

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0354号

中国水利水电第三工程局有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中国水利水电第三工程局有限公司 2024 年度第一期中期票据（科创票据）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年八月十九日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年8月19日至2025年8月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年8月19日

中国水利水电第三工程局有限公司

2024年度第一期中期票据（科创票据）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/8/19	高君子	朱天明

主体概况	评级模型																																											
中国水利水电第三工程局有限公司（以下简称“水电三局”或“公司”）主要从事建筑施工业务，中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。	1.基础评分模型																																											
	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重 (%)</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="2">企业规模</td><td>营业总收入</td><td>15.00</td><td>9.81</td></tr><tr><td>施工资质</td><td>5.00</td><td>3.00</td></tr><tr><td rowspan="3">市场竞争力</td><td>施工经验及技术水平</td><td>5.00</td><td>4.00</td></tr><tr><td>多样化</td><td>5.00</td><td>4.00</td></tr><tr><td>新签合同额</td><td>10.00</td><td>7.17</td></tr><tr><td rowspan="3">盈利能力和运营效率</td><td>EBITDA 利润率</td><td>10.00</td><td>5.22</td></tr><tr><td>现金收入比</td><td>7.50</td><td>5.08</td></tr><tr><td>应收账款周转率</td><td>7.50</td><td>5.96</td></tr><tr><td rowspan="4">债务负担和保障程度</td><td>资产负债率</td><td>10.00</td><td>4.75</td></tr><tr><td>EBITDA 利息倍数</td><td>7.50</td><td>4.81</td></tr><tr><td>全部债务/EBITDA</td><td>7.50</td><td>6.43</td></tr><tr><td>经营现金流动负债比率</td><td>10.00</td><td>6.43</td></tr></tbody></table>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	企业规模	营业总收入	15.00	9.81	施工资质	5.00	3.00	市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	4.00	多样化	5.00	4.00	新签合同额	10.00	7.17	盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	5.22	现金收入比	7.50	5.08	应收账款周转率	7.50	5.96	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.75	EBITDA 利息倍数	7.50	4.81	全部债务/EBITDA	7.50	6.43	经营现金流动负债比率	10.00
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																									
企业规模	营业总收入	15.00	9.81																																									
	施工资质	5.00	3.00																																									
市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	4.00																																									
	多样化	5.00	4.00																																									
	新签合同额	10.00	7.17																																									
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	5.22																																									
	现金收入比	7.50	5.08																																									
	应收账款周转率	7.50	5.96																																									
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.75																																									
	EBITDA 利息倍数	7.50	4.81																																									
	全部债务/EBITDA	7.50	6.43																																									
	经营现金流动负债比率	10.00	6.43																																									
债券概况	调整因素																																											
注册金额：10.00 亿元	无																																											
本期发行金额：2.00 亿元	个体信用状况																																											
本期中期票据：3+N（3）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	外部支持																																											
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	评级模型结果																																											
募集资金用途：全部用于购买钢铁、水泥等原材料，补充流动资金	AA+																																											

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

东方金诚认为，公司作为中国电建下属主要建筑施工企业之一，施工业务资质完备，施工经验很丰富，拥有抽水蓄能、TBM 施工等领域的核心技术，施工技术处于领先水平，在国内外水利水电工程施工等领域具有很强的竞争优势；公司新签及在手合同额保持较大规模，为未来业务稳定发展提供了较强支撑；另一方面，公司海外业务保持较大规模，面临一定的海外运营风险；BT 项目回款较差，在建 PPP 项目和自营项目未来面临较大的资金支出压力，资产负债率水平较高。

外部支持方面，公司控股股东中国电建作为水电行业的领军企业，综合实力极强；公司作为中国电建系统内重要的子公司，在国内水利水电建筑工程业务领域发挥重要作用；近年公司在资金、业务承揽及海外市场拓展等方面得到了中国电建的有力支持，预计未来中国电建对公司的支持意愿较强。

综合考虑，公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

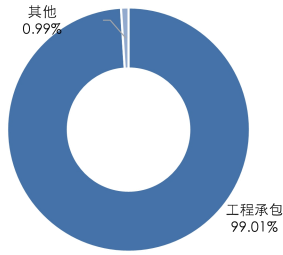
同业比较

项目	水电三局	中国水利水电第五工程局有限公司	中国水利水电第一工程局有限公司	中国电建市政建设集团有限公司
总资产（亿元）	198.05	256.55	119.63	287.93
营业总收入（亿元）	186.49	260.29	94.04	224.98
利润总额（亿元）	3.88	5.14	2.41	7.11
毛利率（%）	10.43	7.99	9.63	8.86
应收账款周转率（次）	6.28	6.04	5.96	5.05
资产负债率（%）	79.33	73.79	79.02	74.37

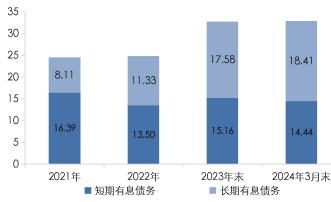
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023年营业收入构成



公司债务期限结构情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额(亿元)	155.81	184.90	198.05	210.72
所有者权益(亿元)	32.38	38.20	40.93	41.55
全部债务(亿元)	24.49	24.82	32.75	32.85
营业总收入(亿元)	177.09	170.90	186.49	31.72
利润总额(亿元)	3.32	3.61	3.88	0.70
经营性净现金流(亿元)	4.65	16.23	2.10	0.17
营业利润率(%)	8.45	9.31	10.28	10.64
资产负债率(%)	79.22	79.34	79.33	80.28
流动比率(%)	104.60	95.69	103.28	103.76
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	3.52	4.55	-
EBITDA利息倍数(倍)	5.49	5.30	4.08	-

注：表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告和2024年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司为中国电建下属主要建筑施工企业之一，施工业务资质完备，施工经验很丰富，参建了三峡工程、南水北调、京沪高铁等国家重大基础设施建设工程，在国内外水利水电工程施工等领域具有很强的竞争优势；
- 公司拥有抽水蓄能、TBM施工、城市轨道交通、水资源与环境治理等领域的核心技术，持有授权专利931项，省部级以上科技进步奖167项，编制国家或行业标准109项，省部级工法178项，施工技术处于领先水平；
- 公司工程承包业务业主方主要为地方国有企业和央企下属子公司，水利水电和新能源项目回款较好，近年新签合同额保持增长，在手合同规模较大，为业务发展提供了较强支撑；
- 公司控股股东中国电建综合实力极强，作为中国电建重要的子公司之一，公司在业务承揽以及资金支持等方面持续得到股东的大力支持。

关注

- 公司海外业务保持较大规模，在日趋复杂的国际形势下，面临一定的政治、法律、汇率等风险；
- 公司有息债务增长较快，资产负债率较高，BT项目回款较差，在建PPP项目和自营项目投资规模大，未来面临较大资金支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司新签和在手合同规模大，预计随着国家水网、新能源、抽水蓄能等重大重点项目实施，有助于公司工程承包业务稳定发展和市场竞争力的稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型》(RTFC011202403)

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
AA+	23水利三 MTN001/AA+	2024/7/26	高君子、朱天明	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202403)	阅读原文
AA+	23水利三 MTN001/AA+	2023/7/7	高君子、刘鸣	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202208)	阅读原文

注：自2023年7月7日以来，公司主体信用等级未发生变化，为AA+/稳定。

主体概况

公司主要从事工程施工业务，控股股东为中国电力建设股份有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会

中国水利水电第三工程局有限公司（以下简称“水电三局”或“公司”）前身为1955年经国务院批准成立黄河三门峡工程局，后经过公司制改制和一系列股权变更，截至2024年3月末，公司注册资本为17.68亿元，中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”，股票代码601669.SH）持有公司76.37%的股权。¹中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）持有中国电建53.05%的股份，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有中国电力建设集团有限公司100%的股权，因此国务院国资委为公司实际控制人。

公司控股股东中国电建长期深耕水电建设领域，是水电行业的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居行业前列。截至2024年3月末，中国电建资产总额12151.84亿元，所有者权益2646.32亿元，资产负债率78.22%。2023年及2024年1~3月，中国电建实现营业总收入分别为6094.08亿元和1403.32亿元，利润总额分别为209.16亿元和48.28亿元。

公司为中国电建下属主要建筑施工企业之一，主要从事水利水电工程、基础设施工程等建筑施工业务。公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质，建筑工程、市政公用工程等施工总承包壹级资质，钢结构工程等专业承包壹级资质。公司建筑施工业务经营区域涉及国内陕西、山东、甘肃、内蒙、河南、新疆等多个省市自治区，国际业务主要分布在中东、北非、西非和东南亚等多个区域市场。

2024年3月末，公司资产总额210.72亿元，所有者权益41.55亿元，资产负债率80.28%。2023年和2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为186.49亿元和31.72亿元，利润总额分别为3.88亿元和0.70亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司于2023年向中国银行间市场交易商协会申请注册了金额为10.00亿元的中期票据（接受注册通知书文号：中市协注〔2023〕MTN945号），其中“中国水利水电第三工程局有限公司2023年度第一期中期票据”发行金额3.00亿元已于2023年9月发行，票面利率为3.54%。本次公司拟发行“中国水利水电第三工程局有限公司2024年度第一期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”）”，拟发行金额2.00亿元，发行期限为3+N（3）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次。

本期中期票据面值100元，按面值平价发行，发行利率采用固定利率计息，单利按年计息。

¹建信金融资产投资有限公司持有公司23.63%的股份，建信金融资产投资有限公司以货币形式对公司增资5亿元，其中4.177亿元计入注册资本，持股23.63%，中国电力建设股份有限公司的持股比例下降到76.37%，公司注册资本由135000万元增加至176770.98万元。增资原因为引入投资人作为公司股东。建信金融资产投资有限公司对公司投资是由电建集团统一实施。

如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率计息。本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前3个计息年度内保持不变，前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上280个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。

本期中期票据公司具有赎回选择权和递延支付利息选择权。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

在公司不行使递延支付利息权的情况下，本次中期票据每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据扣除发行费用后拟全部用于购买钢铁、水泥等原材料，补充流动资金。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提

速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

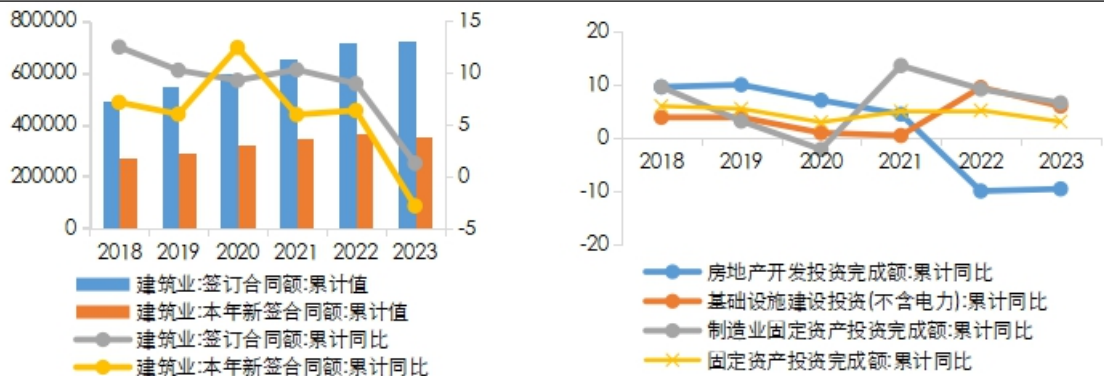
公司收入和利润主要来源于工程承包业务，属于建筑行业。

建筑行业

2023年我国建筑业新签合同额同比下降，预计2024年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资保持较高增速将为建筑行业需求提供较强支撑

2023年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.47万亿元和35.60万亿元，累计同比分别增长1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了9.21个百分点。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD，东方金诚整理

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长3.0%，扣除价格因素影响同比增长6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长5.9%，制造业投资累计同比增长6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响

同比下降 9.6%。

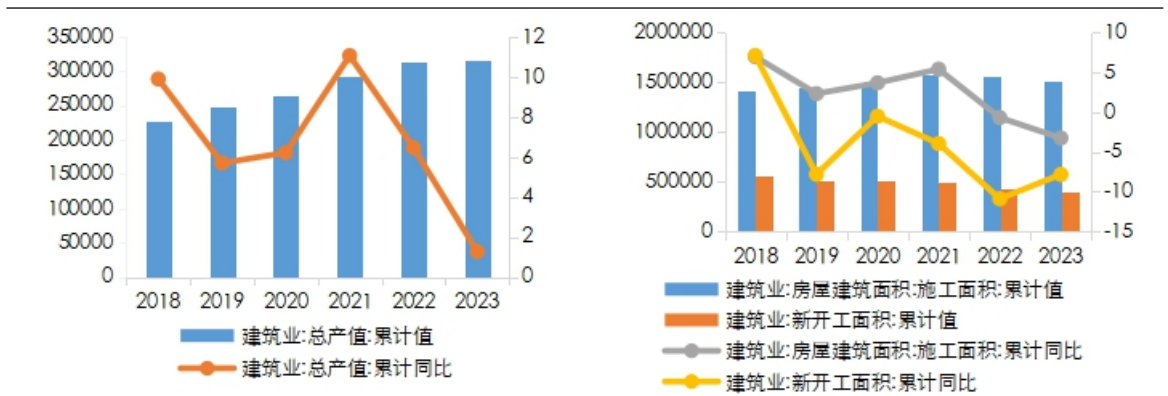
中央经济工作会议提出要求：2024 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当期地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计个别地区市政基础设施类项目新增需求放缓。

2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）

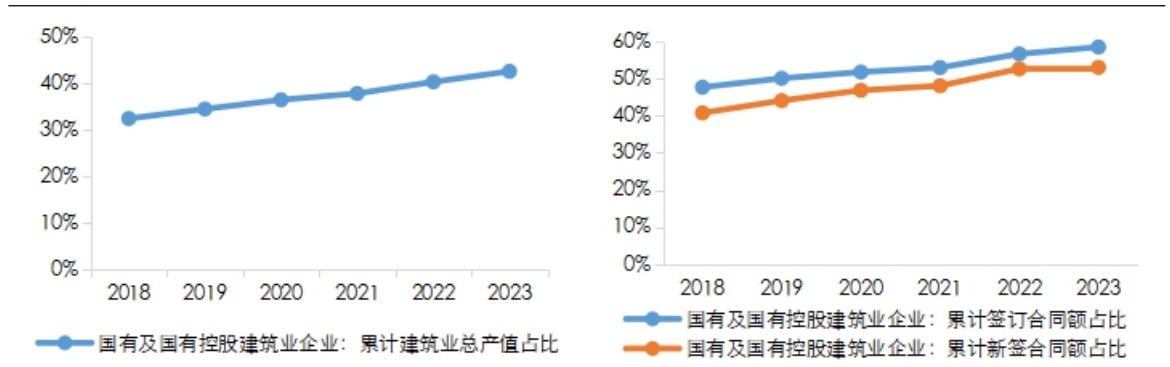


数据来源：iFinD，东方金诚整理

需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：iFinD，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、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。2023 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 42.44%、58.55% 和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来自工程承包业务，近年营业收入波动增长，毛利润和毛利率逐年增长

作为中国电建下属主要建筑施工企业之一，公司收入及毛利润主要来源于工程承包业务，其他业务收入规模及占比很小。2021 年~2023 年，公司营业收入波动增加，其中受国内水利水电项目和国外基础设施项目施工规模扩大影响，2023 年公司营业收入同比增长。同期，公司毛利润和毛利率逐年增长，一方面系国际业务历史亏损消化完毕，国外工程施工项目获利能力提升，另一方面系施工规模扩大所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.72 亿元，毛利润 3.46 亿元。毛利率 10.89%，均同比有所增长。

图表 4：公司营业收入及毛利润情况²（单位：亿元、%）

业务	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程承包	175.26	98.97	168.46	98.57	184.64	99.01	31.48	99.24
其中：国内业务	151.77	85.70	152.61	89.30	167.56	89.85	27.83	87.74
国际业务	23.49	13.26	15.85	9.27	17.08	9.16	3.65	11.49
其他	1.83	1.03	2.44	1.43	1.85	0.99	0.24	0.76
合计	177.09	100.00	170.90	100.00	186.49	100.00	31.72	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程承包	15.29	8.72	15.99	9.49	19.07	10.33	3.42	10.87
其中：国内业务	16.27	10.72	15.45	10.12	17.65	10.53	2.44	8.77
国际业务	-0.98	-4.17	0.54	3.41	1.42	8.31	0.98	26.84
其他	-0.08	-4.37	0.27	11.07	0.38	20.54	0.04	16.67
合计	15.21	8.59	16.26	9.51	19.45	10.43	3.46	10.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程承包业务

公司为中国电建下属主要建筑施工企业，施工业务资质完备，施工经验很丰富，参建了三峡工程、南水北调等国家重大工程，拥有抽水蓄能、TBM 施工等领域的核心技术，施工技术处于领先水平，在国内外水利水电工程施工等领域具有很强的竞争优势

作为世界 500 强企业中国电建下属主要建筑施工企业之一，公司主营业务以工程承包业务为主。近年来，公司不断进行业务结构调整，在巩固公司水利水电工程等传统业务领域优势的基础上，积极扩大基础设施等国内非水电和国际业务工程承揽，业务结构持续优化。

公司建筑施工资质完备，拥有水利水电工程施工总承包特级，建筑工程、市政公用工程施工总承包壹级，钢结构工程专业承包壹级资质。2023 年，公司获得电力、机电、矿山工程施工总承包 3 项一级资质、7 项专业承包一级资质、地质灾害防治施工乙级资质、军工二级保密资质，顺利通过施工总承包特级等 11 项资质延续。

公司施工经验很丰富，技术水平高，在水利水电工程施工领域具有很强的竞争优势。自成立以来，公司承建了一大批水利、公路、风电、铁路、城市轨道交通、市政和房屋建筑等工程，特别是参建了三峡工程、南水北调、京沪高铁等国家重大基础设施建设工程，且承建或参建的多个工程获得“鲁班奖”、国家优质工程奖。同时，在中国电建系统内，公司在高边坡及厂坝基础开挖、混凝土重力坝及碾压砼坝、地下厂房及大坡度超长斜井施工、高强度压力钢管制安、PCCP 管安装及高速铁路、高等级公路、风电施工等工程建设领域创出了自主品牌，尤其是在 TBM 施工、抽水蓄能电站建设等领域具有行业领先的技术能力。2023 年，公司开展核心关键技术攻关，获批国家自然科学基金项目 2 项、省部级科技项目 3 项、西安市博士后创新基金项目 1 项、集团年度重点科技项目 1 项，荣获省部级科技进步奖 10 项，获授权专利 217 项，获批准省部级工法 50 项，主编、参编国家、行业等技术标准 23 部，获批“国家知识产权优势企业”；新增国家优质工程金奖 2 项、境外鲁班奖 2 项、中国安装之星 1 项、陕西长安杯等省部级优质

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

工程奖 6 项、电建优质工程奖 4 项。截至 2023 年末，公司获得授权专利 931 项（发明专利 102 项），省部级以上科技进步奖 167 项，获省部级工法 178 项，编制国家或行业标准 109 项，65 项发布实施，施工技术处于领先水平。

公司国内业务主要分布在陕西、山东、甘肃、内蒙、河南、新疆等多个省市自治区，依托华中、西部、北方（雄安）、华东（长三角）、南方（粤港澳）五大区域总部进行业务拓展。2007 年公司开始承接国际业务，国际业务主要分布在中东、北非、西非和东南亚等多个区域市场。公司国际业务完工项目包括玛乌阿娜大坝项目、瓦德 1170 房建项目、卡塔尔锡德拉项目和多哈主题公园项目，以非水电项目为主，在建项目以水电项目为主，为公司在国际市场工程承包积累了丰富的经验。

工程承包是公司核心业务，近年新签合同额保持增长，在手合同额规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑

工程承包业务是公司的核心业务，主要包括水利水电工程和以公路、市政、房建等为主的工程项目。2021 年~2023 年，公司工程承包业务收入分别为 175.26 亿元、168.46 亿元和 184.64 亿元，占营业收入的比例分别为 98.97%、98.57%和 99.01%，其中国际工程承包业务收入占营业收入的比例分别为 13.26%、9.27%和 9.16%；随着国内水利水电项目和国外基础设施项目施工规模扩大，当期工程承包业务收入同比增长。2021 年~2023 年，公司毛利润分别为 15.29 亿元、15.99 亿元和 19.07 亿元，毛利率分别为 8.72%、9.49%和 10.33%，毛利润和毛利率均保持增长，主要系国际业务历史亏损消化完毕，国际工程项目获利能力提升所致。

2024 年 1~3 月，公司工程承包业务收入 31.48 亿元，其中国内工程承包业务收入 27.83 亿元，国际工程承包业务收入 3.65 亿元，国际工程承包业务毛利率同比提升 18.53 个百分点。

2021 年~2023 年，公司新签合同额保持增长，落地多批次国网抽蓄项目、环北部湾广东水资源配置工程、重庆地铁等高质量重特大项目。近年“水”、“能”业务稳步拓展，“城”业务持续优化，矿业领域有序发展。截至 2024 年 3 月末，公司期末在手合同额为 710.79 亿元，其中“水”包括水利水电、水资源工程项目合同金额为 179.67 亿元、“能”包括新能源类工程项目合同金额为 61.65 亿元、“城”包括基础设施、房屋建筑、公路、市政等工程项目合同金额为 293.90 亿元、“砂”包括砂石骨料开采工程项目合同金额为 55.29 亿元，境外在手合同额 120.28 亿元；非水利水电工程合同额占比较大。整体来看，公司新签及在手合同额较大，为未来业务发展提供了较强支撑。

图表 5：公司工程承包业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
境内	229.69	275.22	364.36	110.96
水	38.98	36.10	126.13	56.45
能	5.35	66.03	42.23	24.07
城	185.36	168.17	139.84	30.39
砂	-	4.92	56.16	0.05
境外	62.88	79.24	91.55	8.16
合计	292.57	354.46	455.91	119.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司国内工程业务中以基础设施为主的非水利水电工程已明显超过传统水利水电工程业务，业主方主要为地方国有企业或央企下属子公司，水利水电和新能源项目回款较好

公司国内工程承包业务运营主体主要为公司本部及下属各分局。近年，公司在巩固和提升国内水利水电市场地位的同时，积极拓展以公路、地铁及市政工程等基础设施工程为主的非水利水电工程。2021年~2023年，公司国内工程承包业务新签合同额分别为229.69亿元、275.22亿元和364.36亿元，其中非水利水电工程新签合同额占比分别为83.03%、86.88%和65.38%，非水利水电工程新签合同额超过传统水利水电工程业务。

从业务承揽模式来看，公司国内工程承包业务主要通过公开招投标方式及市场化竞争获取，项目类型主要为施工总承包和EPC。部分大型项目承接方面，中国电建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国电建牵头承揽项目的形式获取项目订单。同时，近年来公司通过投资参股PPP项目公司的方式，带动国内工程承包业务扩大。

从项目业主方来看，公司国内水利水电和基础设施建设项目业主方主要为地方国有企业或大型央企子公司，项目回款风险相对可控。

从项目区域分布来看，公司国内水利水电工程项目主要分布在陕西省、新疆维吾尔自治区、四川省及甘肃省等中西部地区。截至2024年3月末，公司国内主要在建项目合同价款977.83亿元，其中水利水电工程主要在建项目合同价款合计为313.42亿元，已完合同金额150.74亿元，已回款金额为134.15亿元，回款情况良好。公司国内基础设施工程以公路、地铁及市政工程等为主，主要分布在陕西省、河南省、广东省、湖北省、河北省等。截至2024年3月末，公司国内主要在建基础设施项目合同价款合计为481.14亿元，已完成合同金额252.26亿元，已回款金额为110.95亿元，回款情况一般。公司国内房屋建筑工程主要分布在陕西省、河南省、青海省、安徽省、云南省和山东省等。公司房屋建筑项目主要分布在陕西省、青海省和福建省等，截至2024年3月末，公司国内主要在建房屋建筑工程项目合同价款合计为133.31亿元，已完成合同金额60.56亿元，已回款金额为37.26亿元，回款情况一般。公司新能源项目主要分布在甘肃省和云南省，截至2024年3月末，新能源在建项目合同价款49.96亿元，已完成金额44.06亿元，已回款35.28亿元，回款情况较好。

预计未来，随着国家水网、水电站开发建设、新能源、抽水蓄能等重大重点项目实施，有助于公司工程承包业务稳定发展。

公司在建PPP项目投资规模较大，未来面临一定资金支出压力，投资回报来源于政府付费+可行性缺口补助，BT项目回报来源于政府回购，回款较差

公司国内工程承包业务除了采用工程总承包或EPC模式外，也承接了部分BT项目和PPP项目，其中BT项目较少，政府合作方为西安沣渭新区管理委员会、陕西省西咸新区沣东新城管理委员会，郑州市财政局、中牟县财政局，延安市新区管理委员会、延安市卫生局，合作方式是项目公司部分参股（未获得控股权），同时承包一部分项目施工。截至2024年3月末，公司参与3个BT项目，均已完工，项目投资回报来源于政府回购，项目完成投资额326.49亿元，已回款5.26亿元，公司已投资资本金15.44亿元，BT项目回款较差。

PPP项目方面，公司主要采取参股项目公司（SPV公司）投资的方式，带动国内工程承包业务扩大，同时降低投资风险。为减少PPP项目的资金投入压力，公司主要采取自有资金加社

会配套资金相结合的融资模式。截至 2024 年 3 月末，公司控股 PPP 项目共 2 个，甘肃省天水市曲溪城乡供水工程 PPP 项目和陕西省榆林市米脂县银南新区新型城镇化建设（一期）PPP 项目，均处于在建状态，PPP 项目总投资额合计 30.34 亿元，其中资本金 6.91 亿元；已完成 21.25 亿元，未来尚需投资 9.09 亿元。PPP 项目投资回收主要通过政府付费+可行性缺口补助。

公司海外项目主要分布在中东、北非、西非及东南亚等区域，在控股股东海外市场拓展的支持下，2023 年收入、毛利润和毛利率均保持增长，但未来仍面临一定的海外运营风险

公司海外业务主要分布在中东、北非、西非、东南亚等区域，海外工程项目以房建、市政和水利等工程领域为主，合同类型主要以 EPC、FEPC 和施工总承包等为主。2021 年~2023 年，公司国际工程承包业务收入分别为 23.49 亿元、15.85 亿元和 17.08 亿元，毛利润分别为-0.98 亿元、0.54 亿元和 1.42 亿元；毛利率分别为-4.17%、3.41%和 8.31%，其中受海外公共卫生事件影响，国际工程施工进度缓慢，2022 年国际工程承包业务收入下降，随着施工产值规模增加，2023 年国际工程承包业务收入同比增长。2021 年毛利润和毛利率为负主要系中老铁路建设施工设计变化较大，预算调整较大，叠加全球供应链供应停滞因素影响，成本加大所致。随着国际亏损工程项目完工结转，2022 年以来，国际工程承包业务毛利润和毛利率保持增长。

根据中国电建对下属子公司开展国际业务的规定，各工程局在投标时统一使用“中国电建”（Power China）或“中国水电”（Sinohydro）商标进行投标。中标后与中国电建下属子公司中国电建集团国际工程有限公司（以下简称“电建国际”）签署海外业务合同管理协议，通过电建国际与海外客户进行结算，根据项目的情况不同，电建国际按照合同总额的一定比例收取管理费用。公司承担具体项目施工，并委派管理人员、技术人员及少量工作人员，施工人员以雇佣当地员工为主。国际工程业务按照里程碑进行结算，公司根据合同约定的里程碑确认收入，并与客户发出验收通知，在施工监理方完成验收后，海外发包方将款项支付给电建国际，电建国际在收款后一周内支付给公司。

2023 年，公司成功签约菲律宾瓦瓦抽蓄、莱索托 TBM 输水隧洞、斯威士兰大坝等现汇项目，实现公司 TBM 品牌在海外首次落地。海外风电、抽水蓄能、水电站技改和矿山等业务领域取得突破，产业结构多元化进一步形成。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建海外项目合同总金额为 137.06 亿元，已完成金额为 56.33 亿元，已回款金额为 53.90 亿元，回款情况很好。

公司海外项目多数位于亚非发展中国家，部分国家整治经济形势不稳定，海外业务未来仍将面临一定的地缘政治、法律、安全生产及汇率波动等海外运营风险。

公司自建自营项目为陕西沙河抽水蓄能电站，运营后可为公司带来稳定的现金流，但建设过程中面临较大资本支出压力

2023 年，广东省肇庆市广宁县木格坪田矿区建筑用花岗岩矿项目（以下简称“岩矿项目”）已出表，截至 2023 年末，公司自建自营项目 1 个，计入“在建工程”科目，为陕西沙河抽水蓄能电站，项目的建设资金来自于自有资金、金融机构贷款和引入财务投资等。陕西沙河抽水蓄能电站项目位于陕西省汉中市勉县，被国家能源局列入“十四五”重点实施计划。电站初选装机容量 1400MW，初拟额定水头 478m，安装 4 台单机容量 350MW 的立轴单级单转速混流可逆式水泵水轮机，电站连续满发小时数 6h。项目总投资 98.55 亿元，资本金 19.71 亿元。

截至 2023 年末已投资 1.35 亿元，2024 年计划投资 9.62 亿元，2025 年计划投资 13.49 亿元，2026 年计划投资 14.46 亿元。该项目尚处于起步阶。陕西沙河抽水蓄能电站，预计建设期在 69 个月，建成后收入形式多样，以获取国家补贴收入为主。整体来看，公司自建自营项目运营后可为公司带来稳定的现金流，但面临较大的资本支出压力。

公司治理与战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系健全

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 17.68 亿元，中国电建持有公司 76.37% 的股权，为公司控股股东，实际控制人仍为国务院国资委。

公司设股东会，决定公司的战略和发展规划。公司设立党委，党委一般由 5 至 9 人组成，最多不超过 11 人，其中书记 1 人，副书记 1 至 2 人。公司设董事会，成员 7 人，含职工董事 1 人，董事会成员由电建股份向股东会提名五人（含外部董事），建信投资向股东会提名一人，由股东会选举产生，设董事长一人，由董事会在电建股份提名的董事中半数以上选举产生。公司设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设提名委员会。公司设监事一人，不设监事会，由电建股份委派。公司设总经理一名，设副总经理（含总工程师）8 名，总会计师 1 名、总法律顾问 1 名。总经理主持公司的经营管理工作，对董事会负责。

公司建立了职责明确的治理架构，设立了办公室、党委工作部、纪委办公室、工会办公室、企业发展部、人力资源部、财务资金部、审计部、项目管理中心、市场开发部、工程科技部 and 海外事业部等职能管理部门。同时，公司实施中国电建下发的各项规章制度，在安全生产、全面预算、对外融资等多方面实行制度化管理，内部控制制度相对完善。

公司未来将在稳固国内水电传统市场的基础上，大力拓展基础设施等非水电市场，寻求支撑公司发展的新增长点

控股股东中国电建以“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，服务国家重大战略和区域协调发展战略，全力推动战略转型和高质量发展，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。“十四五”期间，中国电建具体战略部署概括为：瞄准世界一流目标，统筹国内国际两大市场，集成投建营三大环节，聚焦水能城数四大领域。

在母公司中国电建的战略指引下，公司统筹发展好国际和国内两大市场。国内水电市场方面，公司紧盯国家区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略，深耕优势区域，聚焦优质现汇订单，加快打造更多百亿区域、百亿省市重点市场，巩固提升主责主业市场竞争力，稳住基础设施业务发展基本盘，加快布局土地整治和土壤改良、新型储能等潜力市场。国际市场方面，坚定国际业务“全球化、全局化、属地化”发展战略不动摇，落实落细“三个优先”，扎实推进海外业务组织及管理体系调整落地见效，建立健全管理机制、经济政策、考核激励政策，打造海外事业部引领统筹、区域公司和国内主体分公司协同融合发展新局面。不断推进海外属地化经营，提升属地化资源整合能力和配置效率。持续稳固水利水电主业优势，大力拓展矿山和新能源等新业务，不断扩大抽水蓄能、TBM 等专业品牌影响力，抢

抓优质现汇项目，助推国际业务效益提升和规模增长。此外，公司完善投资管理体系建设，构建“投建营”一体化布局，以“小比例拉动总承包”和“持有长期优质经营性资产”为主要投资方向，抢抓重点区域优质资源。坚持全要素资产经营，加大存量资产盘活和投资回收力度，通过市场化手段，优化资产结构，提升资产创收创效创现能力。

财务分析

财务概况

公司提供了2021年~2023年审计报告及2024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2021年~2023年财务报表进行了审计，并均出具标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入报表合并范围的子公司有17家。

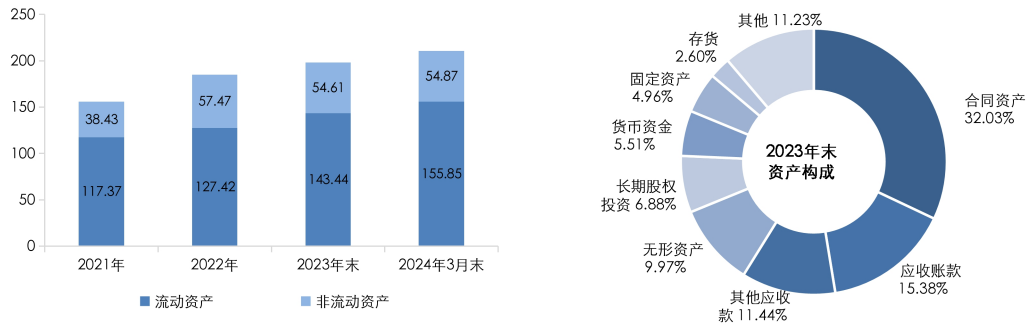
资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，其中合同资产、应收账款、其他应收款等规模占比较大，存在一定的资金占用

2021年末~2023年末及2024年3月末，公司资产总额保持增长，其中流动资产占比有所波动，2024年3月末，公司资产总额为210.72亿元，其中流动资产占比73.96%。

近年来，公司流动资产保持增长。截至2023年末，公司流动资产为143.44亿元，较2022年末增长12.57%，主要系业务规模扩大而致合同资产增加，以及货币资金和其他应收款增加所致，主要由合同资产、应收账款、其他应收款和货币资金等构成。公司合同资产为已完工未结算资产，近年合同资产规模保持增长。公司应收账款主要为应收工程款，近年应收账款账面价值波动增长，2023年末，公司应收账款期末余额31.64亿元，账龄在1年以内的应收账款余额占比为79.60%，应收账款前五名占比为32.07%；期末共计提坏账准备金额1.18亿元；2021年~2023年，应收账款周转率分别为6.10次、5.80次和6.28次。2021年末~2023年末，公司其他应收款账面价值保持增长，2023年末，公司其他应收款账面价值为22.66亿元，同比增长20.39%，主要为电建股份合并范围内关联方往来款、各类保证金和开户单位资金通等，期末计提坏账准备余额为1.92亿元，其他应收账款前五名为应收关联方保证金，合计占比为59.98%；截至2024年3月末，其他应收款账面价值较2023年末下降3.14%。近年公司货币资金逐年增长，2023年末公司货币资金10.91亿元，主要由银行存款和存放中国电建集团财务有限责任公司（以下简称“集团财务公司”）存款等构成，分别为10.29亿元和0.61亿元。整体来看，流动资产中占比较高的合同资产、应收账款和其他应收款的变现能力对工程业主方回款进度较为依赖，存在一定资金占用。

图表 6：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
合同资产	54.60	57.32	63.43	70.52
应收账款	29.93	28.97	30.46	32.80
其他应收款	13.74	18.82	22.66	21.95
货币资金	8.81	8.90	10.91	16.01
流动资产合计	117.37	127.42	143.44	155.85
无形资产	7.90	13.96	19.75	20.33
长期股权投资	15.94	11.99	13.62	13.62
固定资产	8.78	9.63	9.82	9.40
其他非流动资产	0.63	16.05	3.77	3.77
非流动资产合计	38.43	57.47	54.61	54.87
资产总计	155.81	184.90	198.05	210.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年，公司非流动资产波动增长，其中 2023 年末有所下降主要系其他非流动资产减少所致。截至 2023 年末，公司非流动资产为 54.61 亿元，主要由其无形资产、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产等构成。近年无形资产逐年增长，主要系随着 PPP 项目投入，特许经营权增加所致；长期股权投资规模有所波动，2023 年末长期股权投资 13.62 亿元，较上年末增加，主要系中电建（广宁）绿色矿业有限公司（以下简称“广宁矿业”）和广州车城环保技术有限公司出表，纳入长期股权投资科目核算所致；2021 年末~2023 年末，公司固定资产略有增加，2023 年末固定资产账面价值 9.82 亿元，主要由机器设备、房屋建筑物和运输设备等构成。近年公司其他非流动资产波动较大，其中 2022 年大幅增加主要系当期收购广宁矿业，岩矿项目矿权证（13.50 亿元）尚未办理完毕，暂时计入该科目所致，2023 年末大幅下降，主要系广宁矿业出表所致。

截至 2023 年末，公司受限资产 0.17 亿元，全部为受限货币资金，为诉讼冻结、保证金，占资产总额的 0.08%。

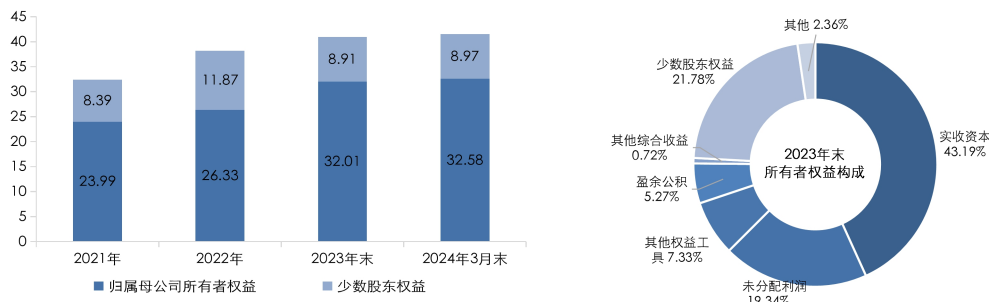
资本结构

受益于经营积累和发行“23 水利三 MTN001”，近年公司所有者权益逐年增长，以实收资本和少数股东权益为主

受益于经营积累和发行“23 水利三 MTN001”，2021 年末~2023 年末及 2024 年 3 月末，

公司所有者权益保持增长。所有者权益主要由实收资本、少数股东权益、未分配利润、其他权益工具和盈余公积等构成。近年公司实收资本均为 17.68 亿元；少数股东权益有所波动，其中 2023 年末少数股东权益下降主要系江苏信托-禾元 18 号集合资金信托计划退出所致，2024 年 3 月末，少数股东权益期末余额 8.97 亿元，主要为自建自营项目的合作方权益、中信信托-锦里 75 号集合资金信托计划和中诚信托-金穗 17 号集合资金信托计划中其他信托受益人的信托份额等。受益于经营积累，未分配利润逐年增加，2024 年 3 月末为 8.49 亿元。2023 年 9 月，公司发行规模为 3.00 亿元，期限为 (2+N) 的“23 水利三 MTN001”计入其他权益工具科目核算。2021 年末~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资本公积分别为 0.95 亿元、0.97 亿元、0.97 亿元和 0.97 亿元；盈余公积分别为 1.51 亿元、1.82 亿元、2.16 亿元和 2.16 亿元。

图表 7：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司资产负债率较高，有息债务规模有所增长，债务结构较为均衡，随着业务规模扩大、投资类和自营项目的推进，预计未来债务规模或将进一步增长

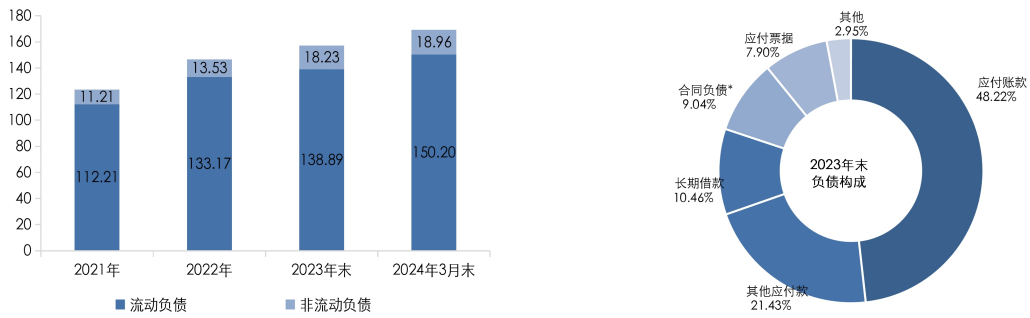
2021 年末~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额保持增长，流动负债占比有所下降，2024 年 3 月末，公司负债总额为 169.17 亿元，流动负债占比 88.79%。

近年，公司流动负债逐年增长。截至 2023 年末，公司流动负债为 138.89 亿元，较 2022 年末增长 4.29%，主要由应付账款、其他应付款、合同负债和应付票据等构成。2021 年末~2023 年末，公司应付账款规模有所波动，其中 2022 年末，同比增加 32.27%，2023 年末账面价值为 75.76 亿元，同比下降 5.98%，主要由应付劳务分包款及保证金等组成；截至 2024 年 3 月末，应付账款账面价值 75.11 亿元，较 2023 年末下降 0.86%。近年公司其他应付款逐年增长，2023 年末期末余额为 33.68 亿元，主要为供应链金融、资金中心资金融通以及应付各类保证金和内部往来款等，供应链金融增幅较大，主要来自于反向保理业务；截至 2024 年 3 月末，其他应付款期末余额较 2023 年末增长 22.77%。合同负债系业主方预付工程款和已结算未完工款项，近年合同负债规模有所波动，随着业务规模扩大，2023 年末合同负债规模显著增长，2024 年 3 月末为 19.85 亿元。近年公司应付票据逐年下降，2023 年末，期末余额为 12.41 亿元，较上年末下降 6.96%，主要由银行承兑汇票和信用证构成，期末余额分别为 4.31 亿元和 8.10 亿元。

近年公司非流动负债有所增加，2023 年末，公司非流动负债为 18.23 亿元，较 2022 年末增加 34.75%，主要系长期借款增加所致；主要由长期借款构成，占比为 90.10%。近年公司长期借款逐年增长，主要用于工程建设的资金周转，2023 年末由信用借款 6.50 亿元（利率区间为 4.90%-5.15%）和质押借款 9.93 亿元（利率区间为 2.50%~3.85%）构成，质押借款使用 PPP

项目的收费收益权和应收债权作为质押物。

图表 8：公司负债构成情况（单位：亿元）

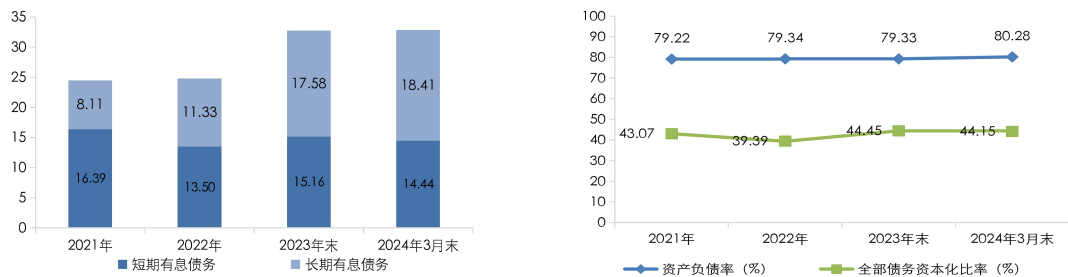


项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	60.92	80.58	75.76	75.11
其他应付款	23.48	28.43	33.68	41.35
合同负债*	10.83	9.30	14.21	19.85
应付票据	15.30	13.34	12.41	10.69
流动负债合计	112.21	133.17	138.89	150.20
长期借款	8.01	11.33	16.43	17.24
非流动负债合计	11.21	13.53	18.23	18.96
负债合计	123.42	146.70	157.12	169.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，随着业务规模扩大、投资类项目的投入，公司全部债务规模整体保持增长，2024年3月末为32.85亿元，其中短期有息债务14.44亿元，长期有息债务18.41亿元；从融资类别来看，长期有息债务主要为银行。同期末，公司资产负债率80.28%。若将计入所有者权益中规模3.00亿元的“23水利三MTN001”计入有息债务，公司债务将进一步增加。整体来看，公司资产负债率较高，这主要与建筑施工行业按照工程进度确认收入成本、工程造价变更确认及结算较为滞后、存在项目资金垫付需求等特征有关。随着投资类项目和在建项目投入以及融资需求的增加，预计未来债务规模或将进一步增长。

图表 9：公司负债及有息债务构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至2023年末，公司无对外担保。

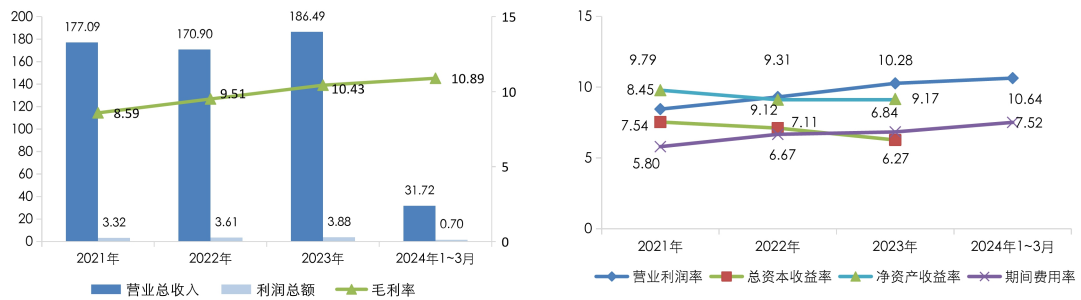
盈利能力

近年公司营业收入有所波动，受益于工程施工规模扩大，以及国际施工项目获利能力提升，利润总额保持增长，新签和在手合同额规模较大，为未来公司收入及利润规模的持续稳定增长提供了较强支撑

2021年~2023年，公司营业收入有所波动，其中受公共卫生事件对海外项目施工进度影响，2022年营业收入同比略有下降，受益于工程施工规模扩大，2023年公司营业总收入同比增长。同期，公司营业利润率保持增长。期间费用以管理费用和研发费用为主，2021年~2023年，期间费用占营业收入的比重分别为5.80%、6.67%和6.84%，逐年有所增加。公司投资收益主要为以摊余成本计量的金融资产终止确认收益，2021年~2023年，公司投资收益分别为-1.30亿元、-1.08亿元和-2.04亿元；受益于主营业务获利能力增加，公司利润总额保持增长。公司总资本收益率逐年下降，净资产收益率有所波动。

2024年1~3月，公司营业总收入为31.72亿元，利润总额为0.70亿元，毛利率为10.89%，同比均有所增加。公司新签和在手合同额规模较大，为公司收入及利润规模的持续稳定增长提供了较强支撑。

图表 10：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流持续净流入，但2023年净流入规模有所下降，投资性净现金流出现规模逐年扩大，资本支出依赖于筹资活动现金流入

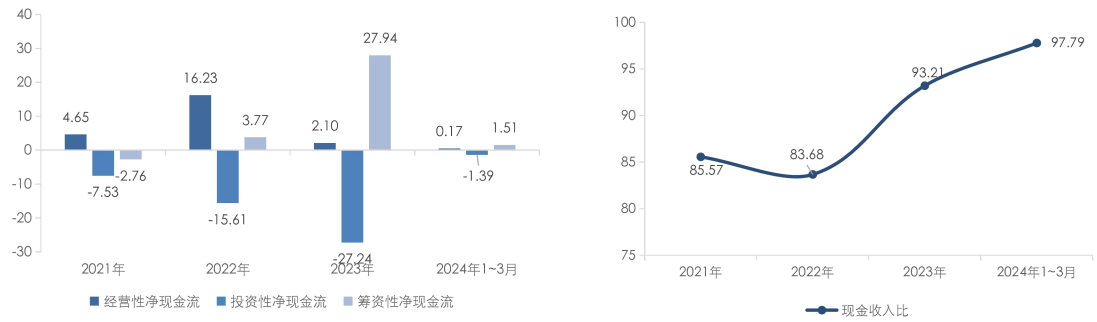
2021年~2023年，公司经营活动产生的现金流量净额持续净流入，但规模有所波动，2022年同比增加255.27%，主要系经营性应付规模大幅增加，以及合同资产增加规模减少所致；2023年末，经营性净现金流下降主要系经营性应收增加，经营性应付增加规模减少所致；经营活动现金流入主要为公司工程承包业务所收到的现金；近年现金收入比波动提升。

2021年~2023年，公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模逐年扩大，主要系当期投资类和自建自营项目投入增加所致。筹资活动现金流入主要取得借款、集团内资金中心金融通借款和子公司吸收少数股东投资，筹资活动现金流出主要系偿还到期债务、支付利息等；2022年，公司筹资活动现金流转为净流入，收到其他与筹资活动有关的现金科目全部为年内使

用中国电建集团财务有限责任公司（以下简称“集团财务公司”）借款8亿元用于协助购买矿权，该借款年内已全部归还；2023年，公司筹资活动现金流净流入规模大幅增加。

2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.17亿元、-1.39亿元和1.51亿元。预计未来公司投资类项目资金支出规模较大，公司将保持外部融资需求。

图表 11：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2021年~2023年末，公司流动比率和速动比率有所波动。受公司经营活动产生的现金流量净额波动影响，经营现金流流动负债比波动较大，其中2023年降幅显著。截至2023年末，公司货币资金为10.91亿元，未受限的货币资金10.74亿元，应收资金集中管理款6.14亿元，系公司在财务公司的存款；短期有息债务15.16亿元。公司货币资金和应收资金集中管理款可以覆盖短期有息债务。

2021年~2023年，公司EBITDA逐年增长，受全部债务规模扩大影响，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度下降。

图表 12：公司偿债能力指标情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率 (%)	104.60	95.69	103.28	103.76
速动比率 (%)	98.02	91.41	99.56	99.83
经营现金流流动负债比 (%)	4.14	12.19	1.51	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.49	5.30	4.08	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.59	3.52	4.55	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司短期有息债务为15.16亿元。2023年公司经营性净现金流为2.10亿元，投资性净现金流为-27.24亿元，筹资活动前净现金流为-25.13亿元。预计2024年，公司盈利能力保持稳定；资本支出计划用于PPP类项目和自营项目投入。预计公司2024年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至2024年3月末，公司及子公司共获得金融机构授信额度266.40亿元，未使用额度为154.67亿元。此外，公司获得集团财务公司授信额度31.00亿元，截至

2023年末，未使用额度26.81亿元。考虑到公司作为中国电建下属的建筑企业，建筑施工资质完，新签及在手合同额保持较大规模，在国内外水利水电工程施工领域具有很强的竞争优势，其自身的偿债能力很强。

本期中期票据发行金额为2.00亿元，为公司2024年3月末全部债务和负债总额的6.09%和1.18%，对现有资本结构影响不大。

截至2024年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为80.28%和44.15%。本期中期票据发行后，发行金额若按2.00亿元计算，以公司2024年3月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，若公司在本期中期票据未来某个续期周期末选择全额兑付本期中期票据，本期中期票据可视为普通有息债务，发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为80.47%和45.62%，债务负担略有加重。若公司一直行使续期权，本期中期票据将长期存续，具有权益工具的特征，发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为79.53%和43.00%，较发行前水平略有下降。

以公司2023年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期中期票据的保护倍数分别为3.60倍、89.16倍、1.05倍和-12.57倍。

图表 13：本期中期票据偿债能力指标

偿债指标	2021年	2022年	2023年
EBITDA/本期中期票据发行额（倍）	3.41	3.52	3.60
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	78.49	74.55	89.16
经营活动现金净流量偿债倍数（倍）	2.32	8.12	1.05
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	-1.44	0.31	-12.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2024年7月25日，公司本部未结清及已结清信贷不存在不良信用记录。

截至报告出具日，“23水利三MTN001”尚未到付息期，除此外，公司发行的债务融资工具均已按时偿付。

外部支持

公司控股股东中国电建综合实力极强，作为中国电建系统重要的子公司之一，公司在业务承揽、海外市场拓展以及资金支持等方面持续得到股东的大力支持

公司控股股东中国电建是电建集团控股的特大型建筑企业，长期深耕水电建设领域，是水电行业的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居行业前列。中国电建承担了国内大中型水电站80%以上的规划设计任务、65%以上的建设任务，占有全球50%以上的大中型水利水电建设市场。中国电建POWERCHINA母品牌及旗下SINOHYDRO、HYDROCHINA等系列子品牌在行业内具有较强国际竞争力和影响力。2023年度ENR排名中，

以中国电建为核心资产的电建集团在全球工程设计企业 150 强排名中连续三年排名第一，在全球工程承包商 250 强和国际工程承包商 250 强中分别排名 5 位和第 6 位，行业地位突出。截至 2024 年 3 月末，中国电建资产总额 12151.84 亿元，所有者权益 2646.32 亿元，资产负债率 78.22%。2023 年及 2024 年 1~3 月，中国电建实现营业总收入分别为 6094.08 亿元和 1403.32 亿元，利润总额分别为 209.16 亿元和 48.28 亿元。

作为中国电建系统重要的子公司之一，公司在业务承揽、海外市场拓展、资金支持等方面可持续得到股东的有力支持。在国内业务承揽方面，公司在部分大型项目承接中，中国电建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国电建牵头承揽项目的形式获取项目订单。在海外市场拓展方面，公司国际工程业务主要依托股东中国电建较为完整的国际营销体系和较强的国际经营能力开展。2022 年~2023 年，公司与受同一母公司控制的关联企业等通过出售商品/提供劳务（国内、国际工程承包）发生的关联交易金额分别为 57.78 亿元和 32.42 亿元。

在资金支持方面，根据《综合授信协议》，公司获取了来自集团财务公司的低息借款，循环授信额度共 31.00 亿元，截至 2023 年末，已使用额度为 4.19 亿元，借款利率低于市场利率。中国电建系统内搭建了以集团财务公司、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等为主的综合性金融服务体系，公司作为中国电建下属重要子公司，能够及时获得股东的流动性支持，从而有效应对公司未来可能面临的资金流动性风险。

考虑到公司作为中国电建下属的重要建筑施工企业，建筑施工资质完备，在国内外水利水电工程施工领域具有很强的竞争优势，预计未来股东中国电建将继续在业务承揽、海外市场拓展、资金支持等方面给予其大力支持。

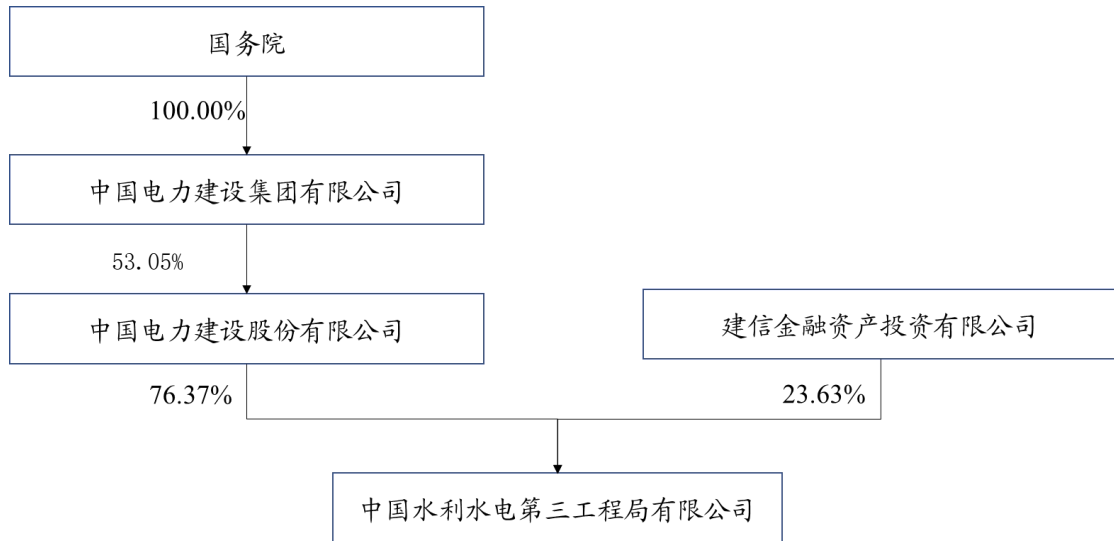
抗风险能力及结论

公司为中国电建下属主要建筑施工企业之一，施工业务资质完备，施工经验很丰富，参建了三峡工程、南水北调、京沪高铁等国家重大基础设施建设工程，在国内外水利水电工程施工等领域具有很强的竞争优势；公司拥有抽水蓄能、TBM 施工、城市轨道交通、市政房建、水资源与环境治理等领域的核心技术，持有授权专利 931 项，省部级以上科技进步奖 167 项，编制国家或行业标准 109 项，省部级工法 178 项，施工技术处于领先水平；近年公司新签合同额保持增长，在手合同额保持较大规模，业主方主要为地方国有企业和央企下属子公司，为未来业务稳定发展提供了较强支撑；同时，东方金诚也关注到，公司海外业务保持较大规模，在日趋复杂的国际形势下，面临一定的政治、法律、汇率等风险；公司有息债务规模增长较快，资产负债率较高，BT 项目回款较差，在建 PPP 等投资类项目和自营项目投资规模大，面临较大的资金支出压力。

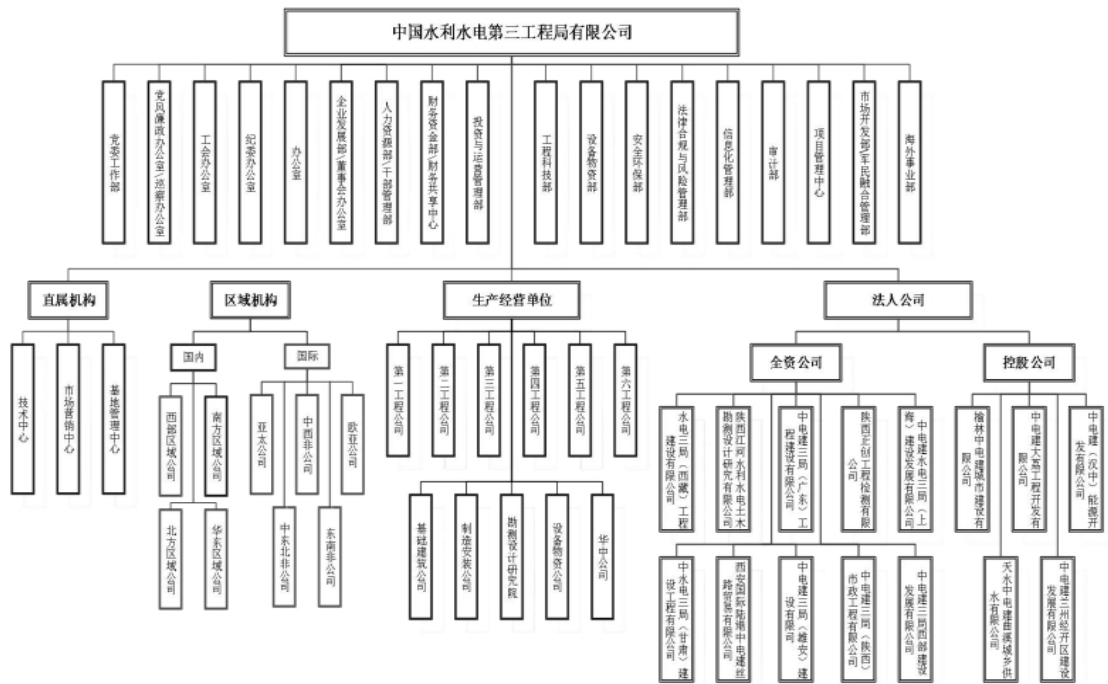
外部支持方面。公司控股股东中国电建综合实力极强，作为中国电建重要的子公司之一，公司在业务承揽以及资金支持等方面持续得到股东的大力支持。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织机构图



附件三：截至 2024 年 3 月末公司国内在建前十大水利水电工程项目情况

单位：亿元

项目名称	项目所在地	合同金额	已完成金额	已回款金额	业主方
兰州经济技术开发区皋兰生态修复与产业发展示范区（起步区）综合开发项目	甘肃	69.83	-	-	中电建兰州经开区建设发展有限公司
玛尔挡项目部	青海	31.31	24.29	21.15	国能青海黄河玛尔挡水电开发有限公司
镇安抽水蓄能电站 C1 标项目部	陕西	20.98	21.77	26.37	陕西镇安抽水蓄能有限公司
新疆阜康抽水蓄能电站项目部	新疆	17.68	17.13	18.38	新疆阜康抽水蓄能有限公司
西安市长安区皂河综合治理工程 EPC 工程项目部	陕西	16.40	9.21	5.07	西安市长安城乡建设开发有限公司
安康市恒河水库工程	陕西	14.28	0.43	0.00	安康市恒口示范区投资发展集团有限公司
天水市曲溪城乡供水工程总承包部	甘肃	12.00	7.82	5.22	天水中电建曲溪城乡供水有限公司
ABH 输水隧洞 III 标工程项目部	新疆	11.27	6.62	6.01	新疆伊犁河流域开发建设管理局
金沙江上游苏洼龙水电站引水发电系统土建及金属结构制作安装工程	四川	10.51	12.85	12.59	华电金沙江上游水电开发有限公司苏洼龙分公司
重庆栗子湾抽水蓄能电站筹建期洞室及道路工程	重庆	9.79	-	-	- 国网新源控股有限公司
合计		214.05	100.12	94.79	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年 3 月末公司国内在建前十大基础设施项目情况

单位：亿元

项目名称	项目所在地	合同金额	已完成金额	已回款金额	业主方
广宁县木格坪田矿区（一区） 建筑用花岗岩矿	广东	50.09	3.49	7.69	中电建广宁矿业有 限公司
吉林省中西部供水一期工程施 工八标段项目经理部	吉林	26.51	0.00	0.80	财政保障单位
南阳市医圣祠文化园项目总承 包部	河南	25.00	9.98	7.98	南阳宏景新城投资有 限公司
镇平县乡村振兴创业园 EPC 项 目部	河南	22.98	3.99	3.10	镇平县聚源创业园运 营有限公司
环北部湾广东水资源配置工程 施工 C2 标项目经理部	广东	15.84	0.58	2.19	广东粤海粤西供水有 限公司
襄阳内环提速改造二期工程 EPC 工程第三项目经理部	湖北	12.36	7.26	2.31	中电建路桥集团有限 公司
哈密山北供水工程项目部	新疆	11.03	3.12	3.00	新疆浩源供水有限公 司
陕西省斗门水库工程项目部	陕西	9.51	5.31	4.41	中电建路桥集团有限 公司
昆明池片区基础设施项目入股 权合作+EPC	陕西	9.36	0.00	0.00	西安昆明池投资开发 有限公司
西安市长安区和美乡村生活污 水治理项目 EPC 工程总承包	陕西	8.59	0.38	0.02	西安康博环保有限公 司
合计		191.27	34.12	31.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2024 年 3 月末公司国内在建前十大房屋建筑工程项目情况

单位：亿元

项目名称	项目所在地	合同金额	已完成金额	已回款金额	业主方
西安市雁塔区沙湾沱片区（北山门口村）城市更新 EPC 项目部	陕西	45.45	10.18	4.58	西安市雁塔区未来城市更新投资集团有限责任公司
西宁熙龙湾项目总承包部	青海	11.22	6.06	4.66	青海聚力源房地产开发公司
中国电建西北区域总部项目部及西安泛悦城项目部（一二三批次） ³	陕西	13.85	9.25	7.79	中电建丝路（陕西）建设投资发展有限公司
西安地铁 1 号线西咸车辆段保障性租赁住房项目工程施工二标段项目部	陕西	7.86	0.00	0.30	西安轨道保租房建设租赁有限公司
渭南珺睿府三期项目部	陕西	6.87	4.01	0.00	陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司
福建省汀州医院主体功能搬迁项目经理部	福建	6.70	7.47	5.10	长汀县工贸发展有限公司
车张佳园项目部	陕西	5.45	4.64	2.58	中电建路桥集团有限公司
阎良荣观梧桐美地项目部（一二三批次）	陕西	4.60	2.09	1.52	陕西荣观房地产开发有限公司
西安泛悦天境项目部（一二批次）	陕西	3.62	2.46	0.29	西安沱悦泰恒置业有限公司
合计		105.61	46.16	26.82	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 此为同一业主项下两个项目。

附件六：截至 2024 年 3 月末公司投资类项目情况

单位：亿元、年

项目名称	项目状态	所在省份	预计总投资	完成投资额	已回款	公司持股比例	公司已投资本金	运营/回购期限	回报机制
甘肃省天水市曲溪城乡供水工程 PPP 项目	建设阶段	甘肃省	19.91	13.84	-	80.00	2.26	27	使用者付费+可行性缺口补助
陕西省榆林市米脂县银南新区新型城镇化建设（一期）PPP 项目	建设阶段	陕西省	10.43	7.41	-	95.00	1.53	15	使用者付费+可行性缺口补助
陕西省西咸新区河道综合治理工程、秦阿房宫遗址公园及周边安置房工程	完工	陕西省	56.65	48.19	0.08	32.50	2.60	3	政府回购款
郑州市三环路快速化工程、郑州市北三环-中州大道立交南北延伸高架、郑州市陇海路快速通道工程、郑州市中牟基础设施建设工程	完工	河南省	159.88	189.01	4.87	20.00	8.76	5	政府回购款
延安新区三所学校项目、延安市中医院迁址新建项目	完工	陕西省	68.04	68.04	0.31	32.50	0.29	2	政府回购款

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件七：截至 2024 年 3 月末公司在建海外建设项目情况

单位：亿元

项目名称	项目所在地	业务类型	合同类型	合同总金额	已完成金额	已回款金额	业主方
尼日利亚宗格鲁水电站项目	尼日利亚	水利水电	总承包	17.99	17.83	16.97	中国水电建设集团国际工程有限公司本部
几内亚阿玛利亚水电站项目	几内亚	水利水电	总承包	22.19	3.23	3.16	特变电工沈变集团
几内亚邦贝德立交桥项目	几内亚	基础设施	总承包	1.10	0.82	0.89	几内亚公共工程部
中国电建几内亚有限责任公司 国家电投铝业开发工程项目部	几内亚	水利水电	总承包	7.10	2.57	2.17	中国电投国际投资开发（几内亚）有限责任公司
中国电建菲律宾瓦瓦供水项目 大坝项目经理部	菲律宾	水利水电	总承包	9.79	8.11	7.81	瓦瓦合资公司
菲律宾 Wawa 500MW 抽水蓄能电站项目	菲律宾	水利水电	总承包	26.11	0.57	0.45	全球商业电力公司
缅甸莱比塘采矿项目部	缅甸	基础设施	总承包	21.34	15.35	15.48	万宝矿产（缅甸）铜业有限公司
老挝中农钾盐矿新扩建项目经理部	老挝	基础设施	总承包	4.45	3.74	2.35	中农钾肥有限公司
中国电建伊拉克示范学校（迪瓦尼耶省）项目	伊拉克	房屋建筑	总承包	6.54	4.07	4.30	伊拉克内阁秘书处
斯威士兰希塞卢韦尼地区穆帕克尼大坝及其附属工程项目	斯威士兰	水利水电	总承包	3.14	-	0.29	斯威士兰水利和农业发展公司
中国水电几内亚西吉里 22530KV 变电站项目部	几内亚	新能源	总承包	0.64	0.02	0.02	几内亚能源部
中国水电几内亚福米 22530KV 变电站项目部	几内亚	新能源	总承包	0.79	0.03	0.02	几内亚能源部
莱索托输水隧洞项目	莱索托	基础设施	总承包	15.88	-	0.0043	莱索托高地发展管理局
合计				137.06	56.33	53.90	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件八：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	155.81	184.90	198.05	210.72
所有者权益 (亿元)	32.38	38.20	40.93	41.55
负债总额 (亿元)	123.42	146.70	157.12	169.17
短期债务 (亿元)	16.39	13.50	15.16	14.44
长期债务 (亿元)	8.11	11.33	17.58	18.41
全部债务 (亿元)	24.49	24.82	32.75	32.85
营业收入 (亿元)	177.09	170.90	186.49	31.72
利润总额 (亿元)	3.32	3.61	3.88	0.70
净利润 (亿元)	3.17	3.48	3.75	0.67
EBITDA (亿元)	6.83	7.05	7.20	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.65	16.23	2.10	0.17
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.53	-15.61	-27.24	-1.39
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.76	3.77	27.94	1.51
毛利率 (%)	8.59	9.51	10.43	10.89
营业利润率 (%)	8.45	9.31	10.28	10.64
销售净利率 (%)	1.79	2.04	2.01	2.10
总资本收益率 (%)	7.54	7.11	6.27	-
净资产收益率 (%)	9.79	9.12	9.17	-
总资产收益率 (%)	2.03	1.88	1.90	-
资产负债率 (%)	79.22	79.34	79.33	80.28
长期债务资本化比率 (%)	20.02	22.87	30.05	30.70
全部债务资本化比率 (%)	43.07	39.39	44.45	44.15
货币资金/短期债务 (%)	53.77	65.94	71.93	110.82
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-11.78	2.52	-76.75	-
流动比率 (%)	104.60	95.69	103.28	103.76
速动比率 (%)	98.02	91.41	99.56	99.83
经营现金流动负债比 (%)	4.14	12.19	1.51	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.49	5.30	4.08	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.59	3.52	4.55	-
应收账款周转率 (次)	6.10	5.80	6.28	-
销售债权周转率 (次)	6.02	5.79	6.22	-
存货周转率 (次)	23.36	23.65	30.79	-
总资产周转率 (次)	1.18	1.00	0.97	-
现金收入比 (%)	85.57	83.68	93.21	97.79

附件九：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+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

附件十：主体及中期票据信用等级符号及定义

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

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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中国水利水电第三工程局有限公司2024年度第一期中期票据（科创票据）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中国水利水电第三工程局有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年8月19日