,540	29,528,035	26,695,778	23,896,836
营业收入	7,011,836	29,467,794	26,622,832	23,869,590
营业成本	6,045,824	25,134,965	22,885,763	20,770,608
销售费用	16,232	95,459	96,265	95,517
管理费用	235,763	1,040,618	901,031	1,417,267
财务费用	245,007	643,806	675,714	299,721
研发费用	119,816	924,870	759,348	-
资产减值损失	-6,804	291,685	123,607	99,702
投资收益	15,570	95,981	73,697	28,192
营业利润	315,112	1,260,052	1,085,528	955,578
利润总额	319,569	1,275,004	1,097,530	977,513
所得税	58,201	282,641	286,447	218,897
净利润	261,368	992,363	811,083	758,616
归属于母公司所有者的净利润	195,626	769,514	741,433	677,181
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	86.22	85.30	85.73	87.02
营业税金及附加	0.79	0.88	1.00	1.20
销售费用	0.23	0.32	0.36	0.40
管理费用	3.36	3.53	3.38	5.94
财务费用	3.49	2.18	2.53	1.26
研发费用	1.71	3.14	2.84	-
资产减值损失	-0.10	0.99	0.46	0.42
投资收益	0.22	0.33	0.28	0.12
营业利润	4.49	4.28	4.07	4.00
营业外收支净额	0.06	0.05	0.04	0.09
利润总额	4.56	4.33	4.11	4.10
所得税	0.83	0.96	1.07	0.92
净利润	3.73	3.37	3.04	3.18
归属于母公司所有者的净利润	2.79	2.61	2.78	2.84
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-797,817	1,918,341	567,923	2,893,716
投资活动产生的现金流量净额	-1,706,276	-5,603,122	-6,386,949	-3,384,926
筹资活动产生的现金流量净额	3,196,102	6,249,568	3,848,557	2,422,231



## 3-4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计) <sup>10</sup>	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	572,273	2,264,177	1,807,241	1,613,234
EBITDA	-	3,163,900	2,587,226	2,323,546
总有息债务	-	29,201,734	22,824,628	20,317,819
毛利率(%)	14.01	14.88	14.27	13.08
营业利润率(%)	4.48	4.27	4.07	4.00
总资产报酬率(%)	-	3.17	3.13	3.22
净资产收益率(%)	1.79	6.95	6.79	8.85
资产负债率(%)	80.61	79.97	79.29	82.86
债务资本比率(%)	68.17	67.15	65.65	70.32
长期资产适合率(%)	101.50	96.45	101.79	115.05
流动比率(倍)	1.02	0.96	1.02	1.13
速动比率(倍)	0.62	0.58	0.60	0.69
保守速动比率(倍)	0.27	0.26	0.23	0.34
存货周转天数(天)	207.06	180.84	180.54	180.30
应收账款周转天数(天)	58.87	53.80	54.52	49.68
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.23	6.01	2.11	12.72
经营性净现金流/总负债(%)	-1.36	3.73	1.30	7.72
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.16	1.26	0.48	2.61
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.26	1.49	1.51	1.46
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.08	2.17	2.10
现金比率(%)	26.16	25.21	22.07	32.99
现金回笼率(%)	108.16	94.29	91.34	94.71
担保比率(%)	-	0.51	0.74	1.23

<sup>10</sup> 公司未提供 2019 年 1~3 月其他应付款(付息项)及长期应付款(付息项)。



### 3-5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
<b>资产类</b>				
货币资金	9,916,737	9,908,483	7,043,126	9,646,689
应收票据及应收账款	8,345,651	7,412,747	7,015,010	-
其他应收款	4,212,067	3,471,544	2,989,948	2,580,533
预付款项	3,936,800	3,170,100	2,489,626	2,544,342
存货	17,605,058	16,420,685	14,380,377	13,542,932
流动资产合计	46,697,267	43,281,436	36,839,969	36,385,287
固定资产	11,471,427	11,457,175	11,040,415	10,637,242
在建工程	1,580,246	1,628,860	1,192,292	1,283,113
无形资产	14,879,740	14,608,468	10,412,313	5,843,496
非流动资产合计	42,352,205	41,726,382	31,556,360	23,867,799
总资产	89,049,472	85,007,817	68,396,329	60,253,086
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	11.14	11.66	10.30	16.01
应收票据及应收账款	9.37	8.72	10.26	-
其他应收款	4.73	4.08	4.37	4.28
预付款项	4.42	3.73	3.64	4.22
存货	19.77	19.32	21.03	22.48
流动资产合计	52.44	50.91	53.86	60.39
固定资产	12.88	13.48	16.14	17.65
在建工程	1.77	1.92	1.74	2.13
无形资产	16.71	17.18	15.22	9.70
非流动资产合计	47.56	49.09	46.14	39.61



## 3-6 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表）

（单位：万元）

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
<b>负债类</b>				
短期借款	8,862,658	7,501,597	4,619,962	2,716,671
应付票据及应付账款	15,600,255	16,163,088	13,640,414	-
预收款项	13,287,443	12,085,801	9,691,733	9,627,488
其他应付款	3,107,460	3,138,417	2,692,044	2,522,311
一年内到期的非流动负债	2,254,533	2,608,572	2,208,315	2,166,278
流动负债合计	44,084,598	43,044,620	34,323,146	30,915,822
长期借款	21,685,656	19,035,933	15,036,039	13,703,365
应付债券	2,074,087	1,819,344	1,792,046	2,287,130
长期应付款	867,229	873,729	802,188	860,349
非流动负债合计	26,567,431	23,810,149	19,206,813	18,125,022
负债合计	70,652,029	66,854,768	53,529,959	49,040,844
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	12.54	11.22	8.63	5.54
应付票据及应付账款	22.08	24.18	25.48	-
预收款项	18.81	18.08	18.11	19.63
其他应付款	4.40	4.69	5.03	5.14
一年内到期的非流动负债	3.19	3.90	4.13	4.42
流动负债合计	62.40	64.39	64.12	63.04
长期借款	30.69	28.47	28.09	27.94
应付债券	2.94	2.72	3.35	4.66
长期应付款	1.23	1.31	1.50	1.75
非流动负债合计	37.60	35.61	35.88	36.96
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	3,186,339	3,186,339	3,091,438	3,091,438
资本公积	2,026,724	2,027,144	1,559,057	1,178,986
盈余公积	97,172	97,172	75,692	66,275
未分配利润	2,519,946	2,401,312	2,824,170	2,308,896
归属于母公司所有者权益	8,041,484	7,916,970	7,817,466	6,946,216
少数股东权益	10,355,958	10,236,079	7,048,904	4,266,026
所有者权益合计	18,397,443	18,153,049	14,866,370	11,212,242



## 3-7 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表）

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业总收入	9,278,471	40,497,782	36,349,238	32,476,167
营业收入	9,267,243	40,453,217	36,292,354	32,453,286
营业成本	8,099,032	35,044,733	31,589,638	28,495,041
销售费用	33,868	165,532	169,628	153,692
管理费用	330,282	1,453,757	1,371,768	1,941,016
财务费用	284,617	747,183	827,833	355,802
投资收益	16,939	105,768	120,522	46,802
营业利润	328,272	1,354,897	1,132,917	1,106,816
营业外收支净额	8,318	23,946	6,348	109,034
利润总额	336,590	1,378,843	1,139,266	1,215,849
所得税费用	65,908	324,834	322,406	256,137
净利润	270,682	1,054,008	816,860	959,712
归属于母公司所有者的净利润	118,612	531,721	515,578	702,610
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-1,147,639	1,050,430	29,499	2,391,525
投资活动产生的现金流量净额	-1,625,312	-5,861,565	-6,651,881	-3,631,670
筹资活动产生的现金流量净额	2,891,736	7,535,837	4,259,067	2,263,878
<b>财务指标</b>				
EBIT	336,590	2,490,014	1,970,257	2,046,841
EBITDA	336,590	3,553,349	2,890,834	2,916,731
总有息债务	36,844,561	31,574,580	25,564,901	22,632,152
毛利率(%)	12.61	13.37	12.96	12.20
营业利润率(%)	3.54	3.35	3.12	3.41
总资产报酬率(%)	0.38	2.93	2.88	3.40
净资产收益率(%)	1.47	5.81	5.49	8.56
资产负债率(%)	79.34	78.65	78.26	81.39
债务资本比率(%)	66.70	63.50	63.23	66.87
长期资产适合率(%)	106.17	100.57	107.98	122.92
流动比率(倍)	1.06	1.01	1.07	1.18



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>11</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。

<sup>12</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数(倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数(倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 =  $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债(确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。