



中国电力建设股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0960 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国电力建设股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 电建 Y2”、“21 电建 03”、“21 电建 04”、“21 电建 05”、“22 电建 Y1”、“22 电 YK01”、“22 电建 Y2”、“24 电建 K1”、“24 电建债 01/24 电建 01”、“19 中电建设 MTN001A”、“22 中电建设 MTN001”、“22 中电建设 MTN002”、“23 中电建设 MTN001”、“24 中电建设 MTN001”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”或“公司”）在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势；新签合同额持续增长、业主结构较优，项目承揽能力极强；业务多元化程度高，且产业链相关业务可对盈利形成有益补充以及经营获现良好，具备极强的财务弹性等方面的优势。但中诚信国际也关注到海外业务占比相对较高，需关注其面临的不确定性；未来仍将有一定规模的投资支出，债务面临上升压力等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，中国电力建设股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降；业务回款情况明显弱化；盈利持续大幅下滑；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势 ■ 新签合同额持续增长、业主结构较优，项目承揽能力极强 ■ 业务多元化程度高，且产业链相关业务可对盈利形成有益补充 ■ 经营获现良好，具备极强的财务弹性 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 海外业务面临一定的不确定性 ■ 未来仍将有一定规模的投资支出，债务面临上升压力 		

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国电建（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1~3
资产总计（亿元）	10,753.66	10,401.10	11,537.75	12,151.84
所有者权益合计（亿元）	2,583.58	2,403.50	2,596.50	2,646.32
负债合计（亿元）	8,170.08	7,997.60	8,941.25	9,505.52
总债务（亿元）	4,132.58	4,263.97	4,824.63	5,475.96
营业总收入（亿元）	5,656.53	5,726.13	6,094.08	1,403.32
净利润（亿元）	148.64	156.83	171.85	40.13
EBIT（亿元）	300.35	318.85	352.21	--
EBITDA（亿元）	449.14	484.72	539.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	212.48	308.32	222.65	-390.03
营业毛利率（%）	12.07	12.21	13.23	11.79
总资产收益率（%）	3.05	3.01	3.21	--
EBIT 利润率（%）	5.32	5.58	5.79	--
资产负债率（%）	75.97	76.89	77.50	78.22
总资本化比率（%）	65.38	69.00	70.35	72.44
总债务/EBITDA（X）	9.20	8.80	8.95	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.17	2.56	2.68	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.06	0.07	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债中的带息债务以及其他权益工具和少数股东权益中的永续债券；4、公司未提供 2023 年资本化利息支出数据，相关数据由中诚信国际根据公司披露的利息保障倍数等指标测算而来，或与实际值有差异；2024 年 3 月末债务数据为估算。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	现金周转天数 （天）
中国铁建股份有限公司	32,938.70	11,379.93	3.99	74.92	80
中国交通建设股份有限公司	17,532.15	7,586.76	7.60	72.74	-3
中国电力建设股份有限公司	11,428.44	6,094.08	5.79	77.50	-7

中诚信国际认为，与同业企业相比，中国电建在水利水电建设领域龙头地位稳固，竞争实力极强；勘察设计能力突出，且随着电力运营板块的整合和绿色矿山项目的投资推进，业务结构不断优化，整体来看多元化程度高。虽然目前公司房建项目占比较少，但仍需关注应收账款的减值情况；公司资产质量较好，但权益结构一般，财务杠杆较高且未来或仍面临一定的投资压力。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

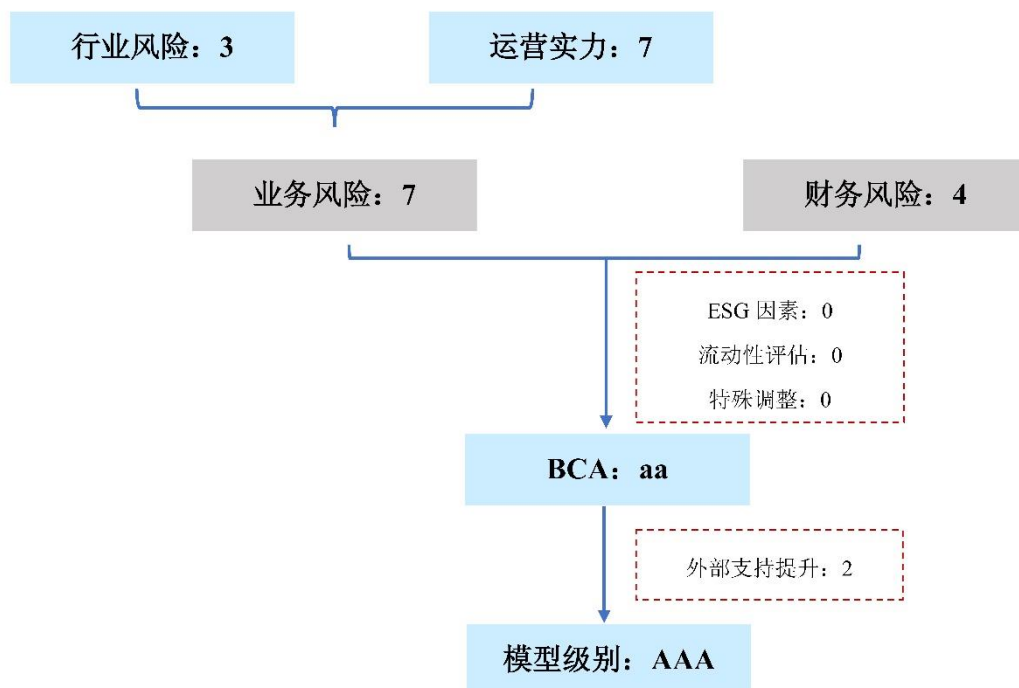
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 电建 Y2	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	30.00/30.00	2019/11/22~2024/11/22 (5+N)	续期选择权、递延支付利 息、赎回选择权、调整票面 利率、偿付顺序劣后于公司 普通债务
21 电建 03	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	15.00/15.00	2021/08/12~2024/08/12	--
21 电建 04	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	15.00/15.00	2021/08/12~2026/08/12	--
21 电建 05	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	12.00/12.00	2021/09/22~2024/09/22	--
22 电建 Y1	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	20.00/20.00	2022/10/20~2025/10/20 (3+N)	续期选择权、递延支付利 息、赎回选择权、偿付顺序 劣后于公司普通债务、调整 票面利率、偿债保障承诺
22 电 YK01	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	30.00/30.00	2022/11/30~2025/11/30 (3+N)	续期选择权、递延支付利 息、赎回选择权、偿付顺序 劣后于公司普通债务、调整 票面利率、偿债保障承诺
22 电建 Y2	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	10.00/10.00	2022/10/20~2027/10/20 (5+N)	续期选择权、递延支付利 息、赎回选择权、偿付顺序 劣后于公司普通债务、调整 票面利率、偿债保障承诺
19 中电建设 MTN001A	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	10.00/10.00	2019/12/12~2024/12/12 (5+N)	赎回选择权、递延支付利息 权、调整票面利率、偿付顺 序劣后于公司普通债务、持 有人救济
24 电建 K1	AAA	AAA	2024/01/25 至本报 告出具日	30.00/30.00	2024/02/01~2034/02/01	偿债保障承诺
24 电建债 01 /24 电建 01	AAA	AAA	2024/01/25 至本报 告出具日	20.00/20.00	2024/02/05~2034/02/05	--
22 中电建设 MTN001	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	30.00/30.00	2022/11/04~2025/11/04 (3+N)	递延支付利息、赎回选择 权、偿付顺序劣后于公司普 通债务、调整票面利率
22 中电建设 MTN002	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	30.00/30.00	2022/11/11~2025/11/11 (3+N)	递延支付利息、赎回选择 权、偿付顺序劣后于公司普 通债务、调整票面利率
23 中电建设 MTN001	AAA	AAA	2023/05/30 至本报 告出具日	20.00/20.00	2023/03/08~2025/03/08 (2+N)	递延支付利息、赎回选择 权、偿付顺序劣后于公司普 通债务、调整票面利率、持 有人救济
24 中电建设 MTN001	AAA	AAA	2024/02/29 至本报 告出具日	30.00/30.00	2024/03/06~2034/03/06	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中国电建	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/25 至本报告出具日

● 评级模型

中国电力建设股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）实际控制的水利水电设计建设领域的领军企业，是控股股东中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建集团”）下属主要的经营实体，可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的大力支持。股东和政府对公司的支持能力和支持意愿极强，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度上拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或仍将承压。

受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。但国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化，同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

中诚信国际认为，中国电建在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势；资质齐备且等级高；新签合同额持续增长，业主结构较优；业务多元化程度高，但国际项目占比较高，需关注海外业务面临的不确定性；产业链相关业务可对盈利形成有益补充，但未来仍将有一定规模投资支出。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动不大，战略方向较为明确；电建新能源公司分拆上市进展有待持续关注。

截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 172.26 亿元，控股股东中电建集团持有公司 53.05%¹的股份，实际控制人为国务院国资委。

两会一层变动不大。2023 年，公司董监高变更（离任）人数为 5 人，均为正常职务变动。截至 2024 年 3 月末，公司董事会由 8 人构成，包括职工代表董事 1 人、独立董事 3 人、中电建集团体系内董事 3 人、外部董事 1 人，尚有 1 个席位空缺；监事会由 5 人构成。中诚信国际将对董事会成员的到位情况保持关注。

2023 年以来公司合并范围变化较小，对公司经营业绩无重大影响。此外，根据公司披露的相关

¹ 根据公司公告，中电建集团于 2023 年 9 月 27 日至 2023 年 12 月 29 日陆续以集中竞价交易方式合计增持 2.13 亿股公司股份，增持总金额为 11.22 亿元（含税费），增持后中电建集团持有公司 53.05%的股份。

公告，公司拟分拆子公司中电建新能源集团股份有限公司（以下简称“电建新能源公司”）²至上海证券交易所主板上市，该事项已于 2023 年 10 月 17 日通过临时股东大会审批，尚待上交所批准及中国证监会同意注册。电建新能源公司分拆上市后仍为公司的控股子公司，短期内或将摊薄公司归母净利润以及降低整体的资产负债率，长期内或有助于增加融资渠道，提升相关板块竞争实力，中诚信国际将对该分拆上市事项进展保持关注。

跟踪期内，公司仍以“立足大基建，聚焦‘水、能、城、数’，集成‘投建营’，推进全球化”为战略方针，致力建设成为引领全球绿色低碳产业发展和技术创新的世界一流企业，战略方向较为明确。

跟踪期内，公司在能源电力建设领域仍保持稳固的龙头地位，技术和资质优势明显。

公司在水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，且近年来凭借设计引领优势，在新能源电力建设领域亦快速扩张，保持了稳固的龙头地位。2023 年，以公司为核心资产的中电建集团在 ENR 全球工程设计企业 150 强排名中连续四年位列第 1 位，仍为全球最大的工程设计企业；在 2023 年 ENR 全球 250 强总承包企业和 ENR 国际工程承包商 250 强中分别排名第 6 位和第 8 位；在 2023 年《财富》世界 500 强中位列第 105 位，排名居同行业领先地位。

技术与资质方面，截至 2023 年末，公司共拥有施工总承包特级资质 30 项，工程设计综甲资质 9 项、工程勘察综甲资质 18 项、监理综甲资质 6 项，资质齐备且等级高。2023 年，公司新增“国家优质工程金奖”8 项、“国家优质工程奖”21 项、“鲁班奖”4 项，获批主持水环境、海上风电、新型储能等领域国家重点研发计划 2 项、国家自然科学基金项目 5 项，牵头第二批 2 项“1025 专项”攻关实现重大突破，在数字化转型、绿色低碳管理以及其他关键施工技术工艺方面取得进一步进展。

公司项目承揽能力极强，跟踪期内新签合同额持续增长，业主结构较优，充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力支撑。

近年来公司市场承揽规模快速扩张，新签合同额对营业总收入的保障程度良好。2023 年，在能源电力以及境外业务等带动下，公司新签合同额同比增长 13.24%。截至 2023 年末，公司合同存量 18,474.42 亿元，同比增长 17.88%，在手项目储备充足，可为未来业绩发展提供有力支撑。随着国内基建政策持续发力，以及国家在新能源、重大水利工程等领域的大力支持，预计公司新签合同额仍将稳中有增。此外，公司业主主要为地方政府及其相关平台公司、国有电力企业等，涉房项目较少，业主资质较优，可为项目回款提供较好保障。但在部分区域债务压力高企的背景下，仍需对回款期限等保持关注。

表 1：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1-3
新签合同额	7,802.83	10,091.86	11,428.44	3,311.18

² 2023 年 6 月，电建新能源通过北京产权交易所公开挂牌成功引入 10 家战略投资者，募集资金 76.25 亿元。截止 2023 年末，公司持有电建新能源公司 79.975% 的股权。2023 年末，电建新能源公司总资产为 1,018.51 亿元，净资产为 286.22 亿元，2023 年营业总收入为 87.01 亿元，净利润为 25.08 亿元。

营业总收入	4,489.80	5,726.13	6,094.08	1,403.32
新签合同额/营业总收入	1.74	1.76	1.88	2.36

注：2021 年营业总收入和新签合同额未经过追溯调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务多元化程度高，各区域新签占比较为分散；海外项目占比较高，对公司的海外经营管理能力提出了更高要求。

公司施工业务类型和业务区域均较为分散，跟踪期内，能源电力、涉水业务、城市建设与基础设施三大核心施工主业均取得进一步发展。

具体来看，在能源电力方面，公司在保持常规水电站建设优势的同时，积极响应国家“双碳”战略，同时加强海外电力项目的获取，以规划设计推动新能源和抽水蓄能建设项目的获取。2023 年，公司能源电力业务新签合同额保持快速增长态势，同比增长 36.17%，成为全年公司新签增长的主要来源，其中风电光伏项目新签占比合计为 63.99%，抽水蓄能业务新签同比上升 220.61%。

水资源与环境方面，公司利用“懂水”的规划设计优势，积极构建并完善水环境业务管控体系。2023 年因大型水环境治理项目招标减少，相关签约额同比下降 12.38%。

此外，公司充分发挥在传统业务领域的优势，采用市场竞争和投资带动双轮驱动模式开展基础设施投资建设业务，范围覆盖市政、交通、城镇开发等多个领域，且各类型占比较为均衡。该板块业主以国有企业和政府部门为主，民营房企业主占比很少。2023 年，受公司业务结构调整、政府专项债发行和部分基础设施项目招标节奏放缓等影响，公司基础设施业务签约额同比下降 5.77%。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成（亿元、%）

新签合同额	2021		2022		2023		2024.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
基础设施	3,620.00	46.39	3,565.95	35.33	3,360.25	29.40	695.35	21.00
能源电力	2,400.00	30.76	4,529.43	44.88	6,167.74	53.97	1,987.56	60.03
水资源与环境	1,295.00	16.60	1,766.72	17.51	1,547.99	13.55	534.27	16.14
其他	487.83	6.25	229.76	2.28	352.46	3.08	94.00	2.84
合计	7,802.83	100.00	10,091.86	100.00	11,428.44	100.00	3,311.18	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着国内水电市场增量放缓，海外市场成为公司业务拓展和扩张的重要方向之一。经过多年发展，公司的国际业务培育了 POWERCHINA、SINOHYDRO、HYDROCHINA、SEPCO3 等若干有影响力的品牌，并在境外百余个国家设立了代表处或分支机构，业务规模稳居同行业前列。近年来公司不断推动国际业务模式创新，积极扩张国别市场，已形成以亚洲、非洲为中心，辐射美洲、大洋洲和东欧等地区的六大区域总部，与国家“一带一路”经济外交战略高度契合。2023 年，得益于非洲及东南亚等地大项目的拓展，公司境外合同签约规模同比增长 11.87%。截至 2023 年末，公司海外合同存量为 3,351.90 亿元，占全部合同存量的 18.14%。

海外业务领域方面，公司以水利、电力建设为核心的“大土木、大建筑”为主，涉及公路、轨道交通、市政、房建、水处理、地热、海工、矿山等领域，业务结构较为多元化。公司主要通过与

亚投行、丝路基金、金砖国家开发银行、中拉产能合作基金等金融机构合作，以提升业务竞争力和抗风险能力。在汇率风险控制方面，公司主要通过在项目报价时预提风险准备和使用项目所在国本币进行原材料和劳务采购等方式进行风险规避。

整体来看，公司业务结构均衡，受房地产行业变化影响较小，但海外项目占比相对较高，需关注海外业务承揽及履约回款风险。

表 3：近年来公司新签合同额区域构成（亿元、%）

地域	2021		2022		2023		2024.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
国内	6,160.49	78.95	8,168.45	80.94	9,276.71	81.17	2,779.08	83.93
国外	1,642.34	21.05	1,923.41	19.06	2,151.73	18.83	532.10	16.07
合计	7,802.83	100.00	10,091.86	100.00	11,428.44	100.00	3,311.18	100.00

资料来源：公司提供

投融建项目或仍面临一定的投资支出，相关项目投资规模大、回款周期长，需对后期运营效益保持关注。

公司亦通过投资拉动施工形式获取项目，拓展了部分 PPP、BOT 及其他形式的投融建项目。相关项目大部分以政府付费和可行性缺口补助形式开展，特许经营权项目较少。为进一步防控风险，公司继续加强投资风险识别和区域选择，并要求业主方提供各种保证措施以防范信用风险。公司在项目运营期实时监控回款情况，并创新回款模式，如将应收 BT 回购款转让给金融机构、发行基础设施 Reits 产品等，以降低运营回款风险。目前，公司运营期项目回款基本正常。截至 2023 年末，公司对 BT 项目的长期应收款为 60.78 亿元，对 PPP 项目的长期应收款为 165.15 亿元。**中诚信国际认为**，BOT、PPP、F+EPC 等投资类项目具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点，相比传统施工面临更大的统筹施工挑战、资金周转及融资风险、资本支出压力等，随着该类项目逐步进入运营期，项目盈利情况、回款安排及股权退出机制等值得关注。同时，PPP 新规的发布，一定程度上将影响公司投资类项目的获取，公司存量 PPP 项目的分类整改及后续履约推进情况亦值得关注。

作为产业链下游的重要延伸，新能源电力和绿色砂石投资运营业务可对公司盈利形成有益补充，但未来的投资支出压力亦值得关注。

电力投资与运营业务是公司的重要业务之一，所投资项目包括水电、风电、太阳能发电等清洁能源和火电，电源类型较为多元，且具备很强的盈利能力。其中，水电和火电项目分别由各子公司运营，风光新能源项目则集中整合至电建新能源公司。2023 年，公司控股装机容量保持增长，全年新增电力装机 680.99 万千瓦。截至 2023 年末，公司控股并网装机容量为 2,718.85 万千瓦，其中风电、光伏、水电和火电占比分别为 30.94%、28.42%、25.20%和 13.41%，已构建起以清洁能源为核心的电力运营体系。此外，公司 2023 年新增建设指标、新增投资立项、新增开工项目均突破 1,000 万千瓦，具备较多的新能源资源储备，后续仍存在一定规模的投资支出。

此外，绿色砂石业务亦是公司推动产业结构优化的重要延伸之一。公司近年来加大在砂石骨料资源方面的投入，逐步打造“中国电建绿色砂石”品牌。近年来，公司获取的绿色砂石资源储量快

速增长，截至 2023 年末，公司资源总储量为 89.34 亿吨，设计年产能 5.05 亿吨/年，投运产能达 1.32 亿吨/年，相关储量已提前实现“十四五”规划目标。2023 年，公司绿色砂石销量约为 9,000 万吨，营业收入为 46.30 亿元。

中诚信国际认为，电力投资运营业务和绿色砂石投资开发业务的培育，有助于公司提升产业链资源整合能力和资产经营能力，对公司盈利形成有益补充；但相关业务仍需要一定金额的资金投入，后续投资压力和运营情况亦值得关注。

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利能力较优，经营获现良好，利润累计带动资本实力上升，但权益稳定性有待关注；债务持续增长，但偿债能力极强。

盈利能力

以能源电力为主的工程类型以及电站运营业务的开展等使公司整体毛利率高于建筑业平均水平。2023 年，公司加强项目履约管理，营业总收入同比增长 6.44%，营业毛利率同比增加 1.02 个百分点。以经营性业务利润为主的利润结构较优，以政府补助为主的其他收益以及华刚矿业等联营公司贡献的投资收益增长，对利润总额形成有益补充。同时，与应收账款、其他应收款、长期应收款等相关的减值损失对利润造成了一定侵蚀，2023 年，公司加大了单项减值计提比例，当年计提的信用减值损失同比增长。上述影响下，公司利润总额同比增长 8.67%，仍保持了较优的盈利能力。2024 年 1~3 月，公司营业总收入同比增长 5.14%，利润总额同比增长 0.99%。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	营业收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包与勘测设计	4,725.83	10.32	5,043.64	9.86	5,505.60	10.84
电力投资与运营	213.60	41.53	238.14	40.13	239.78	44.40
其他业务	711.27	14.88	434.72	24.12	315.08	28.74

注：其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开发销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业务等。

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年以来，随着业务规模扩张，公司资产规模有所增长。一方面，传统施工业务体量增加带动应收账款和合同资产扩大；另一方面，随着控股 PPP、BOT 等投融资类项目工程进度的推进及控股绿色矿山、电站等投资支出的增加，所确认的长期股权投资及在建工程等科目余额大幅增长。整体来看，公司资产质量尚可，两金压力相对可控。

公司负债主要由合同负债和应付账款等经营性负债及有息债务构成，近年来持续增长的业务量使得预收工程款、设计费以及应付上游供应商款项维持在高位，截至 2024 年 3 月末合同负债（含预收账款）和应付账款占流动负债的比重合计为 58.40%。公司有息债务规模较大，且随着投资规模扩大而进一步增长。债务期限结构以长期债务为主，与项目周期较为匹配。未分配利润持续积累，公司资本实力进一步增强，但类权益及债转股产品占比较高，权益稳定性有待关注。整体来看，公司总资本化比率偏高，资本结构有待优化。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力良好，2023 年经营性净现金流入减少主要系税费返还减少所致。投资活动方面，2023 年公司加大对能源及矿山等项目的投资力度，资本支出规模显著扩大。较大的资金需求下，筹资性现金流净流入规模大幅增加。整体来看，公司外部融资渠道通畅，可为经营资金周转和投资支出提供资金支持。2024 年 1~3 月，受建筑企业季节性支付等因素影响，公司经营活

动净现金流为负，筹资活动净现金流大幅净流入。

偿债指标方面，2023 年末公司债务规模快速增长，但凭借良好的经营获现能力和较为充裕的现金储备，偿债指标仍表现良好。公司实行资金归集制度，下属子公司资金每日归集至公司控股的中国电建集团财务有限责任公司。同时，公司具备较为充裕的外部授信，截至 2023 年 6 月末合并口径获得的综合授信额度为 16,639.11 亿元，尚未使用授信额度 8,147.94 亿元。整体来看，公司流动性来源充足，偿债能力极强。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
营业总收入	5,656.53	5,726.13	6,094.08	1,403.32
营业毛利率	12.07	12.21	13.23	11.79
信用减值损失	36.85	42.19	61.19	15.00
利润总额	185.66	192.47	209.16	48.28
EBIT 利润率	5.32	5.58	5.79	--
货币资金	768.57	1,009.55	974.96	1,123.34
应收账款	1,016.19	1,004.00	1,062.95	1,202.77
合同资产	796.96	981.83	1,243.38	1,430.85
总资产	10,753.66	10,401.10	11,537.75	12,151.84
总负债	8,170.08	7,997.60	8,941.25	9,505.52
所有者权益合计	2,583.58	2,403.50	2,596.50	2,646.32
总资本化比率	65.38	69.00	70.35	72.44
资产负债率	75.97	76.89	77.50	78.22
短期债务/总债务	17.49	17.85	20.63	24.42
总债务	4,132.58	4,263.97	4,824.63	5,475.96
经营活动产生的现金流量净额	212.48	308.32	222.65	-390.02
投资活动产生的现金流量净额	-485.24	-456.66	-809.26	-154.16
筹资活动产生的现金流量净额	236.48	312.76	541.35	707.79
非受限货币资金/短期债务	1.01	1.23	0.90	--
总债务/EBITDA	9.20	8.80	8.95	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.17	2.56	2.68	--
FFO/总债务	0.05	0.06	0.07	--

注：2024 年 3 月末债务数据及相关指标为估算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 2,518.04 亿元，占当期末总资产的 21.82%，主要为用于抵质押融资担保的无形资产、固定资产及长期应收款、其他非流动资产，以及各类受限保证金与银行冻结资金等。其中，受限货币资金为 79.42 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁。同期末公司及下属子公司对外担保余额合计 65.15 亿元，占期末归母净资产的 4.06%，主要为对联营项目公司及非关联国企的担保，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

- 预计 2024 年中国电建新签合同额将保持增长态势，营业收入稳中有增。
- 预计在电站运营等项目的带动下，2024 年中国电建盈利能力将保持增长。
- 预计 2024 年中国电建投资支出和债务规模均保持增长态势。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率（%）	69.00	70.35	70.5~72.5
总债务/EBITDA（X）	8.80	8.95	9~10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁴表现方面，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；目前治理结构较优，内部控制和信息披露完善；整体 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中国电建经营获现能力良好，未使用授信额度充足，资本市场融资渠道畅通，财务弹性好。公司资金流出主要用于外部投资及债务还本付息，现金对债务本息的保障程度高。整体看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

作为我国水利水电建设的骨干力量，公司在资源、品牌、流动性等诸多方面均可获得控股股东和政府的大力支持。

跟踪期内，公司继续保持在能源电力设计、施工等领域的领先优势，具有极强的竞争实力。公司是中电建集团下属主要的经营实体，可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的大力支持。股东和政府对公司的支持能力和支持意愿极强。

跟踪债券信用分析

截至 2023 年末，“19 电建 Y2”、“21 电建 03”、“21 电建 04”、“21 电建 05”、“22 电建 Y1”、“22 电 YK01”、“22 电建 Y2”、“24 电建 K1”、“24 电建债 01/24 电建 01”的募集资金均已

³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

按用途使用完毕。

表 7：截至 2024 年 5 月末中国电建公司债及企业债募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用募集资金	募集用途	募集用途是否变更
19 电建 Y2	30.00	30.00	用于偿还有息债务	未变更
21 电建 03	15.00	15.00	用于偿还有息债务	未变更
21 电建 04	15.00	15.00	用于偿还有息债务	未变更
21 电建 05	12.00	12.00	用于偿还有息债务	未变更
22 电建 Y1	20.00	20.00	用于偿还有息债务	未变更
22 电 YK01	30.00	30.00	用于偿还有息债务	未变更
22 电建 Y2	10.00	10.00	用于偿还到期债务	未变更
24 电建 K1	30.00	30.00	用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金、项目建设等	未变更
24 电建债 01/24 电建 01	20.00	20.00	用于补充流动资金	未变更

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

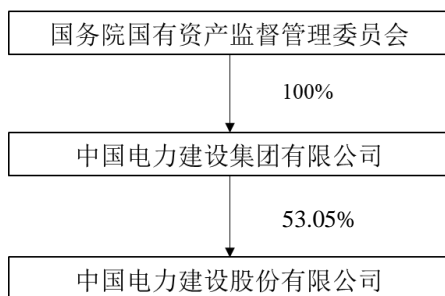
截至 2023 年末，“19 电建 Y2”、“21 电建 03”、“21 电建 04”、“21 电建 05”、“22 电建 Y1”、“22 电 YK01”、“22 电建 Y2”、“24 电建 K1”、“24 电建债 01/24 电建 01”、“19 中电建设 MTN001A”、“22 中电建设 MTN001”、“22 中电建设 MTN002”、“23 中电建设 MTN001”、“24 中电建设 MTN001”中的含权条款均未触发，亦未进行票面利率调整，上述债券中的含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述所跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持水利水电及能源建设领域的行业龙头地位，承揽能力极强，经营获现能力良好，外部融资渠道畅通，债券接续压力不大。跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

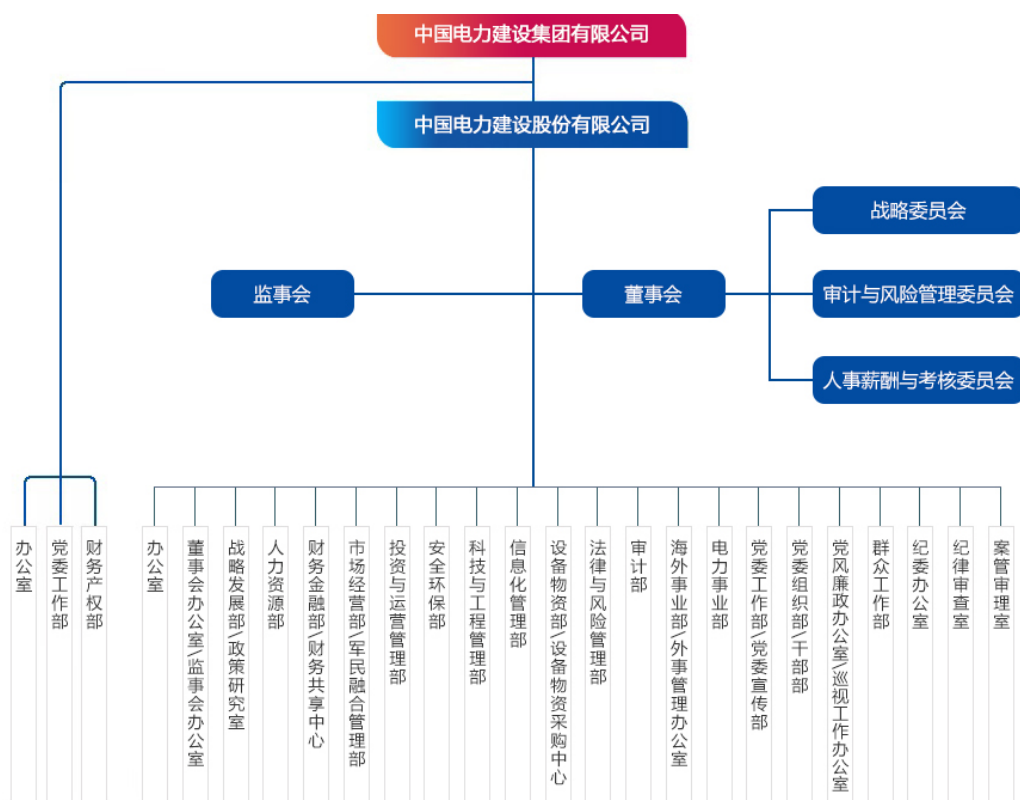
综上所述，中诚信国际维持中国电力建设股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 电建 Y2”、“21 电建 03”、“21 电建 04”、“21 电建 05”、“22 电建 Y1”、“22 电 YK01”、“22 电建 Y2”、“24 电建 K1”、“24 电建债 01/24 电建 01”、“19 中电建设 MTN001A”、“22 中电建设 MTN001”、“22 中电建设 MTN002”、“23 中电建设 MTN001”、“24 中电建设 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国电力建设股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2023 年末公司部分主要子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本 (亿元)	净资产 (亿元)	总资产 (亿元)	2023 年净利润 (亿元)
中国水利水电第七工程局有限公司	建筑施工	35.00	117.72	561.88	7.89
中国水利水电第八工程局有限公司	建筑施工	35.00	115.30	574.90	0.11
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	勘测设计	24.64	94.71	465.45	11.75
中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司	勘测设计	50.00	85.52	264.33	11.65
中电建新能源集团股份有限公司	电力投资与运营	75.00	286.22	1,018.51	25.08
中电建铁路建设投资集团有限公司	建筑施工	60.00	77.76	215.81	8.87



资料来源：公司提供

附二：中国电力建设股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	7,685,711.90	10,095,471.74	9,749,568.28	11,233,375.76
应收账款	10,161,861.21	10,040,017.18	10,629,475.02	12,027,749.33
其他应收款	6,300,784.86	2,904,003.37	2,943,031.79	3,040,593.13
存货	13,352,571.95	1,695,465.69	1,694,560.93	2,048,104.94
长期投资	5,114,893.39	4,489,628.88	5,574,301.76	5,648,253.15
固定资产	11,818,334.16	12,684,083.60	12,870,819.37	12,609,165.72
在建工程	1,360,913.48	2,440,757.53	5,565,138.64	6,336,165.38
无形资产	23,258,367.31	26,783,533.20	26,768,807.15	26,878,204.50
资产总计	107,536,600.92	104,011,042.90	115,377,473.50	121,518,386.49
其他应付款	7,879,730.17	6,428,579.38	6,789,160.36	6,571,254.55
短期债务	7,226,611.24	7,612,075.34	9,952,228.45	13,369,720.68
长期债务	34,099,151.41	35,027,580.22	38,294,113.82	41,389,926.93
总债务	41,325,762.65	42,639,655.56	48,246,342.27	54,759,647.61
净债务	34,056,043.21	33,239,825.56	39,290,930.52	43,526,271.85
负债合计	81,700,806.43	79,976,001.78	89,412,463.72	95,055,158.43
所有者权益合计	25,835,794.50	24,035,041.12	25,965,009.79	26,463,228.06
利息支出	2,070,687.69	1,895,140.70	2,014,086.33	--
营业总收入	56,565,267.17	57,261,294.72	60,940,845.01	14,033,224.71
经营性业务利润	2,159,729.44	2,301,600.88	2,642,776.70	643,938.92
投资收益	21,464.39	87,084.17	82,568.82	28,537.22
净利润	1,486,408.51	1,568,306.29	1,718,541.99	401,341.93
EBIT	3,003,494.65	3,188,504.78	3,522,067.67	--
EBITDA	4,491,411.85	4,847,236.85	5,390,315.71	--
经营活动产生的现金流量净额	2,124,794.46	3,083,170.25	2,226,466.45	-3,900,258.47
投资活动产生的现金流量净额	-4,852,395.61	-4,566,627.80	-8,092,607.33	-1,541,642.10
筹资活动产生的现金流量净额	2,364,766.83	3,127,597.58	5,413,463.73	7,077,923.41
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3
营业毛利率(%)	12.07	12.21	13.23	11.79
期间费用率(%)	8.05	8.06	8.77	7.06
EBIT 利润率(%)	5.32	5.58	5.79	--
总资产收益率(%)	3.05	3.01	3.21	--
流动比率(X)	1.05	0.88	0.84	0.89
速动比率(X)	0.78	0.84	0.81	0.86
存货周转率(X)	3.88	6.67	31.15	26.43*
应收账款周转率(X)	7.17	5.66	5.89	4.95*
资产负债率(%)	75.97	76.89	77.50	78.22
总资本化比率(%)	65.38	69.00	70.35	72.44
短期债务/总债务(%)	17.49	17.85	20.63	24.42
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	0.03	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	0.15	0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.03	1.63	1.11	--
总债务/EBITDA(X)	9.20	8.80	8.95	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.64	0.54	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.17	2.56	2.68	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.45	1.68	1.75	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.07	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将各年末公司计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务，将其他非流动负债中的有息债务、其他权益工具中和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2024 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算；6、公司暂未提供 2023 年资本化利息支出数据，相关数据由中诚信国际根据公司披露的利息保障倍数等指标测算而来，或与实际值有差异；7、2024 年 3 月末债务数据为估算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn