



2025 年度

中国电力建设集团有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251993M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

评级对象

中国电力建设集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建集团”或“公司”）在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势；有利的政策导向推动新签合同额持续增长、业主结构较优，项目承揽能力极强；业务多元化程度高，新签合同结构持续优化且产业链相关业务可对盈利形成有益补充以及经营获现良好、备用流动性充足、融资渠道畅通等方面的优势。但中诚信国际也关注到建筑施工及房地产行业景气度不高、海外及房地产业务面临不确定性、两金规模快速上升、资金平衡及投资收益稳定性有待关注等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国电力建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降；业务回款情况明显弱化；盈利持续大幅下滑；债务过度扩张且投资回报率未及预期；地产板块收益持续弱化，计提大额减值，信用风险提升等。

正面

- 公司在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势
- 能源清洁化及水务水利政策的持续推进为公司新签合同额的持续增长提供有力保障，且业主结构较优，项目承揽能力极强
- 业务多元化程度高，合同结构持续优化且产业链相关业务可对盈利形成有益补充
- 经营获现良好，备用流动性充足，融资渠道畅通

关注

- 建筑施工及房地产行业景气度不高使得公司面临经营业绩增长、流动性管理及资产减值压力
- 房地产和海外业务面临一定的不确定性
- 两金规模快速增长，投资支出力度较大，债务持续上升，且未来仍面临上升压力，需对公司资金平衡情况及政策变化对投资收益稳定性的影响保持关注

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中电建集团（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	12,951.84	14,101.63	15,548.18
所有者权益合计（亿元）	3,155.03	3,310.04	3,396.09
负债合计（亿元）	9,796.81	10,791.59	12,152.09
总债务（亿元）	5,185.85	5,736.62	6,521.94
营业总收入（亿元）	6,660.82	6,869.33	7,182.89
净利润（亿元）	150.30	161.49	137.49
EBIT（亿元）	344.78	378.76	346.63
EBITDA（亿元）	529.26	584.26	560.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	224.37	208.50	186.84
营业毛利率(%)	12.00	12.75	12.66
总资产收益率(%)	2.66	2.80	2.34
EBIT 利润率(%)	5.18	5.52	4.83
资产负债率(%)	75.64	76.53	78.16
总资本化比率(%)	65.34	66.80	68.97
总债务/EBITDA(X)	9.80	9.82	11.64
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.61	3.06	3.05
FFO/总债务(%)	5.76	6.40	6.23

中电建集团（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,128.56	1,233.48	1,276.15
所有者权益合计（亿元）	691.20	693.78	693.48
负债合计（亿元）	437.36	539.69	582.67
总债务（亿元）	433.57	503.64	538.28
营业总收入（亿元）	22.17	18.59	16.75
净利润（亿元）	7.48	9.75	10.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-221.88	-0.93	-13.46
营业毛利率(%)	6.00	6.61	5.78
资产负债率(%)	38.75	43.75	45.66
总资本化比率(%)	41.50	45.07	46.74
总债务/EBITDA(X)	23.10	21.06	21.61
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.33	1.42	1.43
FFO/总债务(%)	-3.29	-2.83	-2.75

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他流动负债”、“其他非流动负债”、“长期应付款”中的带息债务以及“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债券；4、公司未提供资本化利息支出数据，相关数据由中诚信国际根据公司提供的利息保障倍数等指标测算而来，或与实际值有差异。

同行业比较（2024 年数据）

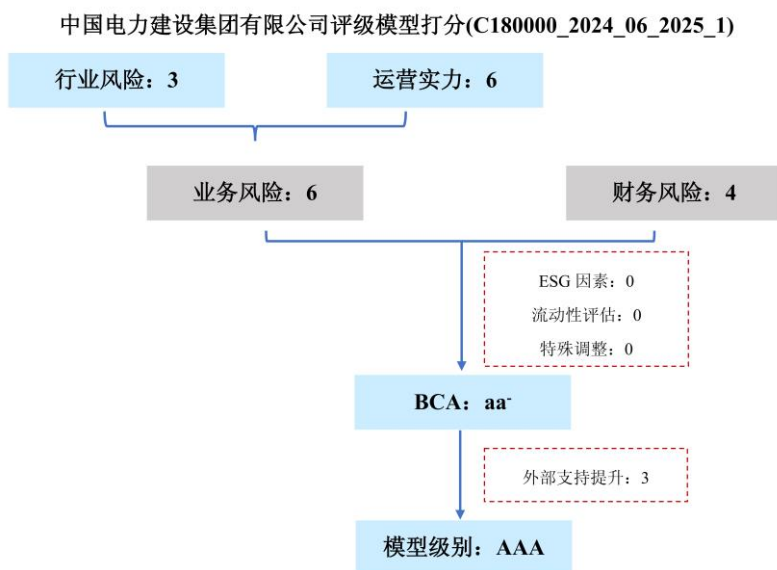
公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中国铁建股份有限公司	30,370	10,671.71	3.90	77.31	-314.24
中国交通建设集团有限公司	18,812*	10,017.75	6.25	76.53	377.28
中国冶金科工股份有限公司	12,487	5,520.25	2.06	77.43	78.48
中国能源建设股份有限公司	14,089	4,367.13	4.69	76.31	110.27
中国电力建设集团有限公司	12,707*	7,182.89	4.83	78.16	186.84

中诚信国际认为，与其他建筑央企相比，中电建集团在水利水电建设领域龙头地位稳固，收入规模处于中等水平；公司勘察设计能力突出，且电力运营板块快速扩大，业务结构不断优化，盈利和获现能力较优。但仍需关注财务杠杆较高且未来或仍面临一定的投资压力等因素。

注：中国交通建设集团有限公司新签合同额数据采用子公司中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）新签合同额；公司新签合同额数据采用子公司中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）新签合同额。

¹ 公司原审计机构聘期已满，因此审计机构发生变更。

评级模型



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 公司市场地位龙头稳固, 但受地产业务周转较慢拖累运营效率及债务规模大幅上升使得偿债指标弱化等因素影响, 公司个体信用状况由 aaa 调整至 aa。

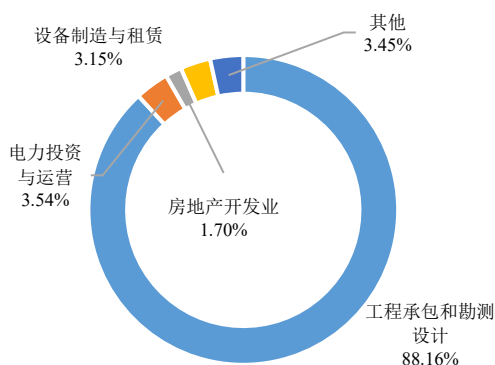
外部支持: 作为我国水利水电建设的央企骨干力量, 公司控股股东及实际控制人国务院国有资产监督管理委员会 (以下简称“国务院国资委”) 对公司控制能力、支持意愿和支持能力极强, 可在资源、品牌、流动性等多方面给予有力支持, 受个体信用状况变化影响, 实际使用的外部支持力度有所变化。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

评级对象概况

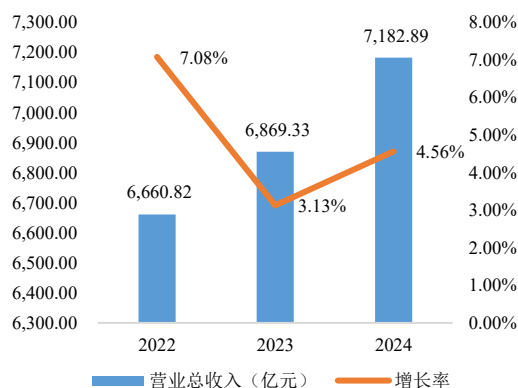
公司成立于 2011 年 9 月，是根据国务院批准的电网企业主辅分离改革及电力设计、施工企业一体化重组方案，在对中国水利水电建设集团公司（以下简称“水电集团”）、中国水电工程顾问集团公司（以下简称“中水顾问”）和国家电网公司、中国南方电网有限责任公司所属的 14 个省（区、市）勘测设计企业、施工企业、装备修造企业的基础上整合组建的综合性特大型中央企业。目前公司已形成多元化的经营体系，其中以工程承包和勘测设计为主，水利水电建设产业链协同效应显著，同时电力投资与运营、房地产开发和设备制造与租赁业务等为工程业务的重要补充。2024 年公司实现营业总收入 7,182.89 亿元，近年来持续增长。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年末，公司注册资本为 318.63 亿元，实收资本为 321.78 亿元，国务院国资委持有公司 90.00% 的股权，为公司的控股股东及实际控制人，全国社会保障基金理事会持有公司另 10.00% 的股份。此外，公司下属重要子公司中国电力建设股份有限公司系 A 股上市公司（证券代码：601669.SH），截至 2025 年 3 月末，公司直接持股比例为 53.05%，无质押、标记或冻结情况。

表 1：公司主要子公司或联营企业情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
中国电力建设股份有限公司	中国电建	53.05	12,890.01	2,715.77	6,345.52	158.26
中国电建地产集团有限公司 ²	电建地产	100.00	1,542.17	377.47	123.35	-23.07
山东电力建设第三工程有限公司	鲁电三建	100.00	495.25	63.55	359.80	0.09
中国水务投资集团有限公司 ³	中国水务	32.08	320.22	92.64	80.33	4.79

注：中国水务为参股企业；持股比例为直接持股比例。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

² 2014 年 6 月，中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”）完成对南国置业股份有限公司（以下简称“南国置业”，股票代码：002305）的股权收购，业务模式从单一的住宅地产项目向商业地产业务拓展。截至 2024 年末，电建地产直接持有南国置业 22.43% 的股份，并通过全资控股的武汉新天地投资有限公司持有南国置业 18.06% 的股份。

³ 2021 年底以来，公司通过收购其他少数股东所持有的中国水务投资集团有限公司（以下简称“中国水务”）股权，于 2023 年 5 月成为其第一大股东。截至 2024 年末，公司直接持有中国水务 32.08% 股权，并通过深圳市华海投资管理有限公司间接持有其 6.42% 股权，实际控制其 38.50% 的股权。目前任何一方股东均无法单独控制中国水务的股东会或董事会，电建集团成为中国水务第一大股东后，中国水务董事会成员及部分高级管理人员逐步调整，2024 年 4 月，由电建集团委派的董事薛志勇成为中国水务董事长，此外中国水务总经理何信刚亦为电建集团委派的董事。目前中国水务主营业务包括原水、城市供水、污水处理等。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业⁴产值占比分别在 60% 和 30% 左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资遇阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力

⁴ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中电建集团在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在能源电力设计、建设方面具有突出的竞争优势；资质齐备且等级高；新签合同额保持高位，业主结构较优；业务多元化程度高，产业链相关业务可对盈利形成有益补充，但未来仍将有一定规模投资支出，且地产业务经营及盈利情况持续弱化，需对此保持关注；国际项目占比较高，需关注海外业务面临的不确定性。

公司是水利水电及新能源设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化能力和业绩位居全球第一，并依托传统优势逐步完善全产业链一体化经营体系，综合实力不断提升，行业龙头地位稳固。

公司核心业务为以能源电力、水资源与环境 and 城市基础设施三大业务为主的工程承包与勘察设计业务，由核心子公司中国电建⁵负责运营，目前中国电建拥有规划设计、施工承包、装备制造、管理运营全产业链一体化集成服务能力，业务和机构遍及全球 130 多个国家和地区，具有极强的竞争实力和抗风险能力。中国电建是全球清洁低碳能源、水资源与环境建设的引领者，全球基础设施互联互通的骨干力量，在水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩长期位居全球第一。中国电建设计承建了我国 80% 以上的河流规划及大中型水电站勘测设计任务、65% 以上大中型水电站的建设施工任务、90% 的抽水蓄能电站的勘察设计和 78% 的建设任务、60% 以上的风力及太阳能发电工程的规划设计与建设任务，并占有全球 50% 以上的大中型水利水电建设市场，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。2024 年，中电建集团在 ENR 全球工程设计企业 150 强排名中连续五年位列第 1 位，是全球最大的工程设计企业；在 2024 年 ENR 全球 250 强总承包企业和 ENR 国际工程承包商 250 强中分别排名第 7 位和第 8 位；在 2024 年《财富》世界 500 强中位列第 108 位，具有极强的竞争实力。此外，公司依托于传统优势，拓展以电力投资与运营、水务及房地产为重要补充的全产业链一体化的多元经营体系，综合实力不断提升，行业龙头地位稳固。

公司承揽能力极强，2024 年新签合同额保持高位，业主结构较优，充足的项目储备可对未来业

⁵ 根据中国电建公告，对于公司下属的目前尚不具备条件注入中国电建的中国电建集团山东电力建设有限公司（以下简称“山东电建”）、上海电力建设有限责任公司（以下简称“上海电建”）、山东电力建设第三工程有限公司（以下简称“鲁电三建”），已托管给中国电建。其中，山东电建主营业务包括国际工程、新能源工程、节能环保工程、基础设施、油气化工以及核电、燃煤、燃气、燃油等传统能源工程建设业务；上海电建主营业务包括国际工程、火电、电网和新能源工程、基础设施工程等；鲁电三建主营业务为火电及新能源等电力工程施工总承包项目建设。

务持续发展提供有力支撑。

近年来中国电建市场承揽规模快速扩张，新签合同额对营业总收入的保障程度良好。2024 年，能源清洁化及水务水利相关政策持续推进，能源电力以及水资源与环境业务带动下，中国电建新签合同额同比增长 11.19%。截至 2024 年末，中国电建合同存量 21,313.40 亿元，同比增长 15.37%，储备充足的在手项目可为未来业绩发展提供有力支撑。随着国内基建政策持续发力，以及国家在新能源、重大水利工程等领域的大力支持，预计 2025 年全年新签合同额仍有望稳中有增。此外，中国电建业主主要为地方政府及其相关平台公司、国有电力企业等，涉房项目较少，业主资质较优，可为项目回款提供较好保障。但随着部分区域债务压力高企以及各地对不符合条件的新能源项目废止政策推出，公司所承揽项目的合同转化率及回款进度等需持续关注。

表 2：近年来中国电建项目承揽情况（亿元、X）

	2022	2023	2024
新签合同额	10,091.86	11,428.44	12,706.91
营业总收入	5,726.13	6,094.08	6,345.52
新签合同额/营业总收入	1.76	1.88	2.00

注：2022~2023 年营业总收入和新签合同额未经过追溯调整。

资料来源：中国电建年报，中诚信国际整理

公司拥有世界领先的勘测设计和施工业务能力，相关资质齐备且等级高，技术优势突出。

公司在水利水电领域的勘测设计能力世界领先，且具备完整的水电、火电、风电和太阳能发电工程的勘察设计与施工、运营核心技术体系。公司下属多家勘测设计院，业务涉及水电、火电、新能源电力以及其他电力行业设计、咨询、施工及能源管理等领域，涵盖发电端、输变电及城市电网、用户侧等多个产业环节，可对施工业务形成良好的引领协同作用。

公司施工业务能力突出，作为水利水电建设行业的领军企业，公司先后承建了长江三峡、乌东德、白鹤滩、刘家峡、小浪底、南水北调等具有世界影响力的大型、特大型水利水电枢纽工程，水电装机总容量超过 2 亿千瓦。在水电、基础设施领域的 300M 级超高坝（高拱坝、高土石坝、高面板坝）建设关键技术、超大型地下洞室群建设关键技术、超高边坡稳定性工程处理技术、超大流量泄洪消能工程建设、超深覆盖层基础处理技术等方面居于世界领先地位。

截至 2024 年末，中国电建共拥有施工总承包特级资质 34 项，工程设计综合甲级资质 9 项、工程勘察综合甲级资质 18 项、监理综合甲级资质 8 项，拥有对外工程承包经营权和进出口贸易权，业务资质齐备且等级高，可为后续业务拓展及重点项目承揽提供有力的支持。2024 年，中国电建完成国务院国资委 2 项专项攻关任务，其中 2 项获评国际领先，积极参与新型储能、绿色氢能制储运等 5 家中央企业创新联合体，牵头主持水能、风能、人工智能领域国家重点研发计划 5 项、国家自然科学基金 2 项，新获国家科学技术进步奖 2 项、中国专利优秀奖 2 项、省部级科技奖 433 项、发明专利 2,170 件，参编发布国际标准 5 部、主导发布国家标准 2 部、行业标准 132 部，在数字化转型、绿色低碳管理以及其他关键施工技术工艺方面取得进一步进展。

表 3：中国电建主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
特级资质	水利水电工程、电力工程、建筑工程、市政公用工程、公路工程、港口与航道工程施工总承包等
甲级资质	工程勘察综合甲级、工程设计综合甲级、工程监理甲级、工程咨询综合甲级等
其他资质	矿山工程施工总承包壹级、石油化工工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级等

资料来源：中国电建公开信息，中诚信国际整理

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

公司施工业务类型和业务区域均较为分散，能源电力、水资源与环境、城市基础设施是公司三大核心施工主业，2024 年以来“水、能、城”融合发展战略取得进一步成效。

具体来看，能源电力方面，公司积极响应国家双碳战略，充分发挥规划设计传统优势，抢抓新能源和抽水蓄能开发资源，大力开展新能源和抽水蓄能建设，该板块业务为公司新签增长的主要来源。其中，近年来光伏及风电新签合同额合计占比持续在 63% 以上，为该板块增量最主要的推动因素，同时以抽水蓄能为主的水电业务也保持了较大的新签合同规模⁶。整体来看，公司新签能源电力项目类别及分布广泛，以集中式大基地项目为主，项目优质。

水资源与环境方面，公司利用“懂水”的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。2024 年，中国电建水利业务新签合同额的增加带动整体新签合同额同比增长 6.19%⁷。

城市建设与基础设施范围覆盖市政、交通、城镇开发等多个领域，其中房建业务新签金额占比较高，其余业务规模较为相近。该板块业主以国有企业和政府部门为主，民营房企业主占比很少。2024 年，受部分基础设施项目招标节奏放缓及投资政策收紧等因素影响，中国电建基础设施业务签约额同比下降 13.73%⁸。

表 4：近年来中国电建新签合同额业务构成（亿元、%）

新签合同额	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
能源电力	4,529.43	44.88	6,167.74	53.97	7,628.17	60.03
水资源与环境	1,766.72	17.51	1,547.99	13.55	1,643.74	12.94
城市建设与基础设施	3,565.95	35.33	3,360.25	29.40	2,898.80	22.81
其他	229.76	2.28	352.46	3.08	536.20	4.22
合计	10,091.86	100.00	11,428.44	100.00	12,706.91	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致；2022 年统计范围已包含中国电建与中国电建集团之间资产置换所涉置入企业；能源电力业务包括水电、风电、太阳能发电、火电、新型储能、核电、电网、氢能、地热能、海洋能、生物质能等；水资源与环境业务包括水利、水务、水环境治理和水生态修复工程、海洋工程、土壤修复、环保工程（非水、土）、节能工程等；城市建设与基础设施业务包括房屋建筑、铁路、城市轨道交通、公路、市政、机场、港口与航道、矿业等；其他业务指除以上三项业务外的业务。

资料来源：中国电建年报，中诚信国际整理

随着国内水电市场增量放缓，海外市场成为公司业务拓展和扩张的重要方向之一。经过多年发

⁶ 2024 年中国电建光伏、风电、水电及火电项目新签占比分别为 39.08%、25.40%、18.73% 和 9.36%，分别同比增长 6.50%、68.77%、26.35% 和 112.16%。新能源方面，中国电建中标、新签重大项目包括蒙能新能源项目群（151 亿元）、雅砻江水风光一体化基地批量项目（135 亿元）、苍南三号海上风电项目 EPC 总承包（87.5 亿元）、华能玉环 2 号海上风电项目（51.9 亿元）、宁夏中卫 300 万千瓦光伏基地项目 EPC 总承包（57 亿元）等。水电、抽水蓄能方面，公司中标、新签重大项目包括浙江建德抽水蓄能项目 EPC 总承包（81.7 亿元）、肃南皇城抽水蓄能项目 EPC 总承包（81.3 亿元）、富民抽水蓄能项目 EPC 总承包（64 亿元）、陕西沙河抽水蓄能项目施工、设备采购与安装总承包（59 亿元）、禄丰抽水蓄能项目 EPC 总承包（55.3 亿元）等项目。火电核电方面，公司中标、新签重大项目包括宁夏电力六盘山电厂 2×1000MW 煤电及中卫电厂 4×660MW 煤电批量发包项目（16.95 亿元）、华能石岛湾核电压水堆扩建一期工程常规岛及 BOP 安装工程项目（11.22 亿元）、陕煤河南信阳电厂 2×1000MW 机组项目 A 标段（7.55 亿元）等。

⁷ 2024 年中国电建中标、新签重大水资源与环境项目包括环北部湾广东水资源配置工程项目群（218.50 亿元）、引江补汉工程土建施工及金结机电安装工程项目群（105.7 亿元）、扩大杭嘉湖南排后续西部通道工程设计采购施工（EPC）总承包项目群（82.25 亿元）、顺德区南顺第二联围水体综合整治工程和顺德区容桂水系水环境综合治理工程总承包（65.60 亿元）、阿根廷波德综合水利枢纽项目 EPC 总承包（65.28 亿元）等水网骨干工程、重大水利工程。

⁸ 其中，2024 年中国电建新签房建业务合同金额 1,055.18 亿元，同比减少 24.49%；市政业务合同金额 403.63 亿元，同比减少 23.03%；公路业务合同金额 303.19 亿元，同比增长 4.50%；铁路与轨道交通业务合同金额 320.37 亿元，同比减少 28.82%。

展，公司的国际业务培育了 POWERCHINA、SINOHYDRO、HYDROCHINA、SEPCO3 等若干有影响力的品牌，并在境外百余个国家设立了代表处或分支机构，业务规模稳居同行业前列。公司不断推动国际业务模式创新，积极扩张国别市场，已形成以亚洲、非洲为中心，辐射美洲、大洋洲和东欧等地区的六大区域总部，与国家“一带一路”倡议高度契合。同时，公司深入推进“现汇、融资、投资”三业并举战略，不断拓展国际化业务模式，坚持重大工程与“小而美”民生项目并重。近年来，得益于非洲、中东及欧洲等地大项目的拓展⁹，公司境外合同签约规模持续增长。截至 2024 年末，公司海外合同存量为 3,690.98 亿元，占全部合同存量的 15.60%。

海外业务领域方面，公司以水利、电力建设为核心的“大土木、大建筑”为主，涉及公路、轨道交通、市政、房建、水处理、地热、海工、矿山等领域，业务结构较为多元化。公司主要通过亚投行、丝路基金、金砖国家开发银行、中拉产能合作基金等金融机构合作，以提升业务竞争力和抗风险能力。在汇率风险控制方面，公司主要通过项目报价时预提风险准备和使用项目所在国本币进行原材料和劳务采购等方式进行风险规避。

整体来看，公司业务结构均衡，受房地产行业变化影响较小，但海外项目占比相对较高，海外项目易受国际政治、经济、法律等风险影响，需关注海外业务承揽及履约回款风险，且对公司的项目运作管理能力提出了更高要求。

表 5：近年来公司新签合同额区域构成（亿元、%）

地域	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
国内	8,168.45	80.94	9,276.71	81.17	10,467.34	82.38
国外	1,923.41	19.06	2,151.73	18.83	2,239.57	17.62
合计	10,091.86	100.00	11,428.44	100.00	12,706.91	100.00

资料来源：中国电建年报，中诚信国际整理

投融建项目或仍面临一定的投资支出，且需关注投资规模大、回款周期长等特点对投资类项目后期运营效益带来的不确定性。

公司亦通过投资拉动施工形式获取项目，拓展了部分 PPP、BOT 及其他形式的投融建项目，相关项目以政府付费、可行性缺口补助及特许经营权形式开展。为进一步防控风险，公司继续加强投资风险识别和区域选择，并要求业主方提供各种保障措施以防范信用风险。公司在项目运营期实时监控回款情况，并创新回款模式，如将应收 BT 回购款转让给金融机构、发行基础设施 Reits 产品等，以降低运营回款风险。目前，公司运营期项目回款基本正常。截至 2024 年末，公司对 BT 项目的长期应收款为 71.84 亿元，对 PPP 项目的长期应收款为 206.15 亿元，此外公司无形资产中特许经营权规模较大。**中诚信国际认为**，BOT、PPP、F+EPC 等投资类项目具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点，相比传统施工面临更大的统筹施工挑战、资金周转及融资风险、资本支出压力等，随着该类项目逐步进入运营期，项目盈利情况、回款安排及股权退出机制等值得关注。同时，近期监管日益严格，符合优质投资标准的项目数量减少，对公司项目筛选、实施和管理水平均提出了更高的要求。

⁹ 2024 年公司海外新签重大项目包括：埃及 1.1GW 苏伊士湾风电项目（埃及最大风电项目）；阿联酋迪拜 Hassyani180MIGD 海水淡化项目（全球最大海水淡化工程）；塞尔维亚国家足球体育场（中资企业首个欧洲高标准体育场项目）；刚果（布）KOLA 钾盐矿项目（非洲最大钾盐矿）；几内亚 GIC 铝土矿项目（创新产供销一体化模式）。

近年来，电力投资与运营、地产及水务业务的拓展推动公司产业链延伸及业务板块进一步多元，但需关注投资压力和后续运营效果；此外地产业务经营及盈利情况持续弱化，需对此保持关注。

电力投资与运营业务是公司的重要业务之一，所投资项目包括水电、风电、太阳能发电等清洁能源和火电，电源类型较为多元，且具备很强的盈利能力。其中，水电和火电项目分别由各子公司运营，风光新能源项目则集中整合至中电建新能源集团股份有限公司。2024 年新能源项目的投产推动公司控股装机容量保持增长，目前公司已构建起以清洁能源为核心的电力运营体系。此外，中国电建 2024 年已获取抽水蓄能项目资源中，54 个抽水蓄能项目已纳入国家规划，装机规模 7,015 万千瓦，已获核准项目 16 个，装机规模 2,090 万千瓦；2024 年新获取新能源建设指标规模 2,612 万千瓦，同比增长 15%。中诚信国际认为，电力投资运营业务有助于公司提升产业链资源整合能力和资产经营能力，对公司盈利形成有益补充；但相关业务仍需要一定金额的资金投入，后续投资压力和运营情况亦值得关注。

表 6：近年来中国电建电力投资与运营业务装机容量情况（万千瓦）

	2022	2023	2024
控股并网装机容量	2,038.34	2,718.85	3,312.76
其中：风电	764.44	841.28	1,030.64
太阳能发电	272.36	772.71	1,177.08
水电	685.54	685.06	685.24
火电	316.00	364.50	364.50
独立储能	--	55.30	55.30

资料来源：中国电建年报，中诚信国际整理

设备制造与租赁业务是与公司工程承包业务紧密相关的重点业务，公司主要从事水利水电专用设备的设计、研发、生产与销售，工程设备租赁业务及上下游相关业务，近年来，公司着力提高公司装备水平，保障项目顺利施工，降低设备资源投入，提高设备使用效益。另外，公司的砂石骨料的开采、生产和销售业务与下游建筑市场景气度相关，后续项目盈利情况有待关注。

公司水务业务运营主体为中国水务，主营业务覆盖原水供应、城市供水、污水处理等水务产业链全领域。作为水利部监管的重要企业，中国水务承担着较高的战略定位，截至目前，其业务已覆盖山东、浙江、江苏、上海、安徽等 12 个省、4 个直辖市及自治区的 50 多个市县，形成了辐射全国的业务网络，截至当前，中国水务拥有自来水厂超 140 座、污水处理厂超 60 座，管网长度超 2.6 万千米，水处理能力超 1,500 万吨/日，业务覆盖 60 余座城市。未来，随着国家水网建设、城乡供水一体化等重大水利工程的推进，中国水务将深度参与相关任务，为涉水业务拓展提供更强支撑。

此外，房地产开发亦是公司重要业务板块之一，业务运营主体为电建地产，其前身为中国电建下属的房地产板块。2014 年电建地产完成对南国置业股份有限公司（以下简称“南国置业”）的要约收购，成为其控股股东，区域布局向西南地区拓展，产品线进一步完善。2022 年，电建集团以所持电网辅业资产及现金与中国电建下属房地产板块资产进行置换，此后电建地产由电建集团直接控股¹⁰。目前电建地产业务聚焦绿色住宅、智慧城市、开发代建、物业服务、产业运营五个赛

¹⁰ 参见 2022 年 1 月 7 日，中国电建发布的《关于与中国电力建设集团有限公司进行资产置换暨关联交易公告》，电建股份置出电建地产等房地产板块资产估值 247.18 亿元，电建集团置出电网辅业资产估值 246.53 亿元，差额由电建集团以现金补足。

道，产品业态覆盖住宅、商业、写字楼、产业地产、酒店、长租公寓等多种类型，截至 2025 年 3 月末，电建地产已在北京、上海、广州、深圳、郑州、南京、长沙、武汉、重庆、成都、雄安等 32 个城市（新区）开发运营了 150 余个项目。2024 年以操盘口径销售额 385 亿元位列克而瑞“中国房地产企业操盘榜”第 22 位，核心布局聚焦一、二线城市，在南京、武汉等区域市场占有率稳居前十。电建地产以刚需住宅、改善型住宅为主，商业地产为辅，土地储备主要集中于北京、成都、重庆等一、二线城市（占比超 80%），为未来销售提供支撑。但受国内房地产市场景气度不足及结转项目减少影响，2023~2024 年及 2025 年一季度利润总额和净利润均持续呈亏损状态¹¹。2025 年 4 月，南国置业公告拟将地产业务以现金方式剥离给电建地产，进一步优化资产结构，为后续可能的新能源资产注入腾出空间¹²。**中诚信国际认为**，电建地产具有较强的市场竞争地位，但目前国内房地产行业仍处于弱势运行，电建地产盈利能力仍面临项目去化及减值压力。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来公司业务规模持续拓展，收入及资产规模均持续增长；业务结构较好使得公司施工板块主要盈利指标在行业内处于较优水平；利润的积累及下属公司永续债的发行推动权益规模增长，但其中少数股东权益占比较大，权益稳定性有待关注；债务结构较优，但规模持续增加，财务杠杆有待进一步压降，且未来仍面临一定的投资支出；经营获现能力良好且融资渠道畅通，偿债能力极强。

盈利能力

在建筑行业景气度下行的背景下，受益于能源电力景气度较高，公司盈利指标虽有所下降，但在行业内仍处于较优水平，同时仍需关注待回收款项及地产存货等科目的减值计提对整体利润的侵蚀情况。

公司核心主业为工程承包和勘察设计业务，近年来该板块收入占营业总收入的比重均在 80%以上，在水利水电、新能源等工程承包与勘察设计业务规模增长的推动下，公司工程承包和勘察设计板块盈利能力稳步提升，进而推动营业总收入持续增长，营业毛利率整体呈上升态势。具体来看，公司施工业务以基建和能源电力等毛利率较高的业务为主，毛利率相对较低的房建业务占比低，加之在勘测设计领域具有极强的竞争优势，使得公司工程承包与勘测设计板块毛利率略高于行业均值。2024 年，光伏发电等新能源项目投产规模增加，境外电力投资与运营项目毛利空间提升，境内火电业务受益于燃煤价格下降等因素毛利空间亦有提升，推动电力投资与运营业务收入及毛利率均有所上升。同期，设备制造与租赁收入规模同比增长，但毛利率有所下降。受行业景气度下降影响，房地产开发业务收入规模逐年收缩，毛利率亦处于较低水平，地产业务的后续盈利改善有待关注。另外，处置部分单位使得 2024 年度特许经营权收入与服务收入减少，砂石骨料开发销售业务受市场环境因素影响盈利能力略有下降，导致其他业务收入规模下降，但毛利率有

¹¹ 2022~2024 年及 2025 年一季度，电建地产营业总收入分别为 377.78 亿元、173.66 亿元、123.35 亿元和 11.23 亿元；利润总额分别为 18.60 亿元、-11.93 亿元、-19.54 亿元和 4.82 亿元；净利润分别为 9.04 亿元、-12.45 亿元、-23.07 亿元和 4.83 亿元。

¹² 2025 年 4 月 24 日，南国置业发布公告称，控股股东电建地产拟受让南国置业持有的房地产开发业务等相关资产和负债，交易尚处于筹划阶段，交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定，交易双方尚未签署任何协议，交易方案仍需进一步论证和沟通协商。2024 年，南国置业实现营业总收入 29.70 亿元，净利润-23.58 亿元，南国置业商业运营部分项目仍处于培育期，租金收入水平较低，运营的租赁成本较高，导致商业运营业务亏损，另外当年度末对各类资产计提减值准备规模较大，导致仍呈亏损状态。

所上升。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包和勘测设计	5,412.37	9.97%	5,958.57	10.85%	6,332.25	10.74%
电力投资与运营	238.29	40.15%	239.81	44.53%	254.14	45.06%
房地产开发	398.06	11.63%	201.28	2.15%	122.39	3.80%
设备制造与租赁	177.81	23.34%	161.89	25.18%	226.28	20.34%
其他	427.03	17.63%	305.12	25.25%	241.21	26.26%

注：其他业务主要包括砂石骨料的销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业务等，不包括利息、手续费及佣金收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司的管理费用和研发费用占比较高。管理费用主要为职工薪酬，研发费用以工程物料与人力投入为主，财务费用以费用化利息支出和汇兑（收益）损失等为主。2024 年，随着业务及融资规模的扩大，加之电建地产利息收入减少，公司期间费用及期间费用率均有所上升。

经营性业务利润是公司利润最主要构成，2024 年随着收入规模增长而增加。公司投资收益主要来源于华刚矿业¹³等联营企业，同时每期以摊余成本计量的金融资产终止确认损失规模均较大。2023 年公司处置子公司及长期股权投资产生的投资收益规模较大，因此 2024 年投资收益规模同比下降。2024 年应收账款账龄延长等因素使得公司计提的信用减值损失规模进一步增加，同时对收入结转大于价款结算、不满足无条件收款的保证金等合同资产和无形资产、在建工程、地产存货等其他资产计提资产减值损失，对利润形成较大侵蚀，进而导致当年利润总额及主要盈利指标弱化。但整体来看，公司业务结构较好盈利指标仍处于行业较优水平。中诚信国际将对公司的账款回收及减值情况保持关注。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
营业总收入	6,660.82	6,869.33	7,182.89
营业毛利率	12.00	12.75	12.66
管理费用	189.61	209.65	218.33
研发费用	224.23	249.81	268.53
财务费用	80.35	104.00	110.14
期间费用率	7.82	8.57	8.68
经营性业务利润	261.36	271.04	271.81
资产减值损失	-15.42	-10.73	-28.30
信用减值损失	-56.77	-70.59	-80.35
投资收益	5.11	14.10	8.64
利润总额	200.21	206.33	182.49
EBIT	344.78	378.76	346.63
EBIT 利润率	5.18	5.52	4.83

注：资产减值损失及信用减值损失采用负号列示。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产及债务规模均保持增长，货币资金较为充裕，但“两金”规模增长较快；以长期债务为

¹³ 华刚矿业是华刚矿业股份有限公司的简称，主营业务为有色金属矿采选业务。公司对华刚矿业持股比例为 25.28%。2024 年末，华刚矿业总资产为 694.24 亿元，净资产为 213.78 亿元；2024 年营业总收入为 150.65 亿元，净利润为 39.59 亿元；2022~2024 年公司对华刚矿业权益法下确认的投资收益分别为 19.33 亿元、17.57 亿元和 10.01 亿元，2022 年末未发放现金股利，2023~2024 年宣告或发放的现金股利分别为 6.82 亿元和 18.82 亿元。

主的债务期限结构可与公司业务模式匹配；利润积累及永续债发行推动权益规模增长，但权益稳定性及财务杠杆后续控制有待关注。

近年来，随着业务规模扩张，公司资产规模持续增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。公司子公司众多，为满足生产经营需要而留存一定的备用资金，货币资金规模整体较为充裕，受限部分占比较低。公司存货主要为房地产开发成本及产品¹⁴，随着投资力度减弱 2024 年末有所下降。同时，随着工程施工业务推进，公司应收账款和合同资产规模均快速增长，推动流动资产规模持续上升，同时需关注“两金”对资金占用造成的影响。其中，应收账款整体账龄有所延长，截至 2024 年末，公司两年以内的应收账款净值占比为 85.24%，较 2023 年末下降 2.14 个百分点；其中按单项计提坏账准备的应收账款余额为 29.58 亿元，已计提减值 23.59 亿元，单项减值计提比例为 79.75%。2022~2024 年，公司通过应收账款保理、资产证券化等方式加速工程款回流，分别终止确认应收账款账面余额 621.42 亿元、643.82 亿元和 539.69 亿元，产生相关费用 22.03 亿元、23.61 亿元和 12.50 亿元。2024 年末，公司合同资产账面余额达 1,896.11 亿元，已计提坏账准备 13.92 亿元。

同时，随着电力投资运营和基础设施投融资业务的开展，以长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等为主的非流动资产规模持续增加。具体来看，截至 2024 年末，长期应收款期末余额为 1,003.75 亿元，已计提减值准备 109.03 亿元。公司固定资产及在建工程规模持续增长，其中重大在建工程主要为水电及新能源发电项目、建筑用花岗岩矿项目和绿色矿石项目。公司无形资产主要为特许经营权，截至 2024 年末相关账面价值为 2,246.08 亿元。其他非流动资产主要为长期合同资产，2024 年末进一步增加，其回收情况亦值得关注。

由于公司在电力建设行业有较高的市场占有率、对下游企业议价能力较强，近年来持续增长的业务量使得预收工程款、设计费以及应付上游供应商款项维持在高位，截至 2024 年末合同负债（含预收账款）和应付账款占流动负债的比重合计为 61.05%。近年来随着工程总承包业务规模的增长，电力运营投资以及投融建、绿色砂石等项目的投入，公司总债务规模保持增长，但以长期债务为主的期限结构可与公司业务模式形成较好匹配。

所有者权益方面，未分配利润的持续积累及下属公司永续债发行规模增加推动公司所有者权益规模增长，资本实力进一步增强，但类权益及债转股产品占比较高，少数股东权益占比亦较高，且近年来公司及下属子公司对外分红规模较大¹⁵，权益稳定性有待关注。2024 年末，债务规模的增加使得公司财务杠杆水平进一步上升。整体来看，公司总资本化比率偏高，资本结构有待优化。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
货币资金	1,165.56	1,141.55	1,293.60
应收账款	1,056.99	1,146.27	1,306.35
存货	1,271.76	1,192.95	1,158.29
合同资产	1,299.42	1,593.49	1,882.19
长期应收款	578.05	731.30	894.72
固定资产	1,340.70	1,356.55	1,603.11

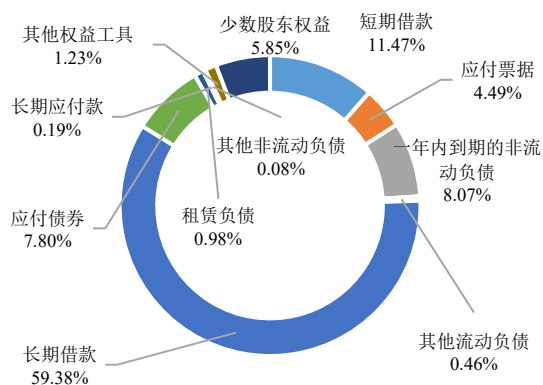
¹⁴ 截至 2024 年末，公司房地产开发成本及产品余额分别为 428.38 亿元和 437.76 亿元。

¹⁵ 2022~2024 年，公司对所有者（或股东）的利润分配规模分别为 68.49 亿元、72.71 亿元和 65.24 亿元。

在建工程	259.49	573.74	740.07
无形资产	2,715.27	2,710.85	2,719.48
其他非流动资产	948.88	1,128.83	1,334.93
流动资产占比	47.79	46.17	45.89
总资产	12,951.84	14,101.63	15,548.18
应付账款	2,254.79	2,544.32	2,846.42
其他应付款	849.41	954.18	958.08
合同负债	1,371.25	1,484.83	1,683.39
总负债	9,796.81	10,791.59	12,152.09
应付票据	323.82	300.78	292.94
短期债务/总债务	21.68	24.54	24.48
总债务	5,185.85	5,736.62	6,521.94
实收资本	323.88	325.88	321.78
其他权益工具	80.00	80.00	80.00
资本公积	249.03	268.60	273.28
未分配利润	359.99	406.04	437.60
少数股东权益	2,121.67	2,209.67	2,263.09
所有者权益合计	3,155.03	3,310.04	3,396.09
资产负债率	75.64	76.53	78.16
总资本化比率	65.34	66.80	68.97

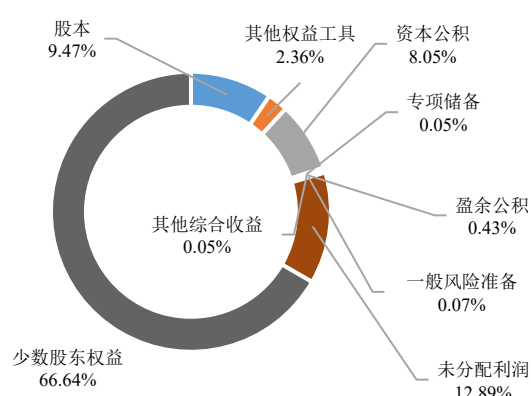
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

经营获现能力良好，偿债指标处于较优水平，整体保持了极强的偿债能力。

公司收现比及经营获现能力整体较好，2024 年公司收现比及付现比均持续推升。但受收到其他与经营活动有关的现金波动影响，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但整体来讲公司经营获现能力良好。2024 年公司投融资力度有所下降，但整体保持了较大的规模。

截至 2024 年末，公司合并范围内债务以中长期债务为主，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力保持稳定。2024 年，EBITDA 对利息可形成良好覆盖，受债务规模增加影响，公司主要偿债指标均有所弱化，但仍保持较优水平。公司实行资金归集制度，下属子公司资金每日归集至公司间接控股的中国电建集团财务有限责任公司。公司具备充裕的外部授信，截至 2024 年末，公司获得银行授信额度 24,835.25 亿元，未使用额度为 12,702.79 亿元。整体来看，公司流动性来源充足，且外部融资渠道较为通畅，可为公司经营资金周转和投资支出提供资金支持，偿债能力极强。

表 10: 近年来公司现金流及偿债指标情况

	2022	2023	2024
经营活动净现金流 (亿元)	224.37	208.50	186.84
投资活动净现金流 (亿元)	-586.20	-766.96	-533.02
筹资活动净现金流 (亿元)	668.74	524.19	499.49
收现比 (X)	0.97	1.04	1.09
付现比 (X)	0.94	0.99	1.04
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.96	0.75	0.75
总债务/EBITDA (X)	9.80	9.82	11.64
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.61	3.06	3.05
FFO/总债务 (%)	5.76	6.40	6.23

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

母公司情况

公司母公司收入规模较小, 下属子公司经营情况较好, 母公司利润逐年增加; 货币资金对短期债务的覆盖倍数较低, 但考虑到融资渠道畅通等因素, 母公司仍具备较为充足的流动性。

公司母公司口径整体经营规模较小, 营业总收入主要系在手施工项目确认收入, 利润主要来自于对下属子公司的投资收益。近年来下属子公司经营情况较好, 母公司利润总额逐年增加。

公司母公司资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。近年来公司陆续对鲁电三建、中国电建、电建地产等子公司追加投资, 使得长期股权投资持续大幅增长。其他应收款主要系内部往来款及内部单位借款, 2024 年末有所增加。母公司债务以短期借款、长期借款和计入其他权益工具的永续债为主, 短期债务占总债务的比重有所上升, 但仍以长期债务为主。母公司货币资金较少, 对短期债务的覆盖倍数较低, 但考虑到融资渠道畅通, 未使用授信充足, 母公司仍具备较为充足的流动性。

表 11: 近年来母公司口径主要财务情况 (亿元)

指标	2022	2023	2024
营业总收入	22.17	18.59	16.75
营业毛利率 (%)	6.00	6.61	5.78
投资收益	13.57	13.90	12.04
利润总额	7.48	9.75	10.19
货币资金	29.27	46.59	26.36
应收账款	19.30	32.97	10.00
其他应收款	378.33	382.51	403.84
长期股权投资	663.62	706.82	742.23
资产总计	1,128.56	1,233.48	1,276.15
总债务	433.57	503.64	538.28
短期债务/总债务 (%)	27.69	35.75	43.89
所有者权益合计	691.20	693.78	693.48
总资本化比率 (%)	41.50	45.07	46.74
投资活动净现金流	-53.17	-31.08	-16.66
取得投资收益收到的现金	11.52	21.50	15.60
筹资活动净现金流	226.35	49.34	9.90

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末, 公司合并口径受限资产合计为 2,658.83 亿元, 占当期末总资产的 17.10%, 主要用于抵质押融资担保的无形资产、固定资产及长期应收款、其他非流动资产, 以及各类受限保

证金与银行冻结资金等。

表 12: 截至 2024 年末公司受限资产情况 (亿元)

项目	账面价值	受限类型
货币资金	92.39	保证金、法院冻结
存货	78.43	借款担保
固定资产	493.09	借款担保
无形资产	1,783.47	借款担保
应收账款	6.07	借款担保
长期应收款	19.23	借款担保
长期股权投资	3.82	借款担保
其他非流动资产	158.01	借款担保
投资性房地产	24.31	借款担保
合计	2,658.83	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

或有负债方面, 截至 2024 年末, 公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁。同期末公司及下属子公司对外担保余额合计 136.44 亿元, 占期末净资产的 4.02%, 主要为对投融资类项目公司的担保, 其中对孟加拉艾萨拉姆项目 (SSPowerILimited) 担保金额合计 29.57 亿元, 对中电建四川渝蓉高速公路有限公司担保 26.88 亿元, 代偿风险相对可控。

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 2022 年~2025 年 2 月末, 公司所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁶

假设

- 预计 2025 年公司新签合同额将保持小幅增长态势, 营业收入稳中有增。
- 地产业务拿地谨慎, 保持稳健发展。
- 预计在电站运营等项目的带动下, 2025 年公司盈利能力将保持较好水平。
- 预计 2025 年公司投资支出和债务均处于较大规模。

预测

表 13: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率 (%)	66.80	68.97	69.18~69.94
总债务/EBITDA (X)	9.82	11.64	11.20~11.32

资料来源: 中诚信国际预测

调整项

流动性评估

¹⁶ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时, 中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设, 可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素, 该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此, 前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公司经营获现能力良好，合并口径现金及等价物储备尚可，融资渠道畅通，可对债务形成良好覆盖。公司资金流出主要用于购置长期资产、投融建项目投资支出等，近年来维持在较大规模。且根据公司的投资规划，未来仍存在一定规模的资本支出。整体来看，公司债务本息规模较大，但通过良好的获现回款以及畅通的外部融资，可实现到期债务的偿还，整体流动性好。

ESG 分析¹⁷

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，构建了安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系，制定了安全生产监督管理办法和安全生产责任目标考核办法等制度。近年来，公司安全生产相关的投入持续增长¹⁸。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全。公司深度融入和服务国家区域协调发展战略，不断加强国内重点区域市场布局，与各级政府和企业在现代综合交通运输体系、基础设施建设、生态环境治理、能源清洁转型等领域开展了广泛合作。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。目前，公司根据自身的行业特点和业务模式设立了较为全面的内控体系，公司治理结构完善。公司战略方面，公司将继续以“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。

外部支持

公司作为我国水利水电建设的骨干力量，在业务模式创新、科学研究、融资渠道等诸多方面均获得了政府的大力支持。

公司是国务院国资委直属水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，为我国水利水电建设的骨干力量。2024 年，公司在 ENR 全球工程设计企业 150 强排名中连续五年位列第 1 位，是全球最大的工程设计企业；在 2024 年 ENR 全球 250 强总承包企业和 ENR 国际工程承包商 250 强中分别排名第 7 位和第 8 位；在 2024 年《财富》世界 500 强中位列第 108 位，具有极强的竞争实力。作为大型建筑央企，多年来公司在业务模式创新、科学研究等诸多方面均获得政府的大力支持。公司与各金融机构保持良好的合作关系，备用流动性较为充裕。

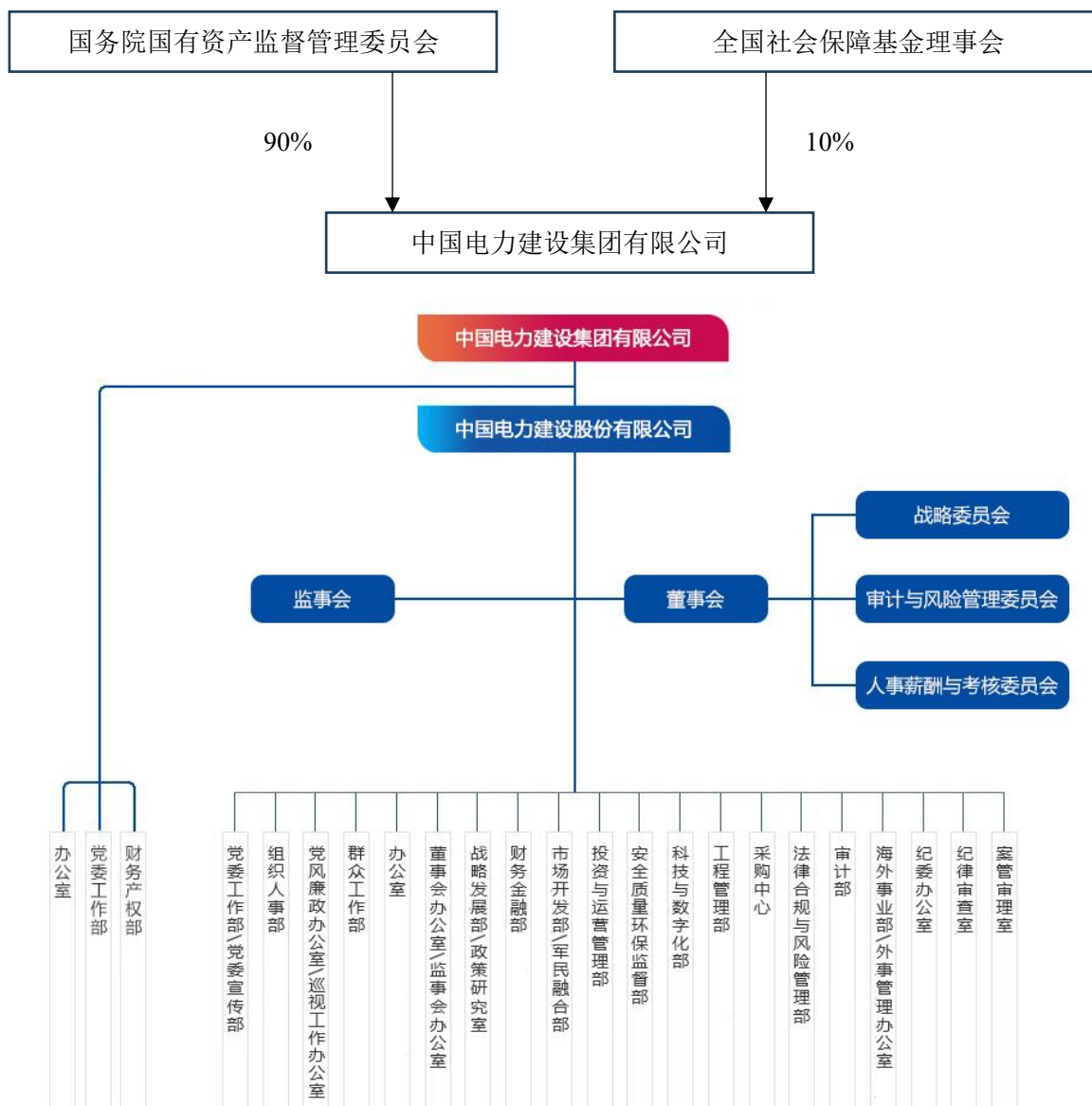
评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国电力建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁸ 2022~2024 年，公司计提的安全生产费分别为 49.43 亿元、50.02 亿元和 60.04 亿元。

附一：中国电力建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国电力建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024
货币资金	11,655,630.33	11,415,496.97	12,935,950.07
应收账款	10,569,861.73	11,462,739.11	13,063,518.45
其他应收款	6,046,144.90	5,231,321.83	4,337,460.20
存货	12,717,578.48	11,929,515.35	11,582,903.82
长期投资	6,870,173.68	7,965,229.46	8,042,803.62
固定资产	13,407,028.91	13,565,476.50	16,031,139.01
在建工程	2,594,889.57	5,737,447.28	7,400,673.23
无形资产	27,152,680.09	27,108,492.34	27,194,788.49
资产总计	129,518,404.92	141,016,306.79	155,481,774.59
其他应付款	8,494,112.88	9,541,804.22	9,580,762.31
短期债务	11,244,277.36	14,076,376.02	15,968,279.86
长期债务	40,614,260.05	43,289,821.48	49,251,132.30
总债务	51,858,537.41	57,366,197.51	65,219,412.16
净债务	41,016,504.33	46,869,172.45	53,207,403.29
负债合计	97,968,084.13	107,915,857.78	121,520,905.48
所有者权益合计	31,550,320.79	33,100,449.01	33,960,869.11
利息支出	2,028,587.30	1,910,956.87	1,837,807.30
营业总收入	66,608,157.19	68,693,274.66	71,828,882.97
经营性业务利润	2,613,624.80	2,710,396.74	2,718,103.46
投资收益	51,129.01	140,973.24	86,419.59
净利润	1,503,038.81	1,614,887.66	1,374,882.78
EBIT	3,447,845.04	3,787,609.58	3,466,292.13
EBITDA	5,292,557.54	5,842,555.30	5,601,886.43
经营活动产生的现金流量净额	2,243,716.69	2,085,046.32	1,868,391.32
投资活动产生的现金流量净额	-5,862,039.88	-7,669,555.62	-5,330,207.92
筹资活动产生的现金流量净额	6,687,443.19	5,241,870.22	4,994,929.62
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	12.00	12.75	12.66
期间费用率 (%)	7.82	8.57	8.68
EBIT 利润率 (%)	5.18	5.52	4.83
总资产收益率 (%)	2.66	2.80	2.34
流动比率 (X)	1.06	0.98	0.96
速动比率 (X)	0.84	0.80	0.80
存货周转率 (X)	4.60	4.86	5.33
应收账款周转率 (X)	6.29	6.23	5.85
资产负债率 (%)	75.64	76.53	78.16
总资本化比率 (%)	65.34	66.80	68.97
短期债务/总债务 (%)	21.68	24.54	24.48
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	0.00	0.00
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.03	0.01	-0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.11	1.09	1.02
总债务/EBITDA (X)	9.80	9.82	11.64
EBITDA/短期债务 (X)	0.47	0.42	0.35
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.61	3.06	3.05
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.70	1.98	1.89
FFO/总债务 (X)	5.76	6.40	6.23

附三：中国电力建设集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024
货币资金	292,655.18	465,910.27	263,608.39
应收账款	193,025.11	329,728.34	100,007.64
其他应收款	3,783,318.77	3,825,092.48	4,038,431.01
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	6,839,197.57	7,221,288.15	7,584,732.19
固定资产	34,584.42	32,894.25	31,221.40
在建工程	30,215.36	30,262.05	30,264.48
无形资产	0.00	0.00	2.23
资产总计	11,285,589.62	12,334,776.87	12,761,535.29
其他应付款	620,202.46	856,434.72	833,866.37
短期债务	1,200,429.26	1,800,613.24	2,362,511.17
长期债务	3,135,278.25	3,235,817.30	3,020,300.40
总债务	4,335,707.51	5,036,430.55	5,382,811.57
净债务	4,043,052.33	4,570,520.28	5,119,203.19
负债合计	4,373,618.22	5,396,949.15	5,826,695.82
所有者权益合计	6,911,971.40	6,937,827.71	6,934,839.48
利息支出	140,947.18	168,799.07	174,279.46
营业总收入	221,740.15	185,901.94	167,513.75
经营性业务利润	-12,604.01	-19,142.61	-13,871.47
投资收益	135,738.74	139,039.54	120,426.86
净利润	74,755.61	97,466.22	101,893.44
EBIT	183,110.74	234,432.45	244,318.59
EBITDA	187,689.68	239,098.79	249,036.75
经营活动产生的现金流量净额	-2,218,821.47	-9,338.78	-134,624.21
投资活动产生的现金流量净额	-531,713.74	-310,814.32	-166,615.28
筹资活动产生的现金流量净额	2,263,519.74	493,408.18	98,962.01
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	6.00	6.61	5.78
期间费用率 (%)	11.38	16.47	13.29
EBIT 利润率 (%)	82.58	126.11	145.85
总资产收益率 (%)	1.62	1.99	1.95
流动比率 (X)	2.14	1.63	1.27
速动比率 (X)	2.14	1.63	1.27
存货周转率 (X)	--	--	--
应收账款周转率 (X)	1.15	0.71	0.78
资产负债率 (%)	38.75	43.75	45.66
总资本化比率 (%)	41.50	45.07	46.74
短期债务/总债务 (%)	27.69	35.75	43.89
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.54	-0.03	-0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-1.93	-0.08	-0.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-15.74	-0.06	-0.77
总债务/EBITDA (X)	23.10	21.06	21.61
EBITDA/短期债务 (X)	0.16	0.13	0.11
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.33	1.42	1.43
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.30	1.39	1.40
FFO/总债务 (%)	-3.29	-2.83	-2.75

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

附五：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn