

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0061 号

## 中国葛洲坝集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“葛洲 YK08”、“葛洲 YK09”、“葛洲 YK10”、“葛洲 YK11”、“葛洲 YK12”、“25 葛洲 K1”、“葛洲 YK13”和“葛洲 YK14”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“葛洲 YK08”、“葛洲 YK09”、“葛洲 YK10”、“葛洲 YK11”、“葛洲 YK12”、“25 葛洲 K1”、“葛洲 YK13”和“葛洲 YK14”信用等级为 AAA<sub>stj</sub>。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月5日

## 中国葛洲坝集团有限公司 主体及相关债项2026年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果                                                                                                                                                 |                    | 跟踪评级日期             | 上次评级结果    | 评级组长        | 小组成员  |       |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------|-------------|-------|-------|--|
| AAA/稳定                                                                                                                                                     |                    | 2026/6/5           | AAA/稳定    | 熊 璘         | 朱天明   |       |  |
| 债项信用                                                                                                                                                       |                    |                    | 评级模型      |             |       |       |  |
| 债项简称                                                                                                                                                       | 跟踪评级结果             | 上次评级结果             | 一级指标      | 二级指标        | 权重（%） | 得分    |  |
| 葛洲 YK08                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> | 企业规模      | 营业总收入       | 15.00 | 15.00 |  |
| 葛洲 YK09                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> | 市场竞争力     | 施工资质        | 5.00  | 5.00  |  |
| 葛洲 YK10                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA                |           | 施工经验及技术水平   | 5.00  | 5.00  |  |
| 葛洲 YK11                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> |           | 多样化         | 5.00  | 5.00  |  |
| 葛洲 YK12                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> |           | 新签合同额       | 10.00 | 10.00 |  |
| 25 葛洲 K1                                                                                                                                                   | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> | 盈利能力和运营效率 | EBITDA 利润率  | 10.00 | 8.89  |  |
| 葛洲 YK13                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> |           | 现金收入比       | 7.50  | 5.84  |  |
| 葛洲 YK14                                                                                                                                                    | AAA <sub>stf</sub> | AAA <sub>stf</sub> | 债务负担和保障程度 | 应收账款周转率     | 7.50  | 5.35  |  |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。                                                                                                                        |                    |                    |           | 资产负债率       | 10.00 | 6.43  |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    |           | 经营现金流动负债比   | 10.00 | 5.78  |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    |           | EBITDA 利息倍数 | 7.50  | 3.92  |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    |           | 全部债务/EBITDA | 7.50  | 3.38  |  |
| 主体概况                                                                                                                                                       |                    |                    | 调整因素      |             |       |       |  |
| 中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“葛洲坝集团”或“公司”）主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务。截至 2026 年 3 月末，中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东，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。 |                    |                    | 无         |             |       |       |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    | 个体信用状况    |             |       | aa    |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    | 外部支持      |             |       | +2    |  |
|                                                                                                                                                            |                    |                    | 评级模型结果    |             |       | AAA   |  |
| 注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。                                                                                                              |                    |                    |           |             |       |       |  |

### 评级观点

跟踪期内，公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，工程施工资质完备且等级高，先后承建了多项国家重点工程，市场竞争力仍很强；2025 年新签合同额继续增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑；自主研发多种新型特种及专用水泥，民爆业务产业链完整，市场地位居前；房地产项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，2025 年项目销售金额和销售均价同比上升。另一方面，东方金诚关注到，建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整，公司资产中经营性应收款项规模仍较大，存在资金占压和减值风险，2025 年利润总额有所下滑，债务规模继续增加。

外部支持方面，公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

综合分析，东方金诚维持葛洲坝集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持相关债项信用等级为 AAA<sub>stf</sub>。

### 同业对比

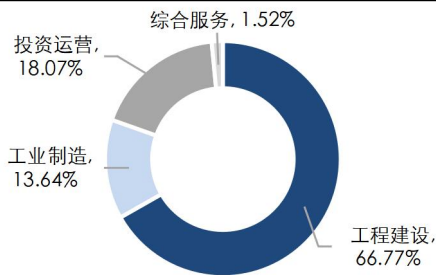
| 项目           | 葛洲坝集团   | 中交第二公路工程局有限公司 | 中铁一局集团有限公司 | 中国建筑第二工程有限公司 |
|--------------|---------|---------------|------------|--------------|
| 营业总收入（亿元）    | 1216.32 | 616.49        | 913.74     | 1609.94      |
| 新签合同额（亿元）    | 5073.19 | 1647.28       | 2792.10    | 4348.53      |
| 现金收入比（%）     | 106.33  | 105.60        | 124.50     | 109.07       |
| 资产负债率（%）     | 74.33   | 78.93         | 86.86      | 80.16        |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.12    | 101.61        | 1.28       | 1.97         |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

数据来源：新签合同额除葛洲坝集团外均为 2024 年数据，财务数据来自各企业公开披露的 2025 年财报，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2025 年营业收入构成



### 近年公司债务情况 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

| 项目              | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年<br>1~3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 资产总额 (亿元)       | 4274.71 | 4339.73 | 4484.40 | 4447.21         |
| 所有者权益 (亿元)      | 1084.31 | 1158.15 | 1150.94 | 1152.90         |
| 全部债务 (亿元)       | 1676.37 | 1712.00 | 1860.91 | 1906.38         |
| 营业总收入 (亿元)      | 1300.52 | 1284.04 | 1216.32 | 222.40          |
| 利润总额 (亿元)       | 68.70   | 65.92   | 46.33   | 6.99            |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 1.32    | 68.37   | 127.93  | -72.97          |
| 营业利润率 (%)       | 17.12   | 16.34   | 14.49   | 14.14           |
| 资产负债率 (%)       | 74.63   | 73.31   | 74.33   | 74.08           |
| 流动比率 (%)        | 102.81  | 112.75  | 105.97  | 106.56          |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 12.17   | 12.64   | 16.45   | -               |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.14    | 2.43    | 2.54    | -               |

注: 数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的财务报表。

## 优势

- 跟踪期内, 公司是水利水电工程建设领域特大型央企, 主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务, 具备产业链一体化经营优势, 多次荣获国家级奖项, 在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术, 市场竞争力仍很强;
- 公司工程施工资质完备且等级高, 施工经验极丰富, 先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程, 2025 年新签合同额继续增长, 在手合同较充足, 可为未来业绩提供支撑;
- 公司自主研发多种新型特种及专用水泥, 产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设, 是湖北省重点工程核心供应商, 民爆业务产业链完整, 服务领域及区域布局广泛, 市场地位居前;
- 公司具有房地产开发一级资质, 项目主要位于国内一线城市和核心二线城市, 逐步向城市更新及综合运营方向转型, 有多个项目落地, 2025 年项目销售金额和销售均价同比上升;
- 中国能建为特大型上市央企, 是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业, 产业链完整, 施工资质完备且等级高, 综合实力极强, 作为中国能建重要子公司, 公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持。

## 关注

- 建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整, 公司资产中经营性应收款项规模仍较大, 存在资金占压和减值风险, 期间费用和非经常性损益对利润有所侵蚀, 2025 年利润总额有所下滑;
- 跟踪期内, 公司债务规模继续增加, 随着在建和拟建项目投入, 预计未来债务规模保持增长。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司是水利水电工程建设领域特大型央企, 市场竞争力很强, 新签及在手合同规模大, 可为未来业绩提供支撑。

## 评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504)》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级                     | 评级时间      | 项目组    | 评级方法及模型                         | 评级报告                 |
|--------|----------------------------|-----------|--------|---------------------------------|----------------------|
| AAA    | 葛洲 YK15/AAA <sub>enh</sub> | 2026/5/27 | 熊璿、朱天明 | 《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504)》 | -                    |
| AAA    | 葛洲 YK08、葛洲 YK09/AAA        | 2025/3/21 | 熊璿、朱文雅 | 《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202403)》 | <a href="#">阅读原文</a> |

注：自 2025 年 3 月 21 日（首次评级）至 2026 年 5 月 27 日（最新评级），葛洲坝集团主体信用等级未发生变化，为 AAA/稳定。

## 本次跟踪相关债项情况

| 债项简称     | 上次评级日期     | 发行金额（亿元） | 存续期                   | 增信措施 | 增信方 |
|----------|------------|----------|-----------------------|------|-----|
| 葛洲 YK08  | 2025/7/24  | 13.00    | 2025/4/17~2028/4/17   | -    | -   |
| 葛洲 YK09  | 2025/7/24  | 7.00     | 2025/4/17~2030/4/17   | -    | -   |
| 葛洲 YK10  | 2025/5/12  | 20.00    | 2025/5/22~2028/5/22   | -    | -   |
| 葛洲 YK11  | 2025/7/25  | 10.00    | 2025/8/7~2028/8/7     | -    | -   |
| 葛洲 YK12  | 2025/7/25  | 20.00    | 2025/8/7~2030/8/7     | -    | -   |
| 25 葛洲 K1 | 2025/9/8   | 10.00    | 2025/9/19~2028/9/19   | -    | -   |
| 葛洲 YK13  | 2025/11/28 | 23.00    | 2025/12/15~2030/12/15 | -    | -   |
| 葛洲 YK14  | 2026/2/3   | 20.00    | 2026/3/9~2031/3/9     | -    | -   |

注：“葛洲 YK08”、“葛洲 YK10”、“葛洲 YK11”期限为 3+N 年，附每 3 年末公司延期条款、调整票面利率条款和续期选择权；“葛洲 YK09”、“葛洲 YK12”、“葛洲 YK13”、“葛洲 YK14”期限为 5+N 年，附每 5 年末公司延期条款、调整票面利率条款和续期选择权。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“葛洲坝集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司仍主营工程建设业务、工业制造、投资运营和综合服务业务，控股股东为中国能建，实际控制人仍为国务院国资委

截至 2026 年 3 月末，葛洲坝集团注册资本和实收资本均为 34.15 亿元，中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东，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。

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主要从事工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，拥有建筑、公路、电力、水利水电四类 10 个施工总承包特级资质及公路、电力、水利行业工程设计甲级资质 8 个，工程施工资质完备且等级高，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，2025 年新签合同额 5073.19 亿元。公司是湖北省内第二大水泥生产企业，2025 年位列全国水泥企业熟料产能 50 强第 12 位。公司子公司易普力股份有限公司（以下简称“易普力”）<sup>1</sup>为我国民爆行业头部上市公司和国内从事现场混装炸药生产和爆破一体化服务的专业化公司之一，工业炸药、工业电子雷管管理产能分别为 62.95 万吨/年、7550 万发/年，现场混装炸药产能占比居行业前列。

截至 2026 年 3 月末，公司（合并）资产总额 4447.21 亿元，所有者权益 1152.90 亿元，资产负债率 74.08%。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 1216.32 亿元和 222.40 亿元，利润总额分别为 46.33 亿元和 6.99 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“葛洲 YK08”、“葛洲 YK09”、“葛洲 YK10”按时偿付利息，尚未到本金兑付日，“葛洲 YK11”、“葛洲 YK12”、“25 葛洲 K1”、“葛洲 YK13”、“葛洲 YK14”尚未到本息兑付日。

截至本报告出具日，葛洲 YK08”、“葛洲 YK09”、“葛洲 YK10”、“葛洲 YK11”、“葛洲 YK12”、“25 葛洲 K1”、“葛洲 YK13”、“葛洲 YK14”募集资金均已按约定用途使用完毕。公司严格按照批准或募集说明书约定用途使用募集资金，不存在改变募集资金用途的情形。

<sup>1</sup> 原名“湖南南岭民用爆破器材股份有限公司”，2006 年 12 月在深交所主板上市，证券代码“002096.SZ”，证券简称“南岭民爆”，2023 年 5 月变更公司名称为现名，变更证券简称为“易普力”。

## 宏观经济与政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

**短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间**

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

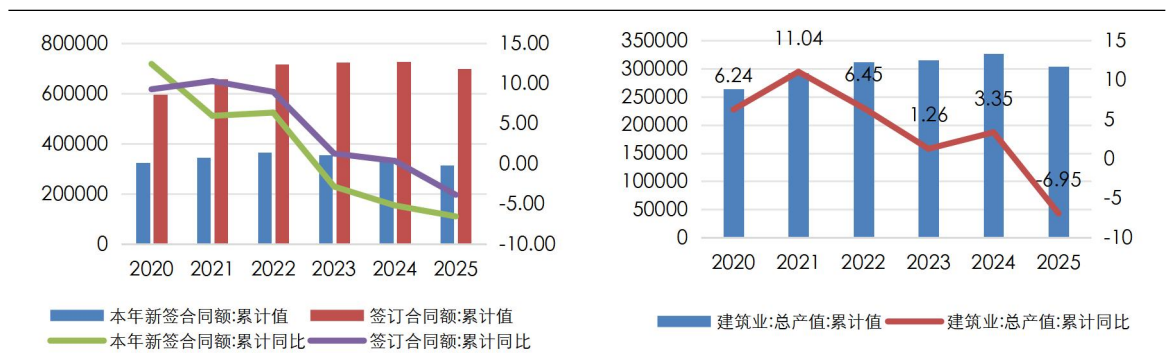
## 行业分析

### 建筑行业

**受房地产持续拖累影响，2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压，预计2026年房地产市场的止跌回稳及基建投资增速的回升有利于建筑行业需求修复**

2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压。2025年建筑业实现总产值30.38万亿元，累计同比增速-6.95%；自2023年下半年起，建筑业新签合同额进入负增长阶段，2025年新签合同额31.53万亿元，累计同比增速-6.57%；2025年二季度起，建筑业签订合同额首次出现负增长，2025年签订合同额69.90万亿元，累计同比增速-3.87%。

图表1 近年我国建筑业合同额及总产值情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2025 年房地产行业表现仍旧低迷，成为拖累建筑行业的主要因素。2025 年以来，尽管中央相继推出“推动老旧小区改造、支持受困房企化解项目风险、存量商品房收购、降准降息”等一系列政策助力房地产市场止跌回稳，但房地产市场仍处于震荡筑底阶段。2025 年全国房地产开发投资、房屋施工面积、房屋新开工面积同比分别下降 17.2%、10.0%和 20.4%。房地产新开工和施工面积均显著收缩，反映出房地产建设端投资整体低迷，直接拖累了建筑业整体合同额的增长。2025 年 12 月中央经济会议和全国住房城乡建设工作会议明确指出，2026 年要着力推动房地产市场止跌回稳和高质量推进城市更新，从而有望减缓房地产施工需求下滑速度。

2025 年我国基建投资增速-2.2%，低于上年全年 4.4%的增长水平，施工需求支撑减弱。基建三大细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 9.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长-1.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长-8.4%。具体来看，因电力能源转型、电网智能化升级、特高压建设等需求持续较高，电力、电网相关投资仍较旺盛，水利领域受益于两重项目中含较多重大水利工程及长江沿线交通设施建设，投资韧性较强，而主要由地方政府主导的公共设施、道路等项目投资受地方债务约束影响下滑明显。2025 年中央经济工作会议明确提出继续实施更加积极的财政政策，并保持必要的财政赤字水平，强调优化“两新”政策实施，推动投资止跌回稳，基建仍被视为稳增长的重要抓手之一，2026 年基建投资增速有望较 2025 年小幅回升。

**我国建筑行业竞争激烈，集中度逐步提高，八大建筑央企市场份额占据主导地位，反内卷背景下竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”**

我国建筑行业市场化程度较高，建筑企业数量众多，建筑行业需求下滑背景下，建筑企业间的竞争进一步加剧。

近年我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。从八大建筑央企<sup>2</sup>来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2025 年的 52.51%。2025 年八大建筑央企合计新签合同 16.56 万亿元，同比增长 3.42%，其中中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国化学的新签订单均实现正增长，八大建筑央企的新签订单市场份额占据主导地位。

<sup>2</sup> 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

2025 年中央经济工作会议明确提出综合整治“内卷式”竞争，要求制定全国统一大市场建设条例，破除地方保护和市场分割。2025 年 7 月，国务院国资委推动 33 家建筑央企联合发布“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争，竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”。未来建筑行业将加快向高端化、智能化、绿色化转型升级。

## 业务运营

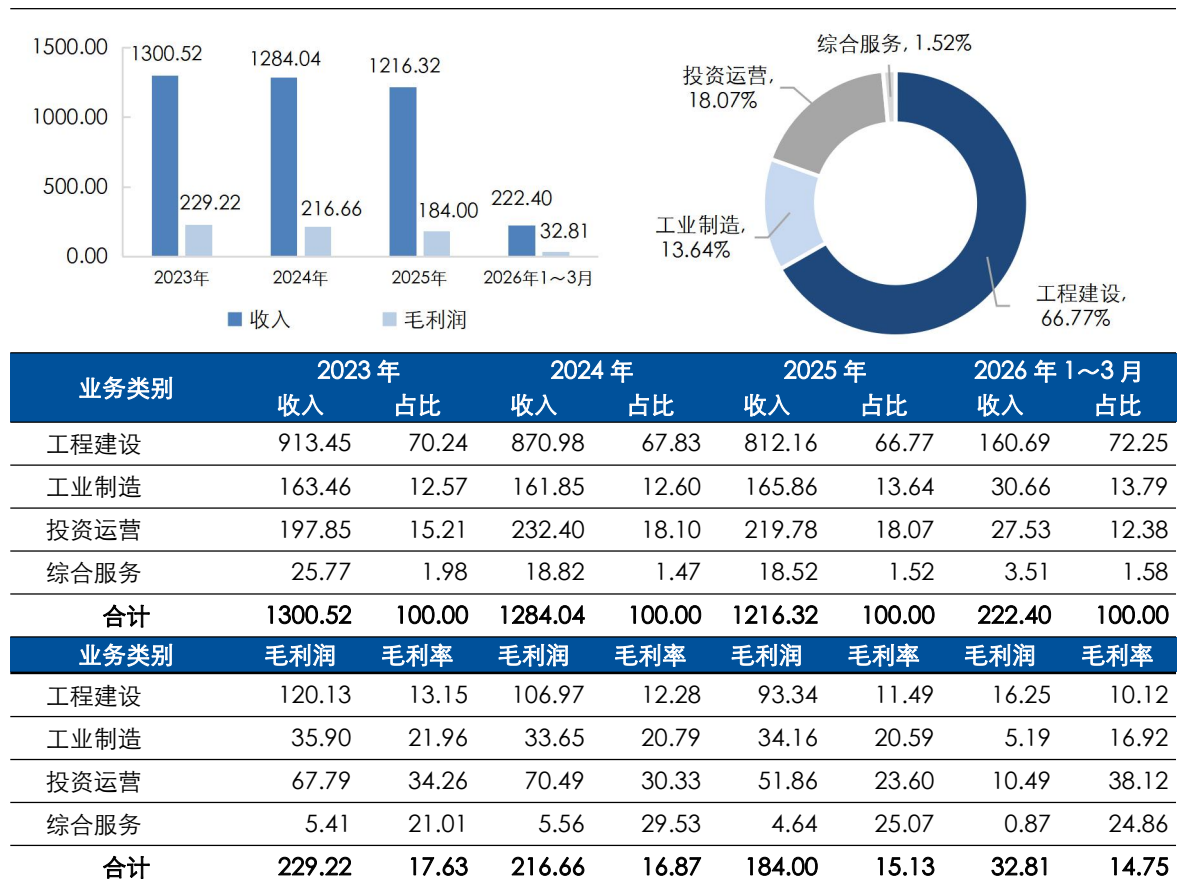
### 经营概况

跟踪期内，公司仍主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，营业收入和毛利润主要来自工程建设业务，2025 年，受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，公司营业收入稳中略降，毛利润和毛利率同比均有所弱化

跟踪期内，公司仍主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，营业收入和毛利润主要来自工程建设业务。2025 年，受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，公司营业收入稳中略降，毛利润和毛利率同比均有所弱化。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 10.25%，毛利润同比减少 17.74%，毛利率同比下滑 1.34 个百分点。

图表 2 公司营业收入和盈利情况及 2025 年收入构成（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，具备产业链一体化经营优势，多次荣获国家级奖项，在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，跟踪期内，市场竞争力仍很强

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，其中工业制造主要为水泥、民用爆破等产品制造，投资运营主要为房地产开发、公路、水务等业务，综合服务主要围绕公司工程主业上下游，开展工程贸易、国际贸易。建筑业务上游产业包括建材产品的生产供应，以及其他设备物资的供应，下游产业包括水利水电、新能源、市政建筑、综合交通等项目经营，公司以建筑业务为基础，构筑了工程建设、工业制造、投资运营和综合服务四大板块共同发展的业务格局，具备产业链一体化经营优势。

公司是国家创新型企业和国家高新技术企业，拥有1个国家级企业技术中心、2个院士专家工作站、2个博士后工作站，主参编国家及行业标准200多项，获评国家级工法50多项，取得包括国家科技进步特等奖在内的重大科技成果千余项，荣获国家科技进步奖特等奖、国家科技进步一等奖、国家优质工程金奖、鲁班奖、詹天佑奖、大禹奖、李春奖等高等级奖项百余项。公司在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域施工技术处于世界领先地位。公司水泥研发（技术）中心具备国家一级化验室资质，自主研发了家装水泥、沉管专用水泥和盐膏层固井油井水泥等多种新型特种及专用水泥，积极研发磷石膏、钛石膏等工业副产石膏与磷渣、钢渣等工业固废资源化利用技术。公司民爆业务拥有现场混装炸药车应用技术、乳胶基质远程配送技术、城市控制爆破技术以及获得国家专利的半成品移动式地面制备站核心技术。公司在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，跟踪期内，市场竞争力仍很强。

### 工程建设

公司拥有建筑、公路、电力、水利水电四类10个施工总承包特级资质，工程施工资质完备且等级高，施工经验极丰富，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域技术实力突出

公司拥有建筑、公路、电力、水利水电四类10个施工总承包特级资质及公路、电力、水利行业工程设计甲级资质8个，工程施工资质完备且等级高。公司先后承建了以葛洲坝、长江三峡、清江水布垭、金沙江向家坝、白鹤滩、溪洛渡、金安桥、黄河拉西瓦、公伯峡、澜沧江景洪、大朝山、小湾、雅砻江瀑布沟、锦屏一级、红水河龙滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等一系列百万千瓦以上级大型巨型水电工程为代表的众多大江大河综合治理工程、西部大开发标志性工程和跨流域跨地区重点工程。从技术指标来看，三峡工程大江截流无论是技术，还是施工规模，尤其其截流设计流量、施工水深和施工强度均为世界之最。公司在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域施工技术处于世界领先地位，技术实力突出。

受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，2025 年，公司工程建设业务收入和盈利有所弱化，但新签合同额继续增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑，海外业务规模较大，项目实施、结算和回款易受地缘政治、经济和汇率波动影响

工程建设业务是公司核心业务和收入主要来源，公司工程项目类型主要涉及公路、水利水电、房建、铁路、市政、水务、环境治理、城市地下综合体、港口与航道等。公司工程项目实施模式以 PPP 和施工总承包为主，其中，国内工程项目主要模式为 PPP、BOT 和施工总承包等，国际工程项目主要模式为施工总承包和 EPC 等。

受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，2025 年，公司工程建设业务收入和盈利有所弱化。公司海外业务规模较大，项目实施、结算和回款易受地缘政治、经济和汇率波动影响。

2025 年，公司工程建设业务新签合同额继续增长。2025 年末，公司工程建设业务在手合同额 2623.72 亿元，在手合同较充足，可为公司未来业绩提供支撑。

图表 3 公司工程建设业务新签、执行及在手合同金额（单位：亿元）

| 项目              | 2023 年         | 2024 年         | 2025 年         |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>新签合同金额</b>   | <b>4456.29</b> | <b>4966.61</b> | <b>5073.19</b> |
| 国内              | 3620.47        | 4064.95        | 4067.33        |
| 国外              | 835.81         | 901.66         | 1005.86        |
| <b>执行合同金额</b>   | <b>4952.37</b> | <b>5203.53</b> | <b>5112.40</b> |
| 国内              | 3601.50        | 3943.87        | 3524.20        |
| 国外              | 1350.87        | 1259.66        | 1588.20        |
| <b>期末在手合同金额</b> | <b>3218.71</b> | <b>2949.06</b> | <b>2623.72</b> |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目待投资规模较大，且以 BOT 和 PPP 模式为主，预计回款周期长、对资金占用较大

公司在建重大项目待投资规模较大，且以 BOT 和 PPP 模式为主，预计回款周期长、对资金占用较大。截至 2025 年末，公司工程建设业务重大在建项目总投资 1800.32 亿元，其中境内 952.05 亿元、境外 848.27 亿元，已投资 1206.84 亿元，其中境内 756.15 亿元、境外 450.69 亿元，尚需投资 593.48 亿元，其中境内 195.90 亿元、境外 397.58 亿元。

图表 4 截至 2025 年末公司工程建设业务在建重大项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                        | 业务模式              | 总投资           | 已投资           | 待投资           | 建设周期     | 工程进度     |
|-----------------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------|----------|
| 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        | 171.93        | 36.43         | 4 年      | 82.52%   |
| G4222 和县至襄阳高速公路项目           | BOT+车购税补助         | 240.19        | 227.82        | 12.37         | 2.5 年    | 94.85%   |
| 海南文昌国际航天城起步区开发建设一期项目        | 投资人+工程总承包+运营管理    | 67.42         | 41.23         | 26.19         | 5 年      | 61.15%   |
| 南京市江北新区中心区地下空间一期建设工程 PPP 项目 | PPP+使用者付费+可行性缺口补助 | 131.20        | 122.12        | 9.08          | 6 年      | 93.08%   |
| 肇庆至高明高速公路一期工程               | BOT+施工总承包         | 214.91        | 118.30        | 96.61         | 3 年      | 53.96%   |
| 新疆大石峡水利枢纽工程 PPP 项目          | PPP+可行性缺口补助       | 89.97         | 74.75         | 15.22         | 7 年      | 83.08%   |
| <b>境内小计</b>                 | <b>-</b>          | <b>952.05</b> | <b>756.15</b> | <b>195.90</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

**图表 4 截至 2025 年末公司工程建设业务在建重大项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                 | 业务模式        | 总投资            | 已投资            | 待投资           | 建设周期    | 工程进度   |
|----------------------|-------------|----------------|----------------|---------------|---------|--------|
| 阿根廷圣克鲁斯 NK/JC 水电站项目  | EPC+F       | 388.59         | 217.93         | 170.66        | 162.5 月 | 56.08% |
| 安哥拉凯凯水电站项目           | EPC         | 204.81         | 113.44         | 91.37         | 144 月   | 55.39% |
| 巴基斯坦达苏水电站工程项目        | 土建 C+金结 EPC | 147.71         | 55.12          | 92.59         | 69 月    | 37.32% |
| 科威特萨阿德阿卜杜拉新城基础设施一标项目 | C           | 81.57          | 38.95          | 42.62         | 48 月    | 47.76% |
| 肯尼亚斯瓦克大坝项目           | C           | 25.59          | 25.25          | 0.34          | 100 月   | 98.67% |
| <b>境外小计</b>          | -           | <b>848.27</b>  | <b>450.69</b>  | <b>397.58</b> | -       | -      |
| <b>合计</b>            | -           | <b>1800.32</b> | <b>1206.84</b> | <b>593.48</b> | -       | -      |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 工业制造

公司工业制造业务包括水泥业务和民用爆破业务，2025 年上述两项业务收入占工业制造业务收入的比重超 95%。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司工业制造业务收入分别为 165.86 亿元及 30.66 亿元，毛利润分别为 34.16 亿元和 5.19 亿元，毛利率分别为 20.59%和 16.92%。

### 1.水泥业务

公司水泥业务主要由公司子公司中国葛洲坝集团水泥有限公司（以下简称“水泥公司”）负责运营，主要涉及水泥、熟料、商品混凝土及相关产品的生产和销售。

**公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，自主研发多种新型特种及专用水泥，产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设，市场竞争力强**

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，水泥产品种类涵盖特种水泥和通用水泥 2 大系列共计 14 大类 36 个品种。公司研发（技术）中心具备国家一级化验室资质，采用料浆脱水煅烧技术，改善生产环境，减少了污染，自主研发了家装水泥、沉管专用水泥和盐膏层固井油井水泥等多种新型特种及专用水泥。公司生产的特种水泥（大坝用中、低热水泥及油井水泥）广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设。其中 A、D、G 级油井水泥均为自主研发，并通过美国 API 会标认证。公司的油井水泥耐高温、抗高压，浆体流动性好，强度稳定，广泛应用于国内外的油田和气田固井施工作业。2025 年，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 12 位。

**受市场需求下降影响，2025 年公司水泥及熟料产销量继续下滑，叠加销售价格下跌，公司水泥业务收入同比减少，但保持湖北省重点工程核心供应商地位，预计未来水泥业务在区域内竞争地位较稳定**

受市场需求下降影响，2025 年公司水泥及熟料产销量继续下滑，叠加销售价格下跌，公司水泥业务收入同比减少。2025 年，公司水泥业务收入 60.23 亿元。2025 年，公司中标签约项目包括秭归抽水蓄能、三峡水运新通道前期工程、宜涪高铁、汉宜高速改扩建、巴野高速、二广绕城高速等，保持湖北省重点工程核心供应商地位，预计未来水泥业务在区域内竞争地位较稳定。

图表 5 公司水泥业务产品产销情况（单位：万吨、万方）

| 项目      | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 水泥产量    | 2298   | 2209   | 1874   |
| 熟料产量    | 1808   | 1762   | 1481   |
| 水泥及熟料销量 | 2400   | 2388   | 2004   |
| 商品砼销量   | 196    | 259    | 256    |
| 骨料销量    | 307    | 275    | 428    |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 2.民用爆破业务

公司民用爆破业务主要由公司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”）负责运营，主要涉及民爆物品生产、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。

**公司民爆业务产业链完整，服务领域及区域布局广泛，工业炸药、工业电子雷管管理产能分别为 62.95 万吨/年、7550 万发/年，现场混装炸药产能占比稳居行业前列**

易普力公司拥有营业性爆破作业单位、矿山工程施工总承包资质，是经重庆市科委认定的高新技术企业，拥有现场混装炸药车应用技术、乳胶基质远程配送技术、城市控制爆破技术以及获得国家专利的半成品移动式地面制备站核心技术，已形成民爆物品科研、生产、销售、爆破服务完整产业链，广泛服务于矿山开采、能源工程建设、基础设施建设、城镇控制爆破及国防建设等众多领域，业务覆盖国内 20 余个省份（自治区、直辖市），在新疆、内蒙古、西藏等多个矿业大省业务布局保持稳定。

2023 年 1 月，易普力发行股份购买易普力公司 68.36%股份，实现易普力公司重组上市。截至 2025 年末，公司持有易普力 43.37%的股份，为其控股股东。易普力为我国民爆行业头部上市公司和国内从事现场混装炸药生产和爆破一体化服务的专业化公司之一，截至 2025 年末，易普力合计拥有有效专利 833 项，其中发明专利 194 项（含国际 PCT 专利 1 项）；工业炸药、工业电子雷管管理产能分别为 62.95 万吨/年、7550 万发/年，现场混装炸药产能占比稳居行业前列。2025 年，公司民用爆破业务收入 97.61 亿元。

## 投资运营

公司投资运营业务包括房地产开发、公路、水务和水电站运营等业务，投资运营业务收入主要来自房地产开发业务。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司投资运营业务收入分别为 219.78 亿元及 27.53 亿元，毛利润分别为 51.86 亿元和 10.49 亿元，毛利率分别为 23.60%和 38.12%。

## 1.房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由公司子公司中能建城市投资发展有限公司<sup>3</sup>（以下简称“能建发展”）及其子公司负责运营。

<sup>3</sup> 原名“中国葛洲坝集团房地产开发有限公司”，2022 年 3 月变更名称为现名。

公司具有房地产开发一级资质，项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，逐步向城市更新及综合运营方向转型，2025 年项目销售金额和销售均价同比上升，但主要在建和拟建项目待投资规模较大，面临一定资金支出压力

公司是国务院国资委确定的首批 16 家以房地产为主业的央企之一，具有房地产开发一级资质。公司房地产项目开发原以自主开发为主，随着业务规模扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括龙湖、华润、招商等大型地产企业，主要产品为精品住宅、城市综合体、旅游地产、高端写字楼等。

公司融入京津冀、雄安新区、环渤海、长江经济带、粤港澳大湾区、成渝双城经济圈等国家战略，重点布局国内一线城市、二线核心城市和具有较好发展潜力的三线城市，产品定位高端，开发项目包括北京中国府、北京紫郡府、上海紫郡公馆、广州湾区·金融城、广州天河麓誉府、武汉青誉府、南京中宁府、成都锦誉府等。2025 年，公司签约销售面积同比减少，但销售金额和销售均价同比上升。截至 2025 年末，公司已开盘可售面积 90.37 万平方米。2025 年，公司房地产开发业务收入 167.74 亿元。

**图表 6 公司房地产开发业务情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）**

| 项目         | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 新开工建筑面积    | 129.35 | 121.64 | 119.47 |
| 竣工建筑面积     | 169.55 | 115.31 | 108.41 |
| 在建项目权益施工面积 | 308.64 | 278.92 | 289.98 |
| 签约销售面积     | 64.65  | 77.85  | 64.40  |
| 签约销售金额     | 196.70 | 167.07 | 182.60 |
| 销售均价       | 3.04   | 2.15   | 2.84   |
| 期末已开盘可售面积  | 78.40  | 99.96  | 90.37  |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司新开工建筑面积和竣工建筑面积均同比减少。截至 2025 年末，公司在建项目权益施工面积 289.98 万平方米。近年公司房地产业务创新拿地模式，项目开发实现一二级联动、棚改领域的突破，并逐步向城市更新及综合运营方向转型，落地宁波、西安、武汉、济南、成都等项目。2025 年，公司取得的主要地块楼面均价 18781.90 元/平方米。截至 2025 年末，公司主要在建和拟建房地产项目主要分布于一线城市和二线城市，计划投资 934.14 亿元，已投资 664.40 亿元，待投资 269.73 亿元，面临一定资金支出压力。

## 2.公路业务

公司公路业务主要由公司子公司葛洲坝集团交通投资有限公司（以下简称“交投公司”）负责运营，主要涉及高速公路及其他收费公路、停车场等交通基础设施的投融资、建设、运营和资本运作，城市轨道交通工程投融资、建设，高速公路委托运营业务及路衍经济业务等。

**公司控股运营已通车三条高速公路，通车里程超 400 公里，2025 年公路业务收入保持增长**

公司公路业务运营模式均为 BOT 模式，即经营期内，收取车辆通行费作为投资回报；经营期满后，将高速公路及配套设施无偿移交当地交通管理部门。窗口收入存入所辖省级高速公路管理局专户，省高管局清分后确认为公司的销售收入。2025 年，公司公路业务收入 25.75 亿元。

公司控股运营的已通车高速为 G55 襄阳至荆州段、四川巴中至万源高速和和襄高速。其中，

G55 襄阳至荆州段高速公路位于湖北境内，北起襄阳市，经荆门市，南抵荆州市，全长 185 公里，是国家规划建设的二连浩特至广州高速公路的主要组成部分，也是湖北省高速公路大三角主骨架的重要组成部分，由交投公司子公司葛洲坝湖北襄荆高速公路有限公司负责运营襄荆高速公路，经营期限为 30 年；四川巴中至万源高速起自巴中市巴州区清江镇，途经通江县，止于万源市官渡镇，路线全长 120 公里，是四川省规划建设“18、9、9”网中 9 条东西横线之一绵阳至万源（绵阳-梓潼-苍溪-巴中-通江-万源，总里程 360 公里）中的一段，由交投公司子公司四川葛洲坝巴通万高速公路有限公司负责运营襄荆高速公路，经营期限为 30 年；和襄高速为和襄高速 G4222 和县至襄阳高速公路舒城（千人桥）至金寨（皖豫界）段，是新增国高网 G4222 和襄高速、安徽省高速公路网“五纵十横”总体布局中“横六”和铜商高速的重要组成路段，是中原腹地与长三角地区高速联络线和安徽省中部东西向高速通道，全长 170.595 公里，沿线跨越六安市 4 个县区 18 个乡镇，由交投公司负责通过特许经营权进行专业化运营获取收益，经营期限为 30 年。

### 3.水务及水电站运营业务

公司水务及水电站运营业务主要由公司子公司中国葛洲坝集团水务运营有限公司（以下简称“水务公司”）负责运营，主要涉及污水处理、水电站运营等。

**2025 年，公司供水运营日处理量保持稳定，国内运营水电站发电量同比增加，水务及水电站运营业务收入有所提升**

截至 2025 年末，水务公司运营管理 88 个水厂、687 座泵站、5484.69 公里管网。2025 年，公司供水运营日处理量 141.08 万吨，较 2024 年保持稳定。水电站运营方面，公司电力主要销售区域为湖北、重庆、新疆，结算模式为按月结算。截至 2025 年末，公司控股运营水电站装机容量 30.85 万千瓦。2025 年，公司国内运营水电站累计发电量 84984.18 万度，同比增加。2025 年，公司水务及水电站运营业务收入 17.08 亿元，同比有所提升。

### 综合服务

**公司综合服务业务主要围绕公司工程建设业务上下游开展工程贸易、国际贸易，为公司收入和利润提供有益补充**

公司综合服务业务主要是围绕公司工程建设业务上下游开展工程贸易、国际贸易，由公司子公司葛洲坝集团供应链管理有限公司<sup>4</sup>负责运营。2025 年，公司综合服务业务收入和盈利同比有所减少，但仍为公司收入和利润提供有益补充。

### 重大事项

#### 葛洲坝股份已终止上市，中国能建通过公司承继及承接葛洲坝股份事项待继续推进

中国能建换股吸收合并公司子公司中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝股份”）已经葛洲坝股份于 2021 年 4 月 9 日召开的 2020 年年度股东大会审议通过，并获得中国证券监督管理委员会出具的《关于核准中国能源建设股份有限公司发行股份吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司的批复》（证监许可〔2021〕2757 号）。截至 2025 年末，公司持有葛洲坝股份

<sup>4</sup> 原名“葛洲坝集团贸易发展有限公司”，2022 年 11 月变更名称为现名。

42.84%的股权，中国能建持有葛洲坝股份剩余 57.16%的股权。中国能建承诺，至葛洲坝股份完成合并相应的工商变更登记手续之日止，中国能建委托公司对葛洲坝股份行使股东提案权、表决权、董事任命等股东权利。公司子公司葛洲坝股份现已终止上市，中国能建作为存续公司，将通过公司作为接收方承继及承接葛洲坝股份的全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务。

### 公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化，安环和社会责任履行较好，聚焦工程建设、综合交通、生态环保、水泥建材、清洁能源、新材料新装备“六大板块”，打造突出工程建设能力，持续推进“四大转型”，致力于建设世界一流工程企业

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化，未受到重大的环保相关处罚，未发生重大安全生产事故，积极履行社会责任，体现国企责任担当。公司围绕增强核心功能、提高核心竞争力，践行国家“四个革命、一个合作”能源安全新战略及“双碳”目标，深度融入国家战略，贯彻落实中国能建《若干意见》、“1466”战略，践行中国能建“创新、绿色、数智、融合”核心理念，依托中国能建“四新”能建平台优势和能源电力规划设计引领、投建营全产业链一体化、融合创新发展、产业联盟资源聚合等核心优势，聚焦工程建设、综合交通、生态环保、水泥建材、清洁能源、新材料新装备“六大板块”，打造突出工程建设能力，持续推进“四大转型”，致力于建设世界一流工程企业。

### 财务分析

#### 财务质量

公司披露了 2025 年审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表的直接控股子公司 3 家。

#### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额有所增加，经营性应收款项规模仍较大，存在资金占压和减值风险

跟踪期内，公司资产总额有所增加，2025 年末流动资产占比 49.36%，流动资产和非流动资产占比相当。

公司流动资产主要由存货、合同资产、货币资金、其他应收款和应收账款构成，2025 年末上述项目合计占流动资产的比重为 91.04%。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，其中开发成本主要是在建房地产项目、开发产品主要是已完工的房地产项目，2025 年末，公司存货账面价值中开发成本和开发产品分别占比 60.44%和 34.11%。2025 年末，公司对存货计提跌价准备 5.45 亿元，主要来自开发产品。公司合同资产主要为已完工未结算工程款，2025 年末账面余额 493.06 亿元，计提减值准备 6.79 亿元。

2025 年末，公司货币资金账面余额 383.25 亿元，其中银行存款占比 97.43%，受限货币资金 9.94 亿元，为冻结存款、风险准备金等。

2025 年末，公司其他应收款账面余额 318.71 亿元，账龄 6 个月以内的占比 39.97%；计提坏账准备 20.23 亿元，其中单项计提坏账准备 13.53 亿元、账龄组合计提坏账准备 6.71 亿元；前五大欠款方合计数 142.81 亿元，占其他应收款期末余额的比例为 44.81%。2025 年末，公司应收账款账面余额 281.41 亿元，账龄 6 个月以内的占比 57.42%；计提坏账准备 23.75 亿元，其中单项计提坏账准备 6.68 亿元、账龄组合计提坏账准备 17.07 亿元；前五大应收账款欠款方账面余额合计 43.93 亿元，占比 15.61%。公司经营性应收款项规模仍较大，计提坏账准备额度较高，存在资金占压和减值风险。

公司非流动资产主要由无形资产、其他非流动资产、长期股权投资、固定资产、长期应收款和其他非流动金融资产构成，2025 年末上述项目合计占非流动资产的比重超 95%。公司无形资产由高速公路收费权、环保和民用爆破业务特许权、土地使用权等构成，2025 年末账面价值 639.95 亿元，其中特许权和土地使用权分别占比 87.01%和 10.14%。2025 年末，公司其他非流动资产账面余额 501.99 亿元，计提减值准备 2.55 亿元。公司长期股权投资为对联营企业和合营企业的投资，2025 年末账面价值 491.08 亿元，同比稳定。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2025 年末账面价值 219.17 亿元，同比略有减少。公司长期应收款主要为应收 BOT 及 BT 项目款和长期应收工程款，2025 年末，公司长期应收款账面价值 188.61 亿元，同比有所增加，其中，应收 BOT 及 BT 项目款和长期应收工程款分别占比 70.74%和 29.15%。公司其他非流动金融资产 2025 年末公允价值 125.60 亿元，同比有所增加。

2026 年 3 月末，公司资产总额较 2025 年末略有减少，其中流动资产占比 48.96%，流动资产较 2025 年末减少 1.64%，主要源于货币资金减少，非流动资产较 2025 年末变动不大。

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产账面价值 571.49 亿元，占期末总资产的 12.85%，占期末净资产的 49.57%，为保证金、应收票据和因借款抵质押的无形资产、存货、长期应收款、固定资产、应收账款。

### 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益规模总体稳定，少数股东权益、其他权益工具和未分配利润占比仍较高，所有者权益稳定性较低**

跟踪期内，公司所有者权益规模总体稳定，主要由少数股东权益、其他权益工具和未分配利润构成，2025 年末，上述三项占所有者权益的比重分别为 65.34%、19.11%和 10.87%。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末略有增加，主要来自其他权益工具增加。

2025 年末，公司实收资本和资本公积较 2024 年末总体稳定。公司其他权益工具为公司发行的永续债券和永续中票，2025 年末 220 亿元，同比有所增加。2025 年末，公司未分配利润 125.06 亿元。公司少数股东权益规模较大，2025 年末 752.05 亿元，同比有所减少，主要中国能建持有公司重要子公司葛洲坝股份 57.16%的股权。

**跟踪期内，公司债务规模继续增加，仍以长期债务为主，随着在建和拟建项目投入，预计未来债务规模保持增长**

2025 年末公司负债总额中流动负债占比 62.66%。公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，上述几项合计占流动

负债的比重为 93.20%。公司应付账款主要为应付工程进度款、质保金、材料采购款等，2025 年末余额 783.58 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比 70.75%。2025 年末，公司短期借款同比有所增加，主要来自信用借款增加，其中信用借款和质押借款占比分别为 99.53% 和 0.47%。2025 年末，公司其他应付款余额 330.68 亿元，其中应付保证金、联营合营企业往来款、代收代付款占比分别为 37.10%、28.25% 和 25.30%。2025 年末，公司合同负债 250.07 亿元，其中预收工程款、预收售楼款和建造合同已结算未完工款占比分别为 45.65%、41.21% 和 8.93%。公司一年内到期的非流动负债 2025 年末同比减少，主要系归还一年内到期的长期借款所致，期末余额 141.09 亿元，其中一年内到期的长期借款占比 96.44%。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2025 年末长期借款和应付债券占非流动负债的比重分别为 87.05% 和 10.04%。2025 年末，公司长期借款 1083.44 亿元，同比有所增加，其中信用借款、质押借款、抵押借款和保证借款占比分别为 62.91%、24.27%、12.64% 和 0.18%。2025 年末，公司应付债券 125.00 亿元，为 2024 年发行的“24 葛洲坝 MTN001”、“24 葛洲 K1”、“24 葛洲 K2”、“24 葛洲 K3”、“24 葛洲 K4” 和 “24 葛洲坝 MTN002” 和 2025 年发行的“25 葛洲集 MTN001（科创债）”、“25 葛洲集 MTN002（科创债）”、“25 葛洲 K1” 和 “25 葛环 K1”。

2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末略有减少，仍以流动负债为主。其中，流动负债较 2025 年末减少 2.18%，主要为应付账款减少；非流动负债较 2025 年变动不大。

跟踪期内，公司对外融资增加，公司全部债务规模有所增加，仍以长期债务为主。2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均同比略有上升。随着在建和拟建项目投入，预计未来公司债务规模保持增长。

截至 2025 年末，公司对湖北黄石武阳高速公路发展有限公司、中能建国际集团撒马尔罕水泥外资有限公司、重庆江綦高速公路有限公司和阿根廷财政部担保 77.89 亿元，因房地产业务为购房业主提供按揭担保 48.91 亿元。

### 盈利能力

受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，2025 年，公司营业收入稳中略降，营业利润率有所弱化，期间费用和非经常性损益对公司利润有所侵蚀，利润总额下滑

受建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整影响，2025 年，公司营业收入稳中略降，营业利润率有所弱化。2025 年，公司期间费用同比有所减少，占营业收入的比重略有下降，其中管理费用、研发费用和财务费用占比较高。公司其他收益主要系公司获得的与日常经营有关的政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益，2025 年转正，主要为参股企业按权益法确认的损益调整金额同比增加所致。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失，2025 年为 -7.81 亿元；资产减值损失主要源自存货跌价和合同资产减值，2025 年为 -4.12 亿元。期间费用和非经常性损益对公司利润有所侵蚀，2025 年，公司利润总额下滑。2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2026 年一季度，公司实现营业收入 222.40 亿元，同比减少 10.25%，营业利润率 14.14%，较 2025 年一季度下降 1.45 个百分点；利润总额和净利润分别为 6.99 亿元和 4.02 亿元，均同比有所减少。

### 现金流

**2025 年，公司经营活动现金净流入规模继续扩大，经营获现能力向好，投资活动现金继续净流出，外部融资需求较强**

公司经营活动现金 2025 年净流入规模扩大，主要系投资运营板块经营性净现金流同比增加所致；现金收入比提升，经营获现能力向好。2025 年，公司投资活动现金继续净流出，由于投资支付的现金减少，净流出规模收窄。2025 年，公司筹资活动现金保持净流入，外部融资需求较强。

2026 年 1~3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金维持净流出，筹资活动现金继续净流入。

### 偿债能力

2025 年末，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，经营活动现金净额对流动负债的覆盖程度提升。2025 年，公司利润总额下滑，债务规模增长，融资成本降低，利息支出减少，EBITDA 利息倍数略有提升，全部债务/EBITDA 升高。

截至 2026 年 3 月末，公司（合并）短期债务 686.49 亿元。2025 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 79.89 亿元。2025 年公司经营性净现金流 127.93 亿元，投资性净现金流-133.85 亿元，筹资活动前净现金流 14.08 亿元。预计 2026 年公司盈利总体稳定，考虑在手项目履约支出及投资类项目资本支出等，筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力较弱。

截至 2026 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度 6943.71 亿元，其中未使用 4528.16 亿元；公司未使用授信可覆盖未来一年刚性债务，还可以获得控股股东中国能建的融资支持，预计可对短期债务的偿还提供保障。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信息报告》（自主查询版），截至 2026 年 3 月 9 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行多期债券，无逾期支付本息情况。

## 外部支持

公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持

公司控股股东中国能建（股票代码：601868.SH）业务涵盖能源电力、水利、绿色交通、绿色建筑和市政、数字基建（人工智能）、新型材料、民爆、生态环保、高端装备、城市开发运营（房地产）、产业金融等领域，控股股东为中国能源建设集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。中国能建是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，具有集科技研发、规划咨询、勘察设计、工程建设、投资运营、工业制造、调试运维为一体的完整产业链。中国能建共持有多项工程施工总承包特级资质、工程设计综合甲级资质、工程勘察综合甲级资质等，施工资质完备且等级高。2025年，中国能建在ENR全球最大250家国际承包商中排名第20位。截至2026年3月末，中国能建资产总额9561.07亿元，所有者权益2181.80亿元，资产负债率77.18%。2025年和2026年1~3月，中国能建营业总收入分别为4529.30亿元和1020.18亿元，利润总额分别为133.95亿元和31.77亿元。

中国能建将聚焦能源电力、水利两大核心主业，锚定新能源、新基建、新装备、新材料“四大主赛道”，大力发展新质生产力，协同拓展绿色交通、绿色建筑和市政、数字基建（人工智能）、新型材料、民爆、生态环保、高端装备、城市开发运营（房地产）、产业金融等九大相关多元业务，全面构建“2+9”业务协同发展新格局，形成勘察设计咨询、工程建设、工业制造、投资运营、其他五大业务板块，具备覆盖全产业链的一体化服务能力，致力打造世界一流能源电力水利基础设施建设集团。作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持。

资金注入方面，2023年，中国能建向公司增资1.00亿元。此外，截至2025年，公司持有葛洲坝股份42.84%的股权，中国能建持有葛洲坝股份剩余57.16%的股权。中国能建承诺，至葛洲坝股份完成合并相应的工商变更登记手续之日止，中国能建委托公司对葛洲坝股份行使股东提案权、表决权、董事任命等股东权利。因此，公司对葛洲坝股份形成控制，纳入合并范围。

业务发展方面，中国能建为特大型建筑央企，在全国成立了多个区域平台，在建筑施工多个细分领域竞争力突出，公司为中国能建重要子公司，在市场开发、项目实施等方面能和中国能建及其其他子公司发挥协同效应。

融资方面，截至2026年3月末，公司获得中国能建下辖财务公司较大规模的资金拆借。

整体来看，中国能建对公司的支持力度大，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

## 抗风险能力及结论

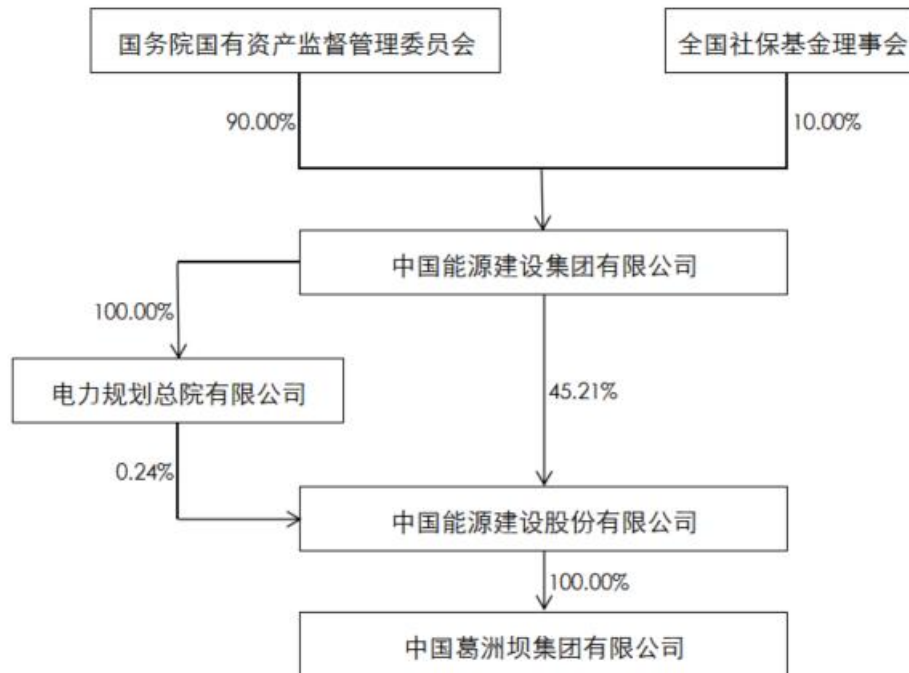
东方金诚认为，跟踪期内，公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，具备产业链一体化经营优势，多次荣获国家级奖项，在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，市场竞争力仍很强；公司工程施工资质完备且等级高，施工经验极丰富，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，2025年新签合同额继续增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑；公司自主研发多种新型特种及专用水泥，产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设，是湖北省重点工程核心供应商，民爆业务产业链完整，服务领域及区域布局广泛，市场地位居前；公司具有房地产开发一级资质，项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，逐步向城市更新及综合运营方向转型，有多个项目落地，2025年项目销售金额和销售均价同比上升。

同时，东方金诚关注到，建筑行业下行、行业竞争激烈和房地产行业深度调整，公司资产中经营性应收款项规模仍较大，存在资金占压和减值风险，期间费用和非经常性损益对利润有所侵蚀，2025年利润总额有所下滑；跟踪期内，公司债务规模继续增加，随着在建和拟建项目投入，预计未来债务规模保持增长。

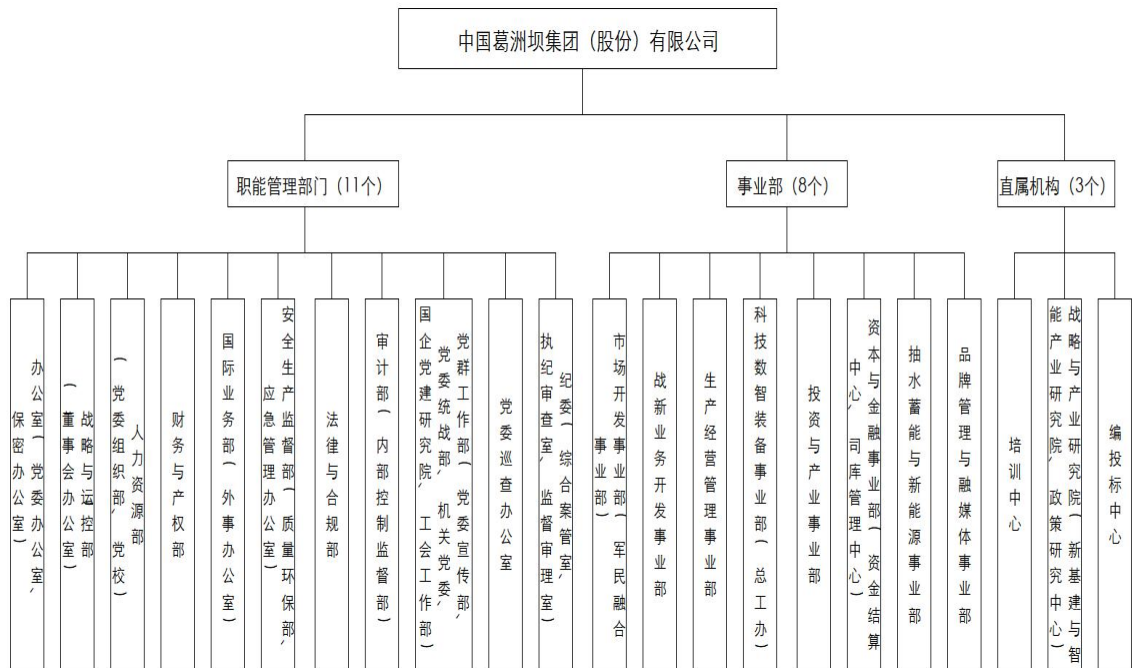
外部支持方面，公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

综上考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“葛洲 YK08”、“葛洲 YK09”、“葛洲 YK10”、“葛洲 YK11”、“葛洲 YK12”、“25 葛洲 K1”、“葛洲 YK13”和“葛洲 YK14”信用等级为 AAA<sub>stt</sub>。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权关系图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称              | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) |
|-------------------|---------|---------|---------|------------------------|
| <b>主要财务数据及指标</b>  |         |         |         |                        |
| 资产总额（亿元）          | 4274.71 | 4339.73 | 4484.40 | 4447.21                |
| 所有者权益（亿元）         | 1084.31 | 1158.15 | 1150.94 | 1152.90                |
| 负债总额（亿元）          | 3190.41 | 3181.58 | 3333.46 | 3294.30                |
| 短期债务（亿元）          | 662.39  | 551.69  | 648.59  | 686.49                 |
| 长期债务（亿元）          | 1013.99 | 1160.31 | 1212.32 | 1219.89                |
| 全部债务（亿元）          | 1676.37 | 1712.00 | 1860.91 | 1906.38                |
| 营业收入（亿元）          | 1300.52 | 1284.04 | 1216.32 | 222.40                 |
| 利润总额（亿元）          | 68.70   | 65.92   | 46.33   | 6.99                   |
| 净利润（亿元）           | 51.37   | 47.69   | 28.24   | 4.02                   |
| EBITDA（亿元）        | 136.75  | 135.40  | 113.12  | -                      |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 1.32    | 68.37   | 127.93  | -72.97                 |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -180.13 | -186.21 | -113.85 | -16.56                 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | 166.06  | 118.00  | 40.11   | 24.03                  |
| 毛利率（%）            | 17.63   | 16.87   | 15.13   | 14.75                  |
| 营业利润率（%）          | 17.12   | 16.34   | 14.49   | 14.14                  |
| 销售净利率（%）          | 3.95    | 3.71    | 2.32    | 1.81                   |
| 总资产收益率（%）         | 3.11    | 2.99    | 1.88    | -                      |
| 净资产收益率（%）         | 4.74    | 4.12    | 2.45    | -                      |
| 总资产收益率（%）         | 1.20    | 1.10    | 0.63    | -                      |
| 资产负债率（%）          | 74.63   | 73.31   | 74.33   | 74.08                  |
| 长期债务资本化比率（%）      | 48.32   | 50.05   | 51.30   | 51.41                  |
| 全部债务资本化比率（%）      | 60.72   | 59.65   | 61.79   | 62.31                  |
| 货币资金短债比（倍）        | 0.50    | 0.60    | 0.59    | 0.46                   |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%）  | -10.67  | -6.88   | 0.76    | -                      |
| 流动比率（%）           | 102.81  | 112.75  | 105.97  | 106.56                 |
| 速动比率（%）           | 75.17   | 81.96   | 77.76   | 76.95                  |
| 经营现金流动负债比（%）      | 0.06    | 3.45    | 6.12    | -                      |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | 2.14    | 2.43    | 2.54    | -                      |
| 全部债务/EBITDA（倍）    | 12.17   | 12.64   | 16.45   | -                      |
| 应收账款周转次数（次）       | 5.61    | 4.96    | 4.62    | -                      |
| 销售债权周转次数（次）       | 5.13    | 4.61    | 4.33    | -                      |
| 存货周转次数（次）         | 1.91    | 1.78    | 1.72    | -                      |
| 总资产周转次数（次）        | 0.33    | 0.30    | 0.28    | -                      |
| 现金收入比（%）          | 86.88   | 103.63  | 106.33  | 106.06                 |

#### 附件四：主要财务指标计算公式

| 指标                | 计算公式                                                                                   |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率 (%)           | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                               |
| 营业利润率 (%)         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$                |
| 销售净利率 (%)         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                |
| 净资产收益率 (%)        | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                               |
| 总资本收益率 (%)        | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%)        | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                |
| 资产负债率 (%)         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                               |
| 长期债务资本化比率 (%)     | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                              |
| 全部债务资本化比率 (%)     | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                              |
| 担保比率 (%)          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                              |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                                          |
| 全部债务/EBITDA (倍)   | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                                          |
| 货币资金短债比 (倍)       | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                                            |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$             |
| 流动比率 (%)          | $\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$                                               |
| 速动比率 (%)          | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$                                 |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$                                      |
| 应收账款周转率 (次)       | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$                                                        |
| 销售债权周转率 (次)       | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$                                      |
| 存货周转率 (次)         | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$                                                          |
| 总资产周转率 (次)        | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$                                                          |
| 现金收入比率 (%)        | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                                     |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：信用等级符号及定义

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 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                         |

注：除 AAA 级和 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。

### 科技创新主体信用等级符号及定义

| 等级符号               | 定义                                          |
|--------------------|---------------------------------------------|
| AAA <sub>sti</sub> | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>  | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>   | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub> | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>  | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>   | 受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub> | 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 <sub>sti</sub>  | 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 <sub>sti</sub>   | 不能偿还债务                                      |

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级和 CCC<sub>sti</sub> 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。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号               | 定义                               |
|--------------------|----------------------------------|
| AAA <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA <sub>sti</sub>  | 科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A <sub>sti</sub>   | 科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB <sub>sti</sub>  | 科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B <sub>sti</sub>   | 科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高       |
| CCC <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC <sub>sti</sub>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券    |
| C <sub>sti</sub>   | 不能偿还科技创新债券                       |

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级和 CCC<sub>sti</sub> 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。

### 短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                      |
|------|-------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| 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，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D    | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号               | 定义                              |
|--------------------|---------------------------------|
| A-1 <sub>sti</sub> | 短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2 <sub>sti</sub> | 短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3 <sub>sti</sub> | 短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B <sub>sti</sub>   | 短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C <sub>sti</sub>   | 短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D <sub>sti</sub>   | 短期科技创新债券不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。