



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国电力建设股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】013 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国电力建设股份有限公司及“11 中水电债”、“12 中水 02”和“15 中电建 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定中国电力建设股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“11 中水电债”、“12 中水 02”和“15 中电建 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十一日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 中水电债	10	10	AAA	AAA	2019.05
12 中水 02	30	10	AAA	AAA	2019.05
15 中电建 MTN001	40	5+N	AAA	AAA	2019.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	8,395.54	8,132.28	7,132.53	5,768.09
所有者权益	2,001.03	1,934.71	1,428.71	1,194.34
总有息债务	3,797.91	3,310.34	2,920.17	2,282.46
营业收入	651.09	3,477.13	2,946.78	2,662.28
净利润	20.74	106.01	99.24	81.11
经营性净现金流	-90.86	92.21	191.83	56.79
毛利率	13.66	14.06	14.77	14.10
总资产报酬率	0.58	2.99	3.17	3.13
资产负债率	76.17	76.21	79.97	79.29
债务资本比率	65.49	63.11	67.15	65.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.90	2.08	2.17
经营性净现金流/总负债	-1.44	1.55	3.73	1.30

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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。2017 年及 2018 年资产负债表及利润表数据分别采用 2018 年及 2019 年追溯调整后的数据; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 宋美霖 李小卉

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国电力建设股份有限公司(以下简称“中国电建”或“公司”)主要从事国内外水利水电、公路、铁路等建设工程总承包和相关配套服务。跟踪期内国家“一带一路”战略和城镇化建设持续推进, 水利水电、基础设施建设等行业面临良好的发展环境, 公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业, 基础设施建设等非传统业务继续拓展, 新签合同额保持增长; 但国际业务面临国际政治经济复杂因素及全球疫情带来的不确定性风险, 具有一定的安全施工风险, 债务规模不断上升, 投资支出规模仍较大, 有一定的资本支出压力。公司成立时为中国水利水电建设集团公司(以下简称“中国水电集团”)的经营主体, 承继了中国水电集团的绝大部分主业资产及负债, 中国水电集团将公司的股权进行划出后, 由中国水电集团为“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用; 中国电力建设集团有限公司(以下简称“中国电建集团”)为“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 随着国家“一带一路”战略和城镇化建设的持续推进, 水利水电、基础设施建设等行业面临良好的市场发展环境;
- 公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业, 水电产业相关技术达到世界先进水平, 国际化运营综合实力不断增强, 依然拥有很强的核心竞争力;
- 2019 年以来公司拓展基础设施建设、水资源与环境、电力投资运营等非传统业务, 新签合同额保持增长, 有力支撑可持续发展;
- 中国电建集团为“12 中水 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用。



主要风险/挑战:

- 公司国际业务持续扩大，国际政治经济复杂因素及全球疫情带来一定不确定性风险；
- 作为建筑承包企业，公司始终面临着一定的安全施工风险；
- 2019 年以来，公司债务规模不断上升，投资支出规模仍较大，面临一定的资本支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《建筑企业信用评级方法》，版本号为 PF-JZ-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.54
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.65
（一）产品与服务竞争力	6.79
（二）盈利能力	6.39
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.02
（一）债务结构	6.96
（二）流动性偿债来源	5.03
（三）清偿性偿债来源	2.97
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	15 中电建 MTN001	AAA	2019-05-27	肖尧、宋美霖、白傲雪	大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	12 中水 02	AAA				
	11 中水电债	AAA				
AAA/稳定	15 中电建 MTN001	AAA	2015-05-20	杨莹、杨雨涵	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	12 中水 02	AAA	2012-06-19	郑孝君、王锋、杨莹	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	11 中水电债	AAA	2010-11-30	刘金玲、刘军	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2010-06-03	田利军、刘远航	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的中国电建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 中水电债	10.00	10.00	2011.04.25~ 2021.04.25	8.00 亿元用于甘肃崇信电厂新建工程项目建设，2.00 亿元用于补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水 02	30.00	30.00	2012.10.29~ 2022.10.29	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金用途使用
15 中电建 MTN001	40.00	40.00	2015.09.23~于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还公司本部及下属公司借款	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司的前身为中国水利水电建设股份有限公司（以下简称“中国水电”），成立于 2009 年 11 月 30 日，是经国务院批准、由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）对中国水电集团整体重组改制，并联合中国水电工程顾问集团公司（以下简称“中水顾问集团”）共同发起设立的股份有限公司，中国水电集团持股 99%，中水顾问集团持股 1%，其中，中国水电集团以工程建设业务、电力投资业务、房地产开发业务、机械制造业务及其他经营性业务等主业资产作为出资，将其绝大部分资产、债务投入中国水电。2011 年 10 月 18 日，中国水电于上海证券交易所上市，股票代码为 601669.SH；2013 年，公司变更为现名；2014 年 1 月 16 日，股票简称变更为“中国电建”。2014 年 4 月 21 日，中国水电集团及中水顾问集团无偿划转所持有公司股份给中国电建集团，中国水电集团不再是公司的控股母公司。2015 年公司通过向中国电建集团非公开发行普通股并承接债务的方式购买中国电建集团旗下水电顾问集团、北京院、华东院、西北院等八家勘探设计企业 100% 股权。经国务院国有资产监督管理委员会



会批准，电建集团于 2018 年将其持有的占公司总股本 2% 的 306,045,340 股股份无偿划转给鞍钢集团有限公司；将其持有的占公司总股本 3.08% 的 471,975,230 股股份无偿划转给北京诚通金控投资有限公司；将其持有的占公司总股本 3.08% 的 471,975,230 股股份无偿划转给国新投资有限公司，电建集团于报告期内向博时中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金、华夏中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金划转所持公司股票共计 458,971,000 股，占公司总股本 3%，划转后电建集团持有公司股份 8,925,803,976 股，占公司总股本的 58.34%。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围内子公司 44 家。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 152.99 亿元，中国电建集团持有公司 58.34% 股权，仍为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人，注册地址为北京市海淀区，中国电建集团持有的股份未被质押或冻结；中原股权投资管理有限公司持有的 308,880,308 股公司股份处于冻结状态，占公司总股本的 2.02%。

公司主要从事国内外水利水电、公路、铁路等建设工程总承包和相关勘测、规划、设计等一体化配套服务，并拥有水利水电工程、电力工程、市政公用工程、公路工程、建筑工程等五项施工总承包特级资质，以及工程勘察综合甲级、工程设计综合甲级、进出口贸易权等资质，资质齐全，是中国水利水电和风电建设技术标准与规程规范的主要编制修订单位。

公司遵循上市公司规范运作的要求，制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。公司不断完善公司治理制度体系建设，按照相关法律规定，建立了较为规范的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，并设置了办公厅、党委工作部等部门。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 4 月 29 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司本部及子公司多次于资本市场公开发行债务融资工具，各类债务工具到期本息均已按时兑付。



偿债环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响,经济增速转负,但预计我国经济中长期高质量发展走势不会改变;国家投资持续带动水利水电建设行业发展;全国建筑业产值持续增加,但增速有所下降;随着城镇化进程加快,基础设施建设、保障房建设及公共建筑仍为建筑业发展的重要驱动力。

(一) 宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新冠肺炎疫情疫情影响,经济增速转负,但自 3 月起主要经济指标降幅收窄,预计在逆周期调节政策的带动下,经济将会恢复增长,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1.0 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保持平稳态势,高技术制造业投资增速较快;进出口总额同比增长 3.4%,增速同比回落 6.3 个百分点,显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%,增速同比回落 0.5 个百分点,显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看,2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%,第三产业增加值同比增长 6.9%,GDP 占比达 53.9%,第三产业增速和占比均超过第二产业,产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面,2019 年我国继续实行积极的财政政策,持续加大减税降费力度和财政支出力度,确保对重点领域和项目的支持力度,同时加强地方政府债务管理,切实支持实体经济稳定增长;继续执行稳健的货币政策,人民银行积极推动完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,进一步疏通货币政策传导机制,加强逆周期调节,通过降准和公开市场操作增加市场流动性,资金供给相对充足,市场利率运行平稳。

2020 年一季度,受新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)影响,我国 GDP 为 20.65 万亿元,同比下降 6.8%;其中,社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下,经济社会发展大局稳定,2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄,3 月制造业采购经理指数(PMI)也达到 52%,跃升至荣枯线以上,同时经济结构继续优化,基础原材料产业和高技术制造业保持增长,新兴服务业和网上零售增



势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

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

水利是现代农业和经济社会发展的重要基础支撑，重大水利工程是强化水旱灾害防治、优化水资源配置、改善水生态环境、促进流域区域协调发展的重要手

¹ 数据来源：财政部。



段，覆盖范围大，产业链条长，能够带动钢铁、水泥等建材、农业、旅游等相关产业发展。2018 年 12 月 6 日国务院新闻发布会水利部发布重大水利工程建设进展，国务院 2014 年作出的加快推进 172 项节水供水重大水利工程的决策部署，累计开工 132 项，在建投资规模超过 1 万亿元，引江济淮工程、滇中引水工程、西江大藤峡水利枢纽、淮河出山店水库等一批标志性工程陆续开工建设，已有 23 项重大水利工程相继建成，预计 172 项重大水利工程项目将于“十三五”末期基本开工建设。随着国家加强西部地区重大水利设施建设、深入推进海绵城市建设、加大城市黑臭水体治理和排水防涝设施补短板工作力度、制定实施城镇污水处理提质增效三年行动方案，将持续带动水利建设行业发展。

水电能源作为我国能源结构调整的第一主力，国家加大在政策上对水电企业的支持，近年来我国水电、风电等清洁能源发展速度较快，仍是我国能源结构调整的重点方向。我国电源建设投资额已从高峰时期的年均 4,000 亿元降至 3,000 亿元左右，其中传统能源投资收缩明显。2019 年，我国电源基本建设投资完成额 3,139 亿元，同比增长 12.60%；其中水电及风电基本建设投资完成额分别为 814 亿元和 1,171 亿元，同比分别增长 16.30%和 81.30%，而火电及核电基本建设投资完成额同比均为负增长，2019 年火电投资完成额降至 630 亿元，随着我国能源结构升级，未来清洁能源仍是电源建设的重要发展方向。税费政策方面，2017 年 9 月，国家能源局对水电行业实行了降税费政策，根据规定，将 100 万千瓦以上大型水电现行的“增值税实际税负超过 12%的部分即征即退”政策延续至 2020 年结束，2020 年以后增值税率也仅提高 1%。

我国水能资源丰富，蕴藏量和可开发量均居世界第一位，总量约占全球的 1/6。与发达国家平均 60%的开发程度相比，我国 30%左右的水力资源开发利用率仍然较低，水力资源的可开发潜力较大。

建筑业为国民经济中的支柱行业之一，与国民经济的景气度具有很强的关联性；2019 年以来，我国固定资产投资增速继续放缓，全国建筑业产值持续增加，但增速有所下降；“一带一路”战略实施为优质建筑企业尤其电力建设企业带来对外承包工程机遇；随着城镇化进程加快，基础设施建设、保障房建设及公共建筑仍为建筑业发展的重要驱动力。

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，具有周期性特征，其发展与国民经济运行状况和固定资产投资规模密切相关。2019 年，国内生产总值增速 6.1%，全国固定资产投资（不含农户）551,478 亿元，同比增长 5.40%，增速仍呈下降趋势；全社会建筑业实现增加值 70,904 亿元，同比增长 5.6%，增速低于国内生产总值增速 0.5 个百分点。在国家水利建设、公路铁路建设等基础设施建设投资的推动下，我国建筑业总产值仍稳步提高，2019 年，全国建筑业企业完成建筑



业总产值 248,446 亿元，同比增长 5.68%，增速同比减少 4.20 个百分点；完成竣工产值 123,834 亿元，同比增长 2.52%。2020 年 1~4 月，全国固定资产投资完成额 136,824 亿元，同比下降 10.30%。

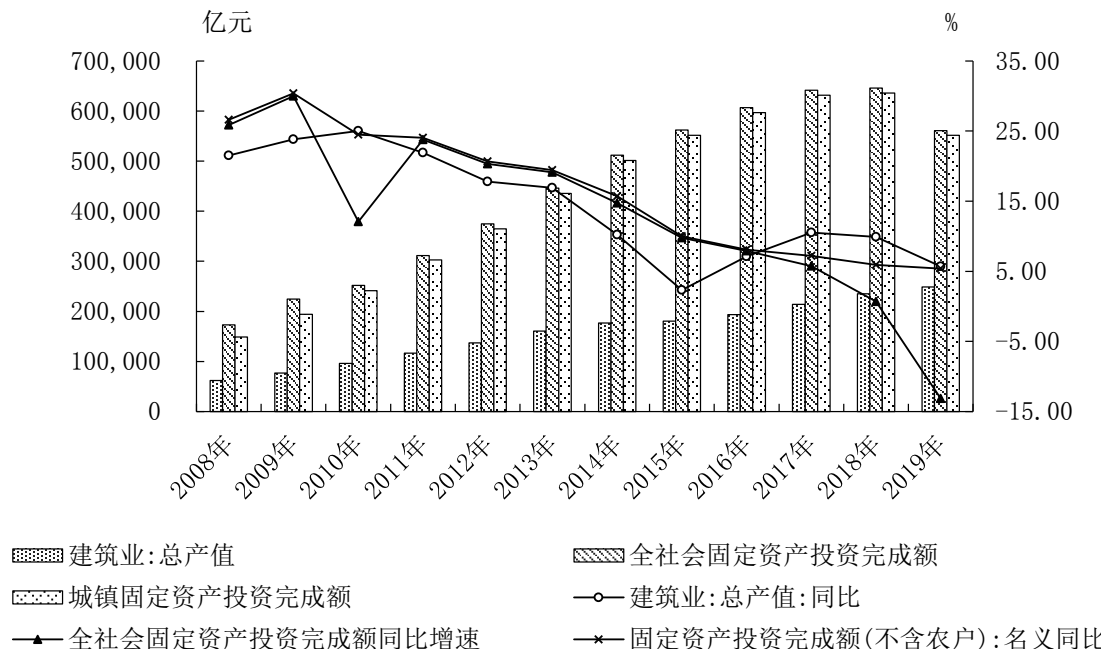


图 1 2008~2019 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源: Wind

建筑业新签合同额将决定未来半年到一年内建筑业的开工面积和实际投入，是未来一年建筑业产值规模的关键决定因素。2019 年，全国建筑业企业签订合同总额 545,039 亿元，同比增长 10.24%，其中新签合同额为 289,235 亿元，同比增长 6.00%，受紧信用及 PPP 规范清理影响，新签合同额增速同比有所下滑。2020 年 1~3 月，全国建筑业企业新签合同额为 47,063 亿元，同比下降 14.76%，主要是各地防控疫情出台了建筑企业延迟复工相关政策，人员流动受限，建筑进度暂停或延迟所致。

2019 年，建筑业供给侧结构性改革持续深化，建筑业发展质量和效益不断提高，国家相关监管部门全面推进工程建设项目审批制度改革，优化营商环境，有利于行业去产能和促进市场集中度提升。2019 年 12 月 3 日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）正式发布《中华人民共和国招标投标法（修订草案公开征求意见稿）》，推进招投标领域简政放权，促进项目高质量发展。2019 年 12 月 22 日，《中共中央国务院关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》公布，建立清理和防止拖欠民营企业及中小企业账款长效机制。2019 年 12 月 31 日，住房和城乡建设部、国家发改委联合印发《房屋建筑和市



政基础设施项目工程总承包管理办法》，自 2020 年 3 月 1 日起正式施行。

2019 年，我国对外承包工程业务完成营业额 1,729 亿美元，同比增长 2.28%，增速同比有所提高；新签合同额 2,603 亿美元，同比增长 7.63%，增速同比增加 16.48 个百分点。同期，我国内地 76 家企业入选全球最大 250 家国际承包商榜单，同比增加 7 家。

2019 年，中国企业在“一带一路”沿线 56 个国家非金融类直接投资 150.4 亿美元，同比下降 3.8%，在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 6,944 份，新签合同额 1,548.9 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 59.5%，同比增长 23.1%；完成营业额 979.8 亿美元，占同期总额的 56.7%，同比增长 9.7%。之前国内高速发展的电力领域，拥有一批优秀的建设投资、施工设计、设备制造企业，随着国内投资增速的放缓，上述企业具备较强的海外投资出口实力。随着“一带一路”战略持续实施，国际影响力不断扩大，优质建筑企业尤其电力建设企业迎来一定的对外承包工程业务机遇。

随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，区域协调发展相关规划陆续发布，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇，相关区域的发展政策预计将有利于促进建筑业固定资产投资保持较稳定增长。2019 年末，全国常住人口城镇化率为 60.60%，根据我国颁布的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将继续升高。同期，全国各类棚户区改造开工 361 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.2 万亿元。2019 年 2 月，国家发改委发布《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》指出，随着国家加大对基础设施领域的支持力度，基础设施投资增速有望逐步回暖。2019 年，我国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%。此外，在区域协调发展方面，2019 年，《关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》、《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《西部陆海新通道总体规划》、《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》陆续发布，京津冀协同发展、长三角经济带发展、粤港澳大湾区建设、西部大开发、“一带一路”战略将持续推进，相关区域的发展政策将促进建筑业固定资产投资保持较稳定增长。2019 年，我国交通运输设施不断完善；2019 年末，我国高速铁路营业总里程超过 3.5 万公里，占全球高铁里程 2/3 以上；高速公路里程超过 14 万公里，居世界第一。基础设施建设、保障房建设及公共建筑仍为建筑业发展的重要驱动力。



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

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。根据国家统计局发布的《2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年全国农民工人均月收入 3,962 元，同比增长 6.50%，劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。此外，建筑企业应收账款和存货两金较高形成的占用问题较为明显。2019 年，全国建筑业企业实现利润 8,381 亿元，增速为 5.09%，同比下降 1.36 个百分点；建筑业产值利润率为 3.37%，同比减少 0.02 个百分点，连续三年下降。

建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。

财富创造能力

建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源，电力投资与运营业务对收入和毛利润形成一定的补充；2019 年，公司营业总收入、毛利润均保持增长，综合毛利率略有下降。

2019 年，公司建筑工程承包仍为公司的核心业务，主要包括水利水电工程承包、基础设施工程承包和其他电力工程承包等业务，是收入和毛利润的主要来源；电力投资与运营业务对收入和毛利润形成一定的补充；其他业务板块主要包括房地产开发、设备制造与租赁等业务。

2019 年，公司营业总收入及毛利润同比均继续增长；从业务板块看，公司建筑工程承包板块收入同比增长 17.22%，毛利润同比增长 7.52%，主要是工程总承包业务新签业务规模增长，基础设施业务及水资源与环境业务规模持续扩大所致；电力投资与运营板块收入同比增长 17.66%，主要由于公司新增控股运营电站总装机容量上升，发电量相应增长，毛利润同比增长 19.42%；其他业务收入和毛利润同比分别增长 22.99%和 28.12%，主要由于境内特许权经营收入继续大幅增长，拉高板块整体收入及利润，且房地产业务累计实现营业收入 232.79 亿元，同比增长 17.27%。

2019 年，公司综合毛利率同比减少 0.67 个百分点。从业务板块看，建筑工程承包板块毛利率同比下降 1.04 个百分点，主要是传统勘测设计业务市场竞争加剧所致；电力投资与运营板块毛利率同比增加 0.72 个百分点，主要是运营总



装机容量上升且运营成本降低所致；其他业务板块毛利率同比增加 0.79 个百分点，主要由于其中的境内特许经营权毛利率较高且收入仍大幅增长，以及其中的房地产开发业务毛利率仍较高。

表 2 2017~2019 年公司营业总收入、毛利润及综合毛利率情况² (单位：亿元、%)

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	3,484.78	100.00	2,952.80	100.00	2,668.20	100.00
建筑工程承包	2,828.68	81.17	2,413.11	81.72	2,194.20	82.24
电力投资与运营	169.58	4.87	144.13	4.88	97.05	3.64
其他	486.52	13.96	395.57	13.40	376.95	14.12
毛利润	495.32	100.00	439.31	100.00	380.27	100.00
建筑工程承包	324.83	65.58	302.11	68.77	275.90	72.55
电力投资与运营	74.43	15.03	62.33	14.16	43.87	11.54
其他	96.05	19.39	74.97	17.07	60.50	15.91
综合毛利率	14.21		14.88		14.27	
建筑工程承包	11.48		12.52		12.57	
电力投资与运营	43.89		43.17		45.20	
其他	19.74		18.95		16.05	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司实现营业总收入 653.07 亿元，同比下降 7.11%，主要由于受疫情影响所致；毛利润为 90.34 亿元，同比下降 8.26%，综合毛利率为 13.83%，同比减少 0.17 个百分点。

2019 年，公司仍拥有水利水电施工总承包特级等多项施工总承包特级资质及工程设计综合甲级等资质，水利水电工程业务仍拥有很强的核心竞争力。

2019 年，公司获得国家科技进步奖和发明奖，管理的水电施工标委会获评为行业一级标委会，多个子企业作为主力参建的三峡枢纽工程荣获国家科学技术进步奖特等奖，新增专利 1,697 项，新增国家级研发平台 1 家、省部级研发平台 4 家，拥有省部级以上研发平台 53 家。2019 年，以公司为核心资产的电建集团在《财富》世界 500 强企业中名列第 161 位，较上年上升 21 位；在全球工程设计企业 150 强中位列第 2 位，在全球工程承包商 250 强排名中位列第 5 位，在全球工程建筑领域拥有较好的品牌知名度和影响力。

公司仍是我国规模最大的水利水电建设企业，具有水利水电工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级及工程设计综合甲级等各项资质，并于 2015 年购买中国电建集团旗下水电顾问集团、北京院、华东院、西北院等八家勘探设计企业的 100% 股权，勘探设计能力有所提高。

² 公司未提供 2020 年 1~3 月分业务经营情况。2017 年分业务经营数据采用 2017 年年报，未追溯调整。



公司境内业务收入占主营业务收入比重仍较大，同时继续推进国际化经营战略，境外业务规模扩大且向多元化发展；2019 年，公司新签合同额同比继续增长，但 2020 年第一季度，受疫情影响公司新签合同额同比有所下降；截至 2019 年末，公司存量合同较为充足，能够为可持续发展提供支撑。

公司主营业务收入按地区分为境内外业务收入，其中境内业务收入为公司收入主要来源。2019 年，公司境内主营业务收入和毛利润同比分别增长 19.77% 和 10.41%，主要是境内工程承包业务增长所致，主营业务毛利率同比减少 1.19 个百分点，由于境内传统勘测设计业务市场竞争加剧，境内主营业务毛利率有所下降；境外主营业务收入和毛利润同比分别增长 12.35% 和 18.83%，主要由于境外工程承包业务和电力投资与运营业务规模增长，主营业务毛利率同比略有增长。截至 2019 年末，公司在全球 116 个国家设立了 310 个驻外机构，已投产电站发电量居于历史最高，推动海外业务继续转型升级。公司积极与全球发达国家企业开展“第三方市场合作”，与英国、法国、瑞士、芬兰、日本、德国、西班牙、新加坡和意大利等 14 个发达国家的 30 家企业开展第三方市场合作，涉及项目 34 个，项目金额共计约 358.58 亿美元。总体来看，2019 年公司整体规模与国际化经营层次进一步提升。

表 3 2017~2019 年公司主营业务收入及毛利润分地区构成情况³（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3,460.07	100.00	2,930.15	100.00	2,644.18	100.00
境内业务	2,713.93	78.44	2,266.03	77.33	2,011.98	76.09
境外业务	746.14	21.56	664.12	22.67	632.20	23.91
毛利润	481.53	100.00	429.70	100.00	369.56	100.00
境内业务	381.47	79.22	345.50	80.40	286.20	77.44
境外业务	100.06	20.78	84.20	19.60	83.36	22.56
主营业务毛利率		13.92		14.66		13.98
境内业务		14.06		15.25		14.22
境外业务		13.41		12.68		13.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司继续推进国际化经营战略，海外业务规模继续扩大，且向多元化方向发展。截至 2019 年末，全年在境外 117 个国家执行 2,196 份项目合同，合同金额 5,859.48 亿元人民币。公司继续执行服务于国家战略的公司《中长期发展战略纲要》，深度融入“一带一路”建设；截至 2019 年末，公司在 43 个“一带一路”重点国家中执行项目合同 1,212 份，在建合同金额 2,851.16 亿元，继续增长。在业务多元化方面，2019 年签署了公司首个海外控股投资的肯尼亚年

³ 公司未提供 2020 年 1~3 月分地区经营情况。



金公路 LOT32 项目特许经营协议，有限追索融资方式创新了商业模式；签署非洲塞内加尔新城 Diarniadio 工业园微网光伏项目，中标沙特保障房项目（约 2.68 亿美元），进入新的行业领域。

2019 年，公司新签合同总额同比增长 12.29%，其中，国内新签合同额同比增长 20.25%，主要是公司基础设施业务及水资源与环境业务规模增长所致；国外新签合同额同比下降 3.39%，主要受全球经济增速放缓影响。截至 2019 年末，公司合同存量同比增长 8.57%，其中，国内存量合同占比同比有所增加。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司合同总额分地区构成情况⁴（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新签合同	1,484.00	100.00	5,118.15	100.00	4,558.14	100.00	4,067.91	100.00
国内业务	960.62	64.73	3,633.85	71.00	3,021.82	66.30	2,879.65	70.79
国际业务	523.38	35.27	1,484.30	29.00	1,536.32	33.70	1,188.26	29.21
存量合同	-	-	9,954.94	100.00	9,169.48	100.00	8,666.39	100.00
国内业务	-	-	7,150.11	71.82	6,263.87	68.31	5,656.94	65.27
国际业务	-	-	2,804.83	28.18	2,905.61	31.69	3,009.45	34.73

数据来源：根据公司提供资料整理

受疫情影响，2020 年第一季度公司新签合同额同比下降 15.37%，其中国内新签合同额同比减少 16.31%，国外新签合同额同比下降 13.60%；国内外水利电力业务新签合同额占比 54.04%，同比略有增长。

整体来看，公司 2019 年新签合同额继续增长，2020 年第一季度公司受疫情影响新签合同额同比有所下降，但其中水利电力业务较为稳定；截止 2019 年末公司存量合同充足，能够为可持续发展提供支撑；2020 年公司新签合同计划为 5,530.00 亿元。

2019 年，公司继续发挥产业链一体化优势，能源电力、基础设施、水资源与环境三大核心业务均衡发展，其中基础设施工程为建筑工程承包业务的主要收入来源，业务继续增长；作为产业链延伸的电力投资与运营业务以清洁能源为主，继续稳步推进。

2019 年，公司水利水电工程和基础设施工程合计收入占建筑工程承包收入的 85.58%，同比减少 3.31 个百分点；其中，水利水电工程承包与勘测设计仍是公司的传统与核心业，营业收入占建筑工程承包收入比重略有下降，毛利润同比增长 1.15%；在巩固传统主业外，基础设施工程业务仍继续扩张，营业收入及毛利润同比分别增长 25.30%和 13.37%，占建筑工程承包的比重继续增长，达到 61.58%，是建筑工程承包业务主要收入来源。

⁴ 公司未提供 2020 年 1~3 月分地区经营情况。

**表 5 2017~2019 年公司建筑工程承包业务收入及利润构成情况⁵ (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
水利水电工程	678.73	78.03	650.94	77.14	633.58	69.63
基础设施工程	1,742.03	177.57	1,390.26	156.62	1,242.38	143.95
其他	407.92	69.23	371.91	68.34	318.24	62.32
合计	2,828.68	324.83	2,413.11	302.11	2,194.20	275.90

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司继续发挥产业链一体化优势, 能源电力、基础设施、水资源与环境三大核心业务均衡发展, 业务结构继续优化。2019 年, 公司传统优势水利水电业务继续保持行业领军地位, 在水利电力业务领域向全球客户提供一揽子整体解决方案, 新签国内外水利电力合同 1,799.32 亿元, 中标了四川省巴塘水电站引水发电及导流泄洪系统工程 (22.01 亿元)、四川省白鹤滩水电站会东县移民工程交通类设计采购施工总承包 (EPC) 总承包合同 (12.78 亿元)、江苏省竹根沙 (H2#) 300MW 海上风电场项目 EPC 总承包工程 (44.90 亿元) 等电力工程合同, 进一步巩固了公司传统业务优势; 中标河南洛宁、浙江宁海、浙江缙云等抽蓄电站主要施工招标项目, 合计金额 96 亿元, 巩固了公司在抽水蓄能电站建设中的主导地位; 继承建“南水北调”工程之后, 公司积极投入国家大型跨流域调水工程, 以前期高端营销和科学策划为引领, 中标云南省滇中引水工程昆明段土建施工 1 标 (14.85 亿元)、楚雄段土建施工 7 标 (11.76 亿元) 以及广东西江引水等合同总额达百亿级的国家重点水利项目。

在基础设施业务方面, 公司全面参与城镇化建设, 积极参与基础设施业务, 依托北京辐射京津冀区域, 稳步扩张基础设施建设工程业务, 积极参与京津冀区域基础设施建设, 通过 PPP 等模式大力开拓市政、公路及铁路等基础设施业务的快速发展。2019 年基础设施业务新签合同 2,605.00 亿元, 同比继续增长, 中标及新签大额重点项目有成都轨道交通 19 号线二期工程 (181.00 亿元)、东营市北二路沿线及金湖银河片区综合开发项目 (93.50 亿元) 等。

在水资源与环境业务方面, 公司充分发挥规划设计优势和全产业链一体化优势, 积极构建并完善水环境业务管控体系及参与长江大保护等生态文明建设工程。2019 年, 公司水资源与环境业务新签合同 678.00 亿元, 同比增长 46.75%, 中标的大额重点项目有东莞市石马河流域综合治理项目 (121.56 亿元)、龙岗区龙岗河流域、观澜河流域消除黑臭及河流水质保障工程 (97.31 亿元) 等重大水生态环境项目, 业务范围拓展到粤港澳大湾区市场。

另外, 在三大核心主业之外, 公司不断延伸建筑业产业链, 发展与工程承包

⁵ 公司未提供 2020 年 1~3 月建筑工程承包业务经营情况。



业务紧密相连的电力投资与运营业务，稳步推进以水电、风电、光伏等清洁能源为核心的电力投资业务。2019 年，公司累计投运控股装机容量 1,520.28 万千瓦，其中水电 586.46 万千瓦，火电 316 万千瓦，风电 497.97 万千瓦，光伏发电 119.85 万千瓦，清洁能源占比达到 79.21%。截至 2019 年末，公司累计投运和在在建装机容量达 1,778.77 万千瓦。

2019 年以来，公司海外业务所在地区政治经济局势变化及全球疫情蔓延带来的不确定因素增加，随着业务规模扩大及业务多元化，公司国际业务面临一定的经营风险和应收账款及资金管理压力；同时作为建筑承包企业，公司仍始终面临着一定的安全施工风险。

公司在全球拥有广泛的市场营销网络，具有海外经营的先行优势和布局优势。公司国际业务以水利水电专业领域为核心业务向相关专业多元化发展，涉及等其他基础设施领域，经过多年的国际业务开发和积累，公司逐步形成了国际业务市场和品牌优势，POWERCHINA 母品牌及旗下 SINOHYFRO、HYDROCHINA 等系列产品在行业内具有较强国际竞争力和影响力，国际化经营程度较高。公司国际工程业务代表性项目包括加纳布维水电站工程等。

公司国际业务所处国别和区域市场的政治稳定性、经济波动、贸易制裁等都可能影响公司国际业务的正常开展；随着国际业务增长，大型的跨产业链项目增多，可能对项目经营效果带来不利影响。2020 年 1 月以来，受疫情在全球蔓延以及贸易摩擦、石油价格波动、金融动荡、地缘政治紧张局势升级等影响，世界经济下行风险加剧，不确定性因素增多。2019 年，公司境外项目共计 977 个，总金额合计人民币 5,458.90 亿元；其中，公司在非洲及中东地区项目数量较多，金额较大，东南非地区、中西非地区及中东北非地区的项目数量及项目金额占比分别为 47.19%和 46.93%；亚太地区项目数量及项目金额占比分别为 31.53%和 25.67%；欧亚地区项目数量及项目金额占比分别为 13.72%和 18.19%。2020 年 1 月以来，疫情在非洲、欧亚地区逐渐蔓延，公司海外业务占比较高的非洲及东南亚地区相关项目均受到一定影响，暂停项目的复工时间有赖于当地政府对疫情控制进展，具有一定不确定性。疫情蔓延情况、可能带来的地区经济下行风险，以及地缘政治紧张局势升级，均对公司国际业务带来一定的经营风险。

受全球经济增长缓慢及我国经济增长放缓的影响，由于上游企业延迟结算、推迟支付验收，建筑施工企业资金压力增大，随着公司业务规模逐步扩大，应收账款和未完施工规模有所上升，大量保证金等不可随时支用，一旦业主资金支付困难或其他原因造成资金结算延误，公司资金周转将面临压力。此外，公司的业务遍布世界各地，进一步增加资金预算计划、使用和调拨的困难。

针对应收账款带来的信用风险，公司加强信用体系建设，工程承包项目在投



标前均对客户履约能力进行评价，对应收账款余额开展持续监控及管理。对于资金流动性风险，公司进一步提高资金集中管理力度，初步搭建了以中国电建集团财务有限责任公司、中国电建集团租赁有限公司、中电建（北京）基金管理有限公司、中电建商业保理有限公司为主的综合性金融服务体系，通过应收账款、可再生能源电价补贴款等各类资产，开展资产证券化业务；2019 年 9 月发行了应收工程款资产支持专项计划 36.25 亿元，12 月发行同类产品 7.00 亿元；2020 年 5 月发行了工程尾款资产支持专项计划，是国内首单以工程尾款作为基础资产的证券化产品，盘活了存量资产，加快了资金回收。公司境外资金集中管理平台上线运行，多家子企业在境外成功发债，直接融资及金融资源配置能力得到提升；对大型 PPP 项目、“一带一路”重点项目，开展金融资产集约化配置，匹配融资期限与资产期限。

建筑行业属于劳动密集型行业，存在发生安全事故的可能性。根据国家能源局披露的 2019 年度电力人身伤亡责任事故分析报告，2019 年 7 月 6 日，公司下属中国水利水电第十四工程局有限公司和中国水利水电第十六工程局有限公司组成的四川雅砻江两河口水电站 14·16 联合体的劳务分包单位云南喜州建设工程有限公司，发生“‘7·6’四川雅砻江流域水电开发有限公司高处坠落较大人身死亡事故”。根据国家能源局 2020 年 3 月全国电力行业事故通报，2020 年 3 月 1 日，公司所属中国水利水电第八工程局有限公司在工程施工中，发生电力建设人身伤亡事故 1 起。作为建筑承包企业，公司仍始终面临一定的安全施工风险。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司营业收入保持增长，费用控制能力有所增强，利润水平稳步提高，整体盈利能力较为稳定；经营性净现金流同比大幅下降，在建项目数量较多且投资支出规模较大，未来有一定的资本支出压力，债务收入渠道多元且保持通畅；资产规模继续增长，资产结构相对平衡，受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，资产流动性受到一定影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入保持增长，费用控制能力有所增强，利润水平稳步提高，整体盈利能力较为稳定。

2019 年，公司营业收入及毛利润均保持增长；毛利率为 14.06%，同比减少 0.71 个百分点。

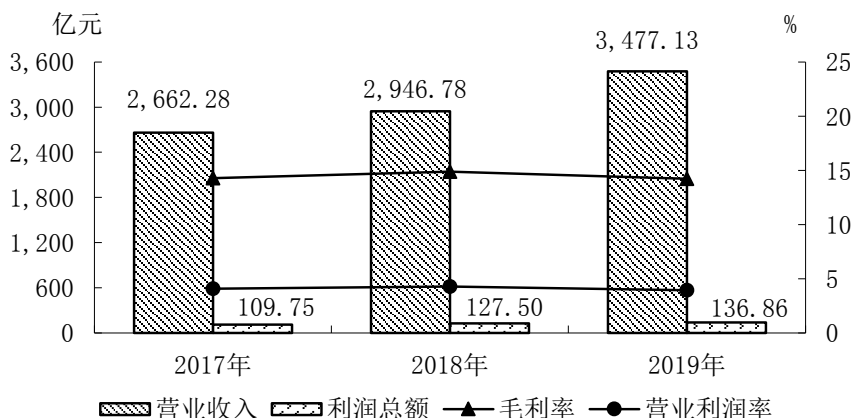


图 2 2017~2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年，公司期间费用同比增长15.50%；其中管理费用占36.57%，同比增长9.80%；研发费用占36.13%，主要为原材料和人工费用，其中主要包含新技术、新专利、新设备及新工艺的研发，同比增长22.05%，主要由于公司加大力度完善科技创新体系，研发投入总额占营业收入比例3.24%，同比提高0.11个百分点，研发投入资本化比重同比减少0.05个百分点；财务费用占23.75%，同比增长15.26%，主要是汇兑净收益为3.45亿元，因汇率波动同比减少6.10亿元所致；销售费用占比较小，同比增长15.83%。2019年，公司期间费用率同比减少0.20个百分点，主要是营业收入大幅提高所致，公司整体费用控制能力仍然增强；随着公司海外业务规模增长，汇率波动形成的汇兑损益对公司期间费用有一定影响。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	1.58	11.06	9.55	9.63
管理费用	23.97	114.26	104.06	90.10
财务费用	14.95	74.20	64.38	67.57
研发费用	12.98	112.88	92.49	75.93
期间费用	53.48	312.41	270.48	243.24
期间费用/营业收入	8.21	8.98	9.18	9.14

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失为10.93亿元，主要为存货跌价损失9.65亿元，同比大幅下降62.53%；信用减值损失为22.08亿元，为2019年新增科目，其中主要为应收账款坏账损失14.49亿元及其他应收款坏账损失5.62亿元；投资收益为6.12亿元，主要包括长期股权投资收益4.68亿元及处置长期股权投资产生的投资收益3.31亿元，同比下降36.20%，主要是以摊余成本计量的金融资产终止确认收益2.66亿元所致。

2019年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为136.44亿元、136.86亿元



和106.01亿元，同比分别增长8.28%、7.34%和6.83%；归属于母公司所有者净利润占净利润比重68.29%，同比减少9.26个百分点，主要是随着少数股东权益增长，少数股东损益占比增长所致；同期，公司总资产报酬率为2.99%，同比有所下降；净资产收益率为5.48%，同比有所下降；扣非净利润为92.78亿元，同比增长8.49%，公司整体盈利能力较为稳定。

2020年1~3月，公司实现营业收入651.09亿元，毛利率13.66%，同比略有下降；期间费用为53.48亿元，同比下降13.29%；其中财务费用同比下降38.97%，主要是汇兑净损失同比较少所致；研发费用同比增长8.34%，主要由于公司继续加大研发投入及提升现代化施工水平。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别下降18.63%、18.27%和20.66%，主要原因一方面是由于应收款项规模增加及账龄结构变化以及合同资产计提减值损失，信用减值损失规模大幅增加3.28亿元，另一方面是房地产存货计提存货跌价准备同比增加3.28亿元，以及参股投资的高速公路项目执行“高速免费政策”，盈利水平大幅下滑所致；净资产收益率为1.04%，同比大幅减少4.44个百分点，主要为疫情影响所致。

整体来看，2019年公司营业收入来源仍较多元化，随着业务规模扩大，公司营业收入、毛利润和毛利率均保持增长，期间费用率有所下降，费用控制能力有所增强；非经常性损益有所下降，对公司利润影响较小，营业利润、利润总额和净利润均继续增长，整体盈利能力较为稳定。

2、现金流

2019年，公司经营性净现金流同比大幅下降，同时公司投资活动支出继续增长，投资性现金流净流出额同比大幅增加；公司在建项目数量较多，投资支出规模较大，未来有一定的资本支出压力。

2019年，公司经营性净现金流同比大幅下降，主要是施工业务资金回款周期拉长、加快民营企业等供应商款项支付，以及财务公司存贷差影响所致；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长28.93%，主要是PPP项目及BOT项目投资规模较大，且追加电力运营项目投资规模较大，导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金等资本支出增加所致。

表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
经营性净现金流（亿元）	-90.86	92.21	191.83	56.79
投资性净现金流（亿元）	-152.31	-722.44	-560.31	-638.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.12	0.51	1.26	0.48
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.60	2.61	6.02	2.11
经营性净现金流/总负债（%）	-1.44	1.55	3.73	1.30

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比仍为净流出，净流出规模同比有所增长；公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比略有下降，主要是投资类项目增长导致投资支出较多所致。

2019 年，公司在建项目涵盖房屋建设、基建工程、专业工程、建筑装饰及其他细分行业，共计 8,417 个，总金额 19,139.15 亿元，其中境内项目 7,440 个，境外项目 977 个。其中，在建重大项目 3 个，分别为太行山高速公路、中山至开平高速公路和红河州高速公路项目，业务模式均为 PPP 模式，总投资 628.82 亿元人民币，其中太行山高速公路项目于 2019 年进行概算调整与设计变更，对项目进行追加投资 10.37 亿元；主要在建项目 2020 年预计资金投入为人民币 274.08 亿元⁶。

表 8 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建重大项目名称	总投资	截至 2019 年末累计投资	2020 年预计投入
太行山高速 PPP 项目	167.65	94.78	-
中山至开平高速公路 PPP 项目	265.17	92.30	34.00
红河州高速公路 PPP 项目	196.00	101.00	-
成都轨道交通 18 号线	347.00	217.56	72.76
云南省红河州建水（个旧）至元阳高速公路	227.70	124.97	59.29
老挝南欧江 BOT 水电站项目二期工程	16.98 （亿美元）	91.66	21.50
佛（山）清（远）从（化）高速公路北段工程	111.14	34.69	21.34
孟加拉巴瑞萨燃煤电站	5.70 （亿美元）	4.43	16.85
东营市北二路沿线及金湖银河片区综合开发 PPP 项目	93.54	0.00	16.49
杭州大江东产业集聚区基础设施 PPP+EPC 项目	142.58	44.11	11.49
浙江省岱山县 526 国道岱山段改建工程 PPP 项目	44.66	16.88	10.69
杭州大江东产业集聚区江东大道提升改造及地下综合管廊 PPP 项目	46.08	18.86	9.66
合计	-	841.24	274.08

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司在建基础设施 PPP 项目共 220 项，总投资额 6,114.00 亿元，其中控股项目 143 个，总投资额 3,603.00 亿元，投资额 413.00 亿元；参股及设计类项目 77 个，总投资额 2,511.00 亿元，合计股权出资额 55 亿元。公司控股 PPP 项目 2020 年计划出资额约 361.48 亿元，预计同比将有所下降。同期，公司控股在建电站的装机容量为 258.49 万千瓦，2020 年电力投资与运营板块的计划投资额为 104.31 亿元。

⁶ 公司未提供在太行山高速 PPP 项目及红河州高速公路 PPP 项目 2020 年预计资金投入情况。



2020 年，公司总投资计划 878.00 亿元，同比有所下降。但整体来看，公司在建 PPP 项目对投资需求仍较大，电力投资与运营板块仍将保持较大规模投资支出，公司仍面临一定的投资性资本支出压力。

3、债务收入

2019 年，公司筹资性净现金流有所下降；公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道多元且通畅，债务融资收入对债务偿还形成一定保障。

2019 年筹资性净现金流为 417.06 亿元，同比下降 33.27%，主要是偿还债务所支付的现金大幅增加所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 492.00 亿元，同比大幅增长 53.94%，主要是为补充公司资金流动性，短期借款大幅增长所致。综合来看，公司债务融资收入以银行借款和债券发行为主，融资渠道多元。

表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	752.95	2,389.05	1,954.89	1,646.36
借款所收到的现金	591.06	1,558.85	1,602.31	1,242.82
筹资性现金流出	260.95	1,971.99	1,329.93	1,261.50
偿还债务所支付的现金	208.14	1,610.96	1,085.48	1,042.69

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道以银行借款和债券发行为主，与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2019 年末，银行授信额度 8,878.94 亿元，未使用额度为 5,215.08 亿元，同比分别增长 25.05%和 36.30%。2019 年，公司及下属子公司新发行债券面值共计人民币 371.60 亿元，美元 8.00 亿元；其中公司新发行债券 230 亿元人民币。

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

4、外部支持

作为大型国有企业，公司能够获得一定的政府补贴支持。

公司 2019 年获得政府补助 2.74 亿元，同比略有减少，仍主要涉及科研补助及教育基地建设、棚户区改造及拆迁补偿、产业发展基金补助、外经贸发展专项资金等项目，各类补助占比同比变化不大。综合来看，公司作为大型国有企业，能够获得一定的政府补贴支持。



5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模继续增长，资产结构相对平衡；存货周转效率及应收账款周转效率同比均有所提高；受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，对公司资产流动性具有一定的不利影响。

2019 年以来，公司资产规模继续增长。2019 年末，公司资产规模同比继续增长，其中非流动资产占比同比有所上升；境外资产 1,104.27 亿元，规模略有增长，占总资产比例 13.58%，同比略有下降。截至 2020 年 3 月末，公司总资产为 8,395.54 亿元，其中流动资产占总资产比重为 47.29%。

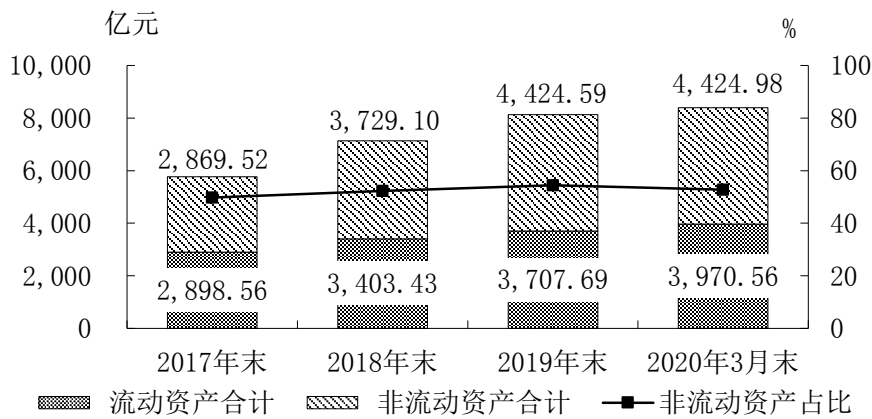


图 3 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项等构成。2019 年末，公司存货仍主要由房地产开发成本、建造合同已完工未结算款等构成，为 1,563.51 亿元，同比增长 16.42%，主要是随着公司经营规模增长房地产业务及工程承包项目增加所致，计提存货跌价准备 20.73 亿元，同比增长 38.57%，主要由于子公司中国电建地产集团有限公司对部分重点商业项目停业改造以及还建房项目结利形成亏损，计提开发成本及房地产开发产品跌价准备，其中重点商业项目包括珞狮路大家装项目改造升级为“城市奥特莱斯”业态和泛悦 MALL 西汇项目，受限的存货为 156.03 亿元，主要为借款担保和利比亚战争所致，占存货比例同比有所上升；货币资金为 700.19 亿元，同比下降 21.43%，主要是公司加强资金集中管理，合理控制有息债务规模所致，其中受限的货币资金 59.50 亿元，占货币资金比例为 8.50%，同比有所上升，主要为利比亚战争、保证金、关税、保函、法院冻结所致，存放在境外的货币资金 110.70 亿元，其中资金汇回受到限制的款项 17.67 亿元。

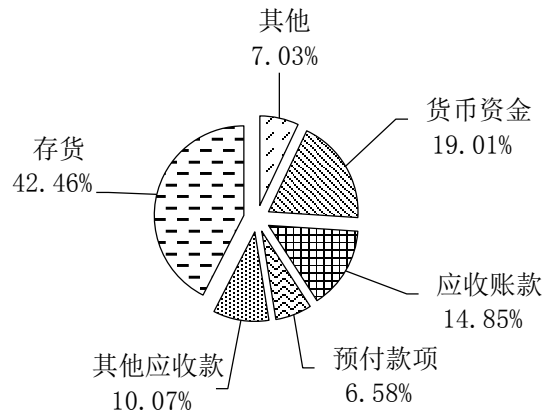


图 4 截至 2019 年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司应收账款为 546.92 亿元，同比增长 24.73%，主要为应收项目工程款随业务规模增长所致，共计计提坏账准备 36.69 亿元，同比大幅增长 52.11%，其中 94.28% 为按信用风险特征组合计提坏账准备，占比同比略有增长，其中一年以内的应收账款占比为 73.23%，同比有所下降；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 54.98 亿元，占应收账款期末余额比重 10.05%，同比略有上升，与公司均为非关联方，其中一年以内的应收账款占比为 75.92%，占比同比有所下降。同期，公司其他应收款为 370.87 亿元，同比增长 39.54%，主要是随着经营业务规模增长，向联营及合营企业提供垫款产生的开发项目垫款增长幅度较大所致；其中，按账龄披露的其他应收款为 366.09 亿元，一年以内的其他应收款占比 82.01%，同比有所增加；按欠款方归集的其他应收款前五名期末余额合计 109.61 亿元，主要为往来款及保证金，占其他应收款期末余额的 27.71%，占比同比增加 4.24 个百分点，集中度有所上升，账龄主要集中在一年以内；根据 2020 年 4 月 24 日公司发布的《控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》，2019 年末，因开发项目垫款形成的其他应收款中，前两名分别为合营企业龙赫置业（北京）有限公司和联营企业北京京能海赋置业有限公司，占用资金余额分别为 32.16 亿元和 21.95 亿元。同期，公司预付款项为 242.20 亿元，同比增长 17.75%，主要由于随着业务规模增长，项目工程分包施工单位预付款增长；其中，期末余额前五名的预付款项为 24.52 亿元，均为非关联方，账龄主要集中在一年以内。

**表 10 截至 2019 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称 ⁷	余额	占余额的比例	款项性质	账龄
单位 1	31.76	8.67	往来款	1 年以内, 1~2 年
单位 2	24.30	6.64	往来款	1 年以内
单位 3	21.95	6.00	往来款	1 年以内
单位 4	20.51	5.60	保证金	1 年以内
单位 5	11.10	3.03	其他保证金	1 年以内
合计	109.61	29.94	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，公司流动资产为 397.06 亿元，较 2019 年末增长 7.09%，其中，存货为 1,206.69 亿元，较 2019 年末下降 22.82%，主要由于 2020 年起首次执行新收入准则、新租赁准则，将 2020 年年初存货中的已完工未结算部分调出至合同资产中，调减金额 384.56 亿元；货币资金为 940.77 亿元，较 2019 年末增长 34.36%，主要是为补充公司资金流动性短期借款增长所致；预付款项为 212.79 亿元，较 2019 年末下降 12.14%。流动资产其他各主要科目较 2019 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由无形资产、长期应收款和固定资产等构成。2019 年末，公司非流动资产为 4,424.59 亿元；其中，无形资产为 1,817.14 亿元，同比增长 28.62%，主要是 BOT/PPP 项目投资形成的特许经营权增长所致；长期应收款为 1,069.66 亿元，同比增长 59.03%，主要由于 BT/PPP 项目投资形成的应收款规模增加，BT 项目长期应收款期末余额为 252.70 亿元，PPP 项目长期应收款期末余额为 450.96 亿元；固定资产 1,011.84 亿元，同比增长 5.85%，主要构成为房屋及建筑物及机器设备，其中长九（神山）灰岩矿项目转入固定资产 31.90 亿元。2020 年 3 月末，公司非流动资产为 4,424.98 亿元，较 2019 年末变化不大；其中，长期应收款较 2019 年末下降 62.21%，主要是 2020 年起首次执行新收入准则、新租赁准则，对首次执行当年年初财务报表长期应收款科目调减 691.31 亿元所致；非流动资产其他各主要科目较 2019 年末均变动不大。

从资产的运转效率来看，2019 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 175.08 天和 51.01 天，存货周转效率及应收账款周转效率同比均有所提高。2020 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 221.74 天和 78.68 天，运营效率同比均有所降低，主要为受疫情影响所致。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限制的资产总额同比增长 38.50%，占总资产的比重同比增加 3.55 个百分点，占净资产的 84.45%，占比有所升高。受限资产中主要是为取得 PPP 及电站项目贷款质押的无形资产及

⁷ 公司未提供截至 2019 年末其他应收款期末余额前五单位名称及关联关系。



固定资产。公司受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，对公司资产流动性产生一定不利影响。

综合来看，2019 年，公司资产规模继续增长；可变现资产仍以存货和货币资金为主，变现能力较强；存货和应收账款周转效率同比均有所提高；受限资产占净资产比重较大且有所增长，对公司资产流动性产生一定不利影响。

表 11 截至 2019 年末中国电建受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限部分	占总资产比例	受限原因
货币资金	59.50	0.73	利比亚战争、保证金、关税、保函、法院冻结
应收账款	22.98	0.28	借款担保
存货	156.03	1.92	借款担保、利比亚战争
长期股权投资	3.25	0.04	借款担保
固定资产	455.19	5.60	借款担保、利比亚战争
在建工程	2.75	0.03	借款担保
无形资产	896.87	11.03	借款担保
长期应收款	37.24 ⁸	0.46	借款担保
合计	1,633.83	20.09	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体看，2019 年，公司整体盈利能力较为稳定，经营性净现金流同比大幅下降，融资渠道多元且通畅，随着在建及拟建项目的投入，公司仍将保持一定的资金需求，流动性偿债来源总体充足；公司资产规模持续增长，资产结构均衡，但受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，公司资产流动性受到一定影响。

公司流动性偿债来源结构主要包括盈利、自由现金流、债务收入和外部支持。2019 年，随着业务规模扩大，公司营业收入保持增长，费用控制能力有所增强，利润水平稳步提高，整体盈利能力较为稳定；由于业务资金回款周期拉长、加快民营企业等供应商款项支付等原因，公司经营经营性净现金流同比大幅下降。同期，公司融资方式以银行借款及债券发行为主，融资渠道多元且通畅，随着在建及拟建项目的投入，公司仍将保持一定的资金需求；作为大型国有企业，公司能够获得一定的政府补贴支持。整体来看，公司流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以存货和货币资金为主。2019 年末，公司资产规模保持增长，资产结构均衡，存货及应收账款周转效率有所提升，受限资产规模有所增长且占净资产比例较大，对公司资产流动性产生一定不利影响。公司清偿性偿债来源变现能力仍较好。

⁸ 长期应收款受限部分为 PPP 项目的长期应收款款项。



(二) 债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。

2019 年末，公司负债规模继续上升，总负债同比增长 8.66%；其中流动负债占比 56.92%，占比同比有所下降，仍以流动负债为主。2020 年 3 月末，公司总负债为 6,394.52 亿元，较 2019 年末增长 3.18%；其中流动负债为 3,466.13 亿元，较 2019 年末略有下降，占比为 54.20%，占比较 2019 年末继续下降。

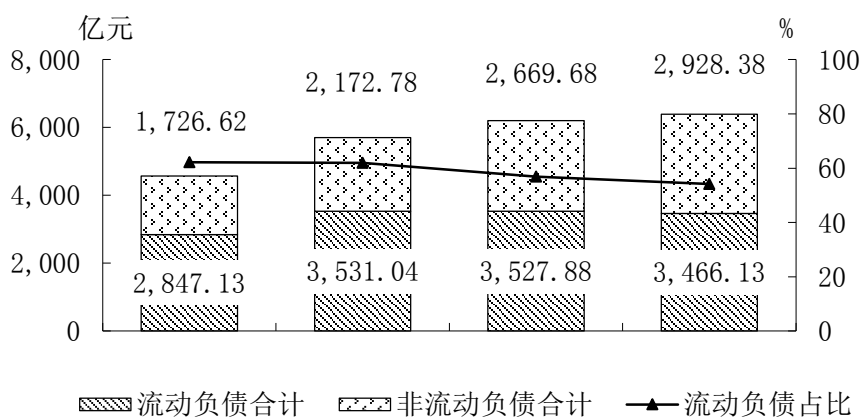


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。2019 年末，公司预收款项为 1,156.18 亿元，同比增长 15.13%，主要是经营规模增长导致的工程项目预收款增加所致，账龄主要在一年以内，其中已结算未完工项目金额 349.99 亿元；应付账款为 1,106.01 亿元，同比增长 8.10%，其中账龄在一年以内的应付账款占比 74.96%，账龄超过一年的应付账款同比增长 18.20%，主要为应付工程及材料款，由于未到付款期限尚未结清；其他应付款为 424.71 亿元，同比增长 22.90%，主要由于其他应付款细分科目中的代扣代缴款同比大幅增长 47.71%，其中关联企业往来资金 59.94 亿元，同比大幅下降；一年内到期的非流动负债 252.15 亿元，同比增长 4.71%。

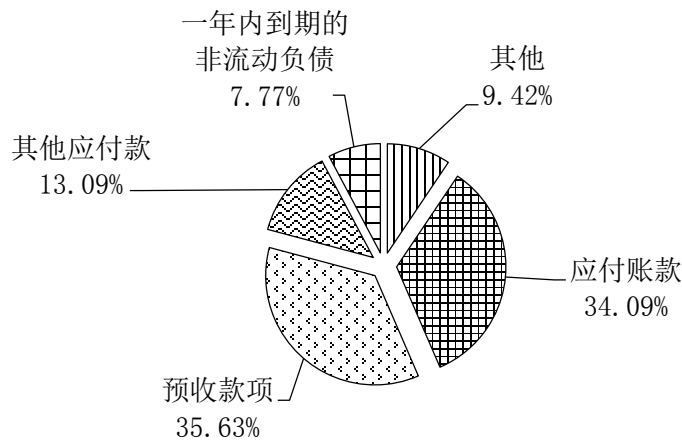


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年3月末，公司流动负债为3,466.13亿元，较2019年末略有下降；其中，短期借款为407.41亿元，较2019年末大幅增加261.79亿元，主要是补充公司资金流动性所致；预收款项为4.18亿元，较2019年末大幅减少，主要是2020年起首次执行新收入准则、新租赁准则，对首次执行当年年初财务报表的预收款项调减1,151.31亿元所致。流动负债其他各主要科目较2019年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2019年末，公司长期借款2,244.79亿元，同比增长25.12%，主要是公司投资规模扩大导致资金需求增加所致；应付债券为212.12亿元，同比增长43.38%，主要为公司及控股子公司2019年新发行“19电建债”9.92亿元、“19电建01”8.57亿元、“19电建地产MTN001”9.95亿元、“19南国债”6.95亿元、“19南国置业MTN001”5.93亿元、“19南国置业MTN002”8.88亿元，以及高级美元债券20.84亿元所致。

2020年3月末，公司非流动负债为2,928.38亿元，较2019年末增长9.69%；其中，长期借款2,432.56亿元，较2019年末增长8.36%，主要由于公司投资规模扩大资金需求继续增长；非流动负债其他各主要科目较2019年末均变化不大。

2019年末，公司总有息债务规模继续增长，仍以长期有息债务为主，短期有息债务规模及占比均大幅下降，资产负债率及债务资本比率同比均有所下降。

2019年末，公司总有息债务规模同比增长13.36%，占总负债的比重有所增长；其中短期有息债务规模及占比均同比大幅下降，主要是公司控制短期信用借款规模，短期借款同比大幅下降74.92%所致；仍以长期有息债务为主。公司总有息债务占总负债比例有所增长，2019年末达到53.41%。2019年末，公司资产负债率及债务资本比率同比均有所下降；其中，资产负债率为76.21%，同比减少3.76个百分点；债务资本比率为63.11%，同比减少4.03个百分点。2020年



3 月末，公司总有息债务规模较 2019 年末继续增长，其中短期有息债务增长较快，主要为补充流动性资金需求所致；资产负债率为 76.17%，较 2019 年末略有下降，债务资本比率为 65.49%，较 2019 年末有所增长。

表 12 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）⁹

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	906.96	612.19	910.27	685.83
长期有息债务	2,890.95	2,698.15	2,009.90	1,595.78
总有息债务	3,797.91	3,310.34	2,920.17	2,281.61
短期有息债务占比	23.88	18.49	31.17	30.06
长期有息债务占比	76.12	81.51	68.83	69.94
总有息债务在总负债中占比	59.39	53.41	51.20	49.88

数据来源：根据公司提供资料整理

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

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 6.40 亿元¹⁰（详见附件 2-1），担保比率 0.33%，同比有所下降。被担保企业主要为中国水利电力对外有限公司、四川川投田湾河开发有限责任公司等十家公司。

或有事项方面，依据公司 2019 年年报，截至 2019 年末，公司下属子公司涉及未决诉讼仲裁形成的或有负债共 5 起，其中 2 起越南国际仲裁中心已于 2019 年 4 月 10 日作出最终裁决，裁定被申请人越南业主支付联营体相关费用并驳回索赔外，其余 3 起中公司下属子公司作为被告方的合计涉案金额为 2.66 亿元人民币，目前案件均在审理或仲裁中，公司面临一定的或有风险。

2019 年末，由于发行永续债及少数股东权益大幅增长，公司所有者权益有所增长；少数股东权益在所有者权益中占比继续增长，对权益的稳定性产生一定影响。

2019 年末，公司所有者权益为 1,934.71 亿元，同比增长 35.42%，主要是新增发行永续债及少数股东权益大幅增加所致；其中，公司股本保持 152.99 亿元；资本公积为 252.38 亿元，同比有所增长，主要是公司下属中国水利水电第一工程局有限公司等十家子公司开展市场化债转股增加 10.55 亿元所致；未分配利润为 428.40 亿元，2019 年末随净利润转入增加 47.09 亿元；其他权益工具中，主要为 2015 年 9 月发行的 20.00 亿元优先股以及永续债 209.85 亿元，其中 2019 年新增发行 100.00 亿元永续公司债及 70 亿元永续中期票据；其他综合收益由于会计政策变更 2019 年初调减 1.90 亿元，2019 年末增加 2.40 亿元；少数股东权

⁹ 公司未提供 2019 年末及 2020 年 3 月末的有息债务期限结构情况。

¹⁰ 公司未提供 2020 年 3 月末对外担保情况及被担保企业 2019 年审计报告。



益为 859.31 亿元，同比大幅增加 291.86 亿元，主要由于部分子公司债转股及发行永续债导致少数股东权益增长较快，少数股东权益在所有者权益中占比为 44.42%，占比同比增加 4.70 个百分点。

2020 年 3 月末，公司所有者权益为 2,001.03 亿元，继续保持增长。公司股本及其他权益工具保持不变；公司少数股东权益在所有者权益中占比为 45.59%，继续增长，少数股东权益占比较高，对权益的稳定性产生一定影响。

公司盈利能力较为稳定，偿债来源较为充足，盈利对利息覆盖能力有所下降；融资渠道多元且通畅，很强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，银行授信增长较快，流动性偿债能力仍较强；可变现资产仍以存货和货币资金为主，但受限资产持续增长且占净资产比重较大，对偿债能力形成一定影响。

2019 年，公司营业收入及净利润持续增长，整体盈利能力较为稳定，EBITDA 利息保障倍数为 1.90 倍，盈利对利息的覆盖能力有所下降。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2019 年，公司经营净现金流比流动负债为 2.61%，经营性净现金流对流动负债的保障程度有所下降；经营性净现金流利息保障倍数为 0.51 倍，经营性现金流对利息的覆盖能力有所下降。公司融资渠道多元且通畅，银行授信同比增长较快，外部融资能力强。但公司投资支出规模较大，使得流动性消耗较大，对公司流动性偿债来源存在一定影响，未来有一定的资本支出压力。整体来看，公司流动性偿债能力仍较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产。2019 年末，公司资产规模持续扩大，可变现资产仍以存货和货币资金为主，但公司受限资产规模增长且占净资产比重较大，对资产流动性产生一定影响。同期，公司流动比率为 1.05 倍，速动比率为 0.61 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度均有所提升；公司债务资本比率为 63.11%，同比减少 4.04 个百分点；资产负债率为 76.21%，同比减少 3.76 个百分点。

总体来看，公司盈利对利息覆盖能力仍处于较好水平；很强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；可变现资产仍较充裕，但受限资产持续增长且占净资产比重较大，对偿债能力形成一定影响。

担保分析

中国水电集团为“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用。

2013 年 12 月 20 日，中国电建集团与中国水电集团签署了《中国水利水电建设集团公司与中国电力建设集团有限公司国有股权无偿划转协议书》将中国水



电集团所持公司的 64.10 亿股股份无偿划转给中国电建集团直接持有（公司为中国水电集团的经营主体），该股权划转事项已于 2013 年 12 月 31 日获得国务院国资委批复。此次划转事项于 2014 年 4 月 21 日完成，划转后中国水电集团不再是公司的控股母公司。2018 年 4 月 20 日，中国水电集团变更全称“中国水利水电建设集团公司”为“中国水利水电建设集团有限公司”，为中国电建集团的子公司，注册资本由 485,103.20 万元变更为 1,000.00 万元，企业类型变更为有限责任公司。

综合来看，公司前身中国水电于 2009 年 11 月接受了中国水电集团绝大部分主业资产及负债，为中国水电集团的经营主体；2014 年 4 月 21 日，中国水电集团完成股份划转后，不再是公司的控股母公司，且企业规模较小，因此中国水电集团¹¹对“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用。

中国电建集团为“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

中国电建集团对“12 中水 02”提供不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本次债券存续期限内公司应偿付的 30 亿元本金及其相关利息。

中国电建集团主要从事境内外建筑工程，相关工程技术研究等业务。此外，受国家有关部委委托，中国电建集团承担了国家水电、风电等清洁能源和新能源的规划、审查等职能。中国电建集团子公司中国电建和中水顾问集团是我国水利水电施工、设计行业的领军企业，分别占有国内 65%以上和 80%以上的市场份额。2018 年末，中国电建集团总资产为 8,500.78 亿元，资产负债率为 78.65%，实现营业总收入 4,049.78 亿元，同比增长 11.41%，利润总额为 137.88 亿元，经营性净现金流 105.04 亿元。2019 年 9 月末，中国电建集团总资产 960.05 亿元；资产负债率为 79.61%。2019 年 1~9 月，中国电建集团实现营业收入 3,088.51 亿元，同比增长 14.48%；毛利率 12.91%，同比略有增长；期间费用为 261.33 亿元，占营业收入比重为 8.46%，同比有所增长；利润总额和净利润分别为 114.39 亿元和 89.44 亿元，同比保持增长；经营性净现金流为净流出 189.06 亿元，净流出规模同比有所下降；投资性净现金流为净流出 502.65 亿元，净流出规模同比大幅增长，随着投资项目增长而增加；筹资性净现金流为 625.22 亿元，同比有所下降。

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

¹¹ 公司未提供中国水电集团 2019 年度审计报告及 2020 年一季度财务报表。



债券，融资渠道通畅，资本充足水平明显提升。中国电建集团未来财务状况将保持稳定，综合竞争实力将进一步增强。综合来看，中国电建集团为“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

偿债能力

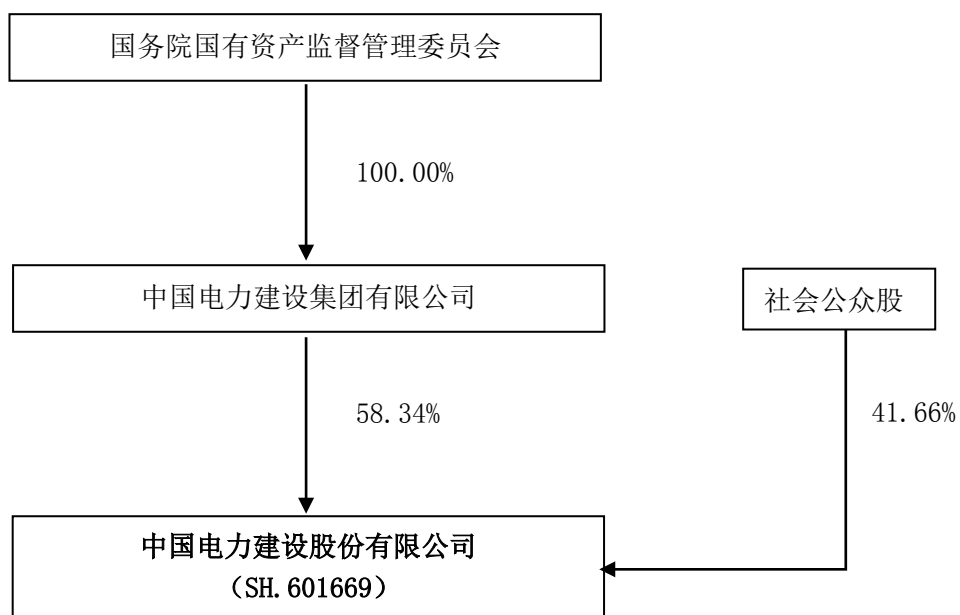
综合来看，公司的抗风险能力极强。中国电建是特大型综合性建设企业，也是我国规模最大的水电工程总承包企业，资质齐全。公司整体技术实力、建筑施工业绩突出，综合实力和抗风险能力不断增强。2019 年，随着基础设施建设等非水电建筑工程业务、电力投资与运营等项目、房地产等其他业务的逐步推进，公司业务仍较多元化，公司新签合同额、营业收入及毛利率保持增长，费用控制能力有所增强，整体盈利能力较为稳定，受施工业务资金回款周期拉长、加快民营企业等供应商款项支付影响，经营性净现金流同比大幅下降。但公司国际业务受国际政治经济局势等复杂因素以及全球疫情蔓延带来的不确定性因素影响，有一定的经营风险和不确定性风险；且作为建筑承包企业，公司始终面临着一定的安全施工风险。随着业务规模持续增长，公司负债规模不断上升，总有息债务逐年增长，投资支出规模仍较大，有一定的资本支出压力，但公司偿债来源较为充足，对债务的保障能力仍较好。此外，中国水电集团为“11 中水电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保不具有增信作用；中国电建集团为“12 中水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定增信作用。

综合分析，大公确定公司“11 中水电债”、“12 中水 02”和“15 中电建 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



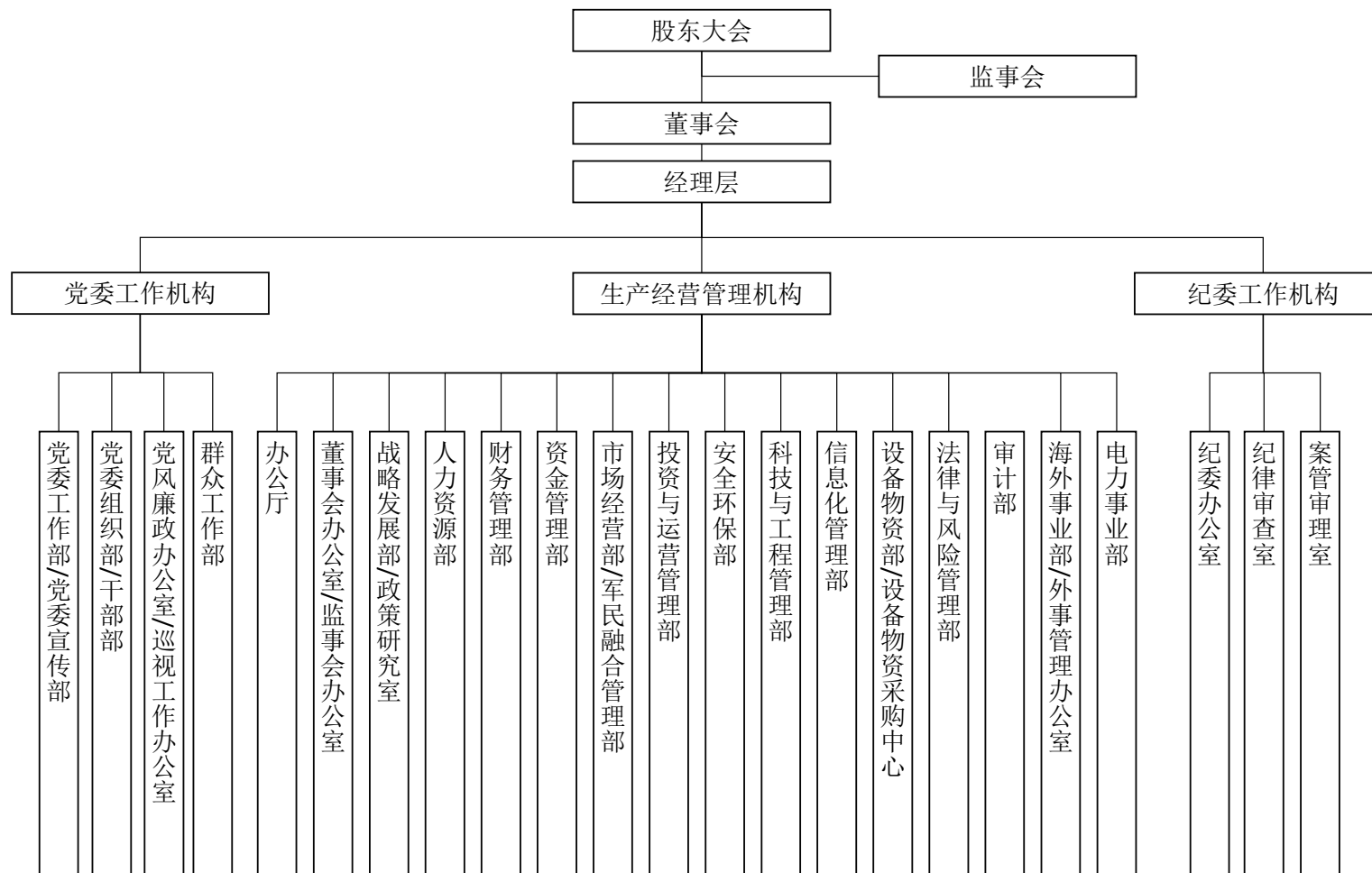
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末中国电力建设股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末中国电力建设股份有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年末中国电力建设股份有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保金额	担保期限	是否逾期	是否反担保
国家电投集团郑州燃气发电有限公司	连带责任担保	1,404.00	2005.12.19~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,872.00	2005.12.21~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	780.00	2006.11.24~2024.12.16	否	否
	连带责任担保	702.00	2007.03.13~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,287.00	2007.04.23~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,404.00	2008.05.15~2022.12.16	否	否
PT MINAHASA CAHAYA LESTARI	连带责任担保	7,366.15	2019.11.01~2034.01.20	否	否
中国水利电力对外有限公司	连带责任担保	11,301.44	2008.03.28~2024.03.31	否	否
昆明电机厂有限责任公司	连带责任担保	140.00	2018.08.03~2021.09.09	否	是
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	1,000.00	2009.05.27~2023.05.27	否	是
	连带责任担保	100.00	2005.08.31~2022.08.30	否	是
	连带责任担保	3,260.00	2009.08.25~2029.08.24	否	是
	连带责任担保	1,200.00	2007.12.19~2024.12.18	否	是
江苏国信东凌风力发电有限公司	连带责任担保	2,520.00	2011.07.01~2025.07.01	否	否
	连带责任担保	3,900.00	2012.11.01~2028.11.01	否	否
重庆市能源投资集团有限公司	连带责任担保	9,900.00	2013.04.10~2032.10.28	否	否
江苏省新能源开发股份有限公司	连带责任担保	3,540.00	2009.03.31~2026.03.29	否	否
四川川投田湾河开发有限公司	连带责任担保	10,800.00	2004.05.25~2023.05.24	否	否
甘肃大唐白龙江发电有限责任公司	连带责任担保	1,500.00	2008.01.23~2030.01.22	否	否
合计	-	63,976.59	-	-	-

数据来源: 根据公开资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	9,407,749	7,001,928	8,911,457	6,283,728
应收账款	5,914,528	5,469,193	4,384,820	4,438,215
其他应收款	3,397,813	3,708,726	2,657,765	2,326,535
预付款项	2,127,872	2,421,951	2,056,880	1,549,659
存货	12,066,858	15,635,120	13,429,357	11,822,400
一年内到期的非流动资产	533,151	1,271,170	1,064,724	1,086,058
流动资产合计	39,705,631	37,076,856	34,034,323	28,985,636
长期应收款	4,041,962	10,696,646	9,025,632	5,675,506
固定资产	10,133,232	10,118,433	9,559,385	9,397,941
长期股权投资	1,829,064	1,498,190	1,288,459	874,771
在建工程	1,238,070	1,221,051	1,357,966	972,834
无形资产	18,790,389	18,171,407	14,127,723	10,277,844
非流动资产合计	44,249,807	44,245,906	37,290,992	28,695,225
总资产	83,955,438	81,322,762	71,325,314	57,680,861
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.21	8.61	12.49	10.89
应收账款	7.04	6.73	6.15	7.69
其他应收款	4.05	4.56	3.73	4.03
预付款项	2.53	2.98	2.88	2.69
存货	14.37	19.23	18.83	20.50
一年内到期的非流动资产	0.64	1.56	1.49	1.88
流动资产合计	47.29	45.59	47.72	50.25
长期应收款	4.81	13.15	12.65	9.84
固定资产	12.07	12.44	13.40	16.29
长期股权投资	2.18	1.84	1.81	1.52
在建工程	1.47	1.50	1.90	1.69
无形资产	22.38	22.34	19.81	17.82
非流动资产合计	52.71	54.41	52.28	49.75



3-2 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	4,074,136	1,456,253	5,806,279	4,104,002
应付账款	8,931,513	11,060,135	10,231,041	8,696,564
应付票据	898,092	985,967	648,635	374,520
预收款项	41,796	11,561,813	10,042,036	7,775,003
其他应付款	4,471,732	4,247,124	3,455,828	3,007,316
一年内到期的非流动负债	2,397,405	2,521,467	2,407,936	2,099,816
流动负债合计	34,661,322	35,278,844	35,310,448	28,471,269
长期借款	24,325,567	22,447,942	17,941,643	13,919,939
应付债券	2,124,569	2,121,239	1,479,461	1,352,612
非流动负债合计	29,283,842	26,696,812	21,727,750	17,266,184
负债合计	63,945,164	61,975,656	57,038,198	45,737,453
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.37	2.35	10.18	8.97
应付账款	13.97	17.85	17.94	19.01
应付票据	1.40	1.59	1.14	0.82
预收款项	0.07	18.66	17.61	17.00
其他应付款	6.99	6.85	6.06	6.58
一年内到期的非流动负债	3.75	4.07	4.22	4.59
流动负债合计	54.20	56.92	61.91	62.25
长期借款	38.04	36.22	31.46	30.43
应付债券	3.32	3.42	2.59	2.96
非流动负债合计	45.80	43.08	38.09	37.75
权益类				
实收资本(股本)	1,529,904	1,529,904	1,529,904	1,529,904
资本公积	2,523,757	2,523,757	2,456,881	2,364,655
盈余公积	179,207	179,310	156,218	135,189
未分配利润	4,417,602	4,284,013	3,857,408	3,357,185
归属于母公司所有者权益	10,887,532	10,754,007	8,612,644	7,937,612
少数股东权益	9,122,742	8,593,099	5,674,472	4,005,796
所有者权益合计	20,010,274	19,347,106	14,287,116	11,943,408



3-3 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整) ¹²
损益类				
营业总收入	6,530,656	34,847,774	29,528,035	26,695,778
营业收入	6,510,871	34,771,270	29,467,794	26,622,832
营业成本	5,621,802	29,880,769	25,114,321	22,868,142
销售费用	15,827	110,574	95,459	96,265
管理费用	239,701	1,142,626	1,040,618	901,031
财务费用	149,514	742,026	643,806	675,714
研发费用	129,791	1,128,850	924,870	759,348
资产减值损失 ¹³	33,254	109,286	291,685	123,607
投资收益	-5,049	61,235	95,981	73,697
营业利润	256,416	1,364,387	1,260,052	1,085,528
利润总额	261,178	1,368,631	1,275,004	1,097,530
净利润	207,371	1,060,143	992,363	811,083
归属于母公司所有者的净利润	167,452	723,937	769,514	741,433
少数股东损益	39,919	336,206	222,849	69,649
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.34	85.94	85.23	85.90
销售费用	0.24	0.32	0.32	0.36
管理费用	3.68	3.29	3.53	3.38
财务费用	2.30	2.13	2.18	2.54
研发费用	1.99	3.25	3.14	2.85
资产减值损失	0.51	0.31	0.99	0.46
投资收益	-0.08	0.18	0.33	0.28
营业利润	3.94	3.92	4.28	4.08
利润总额	4.01	3.94	4.33	4.12
净利润	3.18	3.05	3.37	3.05
归属于母公司所有者的净利润	2.57	2.08	2.61	2.78
少数股东损益	0.61	0.97	0.76	0.26
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-908,585	922,082	1,918,341	567,923
投资活动产生的现金流量净额	-1,523,078	-7,224,363	-5,603,122	-6,386,949
筹资活动产生的现金流量净额	4,919,953	4,170,562	6,249,568	3,848,557

¹² 2017年~2018年现金流量表未进行追溯调整。¹³ 公司自2019年1月1日采用财政部《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6号)相关规定,资产减值损失科目的2018年追溯调整数、2019年及2020年3月数据均用负号表示损失。本表中和之前年度保持正负号含义一致,仍用正号表示损失。



3-4 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	485,408	2,429,980	2,264,177	1,807,241
EBITDA	- ¹⁴	3,431,863	3,163,900	2,587,226
总有息债务	37,979,111	33,103,387	29,201,734	22,824,628
毛利率(%)	13.66	14.06	14.77	14.10
营业利润率(%)	3.94	3.92	4.28	4.08
总资产报酬率(%)	0.58	2.99	3.17	3.13
净资产收益率(%)	1.04	5.48	6.95	6.79
资产负债率(%)	76.17	76.21	79.97	79.29
债务资本比率(%)	65.49	63.11	67.15	65.65
长期资产适合率(%)	111.40	104.06	96.58	101.79
流动比率(倍)	1.15	1.05	0.96	1.02
速动比率(倍)	0.80	0.61	0.58	0.60
保守速动比率(倍)	0.28	0.20	0.26	0.23
存货周转天数(天)	221.74	175.08	180.99	180.68
应收账款周转天数(天)	78.68	51.01	53.89	54.67
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.60	2.61	6.02	2.11
经营性净现金流/总负债(%)	-1.44	1.55	3.73	1.30
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.12	0.51	1.26	0.48
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.13	1.34	1.49	1.51
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.90	2.08	2.17
现金比率(%)	27.14	19.85	25.24	22.07
现金回笼率(%)	113.08	98.64	94.48	91.59
担保比率(%)	-	0.33	0.51	0.74

¹⁴ 公司未提供 2020 年 1~3 月其他应付款(付息项)及长期应付款(付息项)。



3-5 中国电力建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
资产类				
货币资金	9,380,522	9,908,483	7,043,126	9,646,689
应收票据及应收账款	9,210,543	7,412,747	7,015,010	-
其他应收款	5,118,745	3,471,544	2,989,948	2,580,533
预付款项	4,097,564	3,170,100	2,489,626	2,544,342
存货	20,075,485	16,420,685	14,380,377	13,542,932
流动资产合计	50,199,236	43,281,436	36,839,969	36,385,287
固定资产	11,472,281	11,457,175	11,040,415	10,637,242
在建工程	1,599,465	1,628,860	1,192,292	1,283,113
无形资产	16,947,150	14,608,468	10,412,313	5,843,496
非流动资产合计	45,806,101	41,726,382	31,556,360	23,867,799
总资产	96,005,337	85,007,817	68,396,329	60,253,086
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.77	11.66	10.30	16.01
应收票据及应收账款	9.59	8.72	10.26	-
其他应收款	5.33	4.08	4.37	4.28
预付款项	4.27	3.73	3.64	4.22
存货	20.91	19.32	21.03	22.48
流动资产合计	52.29	50.91	53.86	60.39
固定资产	11.95	13.48	16.14	17.65
在建工程	1.67	1.92	1.74	2.13
无形资产	17.65	17.18	15.22	9.70
非流动资产合计	47.71	49.09	46.14	39.61



3-6 中国电力建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
负债类				
短期借款	8,931,325	7,501,597	4,619,962	2,716,671
应付票据及应付账款	16,508,155	16,163,088	13,640,414	-
预收款项	13,628,111	12,085,801	9,691,733	9,627,488
其他应付款	3,730,803	3,138,417	2,692,044	2,522,311
一年内到期的非流动负债	1,767,604	2,608,572	2,208,315	2,166,278
流动负债合计	46,641,306	43,044,620	34,323,146	30,915,822
长期借款	24,389,296	19,035,933	15,036,039	13,703,365
应付债券	2,333,454	1,819,344	1,792,046	2,287,130
长期应付款	1,037,060	873,729	802,188	860,349
非流动负债合计	29,790,702	23,810,149	19,206,813	18,125,022
负债合计	76,432,007	66,854,768	53,529,959	49,040,844
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.69	11.22	8.63	5.54
应付票据及应付账款	21.60	24.18	25.48	-
预收款项	17.83	18.08	18.11	19.63
其他应付款	4.88	4.69	5.03	5.14
一年内到期的非流动负债	2.31	3.90	4.13	4.42
流动负债合计	61.02	64.39	64.12	63.04
长期借款	31.91	28.47	28.09	27.94
应付债券	3.05	2.72	3.35	4.66
长期应付款	1.36	1.31	1.50	1.75
非流动负债合计	38.98	35.61	35.88	36.96
权益类				
实收资本(股本)	3,198,822	3,186,339	3,091,438	3,091,438
资本公积	1,950,020	2,027,144	1,559,057	1,178,986
盈余公积	97,172	97,172	75,692	66,275
未分配利润	2,649,485	2,401,312	2,824,170	2,308,896
归属于母公司所有者权益	8,096,679	7,916,970	7,817,466	6,946,216
少数股东权益	11,476,650	10,236,079	7,048,904	4,266,026
所有者权益合计	19,573,330	18,153,049	14,866,370	11,212,242



3-7 中国电力建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业总收入	30,917,490	40,497,782	36,349,238	32,476,167
营业收入	30,885,065	40,453,217	36,292,354	32,453,286
营业成本	26,898,783	35,044,733	31,589,638	28,495,041
销售费用	120,387	165,532	169,628	153,692
管理费用	1,098,663	1,453,757	1,371,768	1,941,016
财务费用	680,811	747,183	827,833	355,802
投资收益	67,027	105,768	120,522	46,802
营业利润	1,108,193	1,354,897	1,132,917	1,106,816
营业外收支净额	35,714	23,946	6,348	109,034
利润总额	1,143,907	1,378,843	1,139,266	1,215,849
所得税费用	249,534	324,834	322,406	256,137
净利润	894,373	1,054,008	816,860	959,712
归属于母公司所有者的净利润	419,955	531,721	515,578	702,610
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-1,890,624	1,050,430	29,499	2,391,525
投资活动产生的现金流量净额	-5,026,459	-5,861,565	-6,651,881	-3,631,670
筹资活动产生的现金流量净额	6,252,224	7,535,837	4,259,067	2,263,878



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

¹⁵ 一季度取 90 天。

¹⁶ 一季度取 90 天。



22. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。