



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

中国电力建设股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT

评级报告导读

大公出具的信用评级报告是依据《大公信用评级原理》，通过偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面对发债主体信用风险状况进行判断。

大公认为，信用评级的目标是揭示债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度在信用风险矩阵中的位置。具体来说，偿债环境是影响发债主体财富创造能力和偿债来源的宏观制度环境；财富创造能力是发债主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度判断发债主体偿债来源结构合理性和可靠性，是评价偿债能力安全度的决定性因素。一般来说，偏离度越大，偿债来源稳定性和安全性越差。相反，偏离度越小，偿债来源稳定性和安全性越强；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度。

具体要素分析如下：

- 1、偿债环境主要从宏观、产业、区域等方面分析其对发债主体财富创造能力、偿债来源和偿债能力的影响；
- 2、财富创造能力分析的是发债主体盈利能力及其对偿债来源的贡献；
- 3、偿债来源主要通过分析发债主体盈利、债务收入、外部支持等流动性偿债来源以及可变现资产等清偿性偿债来源的数量和结构对发债主体偿债来源的安全度进行度量；
- 4、偿债能力分析是通过衡量发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力得到存量、新增和总债务偿还能力。

◆ 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	额度（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	2017.5
12 中水 01	20	7	AAA	AAA	2017.5
12 中水 02	30	10	AAA	AAA	2017.5
15 中电建MTN001	40	5(5+N)	AAA	AAA	2017.5

◆ 主要观点

大公对中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“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。本次评级结果反映中国电建面临较好的偿债环境，市场竞争力很强，具有很强的财富创造能力，融资渠道畅通，偿债来源较为充足，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

公司面临较好的偿债环境，“一带一路”等政策为建筑企业发展提供良好的发展空间。

公司财富创造能力很强，2017 年以来，毛利率持续增长，净利润有所增长。

2017 年以来，经营性现金流为净流入，净流入规模有所下降，但公司流动性偿债来源仍较为充足。

公司偿债能力极强，充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；稳定的盈利对债务和利息提供较好的保障。

◆ 优势与风险关注

有利因素:

1. 国家相关水利水电政策的出台有利于进一步带动水利水电基础设施建设行业的发展;
2. 公司拥有水利水电工程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各项资质, 工程施工及设计能力仍很强;
3. 公司仍为我国水利水电建设领域的龙头企业, 水电建设技术实力具有世界先进水平, 始终拥有很强的核心竞争力;
4. 2017 年以来, 公司新签合同额保持增长, 为可持续发展提供有力支撑;
5. 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 01”及“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。

不利因素:

1. 公司海外业务规模不断扩大, 所在地政治经济局势变化为项目的实施和收益带来一定的不确定性风险;
2. 作为建筑承包企业, 公司始终面临着一定的安全施工风险;
3. 2017 年以来, 公司债务规模不断上升, 资产负债率仍处于较高水平。

主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	6,063.21	5,759.45	5,002.78	4,051.03
所有者权益	1,230.09	1,187.63	857.49	697.18
总有息债务	2,612.83	2,281.61	2,031.78	1,792.13
营业总收入	619.33	2,668.20	2,389.68	2,109.21
净利润	22.79	80.55	75.86	58.03
经营性净现金流	-142.88	55.70	289.37	106.88
毛利率	14.40	14.25	13.08	14.84
总资产报酬率	0.80	3.13	3.22	3.38
债务资本比率	67.99	65.77	70.32	70.57
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	2.16	2.10	1.90
经营性净现金流/总负债	-3.04	1.28	7.72	3.51

注: 公司提供了 2017 年和 2018 年 1~3 月的财务报表, 中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 2016 年数据为 2017 年审计报告中追溯调整后的年初数据, 追溯调整原因如下: 1、根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会[2017]30 号)要求, 公司在损益表中的“营业利润”项目之上单独列报“资产处置收益”项目, 原在“营业外收入”和“营业外支出”列报的部分非流动资产处置损益, 改为在“资产处置收益”中列报; 2、根据《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》(财会[2017]15 号)、《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会[2017]30 号)要求, 公司在损益表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目, 与企业日常活动相关的政府补助由在“营业外收入”中列报改为在“其他收益”中列报; 按照该准则的衔接规定, 公司对 2017 年 1 月 1 日前存在的政府补助采用未来适用法处理, 对 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 12 日之间新增的政府补助根据准则进行调整; 3、根据《关于印发〈企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》(财会[2017]13 号)、《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会[2017]30 号)要求, 公司在损益表中的“净利润”项目之下新增“持续经营净利润”和“终止经营净利润”项目, 分别列示持续经营损益和终止经营损益; 按照该准则的衔接规定, 公司对 2017 年 5 月 28 日存在的终止经营, 采用未来适用法处理; 2018 年 1~3 月的财务报表未经审计。

评级小组负责人: 孙 瑞
联系电话: +86-10-51087768
传真: +86-10-84583355
地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 卜嘉力 肖 尧
客服电话: + 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年五月二十五日

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、大公及分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。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。

跟踪评级说明

根据大公承做的中国电力建设股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

2009年12月3日中国水利水电建设集团公司(以下简称“中国水电集团”)和中国电建共同发布《关于中国水利水电建设集团关于企业债发行人变更的公告》，中国水电集团于2009年11月27日整体改制设立国有控股股份有限公司(即中国电建)。2006年中国水电集团企业债券的债务人相应的变更为中国电建。

基本经营

(一) 主体概况

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%。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。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。截至2018年3月末，公司注册资本152.99亿元，中国电建集团持有公司69.51%股权，仍为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。根据公司于2018年5月18日发布的《关于国有股份无偿划转的提示性公告》，称公司控股股东中国电建集团拟将持有的公司3.06亿股股份(占

公司总股本的 2%)无偿划转给鞍钢集团有限公司(以下简称“鞍钢集团”)。此次无偿划转完成后,中国电建集团持有公司 103.29 亿股股份、占公司总股本的 67.51%;鞍钢集团将持有公司 3.06 亿股股份,占公司总股本的 2%。此次无偿划转事项尚需取得国务院国有资产监督管理委员会批准。

公司不断完善公司治理制度体系建设,按照相关法律规定,建立了公司法人治理结构,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。公司将进一步巩固电力建设等传统市场,加快非传统市场开拓,并不断加强对产业链上下游的整合力度和资源配置能力。

(二) 盈利模式

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,并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,资质齐全。2017 年,建筑工程承包业务收入是公司收入的主要来源;电力投资与运营业务对收入和毛利润形成一定的补充。未来建筑工程承包板块仍将是公司的主要发展板块。

(三) 股权链

公司建立了较为规范的法人治理结构,截至 2018 年 3 月末,公司注册资本 152.99 亿元,中国电建集团持有公司 69.51%股权,仍为公司控股股东,国务院国资委为公司实际控制人。截至 2017 年末,公司纳入合并报表范围内子公司 38 家。

(四) 供应链

公司水利水电工程业务上游主要集中在建筑、水电材料及设备供应商等,下游主要集中在政府部门及城市建设投资公司等,下游需求较为稳定;公司基础设施工程业务上游主要为工程机械、材料及劳务等供应商,下游主要集中在房地产、交通运输及市政工程等行业。

(五) 债务链

截至 2018 年 3 月末,公司资产负债率为 79.71%,仍处于较高水平,

总有息债务合计 2,612.83 亿元，占总负债比重为 54.06%，以长期有息债务为主。根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 15 日，公司本部无信贷违约记录。截至 2018 年 3 月末，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。

（六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况见附件 4。

偿债环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策调整空间和稳健中性的货币政策为公司业务发展提供良好的偿债环境；国家继续加大水利基础设施建设投资力度等政策将带动水利建设行业的发展。

（一）宏观与政策环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治生态。

中国结构性改革基本思路已经明确：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施，加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。预计中期内，政府将继续对内深化供给侧改革以解决结构性失衡，对外推进“一带一路”发展战略扩大经济发展空间。2016 年底中央委员会第六次全体会议中“以习近平同志为核心的党中央”的提法表明执政核心凝聚力高，中国国内政局稳定，中国共产党执政基础稳固，能有效保障政策连续和有效执行。

政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执

行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

国家继续加大水利基础设施建设投资力度等政策将带动水利建设行业的发展。

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。2014年3月12日财政部再次发布对大型水电企业实行增值税优惠政策的通知，装机容量超过100万千瓦的水力发电站(含抽水蓄能电站)销售自产电力产品，自2013年1月1日至2015年12月31日，对其增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对其增值税实际税负超过12%的部分实行“即征即退”政策；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%。

财富创造能力

建筑业市场需求持续扩张，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力；公司仍是我国水利水电建设的龙头企业，资质齐全，设计能力很强，水电业务始终拥有很强的核心竞争力；建筑工程承包仍是公司主要收入和毛利润来源，2017年以来，公司盈利能力持续增强。

（一）市场需求

2017年以来我国建筑业总产值保持增长；保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力；我国水力资源丰富，但开发利用率较低且水电站规模较小，可开发利用空间较大。

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展取决于国民经济运行状况和固定资产投资规模。在固定资产投资的拉动下，2017年，我国建筑业总产值为213,954亿元，同比增长10.5%，高于全国GDP增速；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润7,661亿元，同比增长9.7%，其中国有控股企业2,313亿元，同比增长15.1%。

2017年以来，国家继续积极实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，稳步推进新型城镇化。截至2017年末，我国城镇化率为58.5%，同比提高1.2个百分点，城镇常住人口达到8.1亿，同比增加0.2亿。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力；“一带一路”战略实施后，基础设施建设中铁路、公路、口岸的建设将成为发力点。从市场需求与行业状况看，2017年，我国基础设施投资共计（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.00万亿元，同比增长19.0%，其中，水利管理业投资同比增长16.4%；道路运输业投资同比增长23.1%；铁路运输业投资同比下降0.1%。截至2017年末，财政部PPP项目数1.40万个，投资总规模18.26万亿元。2017年11月，财政部出台《关于规范政府和社会资本合

作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（92号文），要求各地要进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，在此背景下，竞争实力较强的建筑企业在公建领域面临新的发展机遇。

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效率仍然较低，水力资源的可开发潜力较大。

建筑行业具有人员流动性大、劳动强度高、交叉作业多等特点，建筑企业具有一定安全施工风险。

建筑行业属于劳动密集型行业，项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的现象。建筑行业人员流动性较大，为公司施工安全管理带来一定难度。此外，极端天气、施工工具复杂、项目赶工及施工人员疲劳作业等因素也加大了建筑企业发生安全事故的可能性。2017年，全国发生房屋市政工程生产安全事故692起，死亡807人，事故起数同比增加58起、死亡人数同比增加72人。近年来，尽管《建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员安全生产管理规定》等条例的颁布在一定程度上规范了建筑施工行为，但基于建筑行业特点分析，建筑企业始终面临一定的安全施工风险。

（二）产品和服务竞争力

公司仍是我国水利水电建设的龙头企业，资质齐全，设计能力很强，水电业务始终拥有很强的核心竞争力；2017年，公司国内业务收入占主营业务收入比重仍较大；建筑工程承包业务是收入和毛利润主要来源；电力投资与运营业务对收入和毛利润形成一定的补充。

公司国内业务收入占主营业务收入比重仍较大，2017年以来，公司新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑。

公司主营业务收入按地区分为国内外业务收入，其中国内业务收入为公司收入主要来源。2017年，受业务规模增加影响，公司国内业务收

入和毛利润同比分别增长 9.93%和 10.39%，毛利率 14.22%；国际业务收入和毛利润同比分别增长 16.98%和 78.42%，毛利率为 13.19%。2018 年 1~3 月，公司国内业务和国际业务的收入和毛利润均保持增长。

2017 年，公司新签合同总额 4,067.91 亿元，同比增长 12.68%，其中，国内和境外新签合同额分别约为人民币 2,879.65 亿元和 1,188.26 亿元。截至 2017 年末，公司合同存量 8,666.39 亿元，同比增长 18.21%，其中，国内和国外合同存量分别为 5,656.94 亿元和 3,009.45 亿元。2018 年 1~3 月，公司新签合同总额约为人民币 1,509.69 亿元，同比增长 3.74%。公司新签合同额保持增长，为可持续发展提供支撑。

表 1 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利润分地区构成情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入	613.68	100.00	2,644.18	100.00	2,370.67	100.00	2,092.83	100.00
国内业务	467.34	76.15	2,011.98	76.09	1,830.25	77.20	1,573.35	75.18
国际业务	146.34	23.85	632.20	23.91	540.42	22.80	519.48	24.82
毛利润	87.52	100.00	369.56	100.00	305.99	100.00	308.20	100.00
毛利率	14.26		13.98		12.91		14.73	

数据来源：根据公司公开资料整理

1、 建筑工程承包业务

2017 年，建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源；此外，公司稳步扩张基础设施业务，进而提升公司的核心竞争力。

公司在巩固传统主业外，稳步扩张基础设施业务，进而提升公司的核心竞争力。2017 年，公司水利水电和基础设施工程承包合计收入占建筑工程承包收入的 85.49%，其中，水利水电工程承包业务是公司的传统业务，基础设施工程承包业务实现营业收入同比有所增长，成为建筑工程承包业务主要收入来源；2018 年 1~3 月，公司水利水电工程承包业务营业收入和毛利润同比分别增长 9.40%和 24.37%，主要由于境外水利水电业务规模扩大所致；基础设施工程承包业务实现营业收入和毛利润同比分别增长 27.55%和 40.09%，主要是业务规模增加；毛利率为 10.32%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司建筑工程承包业务收入及利润构成情况 (单位: 亿元、%)

类别	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
水利水电工程	151.50	16.09	633.58	69.63	663.93	77.32	652.98	83.85
基础设施工程	285.85	29.49	1,242.38	143.95	1,015.42	94.82	853.18	90.11
其他	78.30	14.61	318.24	62.32	290.39	54.20	278.33	58.47
合计	515.65	60.19	2,194.20	275.90	1,969.74	226.34	1,784.49	232.43

数据来源: 根据公司公开资料整理

公司仍是我国水利水电建设的龙头企业, 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, 工程施工及设计能力仍很强; 水电业务始终拥有很强的核心竞争力。

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。公司承担全国 80% 以上的大中型水电项目前期规划、勘测和设计工作; 占有全国 65% 以上水电建设市场、全球 50% 以上大中型水利水电建设市场。在水利水电工程方面, 公司充分发挥全产业链一体化优势, 继续保持传统主业领先地位。2017 年公司获国家科技进步奖 1 项等奖项, 并拥有 5 个国家级研发机构、42 个省级研发机构、39 个所属企业被认定为省级高新技术企业。2017 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 190 位, 较上年上升 10 个位次; 在全球工程设计企业 150 强及国际工程设计公司 225 强排名中分别位列第 2 位和第 17 位, 在全球及国际工程承包商 250 强排名中分别位列第 5 位和第 10 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。2017 年, 公司完成国内基础设施业务营业收入 1,021.63 亿元, 同比增长 21.33%; 全年新签基础设施业务合同 1,920.50 亿元, 同比增长 24.50%; 中标 PPP 项目 50 个, 中标合同总金额 1,338.60 亿元。2017 年, 公司在基础设施业务领域新签了一批有重要影响力的项目, 包括成都地

铁 18 号线 PPP 项目 (336.24 亿元) 等。

公司继续推进国际化经营战略，海外业务规模不断扩大，但所在地政治经济形势变化为海外项目的实施带来一定的不确定因素；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；随着投资规模逐步扩大，公司面临一定的资金管理压力。

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，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和加纳布维水电站工程等。2017 年，公司积极推动中巴经济走廊和中印缅孟经济走廊等“一带一路”沿线国家项目落地、公司国际经营规模与层次进一步提升。截至 2017 年末，公司在全球 107 个国家设立了 238 个驻外机构，在境外 97 个国家执行 1,239 份总承包类合同，在建项目合同总额 5,163.33 亿元；全年新签国际业务合同 1,188.26 亿元，同比增长 0.89%；实现营业收入 632.20 亿元，同比增长 16.98%，其中公司在“一带一路”国家新签合同金额 695.80 亿元，同比增长 9.38%；在 39 个“一带一路”国家和地区执行 493 个项目，合同金额达 2,431.25 亿元。

公司业务所处国别和区域市场的政治稳定性、经济波动及贸易制裁等都可能影响公司海外业务的正常开展。针对海外业务风险特点，公司将进一步推进海外区域总部建设，加强海外国别市场发展趋势分析，为项目履约创造良好环境。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。随着公司投资规模逐步扩大，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。针对资金风险，公司将进一步加强资金管理组织机构整合；并利用银企高层对接，建立与银行间的总对总合作模式，提高资金集中管理力度；持续强

化资金预算管理；加强项目结算及清欠工作力度，降低坏账损失风险。

（三）盈利能力

建筑工程承包仍是公司最主要收入和毛利润来源；2017年，公司营业总收入、毛利润和毛利率均保持增长。

2017年，公司建筑工程承包主要包括水利水电、基础设施工程承包和其他电力工程承包等业务，建筑工程承包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。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司营业总收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	619.33	100.00	2,668.20	100.00	2,389.68	100.00	2,109.21	100.00
建筑工程承包	515.65	83.26	2,194.20	82.24	1,969.74	82.43	1,784.49	84.60
电力投资与运营	28.95	4.67	97.05	3.64	77.03	3.22	67.80	3.24
其他	74.73	12.07	376.95	14.12	342.91	14.35	256.93	12.18
毛利润	89.19	100.00	380.27	100.00	312.82	100.00	312.97	100.00
建筑工程承包	60.19	67.48	275.90	72.55	226.34	72.35	232.43	74.27
电力投资与运营	14.15	15.87	43.87	11.54	36.30	11.60	35.87	11.46
其他	14.85	16.65	60.50	15.91	50.18	16.04	44.67	14.27
综合毛利率	14.40		14.25		13.09		15.36	
建筑工程承包	11.67		12.57		11.49		13.93	
电力投资与运营	48.88		45.20		47.12		49.59	
其他	19.87		16.05		14.63		16.32	

数据来源：根据公司公开资料整理

2017年，公司营业总收入2,668.20亿元，同比增长11.65%，毛利润380.27亿元，同比增长21.56%。从业务板块看，2017年，公司建筑工程承包板块收入为2,194.20亿元，同比增长11.40%，主要由于业务规模增速较快，毛利润同比增长21.90%；电力投资与运营板块收入为97.05亿元，同比增长25.99%，主要由于公司控股运营电站总装机容量上升所致，毛利润同比增长20.85%；其他业务收入和毛利润同比分别增长9.93%和20.57%，主要是由于房地产开发业务加快库存去化以及境外商品贸易及技术服务收入同比增长所致。同期，公司毛利率为14.25%，

从业务板块看，建筑工程承包板块毛利率同比增加 1.08 个百分点，受上网电价下调及煤炭价格上涨等因素影响，电力投资与运营板块毛利率同比下降 1.92 个百分点；其他业务板块毛利率同比增加 1.42 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入同比增长 16.26%，毛利润同比增长 30.50%，毛利率同比增长 1.57 个百分点。其中，受业务规模扩大等因素影响，建筑工程承包及电力投资与运营业务营业收入同比分别增长 21.54%和 25.81%。

2017 年，公司期间费用同比增长 34.13%，期间费用率同比增加 1.53 个百分点，费用控制能力有所下降，其中管理费用占期间费用的比重较大，同比增长 17.13%，主要由于研究和开发费用大幅增加；财务费用同比增加 37.52 亿元，其中汇兑损失增加 29.23 亿元，主要由于受 2017 年人民币对美元升值影响所致；销售费用同比略有增长。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用及占收入的比重（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
销售费用	1.73	9.63	9.55	8.50
管理费用	30.99	165.99	141.73	120.30
财务费用	26.02	67.49	29.97	43.16
期间费用	58.73	243.12	181.25	171.95
期间费用/营业收入	9.48	9.11	7.58	8.15

数据来源：根据公司提供资料整理

在非经常性损益方面，2017 年资产减值损失为 12.36 亿元，同比增长 23.97%，其中坏账损失为 6.46 亿元，固定资产减值损失为 2.33 亿元；投资收益为 7.37 亿元，同比增加 4.55 亿元，主要由于公司通过对合营及联营企业长期股权投资获得的投资收益增加所致；营业外收入为 3.91 亿元，主要为政府补助。2017 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 107.86 亿元、109.11 亿元和 80.55 亿元；总资产报酬率为 3.13%，净资产收益率为 6.78%，同比均有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 619.33 亿元，毛利率 14.40%。期间费用为 58.73 亿元，其中财务费用同比增长 84.39%，主要由于公司当期汇兑净损失增加 10.00 亿元所致；营业利润、利润总额和净

利润分别为 27.46 亿元、27.66 亿元和 22.79 亿元；总资产报酬率为 0.80%，同比略有上升；净资产收益率为 1.85%，同比减少 0.33 个百分点。

根据公司提供资料，大公测算公司 2018 年营收及盈利情况。公司在巩固传统业务外，积极参与国内水资源与环境等非传统业务，并不断提高与“一带一路”国家的新签合同规模；随着公司在各业务板块新签合同额的逐年增长，为公司未来业务规模和收入水平提供了较好的保障，公司整体的盈利能力在 2018 年仍有提升空间。

偿债来源

2017 年，公司经营性净现金流规模同比大幅下降，投资性净现金流净流出规模增加；公司资产规模保持增长，受限资产占净资产比重仍较大；公司融资渠道通畅，具有较强的外部融资能力。

（一）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流规模同比大幅下降，同时公司保持着较大的投资活动支出，投资性现金流净流出额同比增加；公司在建项目数量较多，投资规模较大，未来仍将保持很大的融资需求。

2017 年，公司经营性净现金流为 55.70 元，净流入同比减少 80.75%，主要是受项目规模扩大影响，公司支付的原材料等款项增加；投资性净现金流为-638.65 亿元，净流出规模同比增加 300.16 亿元，主要由于公司长期股权投资规模进一步加大所致；经营性现金流对利息的保障能力较弱。

表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流对债务覆盖情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-142.88	55.70	289.37	106.88
投资性净现金流	-92.55	-638.65	-338.49	-261.71
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.93	2.07	12.72	5.79
经营性净现金流利息保障倍数	-4.53	0.47	2.61	1.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流净流出同比增加 42.65 亿元；投资性净现金流净流出规模同比减少 118.68 亿元，主要是公司购建固定

资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。从项目投资方面来看，2018年公司计划投入资本金800.00亿元，其中包括在建项目成都轨道交通18号线项目，2018年计划投资74.30亿元等。整体来看，公司在建项目数量较多，未来仍有一定的投资需求。

综合分析，公司经营性净现金流对负债和利息的保障程度有所下降；在建项目数量较多，投资性现金流仍为净流出状态，未来仍有一定的投资需求。预计未来1~2年，公司经营性净现金流仍保持净流入，投资性现金流随着公司在建项目的投入仍将保持净流出。

（二）债务收入

2017年，公司筹资性净现金流净流入规模持续增加；与多家银行保持良好合作关系，融资渠道通畅，债务融资收入对债务偿还形成一定保障。

2017年和2018年1~3月，公司筹资性净现金流分别为386.32亿元和308.48亿元，净流入规模同比分别增长59.49%和35.58%，主要是随着公司投资规模的加大，公司资金需求加大所致。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2017年末，银行授信额度5,423.89亿元，未使用额度为2,747.64亿元。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。

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形成较好保障。

表6 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	511.24	1,646.36	1,289.00	1,223.27
借款所收到的现金	455.04	1,242.82	935.35	806.88
筹资性现金流出	202.76	1,260.04	1,046.78	950.99
偿还债务所支付的现金	151.17	1,041.31	811.09	699.83

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）外部支持

公司能够通过非公开发行股票及在资本市场发行债券等方式获得资金支持；作为大型国有企业，公司能够获得政府的补贴支持。

2017年，公司通过非公开发行股票，共计发行15.44亿股普通股，共募集资金120.00亿元；作为大型国有企业，2017年获得政府补助3.27亿元，同比增长35.12%，主要涉及公司“三供一业”工程、科研补助及教育基地建设等工程项目。综合来看，公司能够通过非公开发行股票方式获得资金支持；作为大型国有企业，公司能够获得政府的补贴支持。

（四）可变现资产

2017年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；存货及应收账款周转效率继续下降；受限资产占净资产比重仍较大，对公司资产可变现能力造成一定不利影响。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

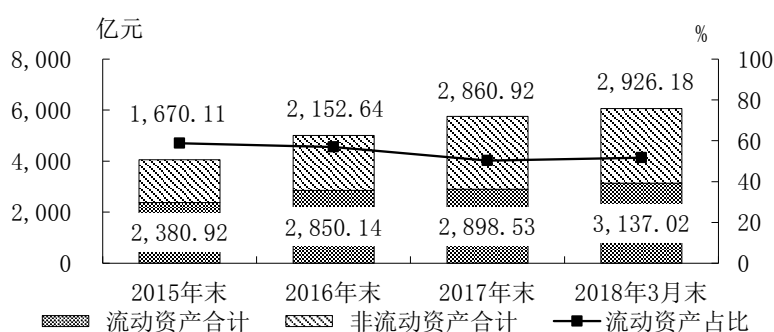


图1 2015~2017年末及2018年3月末公司资产结构

2017年以来，公司总资产保持增长，仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比有所波动。截至2018年3月末，公司总资产为6,063.21亿元，较2017年末增长5.27%，其中流动资产和非流动资产规模分别为

3,137.02 亿元及 2,926.18 亿元，占总资产比重分别为 51.74%和 48.26%。

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。2017 年末，流动资产为 2,898.53 亿元，其中，存货为 1,182.24 亿元；货币资金 628.11 亿元，同比减少 24.62%，主要是公司将部分闲置资金进行委托及自营贷款所致，其中受限制的货币资金共计 49.83 亿元；应收账款为 444.05 亿元，同比增长 21.71%，主要由于公司业务规模增长所致，累计共计提坏账准备 19.80 亿元，按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 29.78 亿元，占应收账款期末余额比重 6.42%，账龄主要集中在一年以内；其他应收款为 231.99 亿元，同比增长 23.32%，主要是随着投标及承接项目的增加，相应的投标、履约保证金及代收代垫款增加所致，累计计提坏账准备 8.29 亿元，按欠款方归集的其他应收款前五名期末余额合计 39.16 亿元，占其他应收款期末余额的 16.30%，账龄主要集中在一年以内。

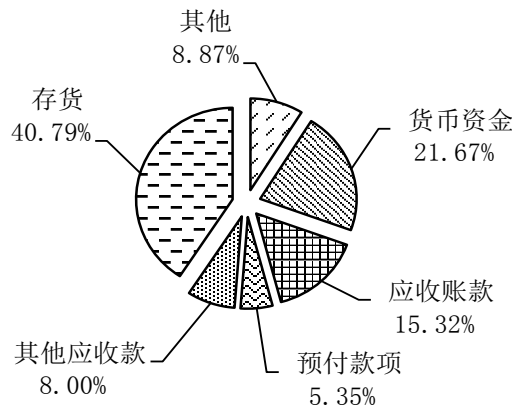


图2 2017年末公司流动资产构成情况

2018年3月末，公司流动资产为 3,137.02 亿元，较 2017 年末增长 8.23%，其中，一年内到期的非流动资产为 85.17 亿元，较 2017 年末减少 21.58%，主要是收回部分一年内到期的长期应收款所致；流动资产其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

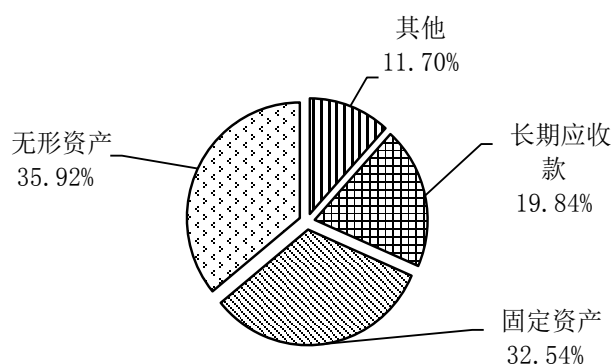


图3 2017年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和长期应收款等构成。2017年末,公司非流动资产为2,860.92亿元,其中,无形资产为1,027.78亿元,同比增长79.30%,长期应收款为567.55亿元,同比增长33.56%,均由于PPP项目建设过程中形成。2018年3月末,公司非流动资产为2,926.18亿元,较2017年末增长2.28%,其中,长期股权投资为100.74亿元;非流动资产其他主要科目较2017年末均变动不大。

从资产的运转效率来看,2017年和2018年1~3月,公司存货周转天数分别为180.73天和209.84天,公司应收账款周转天数分别为54.57天和67.94天,周转效率均有所下降。

截至2017年末¹,公司受限资产共计892.32亿元,占总资产的15.49%,占净资产的75.13%;公司受限资产规模较大,对公司资产流动性产生一定不利影响,具体受限资产情况请见附件5。

综合来看,2017年末公司资产规模保持增长;可变现资产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有所下降;受限资产占净资产比重较大,对公司资产流动性产生一定不利影响。

¹ 公司未提供2018年3月末受限资产情况。

偿债能力

公司有息债务占总负债比重逐年增长，且以长期为主；流动性偿债来源以货币资金、经营性现金及债务收入为主，能够较好保障公司到期债务偿付；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力处于较好水平，公司偿债能力极强。

（一）存量债务分析

2017年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主，总有息债务继续增长，长期有息债务占比仍较大，资产负债率仍处于较高水平。

2017年以来，公司负债规模继续上升，总负债为4,571.82亿元，流动负债占比为62.25%，仍以流动负债为主。2018年3月末，总负债为4,833.12亿元，较2017年末增长5.72%，流动负债占比为60.94%。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。2017年末，公司流动负债为2,846.05亿元，其中，应付账款为869.65亿元，同比增长10.74%，账龄在1年以内的应付账款占应付账款总额的80.11%；预收款项为777.50亿元，主要为公司预收商品房销售款；短期借款为410.40亿元，同比增长95.50%，主要是公司业务规模增长导致资金需求增加，其中信用借款占比为95.82%。

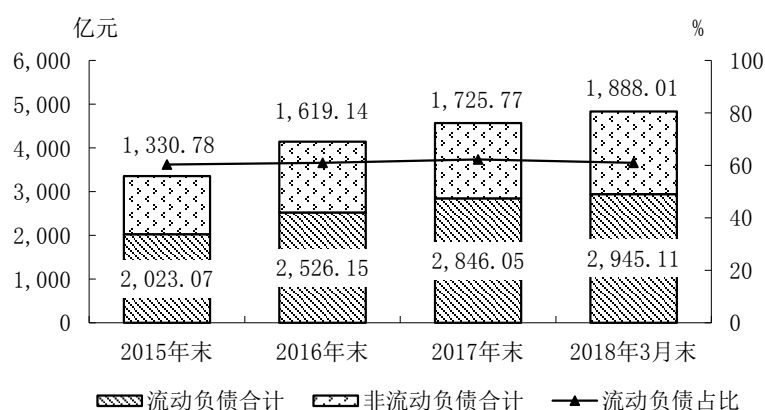


图4 2015~2017年末及2018年3月末公司负债构成

2018年3月末，公司流动负债为2,945.11亿元，较2017年末略有增长；其中，短期借款为603.68亿元，较2017年末增长47.10%，主要

由于公司业务规模扩大导致融资需求增加所致；流动负债其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

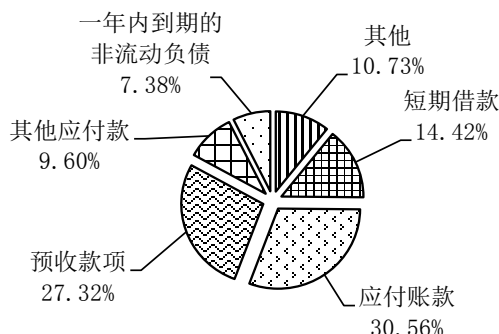


图 5 2017 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2017 年末，公司非流动负债为 1,725.77 亿元，同比增长 6.59%，其中，长期借款为 1,391.14 亿元，同比增长 8.36%，主要是公司投资规模扩大导致资金需求增加；应付债券为 135.26 亿元，同比减少 17.94%，主要由于公司将“13 川电力 MTN1”等共计 35.71 亿元的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

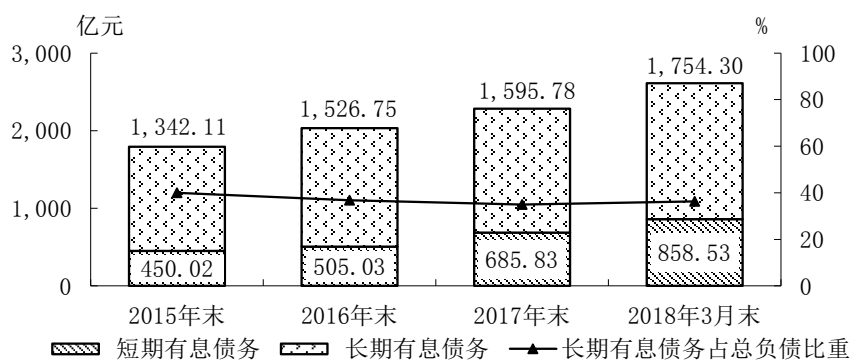


图 6 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

2018 年 3 月末，非流动负债为 1,888.01 亿元，较 2017 年末增长 9.40%，其中，长期借款为 1,536.51 亿元，较 2017 年末增长 10.45%，主要由于公司投资规模扩大，资金需求增长所致；非流动负债其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

表7 2015~2017年末及2018年3月末公司有息债务构成及占总负债的比重² (单位: 亿元、%)

项目	2018年3月末	2017年末	2016年末	2015年末
短期有息债务	858.53	685.83	505.03	450.02
长期有息债务 ³	1,754.30	1,595.78	1,526.75	1,342.11
总有息债务	2,612.83	2,281.61	2,031.78	1,792.13
短期有息债务/总有息债务	32.86	30.06	24.86	25.11
总有息债务/总负债	54.06	49.91	49.01	53.44

2017年以来,公司总有息债务规模及其占总负债比例逐年增长,主要以长期有息债务为主,公司债务结构较为合理。2018年3月末,公司总有息债务合计2,612.83亿元,较2017年末增长14.52%。

2017年末及2018年3月末,公司资产负债率一直处于较高水平;流动资产对流动负债的覆盖程度有所波动。

表8 2015~2017年末及2018年3月末公司部分财务指标 (单位: %、倍)

财务指标	2018年3月末	2017年末	2016年末	2015年末
资产负债率	79.71	79.38	82.86	82.79
债务资本比率	67.99	65.77	70.32	70.57
长期资产适合率	106.56	101.83	115.05	121.43
流动比率	1.07	1.02	1.13	1.18
速动比率	0.63	0.60	0.69	0.70

2017年以来,公司负债规模保持增长,负债结构仍以流动负债为主,资产负债率有所波动,但仍处于较高水平;总有息债务有所增长,仍以长期有息债务为主。

公司对外担保规模较小,担保比率处于较低水平。

截至2017年末,公司对外担保余额为8.78亿元,担保比率为0.74%。被担保企业⁴主要为中国水利电力对外有限公司等八家公司。对外担保事项尚未发生代偿。或有事项方面,截至2017年末⁵,公司下属子公司涉及未决诉讼仲裁形成的或有负债共6起,合计涉案金额为11.19亿元人民币以及1,881.36万美元和36,676.66亿越南盾,目前案件均在审理或

² 公司未提供有息债务期限结构情况。

³ 长期有息债务中包含40亿元永续中票;公司未提供2018年3月末分期付款方式购入固定资产金额。

⁴ 公司未提供2018年3月末对外担保情况及被担保企业2017年审计报告。

⁵ 公司未提供2018年3月末未决诉讼情况。

仲裁中，公司面临一定的或有风险。

2017年，受公司非公开发行股票影响，公司所有者权益有所增长。

2017年末和2018年3月末，公司所有者权益分别为1,187.63亿元和1,230.09亿元，保持增长；其中，股本均为152.99亿元，较2016年末增加15.44亿元，主要是公司2017年非公开发行股票，共募集资金120.00亿元，其中股本增加15.44亿元，资本公积增加103.33亿元所致；资本公积均为230.64亿元，同比增长81.17%；未分配利润分别为336.02亿元和355.20亿元，随净利润的转入保持增长；其他权益工具均为59.46亿元，为公司于2015年9月发行的20亿元的优先股和40亿元永续中票。

（二）偿债能力分析

公司盈利对利息覆盖能力处于较好水平，清偿性偿债能力有所提高，但随着公司投资支出规模的扩大，公司流动性偿债能力略有下降。

公司流动性偿债来源以货币资金、经营性净现金流和融资收入为主，受限货币资金规模较小，可获得的债务融资渠道多元化，公司经营性现金流持续净流入，对公司利息支出能够形成良好保障，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。2017年，公司流动性偿债来源为流动性消耗的2.42倍，流动性还本付息能力较好。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司2018年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为2.03倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司可用货币资金占比较高，资产变现能力较好。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，预计公司2018年末可变现资产对于当前负债的覆盖率为0.73倍。2015~2017年，公司EBITDA利息保障倍数为1.90倍、2.10倍和2.16倍，盈利对利息的保障能力逐年提高。

表 9 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2018 年 E
清偿性还本付息能力	0.73
流动性还本付息能力	2.03
盈利对利息覆盖能力	1.62

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产充裕，对总债务覆盖能力较好；稳定的经营性现金流预期和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；盈利对利息仍然有较好的覆盖能力，公司总体偿债能力极强。

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中国电建 64.10 亿股股份无偿划转给中国电建集团直接持有（中国电建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。

综合来看，中国水电集团⁶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 01”和“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 01”和“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 50 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

⁶ 公司未提供中国水电集团 2017 年度审计报告及 2018 年一季度财报。

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。2017 年末，中国电建集团总资产为 6,839.63 亿元，资产负债率为 78.26%，实现营业总收入 3,635.18 亿元，同比增长 12.01%，利润总额为 126.21 亿元，经营性净现金流 2.96 亿元。2018 年 3 月末，中国电建集团总资产 7,250.21 亿元；资产负债率为 78.47%；2018 年一季度，中国电建集团营业总收入 813.80 亿元，同比增长 8.82%；营业利润、利润总额和净利润分别为 28.15 亿元、29.15 亿元和 24.18 亿元；经营性净现金流为-195.47 亿元，净流出额同比增加 33.98 亿元。

中国电建集团资产规模稳步增长，盈利水平保持上升，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 01”和“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。

结论

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。随着非水电建筑业务、电力开发等投资项目的逐步建成，公司的收入及盈利能力将会得到稳定的提升。但政治经济局势变化为项目的实施和收益带来一定的不确定性风险；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。公司负债规模逐年扩大，总有息债务逐年增加，但公司偿债来源较为充足，公司对债务的保障能力将进一步增强。中国电建集团为“12 中水 01”和“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。综合来看，公司的抗风险能力极强。

综合分析，大公对公司“11 中水电债”、“12 中水 01”、“12 中水 02”、“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。

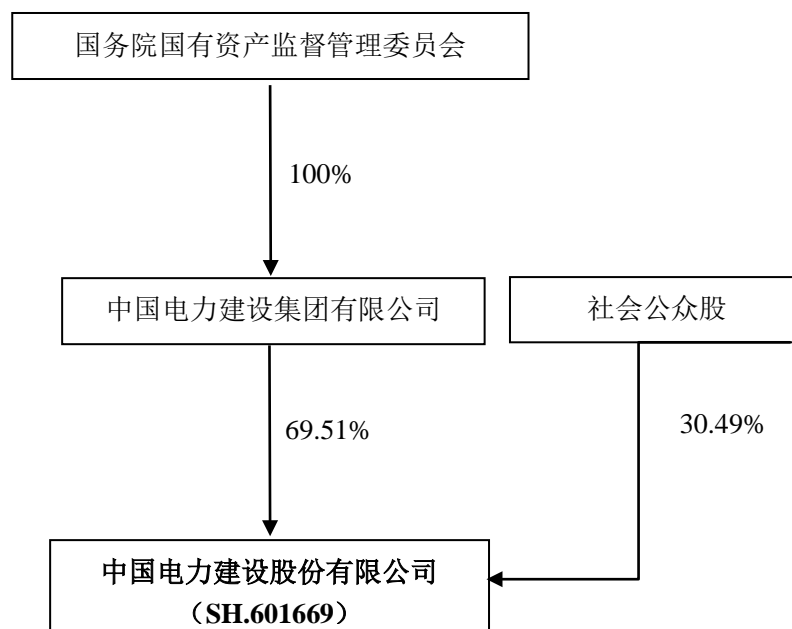
附录

附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的宏观环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。系数越小。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

附件 2 截至 2018 年 3 月末中国电力建设股份有限公司股权结构图



附件 3 截至 2018 年 3 月末中国电力建设股份有限公司组织结构图



附件 4 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	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 中水电债	10	2011. 04. 25~2021. 04. 25	8 亿元用于甘肃崇信电厂新建工程项目建设, 2 亿元用于补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水 01	20	2012. 10. 29~2019. 10. 29	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金用途使用
12 中水 02	30	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	2015. 09. 23~在公司依据发行条款的约定赎回时到期	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

附件 5 截至 2017 年末中国电力建设股份有限公司受限资产情况

(单位: 亿元、%)

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
固定资产	930.92	378.66	40.68
无形资产	1,027.78	361.05	35.13
在建工程	93.16	8.48	9.10
货币资金	628.11	49.83	7.93
存货	1,182.24	85.25	7.21
长期股权投资	87.48	3.47	3.97
应收账款	444.05	5.32	1.20
长期应收款	567.55	0.10 ⁷	0.02
其他 ⁸	-	0.16	-
合计	4,961.29⁹	892.32	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

⁷ 长期应收款受限部分为长期应收款(BT)款项。

⁸ 公司未提供受限资产中“其他”项目归属 2017 年审计报告中会计科目分类。

⁹ 受限科目合计账面价值中不包含“其他”项目。

附件 6 截至 2017 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
中国水利电力对外有限公司	连带责任担保	19,210	2008.03.31~2024.03.31	否	否
国家电投集团郑州燃气发电有限公司	连带责任担保	2,964	2005.12.19~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	4,602	2015.12.21~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,560	2006.11.24~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	1,579	2007.03.13~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	2,028	2007.04.23~2022.12.16	否	否
	连带责任担保	2,184	2008.05.15~2022.12.16	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	2008.01.23~2024.12.21	否	否
江苏国信东凌风力发电有限公司	连带责任担保	4,500	2012.11.01~2028.11.01	否	否
	连带责任担保	3,180	2011.07.01~2025.07.01	否	否
江苏省新能源开发股份有限公司	连带责任担保	6,269	2009.03.31~2026.03.29	否	否
重庆市能源投资集团有限公司	连带责任担保	12,855	2013.04.10~2025.12.31	否	否
四川川投田湾河开发有限责任公司	连带责任担保	16,950	2004.05.25~2023.05.24	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	1,600	2007.12.19~2024.12.18	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	480	2005.08.31~2022.08.30	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	2,000	2009.05.75~2023.05.27	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	320	2008.11.14~2020.11.14	否	否
云南保山槟榔江水电开发有限公司	连带责任担保	4,060	2007.12.19~2029.08.24	否	否
合计	-	87,842	-	-	-

数据来源: 根据公开资料整理

附件 7 中国电力建设股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
资产类				
货币资金	6,939,392	6,281,112	8,332,851	6,025,792
应收票据	300,104	270,997	234,594	158,527
应收账款	4,909,724	4,440,496	3,648,334	2,946,714
其他应收款	2,838,554	2,319,978	1,881,327	1,481,788
预付款项	1,745,747	1,549,659	1,631,885	1,827,654
存货	12,899,167	11,822,400	11,131,627	9,673,410
流动资产合计	31,370,246	28,985,301	28,501,369	23,809,201
长期应收款	5,964,926	5,675,506	4,249,306	3,453,129
长期股权投资	1,007,425	874,771	428,886	279,856
固定资产	9,292,015	9,309,153	8,985,218	7,431,915
在建工程	968,298	931,609	924,393	1,461,474
无形资产	10,639,015	10,277,844	5,732,110	3,456,824
商誉	111,274	111,263	109,832	109,832
递延所得税资产	228,631	225,213	209,376	188,926
非流动资产合计	29,261,826	28,609,207	21,526,440	16,701,083
总资产	60,632,071	57,594,508	50,027,808	40,510,283
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.45	10.91	16.66	14.87
应收票据	0.49	0.47	0.47	0.39
应收账款	8.10	7.71	7.29	7.27
其他应收款	4.68	4.03	3.76	3.66
预付款项	2.88	2.69	3.26	4.51
存货	21.27	20.53	22.25	23.88
流动资产合计	51.74	50.33	56.97	58.77
长期应收款	9.84	9.85	8.49	8.52
长期股权投资	1.66	1.52	0.86	0.69
固定资产	15.33	16.16	17.96	18.35
在建工程	1.60	1.62	1.85	3.61
无形资产	17.55	17.85	11.46	8.53
商誉	0.18	0.19	0.22	0.27
递延所得税资产	0.38	0.39	0.42	0.47
非流动资产合计	48.26	49.67	43.03	41.23

附件 7 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 1）

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
短期借款	6,036,809	4,104,002	2,099,258	1,817,860
应付账款	8,220,645	8,696,540	7,853,466	6,290,861
预收款项	8,102,314	7,775,003	7,299,993	5,761,716
其他应付款	2,690,464	2,732,016	2,917,304	2,810,519
一年内到期的非流动负债	1,919,336	2,099,816	2,137,023	1,712,819
流动负债合计	29,451,050	28,460,509	25,261,545	20,230,693
长期借款	15,365,132	13,911,439	12,838,184	10,438,303
应付债券	1,452,919	1,352,612	1,648,298	1,782,768
长期应付款	537,017	511,369	542,035	283,129
其他非流动负债	864,470	845,474	538,881	197,490
非流动负债合计	18,880,124	17,257,684	16,191,388	13,307,823
负债合计	48,331,174	45,718,193	41,452,933	33,538,516
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.49	8.98	5.06	5.42
应付账款	17.01	19.02	18.95	18.76
预收款项	16.76	17.01	17.61	17.18
其他应付款	5.57	5.98	7.04	8.38
一年内到期的非流动负债	3.97	4.59	5.16	5.11
流动负债合计	60.94	62.25	60.94	60.32
长期借款	31.79	30.43	30.97	31.12
应付债券	3.01	2.96	3.98	5.32
长期应付款	1.11	1.12	1.31	0.84
其他非流动负债	1.79	1.85	1.30	0.59
非流动负债合计	39.06	37.75	39.06	39.68
权益类现金流量表				
实收资本（股本）	1,529,904	1,529,904	1,375,463	1,375,463
资本公积	2,306,401	2,306,401	1,273,065	1,258,027
未分配利润	3,551,967	3,360,169	2,811,105	2,290,732
归属于母公司所有者权益	8,035,542	7,881,301	6,167,366	5,546,285
少数股东权益	4,265,355	3,995,014	2,407,510	1,045,695
所有者权益合计	12,300,897	11,876,315	8,574,875	6,971,767

附件 7 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

损益类				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
营业总收入	6,193,311	26,681,990	23,896,836	21,092,129
营业收入	6,177,650	26,609,043	23,869,590	20,928,223
营业成本	5,297,158	22,861,648	20,768,634	17,962,441
销售费用	17,265	96,265	95,517	84,952
管理费用	30,9857	1,659,984	1,417,267	1,203,027
财务费用	260,202	674,948	299,721	431,570
资产减值损失	9,341	123,599	99,702	111,787
投资收益	6,640	73,697	28,192	22,666
营业利润	274,590	1,078,631	955,578	743,871
利润总额	276,638	1,091,060	977,513	778,642
所得税	48,772	285,543	218,897	198,302
净利润	227,866	805,517	758,616	580,340
归属于母公司所有者的净利润	191,797	736,662	677,181	523,648
少数股东损益	36,069	68,855	81,434	56,692
占营业总收入比（%）				
营业成本	85.53	85.68	86.91	85.16
销售费用	0.28	0.36	0.40	0.40
管理费用	5.00	6.22	5.93	5.70
财务费用	4.20	2.53	1.25	2.05
资产减值损失	0.15	0.46	0.42	0.53
投资收益	0.11	0.28	0.12	0.11
营业利润	4.43	4.04	4.00	3.53
利润总额	4.47	4.09	4.09	3.69
所得税	0.79	1.07	0.92	0.94
净利润	3.68	3.02	3.17	2.75
归属于母公司所有者的净利润	3.10	2.76	2.83	2.48
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,428,814	556,965	2,893,716	1,068,769
投资活动产生的现金流量净额	-925,496	-6,386,536	-3,384,926	-2,617,125
筹资活动产生的现金流量净额	3,084,712	3,863,164	2,422,231	2,722,777

附件 7 中国电力建设股份有限公司主要财务指标（续表 3）

（单位：万元）

财务指标				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
EBIT	483,543	1,800,771	1,613,234	1,368,183
EBITDA	-	2,577,357	2,323,546	2,024,003
总有息债务	26,128,308	22,816,128	20,317,819	17,921,348
毛利率(%)	14.40	14.25	13.08	14.84
营业利润率(%)	4.43	4.04	4.00	3.53
总资产报酬率(%)	0.80	3.13	3.22	3.38
净资产收益率(%)	1.85	6.78	8.85	8.32
资产负债率(%)	79.71	79.38	82.86	82.79
债务资本比率(%)	67.99	65.77	70.32	70.57
长期资产适合率(%)	106.56	101.83	115.05	121.43
流动比率(倍)	1.07	1.02	1.13	1.18
速动比率(倍)	0.63	0.60	0.69	0.70
保守速动比率(倍)	0.25	0.23	0.34	0.31
存货周转天数(天)	209.84	180.59	180.30	179.27
应收账款周转天数(天)	67.94	54.57	49.68	47.43
经营性净现金流/流动负债(%)	-4.93	2.07	12.72	5.79
经营性净现金流/总负债(%)	-3.04	1.28	7.72	3.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-4.53	0.47	2.61	1.00
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.53	1.51	1.46	1.28
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.16	2.10	1.90
现金比率(%)	23.56	22.07	32.99	29.79
现金回笼率(%)	89.88	91.32	94.71	88.69
担保比率(%)	-	0.74	1.23	2.16

附件 8

中国电力建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
资产类				
货币资金	7,527,479	7,043,126	9,646,689	8,276,418
应收票据	503,166	560,370	415,153	326,113
应收账款	7,229,973	6,454,640	5,784,434	4,792,596
其他应收款	4,322,841	2,989,948	2,580,533	2,137,916
预付款项	2,956,199	2,489,626	2,544,342	2,415,928
存货	15,782,052	14,380,377	13,542,932	11,364,910
流动资产合计	40,425,499	36,839,969	36,385,287	31,128,757
可供出售金融资产	629,553	431,517	361,938	335,353
持有至到期投资	7,128	7,143	7,189	7,238
长期股权投资	1,016,046	985,788	493,273	327,820
固定资产	10,992,683	11,040,415	10,637,242	9,010,302
在建工程	1,220,283	1,192,292	1,283,113	1,709,760
无形资产	10,776,463	10,412,313	5,843,496	3,555,533
长期待摊费用	111,713	107,531	47,519	39,372
递延所得税资产	301,447	304,463	272,622	245,179
非流动资产合计	32,076,647	31,556,360	23,867,799	19,263,010
总资产	72,502,147	68,396,329	60,253,086	50,391,767
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.38	10.30	16.01	16.42
应收票据	0.69	0.82	0.69	0.65
应收账款	9.97	9.44	9.60	9.51
其他应收款	5.96	4.37	4.28	4.24
预付款项	4.08	3.64	4.22	4.79
存货	21.77	21.03	22.48	22.55
流动资产合计	55.76	53.86	60.39	61.77
固定资产	15.16	16.14	17.65	17.88
在建工程	1.68	1.74	2.13	3.39
无形资产	14.86	15.22	9.70	7.06
非流动资产合计	44.24	46.14	39.61	38.23

附件 8 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 1）

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
短期借款	7,213,742	4,619,962	2,716,671	2,530,605
应付票据	949,860	1,154,071	1,021,712	1,097,448
应付账款	12,071,011	12,486,343	11,312,668	9,154,236
预收款项	9,781,022	9,691,733	9,627,488	7,059,245
其他应付款	3,301,657	2,692,044	2,522,311	2,216,576
一年内到期的非流动负债	1,947,701	2,208,315	2,166,278	1,803,043
流动负债合计	36,345,500	34,323,146	30,915,822	25,680,959
长期借款	16,408,330	15,036,039	13,703,365	11,333,471
应付债券	1,797,704	1,792,046	2,287,130	2,370,830
长期应付款	726,190	802,188	860,349	638,999
递延所得税负债	61,117	57,736	43,000	37,445
其他非流动负债	874,338	859,946	557,152	201,102
非流动负债合计	20,548,913	19,206,813	18,125,022	15,247,087
负债合计	56,894,413	53,529,959	49,040,844	40,928,046
占资产总额比 (%)				
短期借款	12.68	8.63	5.54	6.18
应付票据	1.67	2.16	2.08	2.68
应付账款	21.22	23.33	23.07	22.37
预收账款	17.19	18.11	19.63	17.25
其他应付款	5.80	5.03	5.14	5.42
一年内到期的非流动负债	3.42	4.13	4.42	4.41
流动负债合计	63.88	64.12	63.04	62.75
长期借款	28.84	28.09	27.94	27.69
应付债券	3.16	3.35	4.66	5.79
长期应付款	1.28	1.50	1.75	1.56
非流动负债合计	36.12	35.88	36.96	37.25

附件 8 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

权益类				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
实收资本（股本）	3,091,438	3,091,438	3,091,438	3,088,322
资本公积	1,559,057	1,559,057	1,178,986	1,167,394
盈余公积	75,692	75,692	66,275	52,745
未分配利润	2,962,951	2,824,170	2,308,896	1,737,284
归属于母公司所有者权益	7,929,612	7,817,466	6,946,216	6,309,484
少数股东权益	7,678,122	7,048,904	4,266,026	3,154,237
所有者权益合计	15,607,734	14,866,370	11,212,242	9,463,721
损益类				
营业总收入	8,138,040	36,408,712	32,476,167	28,684,944
营业收入	8,127,922	36,351,827	32,453,286	28,684,944
营业成本	7,072,464	31,608,916	28,495,041	24,750,887
销售费用	31,273	169,179	153,692	145,513
管理费用	421,666	2,241,952	1,941,016	1,697,127
财务费用	295,818	815,643	355,802	500,132
投资收益	13,857	120,783	46,802	288,178
营业利润	281,549	1,236,588	1,106,816	1,094,214
营业外收支净额	9,911	25,513	109,034	61,733
利润总额	291,459	1,262,101	1,215,849	1,155,947
所得税费用	49,701	321,143	256,137	240,103
净利润	241,758	940,958	959,712	915,844
归属于母公司所有者的净利润	138,781	639,841	702,610	735,946
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-1,954,658	29,563	2,391,525	1,103,417
投资活动产生的现金流量净额	-1,455,935	-6,651,833	-3,631,670	-2,474,643
筹资活动产生的现金流量净额	3,995,694	4,259,032	2,263,878	2,686,365
财务指标				
EBIT	527,611	2,093,093	2,046,841	1,865,618
EBITDA	-	3,004,250	2,916,731	2,660,409
总有息债务	-	25,268,921	22,632,152	20,109,514
毛利率（%）	12.99	13.05	12.20	13.71
营业利润率（%）	3.46	3.40	3.41	3.81
总资产报酬率（%）	0.73	3.06	3.40	3.70
净资产收益率（%）	1.55	6.33	8.56	9.68
资产负债率（%）	78.47	78.26	81.39	81.22
债务资本比率（%）	-	62.96	66.87	68.00
长期资产适合率（%）	112.72	107.98	122.92	128.28
流动比率（倍）	1.11	1.07	1.18	1.21

附件 8 中国电力建设集团有限公司主要财务指标（续表 3）

财务指标				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
速动比率 (倍)	0.68	0.65	0.74	0.77
保守速动比率 (倍)	0.22	0.22	0.33	0.34
存货周转天数 (天)	191.91	159.01	157.34	151.29
应收账款周转天数 (天)	75.76	60.60	58.66	56.11
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.53	0.09	8.45	4.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.54	0.06	5.32	2.95
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-5.92	0.02	2.00	0.92
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.60	1.58	1.71	1.56
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.27	2.44	2.23
现金比率 (%)	20.71	20.52	31.21	32.23
现金回笼率 (%)	94.77	95.20	97.32	88.83
担保比率 (%)	-	0.59	0.94	1.34

附件 9

各项指标的计算公式¹⁰

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 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 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数¹¹ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数¹² = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

¹⁰ 本报告中国电建的营业收入数据=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入；营业成本数据=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出。

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。

产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
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）

附件 10

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：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。

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。