

中国葛洲坝集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2990号

联合资信评估股份有限公司通过对中国葛洲坝集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国葛洲坝集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 葛洲 Y2”“22 葛洲 Y1”和“21 葛洲 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

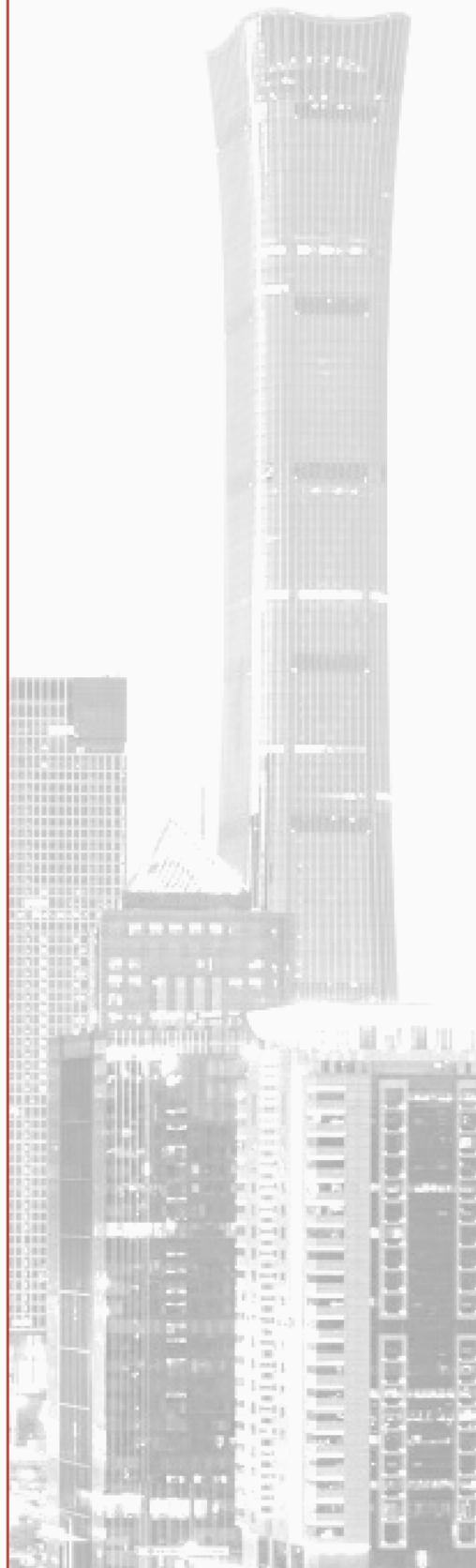
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国葛洲坝集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国葛洲坝集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/17
22 葛洲 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 葛洲 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 葛洲 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为我国水利电力工程建设行业龙头企业之一，建设资质齐全且等级高，专业技术突出，业务规模大，市场竞争优势突出。跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；法定代表人、董监高成员有所变动。公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，工程建设业务板块新签合同额同比保持增长，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供了保障；公司海外业务规模较大，项目实施及回款等受所在国政治、经济和货币汇兑等因素影响较大。受行业经营特点影响，公司流动资产中存货和合同资产占比较高，对公司资金形成较大占用；所有者权益中少数股东权益、未分配利润和其他权益工具占比高；有息债务规模快速增长，整体债务负担较重；非经常性损益对公司整体利润造成一定侵蚀，但整体盈利指标表现极强；公司偿债指标表现较强；货币资金充足，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在税收优惠、政府补助、业务协同和资金拆借等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着我国“稳增长”措施的持续推动、“一带一路”等战略的进一步深化，以及公司在海内外建筑业务市场的开展和多元化经营策略的稳健推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **行业地位突出。**公司作为我国水利电力工程建设行业龙头企业之一，建设资质齐全且等级高，专业技术突出，业务规模大，市场竞争优势突出。
- **项目储备充足。**截至 2024 年 3 月底，公司工程建设业务在建项目在手合同额 3536.04 亿元，充足的项目储备为公司业务持续发展提供了保障。
- **货币资金充足，融资渠道畅通。**截至 2023 年底，公司账面货币资金 329.42 亿元，受限比例低；公司共获得银行授信 4728.77 亿元，尚未使用额度为 2750.12 亿元。

关注

- **海外业务受国际形势影响较大。**公司海外业务规模较大，项目开展及回款等易受项目所在国政治、经济等影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险；项目所在国的货币汇兑情况对公司国际经营结算影响较大。
- **债务规模继续增长，整体债务负担较重。**截至 2023 年底，公司全部债务 1812.31 亿元。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.93%、65.86%和 54.93%。
- **存在诉讼损失风险和面临重大资产重组。**公司下属公司涉及多起未决诉讼，2023 年底公司其他流动负债中预提未决诉讼负债 12.78 亿元。中国葛洲坝集团有限公司的股东对公司实施换股吸收合并，截至本报告出具日，合并方案尚未全部完成，联合资信将持续关注上述事项进展。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

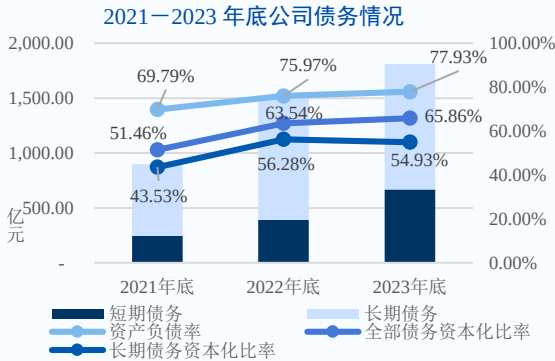
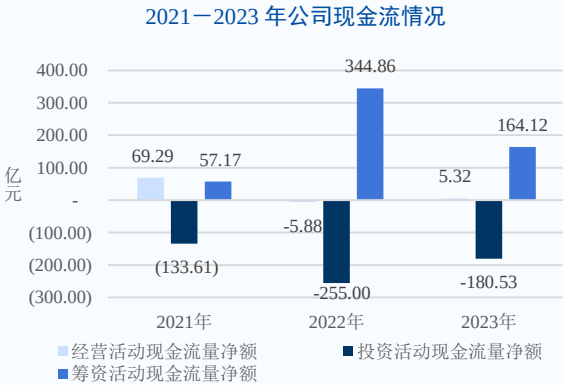
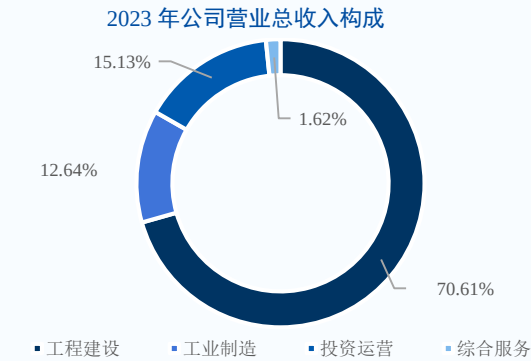
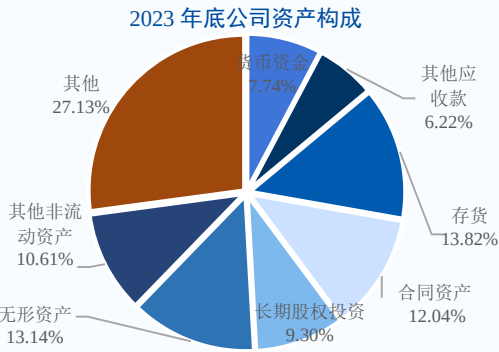
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	292.87	372.15	353.40
资产总额（亿元）	2807.66	3567.45	4256.06
所有者权益（亿元）	848.23	857.11	939.33
短期债务（亿元）	245.36	390.84	667.49
长期债务（亿元）	653.81	1103.16	1144.82
全部债务（亿元）	899.17	1494.00	1812.31
营业总收入（亿元）	1301.35	1334.24	1293.21
利润总额（亿元）	76.88	78.89	64.40
EBITDA（亿元）	124.51	148.24	135.62
经营性净现金流（亿元）	69.29	-5.88	5.32
营业利润率（%）	16.63	15.39	17.16
净资产收益率（%）	6.18	6.82	5.01
资产负债率（%）	69.79	75.97	77.93
全部债务资本化比率（%）	51.46	63.54	65.86
流动比率（%）	117.33	118.97	102.58
经营现金流动负债比（%）	5.47	-0.37	0.25
现金短期债务比（倍）	1.19	0.95	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	2.66	2.03
全部债务/EBITDA（倍）	7.22	10.08	13.36

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	1431.16	1626.59	1903.99
所有者权益（亿元）	527.40	426.14	440.80
全部债务（亿元）	430.97	653.50	745.90
营业总收入（亿元）	339.89	291.41	260.50
利润总额（亿元）	29.64	32.54	43.68
资产负债率（%）	63.15	73.80	76.85
全部债务资本化比率（%）	44.97	60.53	62.85
流动比率（%）	95.72	93.36	84.21
经营现金流动负债比（%）	-4.12	-0.38	-3.72

注：1. 合并口径中，其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务计算，一年内到期的非流动负债中包含部分非有息债务，未纳入短期债务计算；2. 以上数据未将永续类债券从所有者权益调整至有息债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用；6. 公司 2022 年财务数据取自 2022 年审计报告非追溯调整的期末（间）数

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 葛洲 Y2	20.00	20.00	2025/06/22	利息递延权、延期、调整票面利率等
22 葛洲 Y1	20.00	20.00	2025/06/02	
21 葛洲 02	30.00	30.00	2026/05/18	回售、调整票面利率

注：截至 2024 年 5 月 16 日，上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 葛洲 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	谢 晨 刘沛伦	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/13	刘沛伦 高 锐	联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
22 葛洲 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	谢 晨 刘沛伦	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/17	刘沛伦 高 锐	联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 葛洲 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	谢 晨 刘沛伦	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 联合资信评估有限公司建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/10	张婧茜 刘沛伦 章进	联合资信评估有限公司建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 晨 xiechen@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝股份”）原名为葛洲坝股份有限公司，是由原中国葛洲坝水利水电工程集团公司（以下简称“水电工程公司”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。公司于 1997 年 5 月 8 日首次公开发行股票 1.90 亿股，并于同年 5 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，上市后公司总股本为 4.90 亿股（股票简称：葛洲坝；股票代码：600068）。2007 年 9 月公司吸收合并水电工程公司，总股本增至 16.65 亿股，控股股东变更为原中国葛洲坝集团公司（于 2014 年 12 月改制更名为中国葛洲坝集团有限公司，以下简称“葛洲坝集团”），同时公司名称变更为现名。经过历年的分红送股、转增股本、增资配股等，截至 2020 年底，公司总股本 46.05 亿股。2021 年 4 月 9 日，公司审议通过中国能源建设股份有限公司（以下简称“能建股份”）换股吸收合并葛洲坝股份事项。2021 年 9 月 9 日，上海证券交易所决定对葛洲坝股份的股票予以终止上市。2021 年 9 月 28 日，能建股份完成通过向公司除葛洲坝集团以外的股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并公司，能建股份直接持有公司 57.16% 股份。

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 46.05 亿元，其中能建股份直接持有公司 57.16% 股份，葛洲坝集团直接持有公司 42.84% 股份；能建股份仅通过葛洲坝集团行使对公司的管理权，公司纳入葛洲坝集团的合并范围；葛洲坝集团为公司的控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为工程建设、工业制造和投资运营等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设立办公室（党委办公室、保密办公室）、市场开发事业部、资本与金融事业部（资金结算中心）等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的主要一级子公司共 18 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 4256.06 亿元，所有者权益 939.33 亿元（含少数股东权益 341.76 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1293.21 亿元，利润总额 64.40 亿元。

公司注册地址：武汉市解放大道 558 号葛洲坝大酒店；法定代表人：谭华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用且均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 葛洲 Y2	20.00	20.00	2022/06/22	3+N
22 葛洲 Y1	20.00	20.00	2022/06/02	3+N
21 葛洲 02	30.00	30.00	2021/05/18	3+2

注：N 为永续期数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券余额合计 30.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 40.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 46.05 亿元，控股股东为葛洲坝集团，国务院国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司是我国水利电力工程建设行业龙头企业之一，建设资质齐全且等级高、专业技术突出，业务规模大，市场竞争优势突出。

截至 2024 年 3 月底，公司具有水利水电工程、电力工程、公路工程施工、建筑工程施工总承包特级资质；同时，公司还拥有建筑行业（建筑工程）、建筑行业（人防工程）甲级资质，市政公用工程、公路工程、港口与航道、机电工程施工总承包一级资质，矿山工程施工总承包一级资质等。公司拥有多家规模较大、专业实力领先的大型建筑子公司，涉足铁路、公路、核电、机场、港口、风电、桥梁、轨道交通、市政等领域，建筑板块持续发展。同期末，公司工程建设业务在建项目在手合同额 3536.04 亿元。

专业技术方面，公司是国家创新型企业，拥有国家认定企业技术中心、院士专家工作站、博士后科研工作站等多个高端科研平台，围绕市场开发和生产经营开展科技研发活动，形成了一批具有自主知识产权的核心技术。爆破施工、混凝土温控、基础处理等技术水平在国内同行业中处于领先地位，公司下属子公司中国葛洲坝集团易普力股份有限公司（以下简称“易普力公司”）被能建股份认定为“中国能

源建设股份有限公司绿色民爆研究院”，下属子公司葛洲坝集团交通投资有限公司（以下简称“葛洲坝交投”）被能建股份认定为“中国能源建设股份有限公司交通研究院”，下属子公司葛洲坝集团生态环保有限公司被能建股份认定为“中国能源建设股份有限公司水环境治理研究院”；水环境治理、土壤修复、废弃钢渣利用、固废处理、再生资源利用、空气储能、二氧化碳制冷等技术达到国际先进水平；大江大河导截流、筑坝施工、大型地下工程、渡槽施工、大型金属结构制造安装、大型机组安装、特种水泥生产、民爆等技术达到国际领先或国际先进水平。截至 2024 年 3 月底，公司共获授权专利 6340 项，其中发明专利 792 项；主参编标准发布 180 项，其中参编国家标准 53 项，主编行业标准 65 项，获得行业级以上科技奖 702 项。

3 信用记录

公司本部信用记录良好，下属子公司存在多起法律诉讼及失信被执行记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4206010000053156），截至 2024 年 3 月 13 日，公司本部未结清信贷记录中无被列入关注类或不良类账户；已结清的信贷记录在跟踪期内无新增关注类或不良类账户。

未决诉讼方面，2018 年，公司下属公司中国葛洲坝集团绿园科技有限公司（以下简称“绿园公司”）与自然人合资成立的葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“环嘉公司”）向部分长期合作的供应商支付预付款，但对方未履行供货义务且未偿还资金；2019 年，环嘉公司的少数股东、若干董事及管理人员被武汉市监察委员会采取留置措施，以进行关于经济犯罪刑事案件的调查（以下简称“监委调查”）。2021 年监委调查完成，相关人员已被移送武汉市人民检察院，环嘉公司业务基本停滞。截至 2023 年底，公司已针对上述事项预提未决诉讼负债 12.78 亿元。同期末，环嘉公司共涉及 57 起法律诉讼（包括借款合同诉讼、担保合同诉讼、租赁合同诉讼和买卖合同诉讼等），其中 14 起属于已决诉讼，43 起属于未决诉讼；未决诉讼中，8 起仍在审理过程中，35 起已审结，处于未执结状态，公司已成立专项工作组进行风险处置，采取措施进行追偿。此外，公司下属公司中，葛洲坝水务（沁阳）有限公司也存在失信被执行情况记录，系由于承担他人偷排污水的连带责任所致¹。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具和公司债券的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司法定代表人、董监高人员均有所变动。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司法定代表人、董事会成员、监事会成员和高管人员均有所变动。根据公司披露的 2023 年年报，公司董事会成员 7 人、监事会成员 4 人（公司章程约定监事会成员 5 位），总经理 1 人，非董事高管人员 13 人，部分新任董事会成员、高管人员简历如下：

谭华先生，1967 年 9 月出生，硕士研究生学历，中共党员，正高级工程师；1991 年 7 月参加工作，历任公司安全质量环保部主任，能建股份生产管理部主任，能建股份科技与信息化部主任，能建股份专职董事，葛洲坝集团董事长、总经理；现任公司董事长、法定代表人。

陈刚先生，1971 年 10 月出生，博士研究生学历，中共党员，正高级工程师；1996 年 7 月参加工作，历任中国葛洲坝集团第二工程有限公司总经理、董事、党委副书记，中国葛洲坝集团第一工程有限公司党委书记、董事长，公司总经理助理兼生产管理部主任，能建股份西北区域总部党委书记、总经理，中国能源建设集团西北建设投资有限公司党委书记、董事长，公司党委副书记、执行总经理、副董事长；现任公司党委副书记、总经理、副董事长。

（三）重大事项

截至本报告出具日，能建股份对公司实施换股吸收合并，合并方案尚未全部完成，联合资信将持续关注上述事项进展。

¹ 因偷排污水，六名自然人被判决污染环境罪，该六人经营的沁阳市禾源化工有限公司（现已吊销）承担环境污染损失 587.32 万元及鉴定费 5 万元，葛洲坝水务（沁阳）有限公司承担连带支付责任并已提供用于执行的资产等待拍卖，公司认为该情况不属于“有履行能力而拒不履行生效判决”的情形。

根据公司于 2020 年 10 月 28 日发布的《中国能源建设股份有限公司换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司暨关联交易预案》及相关文件，公司控股股东葛洲坝集团的唯一股东能建股份拟对公司实施换股吸收合并，上述交易事项构成重大资产重组。2021 年 9 月 28 日，能建股份完成通过向公司除葛洲坝集团以外的股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并公司，能建股份直接持有公司 57.16% 股份。

根据相关方案，下一步，能建股份计划将公司全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务交由葛洲坝集团承继或承接，最终注销公司法人资格。根据公司提供的信息，能建股份及葛洲坝集团暂未确定对后续工作的时间安排，联合资信将持续关注上述事项进展。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，仍主要来自工程建设业务，主营业务综合毛利率相对稳定。

跟踪期内，公司营业总收入仍以工程建设为主，工业制造和投资运营业务收入为辅。从区域分布来看，2023 年，公司营业总收入仍主要来自于境内（2023 年公司境内业务收入占营业总收入的比例为 87.84%）。毛利率方面，2023 年，公司主营业务综合毛利率较 2022 年增长 1.48 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	915.64	68.62%	12.64%	913.16	70.61%	13.15%
工业制造	148.18	11.10%	22.20%	163.46	12.64%	21.96%
投资运营	246.41	18.47%	25.65%	195.70	15.13%	34.63%
综合服务	24.00	1.80%	16.51%	20.90	1.62%	22.23%
合计	1334.24	100.00%	16.18%	1293.21	100.00%	17.66%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务新签订单合同额同比增长，在手合同充足，但公司海外业务存在一定的经营风险。公司在建项目投资规模较大且部分项目回款周期长，未来资金支出压力大。

工程建设业务是公司收入的主要来源。其中，国内项目主要模式为 PPP 和施工总承包等，国际项目主要模式为施工总承包和 EPC 等。项目类型主要涉及公路、水利水电、房建、铁路、市政、水务、城市地下综合管廊、港口与航道等。2023 年，公司工程建设业务收入小幅下降，毛利率同比变化不大。

公司采购由公司总部集中管理，总部负责平台搭建、业务监管，具体采购事宜由各子公司集中采购中心负责。

工程质量控制方面，公司执行 GB/T19001-2016 质量管理体系，并通过质量管理体系外部审核，公司组建了质量环保监督检验中心，对在建项目质量监督抽检和追责。

跟踪期内，公司国内工程建设业务新签合同额同比增长，主要系公司顺应能建股份发展需要，市场开拓提升所致；国际工程新签合同额同比小幅增长。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目在手合同金额 3536.04 亿元，在手合同充足，为公司持续发展提供了保障。

图表 3 • 公司工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目类别	2022 年	2023 年
国内工程	2800.13	3620.47
国际工程	763.49	835.81
合计	3563.62	4456.29

资料来源：公司提供

公司部分在建重大项目情况如下图所示。公司在建项目投资规模大，且考虑到 PPP 项目回款周期长、对资金占用较大，公司未来资金支出压力大，存在一定的融资需求。

图表 4 •截至 2024 年 3 月底公司部分在建重大工程项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	总投资	工期	累计投入成本	累计确认收入
阿根廷 CC/LB 电站	EPC	388.59	162.5 个月	192.58	211.30
安哥拉凯凯水电站项目	EPC	345.10	80 个月	98.79	121.06
保定市莲池区 11 个城中村改造项目	ABO	262.67	3 年	82.74	98.57
G4222 和县至襄阳高速公路	BOT+车购税补助	247.54	3 年	46.24	55.83
肇庆至高明高速公路一期工程	BOT+C	214.92	3 年	70.62	78.90
鹿寨至钦州港高速公路（横县至钦州港段）PPP 项目	BOT+施工总承包+可行性缺口补助	208.36	4 年	43.66	56.35
乌鲁木齐绕城高速（西线）工程 PPP 项目	BOT	161.41	3 年	43.94	50.86
巴基斯坦 DASU 水电站大坝标	EPC	126.96	69 个月	26.39	28.83
合计	--	1955.55	--	604.96	701.70

注：1. “安哥拉凯凯水电站项目”原项目名称系“安哥拉卡古路卡巴萨水电站”，因统计口径调整，总投资额有所变化；2. “阿根廷 CC/LB 电站”“安哥拉凯凯水电站项目”计划完工时间有所调整
 资料来源：公司提供，联合资信整理

公司海外业务规模较大，项目实施及回款受所在国政治、经济等影响较大，国际工程承包业务面临一定的经营风险；项目所在国的货币汇兑情况对公司国际经营结算影响较大。

（2）工业制造

跟踪期内，公司工业制造板块收入主要由水泥和民用爆破业务构成。其中，水泥主要产品产销量受行业需求影响较大；民用爆破业务经营持续向好，其主要业务主体于 2023 年完成重组上市，公司民用爆破业务布局进一步扩大。

公司工业制造业务包括水泥业务、民用爆破业务、高端装备制造业务和环保业务。跟踪期内，公司工业制造板块收入主要由水泥和民用爆破业务构成，2023 年，公司工业制造板块收入较 2022 年增长 10.31%，主要系易普力股份有限公司（曾用名“湖南南岭民用爆破器材股份有限公司”，系深圳证券交易所上市公司，股份代号：002096.SZ，以下简称“易普力股份”）收购易普力公司导致业务规模扩大所致。公司工业制造业务毛利率较 2022 年变化不大。

图表 5 •公司工业制造业务收入构成（单位：亿元）

业务类别	2022 年	2023 年
水泥	85.18	73.27
民用爆破	55.62	84.05
高端装备制造	5.91	5.40
环保	1.47	0.74
合计	148.18	163.46

资料来源：公司提供，联合资信整理

① 水泥

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，为我国水利水电工程的主要水泥供应商。公司水泥生产销售的经营主体是中国葛洲坝集团水泥有限公司（以下简称“水泥公司”）。2023 年，在水泥市场销售价格下跌及需求下降的双重影响下，公司水泥业务收入同比下降 13.98%。

根据 2023 年底的生产线排名，水泥公司排名中国水泥协会评定的中国水泥熟料产能 50 强企业第 14 位；根据中国建筑材料企业管理协会发布的“2022 中国建材企业 500 强系列榜单”，水泥公司排名第 27 位。公司水泥业务具有较强的市场竞争力。

2022 年 1 月，公司完成对乌兹别克斯坦恒远水泥（合资）有限公司（以下简称“乌恒远水泥公司”）95%的股权收购。收购完成后，公司将按照股权比例进行增资，投资建设一条日产 7500 吨熟料水泥、年产水泥 272 万吨的水泥生产线，该项目计划总投资 3.51 亿美元，公司出资其中的 11934 万美元，截至 2024 年 3 月底，该项目已投资 21.37 亿元，已基本建成。

图表 6 •公司水泥业务经营情况

业务类别	2022 年	2023 年
水泥产量（万吨）	2359	2298
熟料产量（万吨）	2025	1808

水泥及熟料销量（万吨）	2480	2400
商品砼销量（万方）	160	196
骨料销量（万吨）	381	307

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023 年，公司的水泥及熟料、骨料销量同比均有所下降，商品砼销量同比保持增长。

② 民用爆破

跟踪期内，公司民用爆破业务仍主要包括民爆物品生产、销售，爆破工程施工，矿山工程施工总承包服务，民用爆破物品原材料生产及装备制造，下属易普力公司是公司民用爆破业务的经营实体。易普力公司具备现场混装炸药、乳化炸药、膨化硝酸炸药、二氧化碳相变膨胀激发管、EPE 型高分子乳化剂、EDF 型电子雷管等爆破材料与器材生产、供应能力，以国家大力推广的混装炸药为主。2020 年，易普力公司完成对广西柳州威奇化工有限责任公司（现已更名为“葛洲坝易普力广西威奇化工有限责任公司”）的收购，公司工业炸药产量持续增长。

2023 年 1 月，易普力股份以发行股份的方式购买易普力公司 68.36% 股份，实现易普力公司重组上市。截至 2023 年底，公司持有易普力股份 43.37% 股份，是其控股股东。根据中国爆破器材行业协会统计，2023 年，易普力股份在全国民爆器材生产企业生产总值排名第 2，工业炸药年产量排名第 1，工业雷管年产量排名第 5，爆破服务收入排名第 2。2023 年，易普力股份实现营业总收入 84.28 亿元，同比增长 52.90%。通过与易普力股份重组，公司民用爆破板块将增强资本实力，进一步扩大业务布局。2023 年，公司民用爆破业务收入同比增长 51.11%。

（3）投资运营

跟踪期内，公司投资运营板块收入仍主要来自房地产开发业务，受政策调控、市场行情及项目交付进度等综合影响，房地产开发收入同比下降；考虑到公司房地产开发项目集中在一线及二线核心城市，未来去化压力相对可控，收入持续性尚可。

公司投资运营业务主要包括房地产开发、公路业务和水务及水电站运营，该板块收入主要来自房地产开发。2023 年，受房地产开发收入下降影响，公司投资运营业务收入同比下降。2023 年，公司投资运营毛利率较 2022 年上升 8.98 个百分点。

图表 7 • 公司投资运营业务收入主要构成（单位：亿元）

业务类别	2022 年	2023 年
房地产开发	200.66	130.75
公路业务	20.13	23.44
水务及水电站运营	25.62	22.89
合计	246.41	177.08

注：上表中“投资运营业务”收入合计数与图表 2 中公司“投资运营”业务收入存在差异，系图表 2 中公司“投资运营”收入中包含除“房地产开发”“公路业务”和“水务及水电站运营”以外少量其他业务收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

① 房地产开发业务

公司拥有房地产开发一级资质，房地产业务的经营主体是中能建城市投资发展有限公司（曾用名“中国葛洲坝集团房地产开发有限公司”）及其子公司。公司房地产项目开发原以自主开发为主，随着业务规模的扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括龙湖、华润、招商等。受政策调控、市场行情及项目交付进度等综合影响，公司 2023 年房地产开发业务板块收入同比下降。

2023 年，公司获取 11 个地块进行房地产项目开发，具体情况如下图所示。

图表 8 • 公司 2023 年房地产开发业务购地情况（单位：亿元、平方米）

地块	地块总价	土地面积	规划建筑面积
济南市省棉麻公司 A 地块住宅项目	10.60	56634.00	203367.81
北京市顺义区顺义新城第 20 街区 SY00-0020-6001 地块二类居住用地项目	17.31	34099.22	90097.37
成都市锦江区柳江街道 34 亩地块	10.16	22843.67	84207.59
武汉市青山区 P（2023）055 号 52、53 街区地块	19.45	56928.47	256680.70
广州市天河区广汕二路 AT0305231 地块	42.88	58715.52	215919.32
烟台市莱山区初家村旧改项目 A 地块	3.53	34000.00	93300.00
上海市徐汇区斜土街道 xh128A-11a 地块	53.57	20539.72	189218.00

宁波划船未来社区一期项目	22.19	33191.00	151095.00
长沙丁家珑项目（2024 年 1 季度项目）	5.74	33049.07	125688.40
西安西北科创中心项目（2024 年一季度项目）	23.66	143463.43	628512.48
深圳市宝安区 A001-0212 地块项目	34.06	15239.84	110953.00
合计	243.15	508703.94	2149039.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司开发的项目主要位于一、二线城市，定位高端，包括广州湾区金融城、北京北清橡树湾、南京紫郡蘭园、南京中宁府等项目。2023 年，公司新开工建筑面积同比下降。考虑到公司房地产开发项目主要集中在国内核心城市，未来去化压力相对可控，收入持续性尚可。2023 年，公司在建项目权益施工面积同比增长 103.79%，主要系当年公司落地多个内部协同一体化项目，此类项目拿地即开工所致。

图表 9 • 公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2022 年	2023 年
新开工建筑面积	162.40	129.35
竣工建筑面积	100.00	169.55
在建项目权益施工面积	151.45	308.64

资料来源：公司提供，联合资信整理

房地产销售方面，2023 年，公司签约销售面积同比增长 56.54%，签约销售金额同比增长 82.13%。

图表 10 • 公司房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积	41.30	64.65
签约销售金额	108.00	196.70
期末已开盘可供销售面积	54.70	78.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

② 公路业务

公司公路业务主要包括高速公路投资和运营、停车场建设等，经营主体为葛洲坝交投。高速公路业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司运营高速公路总里程 1249.52 公里，其中控股运营里程 305.49 公里，控股运营路段包括 G55 襄阳至荆州段、四川巴中至万源高速。公司公路业务运营模式均为 BOT 模式。2023 年，公司公路业务收入同比继续增长，主要系突发性卫生事件逐步缓解，车流量增加所致。

③ 水务及水电站运营

水务运营方面，截至 2024 年 3 月底，公司运营管理水厂数量 86 个，拥有 5752 公里管网和 563 个泵站，已初步实现全国性战略布局。2023 年，公司日均水务处理量 144 万吨。公司海外投资的水务及水电站主要集中在巴基斯坦、巴西等国家。

水电站运营方面，公司电力主要销售区域为湖北、重庆、新疆；电力销售结算模式为按月结算。截至 2023 年底，公司控股运营水电站装机容量 31.45 万千瓦。2023 年，公司国内运营水电站全年累计发电量 92259.43 万度。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为 5.03 次、1.06 次和 0.33 次。公司整体经营效率较高。

2 未来发展

公司在短期内将巩固现有业务，积极参与国家战略项目；长期聚焦业务多元化、国际化、绿色建材创新及供应链优化，以适应市场变化并保持竞争力。

短期来看，公司在巩固现有业务的同时，将专注于国家战略项目的参与，如“一带一路”建设以及京津冀、粤港澳大湾区等区域发展战略，确保工程建设等业务的稳定推进和高质量交付。长期来看，公司侧重于业务多元化、国际化布局、绿色建材创新和供应链优化，旨在通过投资与承包双轮驱动，实现业务的持续扩张和转型升级，以适应市场变化并保持竞争力。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构趋于均衡；受行业经营特点影响，公司现金类资产充足，但公司存货、合同资产、无形资产和其他非流动资产规模较大，资产受限比例一般，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 19.30%，主要系应收账款、其他应收款、存货、合同资产、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产等增加所致。公司流动资产占比小幅下降，资产结构趋于均衡。

图表 11 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	1866.66	52.32%	2182.37	51.28%
货币资金	343.60	9.63%	329.42	7.74%
应收账款	213.80	5.99%	248.38	5.84%
其他应收款	189.92	5.32%	264.70	6.22%
存货	533.17	14.95%	588.13	13.82%
合同资产	382.35	10.72%	512.52	12.04%
非流动资产合计	1700.79	47.68%	2073.69	48.72%
长期应收款	202.45	5.67%	232.34	5.46%
长期股权投资	361.15	10.12%	395.83	9.30%
固定资产	173.07	4.85%	215.24	5.06%
无形资产	443.22	12.42%	559.18	13.14%
其他非流动资产	354.59	9.94%	451.53	10.61%
资产总额	3567.45	100.00%	4256.06	100.00%

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款 323.14 亿元构成；货币资金中存在 13.91 亿元受限资，主要为定期存款（7.85 亿元）和风险准备金（2.89 亿元）等，受限比例为 4.30%，受限比例低。公司应收账款较上年底增长 16.17%，公司应收账款中 1 年以内的占比（账面余额，下同）为 78.92%、1~2 年占比为 10.77%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 15.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 49.46 亿元，占比为 18.77%，集中度低。公司其他应收款同比增长 39.38%；累计计提坏账准备 29.89 亿元，其中按单项计提坏账准备 26.57 亿元，应收环嘉公司及相关供应商²14.75 亿元已全部计提坏账准备。公司存货主要由原材料 14.43 亿元、开发成本 413.51 亿元和开发产品 142.20 亿元构成；存货累计计提跌价准备 8.79 亿元，计提比例为 1.47%。公司合同资产较上年底增长 34.04%，主要系已完工未结算工程增加所致；公司合同资产主要是因工程建设业务形成的已向客户转让商品或提供服务而有权收取的对价，累计计提减值准备 5.42 亿元，计提比例为 1.05%。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 14.76%，主要由应收 BOT 项目款和长期应收工程款构成，其余为少量 BT 项目款和拆迁补偿款（80.00%已计提坏账准备）。公司长期股权投资主要系公司对房地产公司、建设类公司和高速公路项目公司的投资，同比增长 9.60%；投资损失 5.24 亿元，系部分高速公路项目亏损所致。公司固定资产较上年底增长 24.37%，系房屋及建筑物、机器设备增加所致，其中含房屋及建筑物 127.00 亿元、机器设备 68.10 亿元和运输工具 10.19 亿元，累计计提折旧 138.08 亿元，累计计提减值准备 1.08 亿元。公司无形资产较上年底增长 26.16%，主要系对高速公路、水电站等项目持续投入所致，其中含特许权 489.94 亿元、土地使用权 47.35 亿元、采矿

² 环嘉公司及相关供应商少数股东、若干董事及管理人员已被武汉市监察委员会采取留置措施，以进行关于经济犯罪刑事案件的调查。

权 20.52 亿元等；公司无形资产累计摊销 48.20 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 27.34%，主要系金融资产模式核算的 PPP 项目（占账面余额的 76.26%）投资规模增加叠加工程质保金增加所致。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	13.91	0.33%	开具银行承兑汇票、保函保证金等
应收票据	9.71	0.23%	背书转让回表
应收账款	10.56	0.25%	质押借款
存货	168.43	3.96%	贷款抵押及查封
固定资产	21.01	0.49%	抵押借款
无形资产	351.74	8.26%	质押借款
长期应收款	36.84	0.87%	质押借款
其他	3.10	0.07%	质押借款
合计	615.30	14.46%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较低。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.59%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。同期末，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 82.05%，占比高，公司所有者权益稳定性较低。

图表 13 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	46.05	5.37%	46.05	4.90%
其他权益工具	183.82	21.45%	163.82	17.44%
资本公积	79.84	9.31%	89.93	9.57%
未分配利润	240.68	28.08%	265.10	28.22%
归属于母公司所有者权益合计	581.26	67.82%	597.57	63.62%
少数股东权益	275.85	32.18%	341.76	36.38%
所有者权益合计	857.11	100.00%	939.33	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。其他权益工具同比下降 10.88%，公司其他权益工具主要系发行永续债产生，截至 2023 年底，公司存续永续类金融产品 163.82 亿元（不含海外永续债）。公司资本公积均较上年底增长 12.64%，主要系易普力股份通过向公司、攀钢集团矿业有限公司及部分自然人定向增发后购买公司持有的易普力公司 68.36% 股权，实现易普力公司重组上市增加股本溢价 8.43 亿元所致。公司少数股东权益较上年底增长 23.89%；公司非全资子公司数量较多，从数量上看大部分是从事基础设施投资与运营的项目公司，从体量上看，重要非全资子公司情况如下：

图表 14 • 截至 2023 年底公司重要非全资子公司情况（单位：亿元）

企业名称	少数股东持股比例	截至 2023 年底累计少数股东权益
中国葛洲坝集团第一工程有限公司	28.04%	15.27
中国葛洲坝集团路桥工程有限公司	31.46%	20.51
中国葛洲坝集团三峡建设工程有限公司	43.67%	10.24

中国葛洲坝集团水泥有限公司	17.90%	18.49
中国葛洲坝集团第二工程有限公司	17.43%	5.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务快速增长，债务结构以长债为主，但短债占比持续增长，整体债务负担较重。

随着公司业务规模持续扩张，截至 2023 年底，公司负债规模继续增长，结构以流动负债为主。

图表 15• 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	1569.01	57.89%	2127.52	64.15%
短期借款	241.97	8.93%	313.89	9.46%
应付账款	697.33	25.73%	864.61	26.07%
其他应付款	240.93	8.89%	317.76	9.58%
一年内到期的非流动负债	99.24	3.66%	281.24	8.48%
合同负债	157.31	5.80%	211.69	6.38%
非流动负债合计	1141.33	42.11%	1189.21	35.85%
长期借款	1012.55	37.36%	1138.22	34.32%
应付债券	85.00	3.14%	--	--
负债总额	2710.34	100.00%	3316.74	100.00%

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

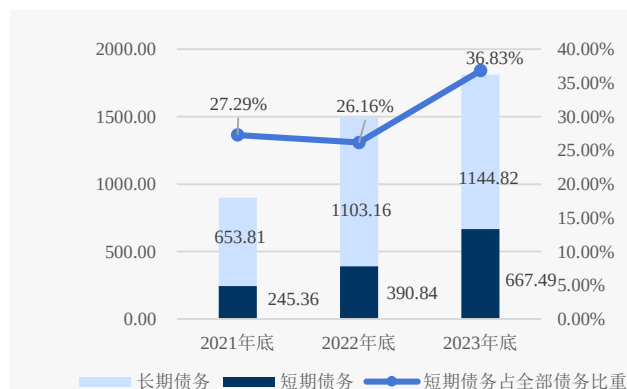
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付工程进度款、应付材料采购款和应付质保金）、其他应付款（主要为应付保证金、应付代收代付款和应付代垫款）和合同负债（主要为公司预收售楼款、已结算未完工款项和预收工程款）。其他应付款、长期应付款中有息部分已分别纳入短期和长期债务核算。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 21.31%。公司短期债务占比较上年底增长 10.67 个百分点，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

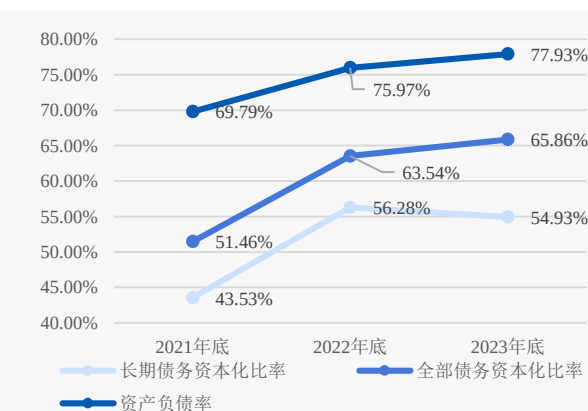
截至 2023 年底，公司其他权益工具中存续永续类金融产品 163.82 亿元（不含海外永续债）³，若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.78%、71.82%和 62.79%，较调整前分别上升 3.22 个、4.26 个和 6.83 个百分点。公司整体债务负担较重。

图表 16• 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 17• 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

³ 截至 2023 年底，公司另有存续海外永续“葛洲坝集团 4.15% 永续债”，余额 2.00 亿美元。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均同比有所下降，资产减值损失、信用减值损失和投资损失等非经常性损益对公司整体利润造成一定侵蚀，但公司整体盈利指标表现极强。

2023 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降，营业利润率同比上升 1.77 个百分点，期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失规模有所扩张，主要为存货跌价损失和合同资产减值损失等；信用减值损失主要为应收账款及其他应收款等坏账损失；投资收益为-5.50 亿元，主要系部分高速公路项目亏损所致。

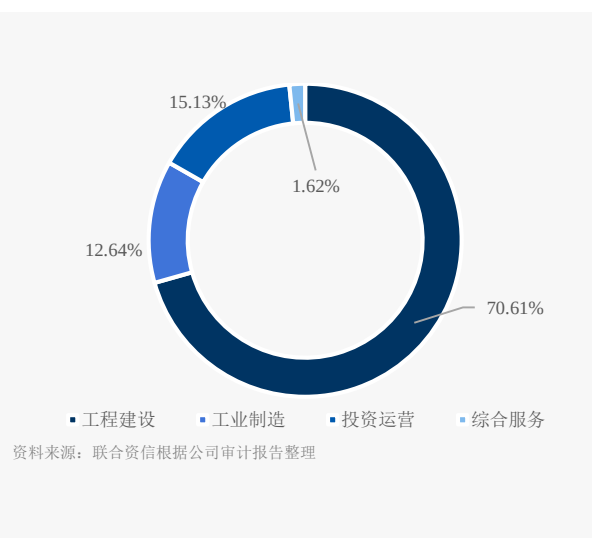
从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，但公司整体盈利指标仍表现极强。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	1334.24	1293.21
营业成本	1118.46	1064.77
信用减值损失	-2.74	-10.46
资产减值损失	-4.04	-6.60
投资收益	6.63	-5.50
其他收益	5.18	2.10
利润总额	78.89	64.40
营业利润率	15.39%	17.16%
总资本收益率	4.08%	3.05%
净资产收益率	6.82%	5.01%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金转为净流入，整体收入实现质量较好；公司投资活动较为活跃，投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金流量净额仍为负，公司对外部融资需求高。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动产生的现金流入量有所增长，主要系业务回款增长所致，2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1125.27 亿元。2023 年，公司经营活动产生的现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金 973.16 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 259.36 亿元。同期，公司现金收入比同比上升 9.52 个百分点，整体收入实现质量较好。2023 年，公司经营活动现金转为净流入。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	1299.21	1390.89
经营活动现金流出	1305.09	1385.58
经营活动产生的现金流量净额	-5.88	5.32
投资活动现金流入	55.05	57.23
投资活动现金流出	310.05	237.77
投资活动产生的现金流量净额	-255.00	-180.53
筹资活动前现金流量净额	-260.88	-175.22
筹资活动现金流入	1008.20	1049.62
筹资活动现金流出	663.34	885.50
筹资活动产生的现金流量净额	344.86	164.12
现金收入比	77.49%	87.01%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 40.35 亿元。2023 年，公司投资活动现金流出主要为投

资支付的现金 101.61 亿元和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 77.51 亿元构成。同期，公司投资活动现金持续净流出，投资活动现金缺口大。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负且资金缺口大，公司对外部融资需求高。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以银行贷款收到的现金为主；2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比增长 33.49%。同期，公司筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强；公司担保比率低，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	118.97%	102.58%
	速动比率	60.62%	50.84%
	现金短期债务比（倍）	0.95	0.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	148.24	135.62
	全部债务/EBITDA（倍）	10.08	13.36
	EBITDA/利息支出（倍）	2.66	2.03
	经营现金/利息支出（倍）	-0.11	0.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。同期末，公司现金短期债务比 0.53 倍。考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金充足，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降。同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 69.34 亿元，担保比率为 7.38%。其中，因房地产业务为商品房承购人向银行抵押借款提供按揭担保，承购人以其所购商品房作为抵押物的担保余额为 54.55 亿元。承购人未发生违约情况，相关风险较小。

未决诉讼方面，2023 年底公司其他流动负债中预提未决诉讼负债 12.78 亿元。

截至 2023 年底，公司共获得银行授信 4728.77 亿元，尚未使用额度为 2750.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部所有者权益稳定性一般，债务负担有所上升，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1903.99 亿元，其中流动资产占 50.45%，非流动资产占 49.55%。从构成看，流动资产主要由货币资金其他应收款和合同资产构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 44.74%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 440.80 亿元。在所有者权益中，实收资本占 10.45%、资本公积占 14.71%、未分配利润占 30.96%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 46.93%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 1463.19 亿元。其中流动负债占 77.96%，非流动负债占 22.04%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款构成。公司本部负债占合并口径的 44.12%。

截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 76.85%（同比增长 3.05 个百分点），现金短债比为 0.16，全部债务资本化比率 62.85%（同比增长 2.33 个百分点）；公司本部债务负担有所上升；考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值。

2023 年，公司本部实现营业总收入 260.50 亿元，占合并口径的 20.14%，公司收入主要来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。同期，公司本部利润总额 43.68 亿元，占合并口径的 67.83%。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司针对传统建筑施工企业运营过程中涉及的能耗、温室气体排放、废液、废气及固态污染物排放等问题制定了多项环保制度，以降低工程建设、建材制造等业务对环境的影响，履行生态环境保护主体责任。同时，公司以“创新、绿色、数智、融合”为核心发展理念，布局清洁能源、生态环保工程、污水处理等绿色低碳产业，契合国家双碳政策导向。截至 2023 年底，公司已落实排污许可制度，持证排污、按证排污，颗粒物排放浓度小于 10 毫克/立方米，二氧化硫排放浓度小于 50 毫克/立方米，氮氧化物排放浓度小于 100 毫克/立方米。公司下属 6 家单位获评环保绩效 B 级企业，2 家单位获评环保绩效引领性企业，4 家单位获评国家级绿色工厂荣誉称号。

社会责任方面，汶川地震抗震救灾期间，公司组建抗震救灾突击队前往雅安汉源县重灾区；在灾后援建中，公司主动承担了由湖北省援建的汉源新县城城区 1 号主干道、2 号主干道混凝土和龙潭沟等两座大桥的建设，直接参与了黄石、武汉、宜昌、鄂州等地市的援建项目。自 2016 年开始，公司帮扶香溪村（秭归县 47 个省级重点贫困村之一）开展产业扶持、完善基础设施等。2011 年 2 月，公司被指定为利比亚撤侨西区撤离的总牵头单位，领牵头区域内所有中资公司人员安全撤离。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人和第一大股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属特大型央企集团，跟踪期内，公司在税收优惠、政府补助、业务协同和资金拆借等方面持续获得外部支持。

能建股份直接持有公司 57.16% 股份，葛洲坝集团直接持有公司 42.84% 股份，因能建股份仅通过葛洲坝集团行使对公司的管理权，公司纳入葛洲坝集团的合并范围，公司实际控制人系国务院国资委。能建股份是经国务院批准，由中国能源建设集团有限公司与电力规划总院有限公司于 2014 年共同发起设立的股份有限公司。2015 年 12 月，能建股份首次公开发行境外上市外资股，在香港联交所挂牌并上市交易。2017 年 1 月，能建集团将其持有的部分能建股份股权无偿划转至中国国新控股有限责任公司和北京诚通金控投资有限公司。2021 年 9 月，能建股份通过换股吸收葛洲坝股份公司，在上海证券交易所上市。能建股份主营业务涵盖能源、水利、生态环保、综合交通、市政、房地产、建材、民爆、装备制造、资本（金融）等领域，业务遍布世界多个国家和地区，连续 9 年进入世界 500 强。截至 2023 年底，能建股份资产总额 7831.56 亿元，所有者权益 1909.63 亿元（含少数股东权益 777.88 亿元）；2023 年，能建股份实现营业总收入 4060.32 亿元，利润总额 425.83 亿元。整体看，公司实际控制人和第一大股东能建股份均具有极强的综合实力。

政府在税收优惠等方面给予公司有力支持。公司本部及下属 11 家子公司适用 15.00% 的企业所得税优惠税率；包括易普力公司在内的 8 家子公司，享受我国“西部大开发”税收优惠；包括葛洲坝水务温岭有限公司在内的 3 家子公司享受我国公共基础设施项目税收优惠。

2023 年，公司合计获得政府补助 3.34 亿元。

此外，公司部分施工业务委托方为能源股份下辖子公司，且持续获得能源股份下辖子公司较大规模的资金拆借。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 30.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 4 月底，公司存续期永续债券（不含海外）40.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2023 年，公司经营现金流入对长期债务的保障指标表现较强，经营现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现弱。

图表 22 • 公司永续债券偿还能力指标

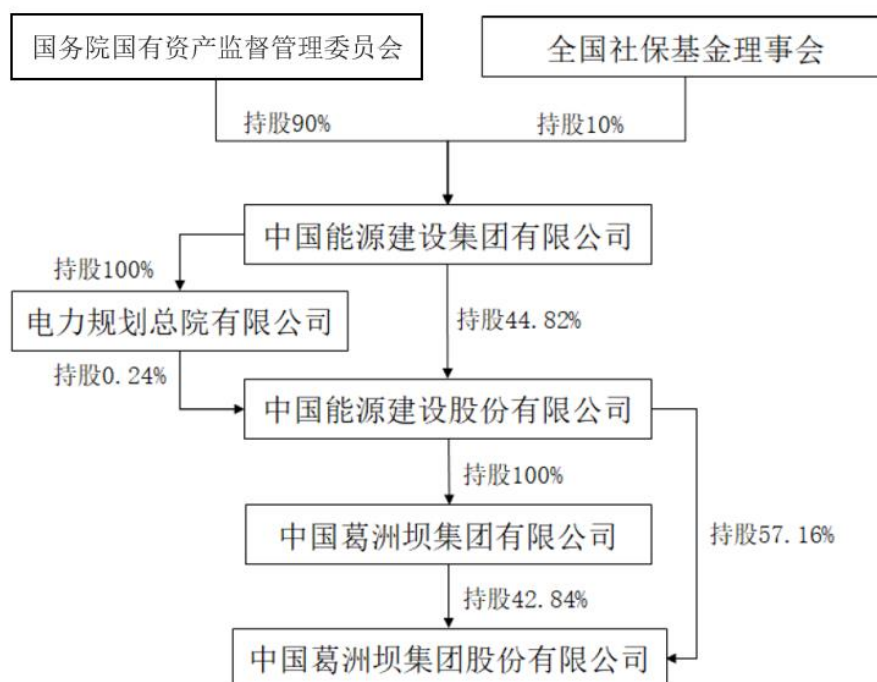
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	1184.82
经营现金流入/长期债务（倍）	1.17
经营现金/长期债务（倍）	0.00
长期债务/EBITDA（倍）	8.74

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据；3. 部分数据过小，用“0.00”列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

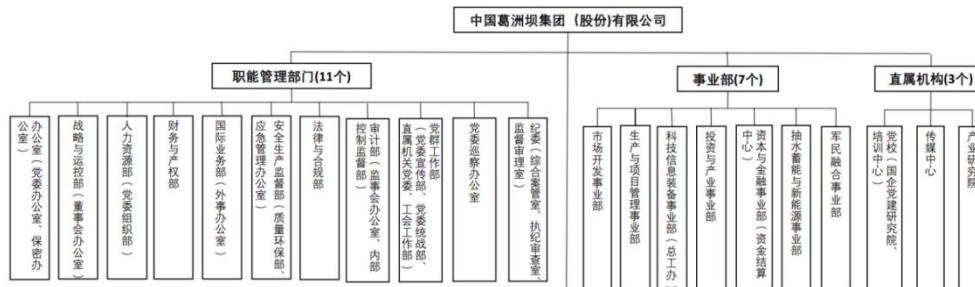
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 葛洲 Y2”“22 葛洲 Y1”和“21 葛洲 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例/享有的表决权比例（%）	取得方式
中国葛洲坝集团国际工程有限公司	工程建筑	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团第一工程有限公司	工程建筑	71.96	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团第二工程有限公司	工程建筑	82.20	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团路桥工程有限公司	工程建筑	57.65	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团建设工程有限公司	工程建筑	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团三峡建设工程有限公司	工程建筑	56.33	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团市政工程有限公司	工程建筑	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团机电建设有限公司	工程建筑	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团电力有限责任公司	工程建筑	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团勘测设计有限公司	勘测设计	100.00	投资或设立
中国葛洲坝集团海外投资有限公司	投资	100.00	投资或设立
葛洲坝集团交通投资有限公司	基础设施投资 与运营	100.00	投资或设立
中能建城市投资发展有限公司	房地产开发	100.00	同一控制下企业合并
中国葛洲坝集团水泥有限公司	水泥产销	82.10	投资或设立
葛洲坝集团生态环保有限公司	环保	100.00	投资或设立
葛洲坝集团供应链管理有限公司	贸易	100.00	投资或设立
中国葛洲坝集团置业有限公司	工程建筑	100.00	投资或设立
易普力股份有限公司	火工产品制造	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	292.87	372.15	353.40
应收账款（亿元）	145.31	213.80	248.38
其他应收款（亿元）	111.52	189.36	264.70
存货（亿元）	503.61	533.17	588.13
长期股权投资（亿元）	345.17	361.15	395.83
固定资产（亿元）	177.06	173.07	215.24
在建工程（亿元）	15.80	32.13	69.36
资产总额（亿元）	2807.66	3567.45	4256.06
实收资本（亿元）	46.05	46.05	46.05
少数股东权益（亿元）	192.51	275.85	341.76
所有者权益（亿元）	848.23	857.11	939.33
短期债务（亿元）	245.36	390.84	667.49
长期债务（亿元）	653.81	1103.16	1144.82
全部债务（亿元）	899.17	1494.00	1812.31
营业总收入（亿元）	1301.35	1334.24	1293.21
营业成本（亿元）	1076.40	1118.46	1064.77
其他收益（亿元）	3.97	5.18	2.10
利润总额（亿元）	76.88	78.89	64.40
EBITDA（亿元）	124.51	148.24	135.62
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1141.90	1033.90	1125.27
经营活动现金流入小计（亿元）	1331.11	1299.21	1390.89
经营活动现金流量净额（亿元）	69.29	-5.88	5.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-133.61	-255.00	-180.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.17	344.86	164.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.17	6.23	5.03
存货周转次数（次）	1.41	1.30	1.06
总资产周转次数（次）	0.48	0.42	0.33
现金收入比（%）	87.75	77.49	87.01
营业利润率（%）	16.63	15.39	17.16
总资本收益率（%）	4.18	4.08	3.05
净资产收益率（%）	6.18	6.82	5.01
长期债务资本化比率（%）	43.53	56.28	54.93
全部债务资本化比率（%）	51.46	63.54	65.86
资产负债率（%）	69.79	75.97	77.93
流动比率（%）	117.33	118.97	102.58
速动比率（%）	54.22	60.62	50.84
经营现金流动负债比（%）	5.47	-0.37	0.25
现金短期债务比（倍）	1.19	0.95	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	2.66	2.03
全部债务/EBITDA（倍）	7.22	10.08	13.36

注：1. 其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务计算，一年内到期的非流动负债中包含部分非有息债务，未纳入短期债务计算；2. 已将合同资产纳入存货周转次数及速动比率计算，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	73.51	116.38	66.70
应收账款（亿元）	63.02	55.64	78.33
其他应收款（亿元）	356.83	376.44	614.55
存货（亿元）	1.65	3.49	1.42
长期股权投资（亿元）	696.11	767.06	817.73
固定资产（亿元）	2.14	2.21	2.29
在建工程（亿元）	--	0.15	0.25
资产总额（亿元）	1431.16	1626.59	1903.99
实收资本（亿元）	46.05	46.05	46.05
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	527.40	426.14	440.80
短期债务（亿元）	141.70	253.57	425.92
长期债务（亿元）	289.26	399.93	319.99
全部债务（亿元）	430.97	653.50	745.90
营业总收入（亿元）	339.89	291.41	260.50
营业成本（亿元）	299.95	260.34	233.62
其他收益（亿元）	0.07	0.04	0.04
利润总额（亿元）	29.64	32.54	43.68
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	243.25	263.45	232.56
经营活动现金流入小计（亿元）	330.12	418.61	384.98
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.15	-3.05	-42.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-113.72	-83.25	-11.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	73.73	139.95	19.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.70	4.49	3.76
存货周转次数（次）	7.28	2.98	1.93
总资产周转次数（次）	0.24	0.19	0.15
现金收入比（%）	71.57	90.41	89.28
营业利润率（%）	11.63	10.51	10.08
总资本收益率（%）	4.41	4.53	5.44
净资产收益率（%）	5.08	7.21	9.81
长期债务资本化比率（%）	35.42	48.41	42.06
全部债务资本化比率（%）	44.97	60.53	62.85
资产负债率（%）	63.15	73.80	76.85
流动比率（%）	95.72	93.36	84.21
速动比率（%）	85.74	79.09	72.98
经营现金流动负债比（%）	-4.12	-0.38	-3.72
现金短期债务比（倍）	0.52	0.46	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用或为“0”
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持