

中国葛洲坝集团股份有限公司

2016 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级:	AAA 级
16 葛洲 01:	AAA 级
16 葛洲 02:	AAA 级
16 葛洲 03:	AAA 级
评级时间:	2017 年 5 月 26 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

中国葛洲坝集团股份有限公司 2016 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100132】

存续期间
 16 葛洲 01: 5 年期, 30 亿元人民币, 2016 年 1 月 19 日—2021 年 1 月 19 日
 16 葛洲 02: 5 年期, 30 亿元人民币, 2016 年 5 月 4 日—2021 年 5 月 4 日
 16 葛洲 03: 5 年期, 40 亿元人民币, 2016 年 5 月 13 日—2021 年 5 月 13 日

	本次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
16 葛洲 01	AAA/稳定/AAA	2017 年 5 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 11 月
16 葛洲 02	AAA/稳定/AAA	2017 年 5 月	AAA/稳定/AAA	2016 年 5 月
16 葛洲 03	AAA/稳定/AAA	2017 年 5 月	AAA/稳定/AAA	2016 年 5 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	22.77	31.29	71.25
刚性债务	222.91	340.25	270.11
所有者权益	165.86	169.25	345.76
经营性现金净流入量	-23.39	-27.30	30.81
发行人合并数据及指标:			
总资产	1049.00	1276.30	1512.29
总负债	807.42	995.29	1022.93
刚性债务	401.59	549.74	528.78
所有者权益	241.59	281.01	489.36
营业收入	716.05	822.75	1002.54
净利润	28.03	34.31	44.79
经营性现金净流入量	11.46	-47.50	-34.28
EBITDA	66.11	75.31	91.17
资产负债率[%]	76.97	77.98	67.64
权益资本与刚性债务比率[%]	60.16	51.12	92.54
流动比率[%]	114.84	114.10	168.72
现金比率[%]	22.17	26.70	39.37
利息保障倍数[倍]	2.17	2.61	2.29
净资产收益率[%]	14.01	13.13	11.63
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.52	-5.27	-3.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.52	-10.79	-4.66
EBITDA/利息支出[倍]	2.85	3.36	2.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.16	0.17

注: 根据葛洲坝股份经审计的 2014-2016 年度财务数据整理、计算。其中, 2014 年数据使用的 2012-2014 年连审报告数据。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com
 朱诗音 zsy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

葛洲坝股份主业总体发展平稳, 合同签约额持续增长, 合同履行情况保持良好。跟踪期内, 公司收入规模继续扩张, 期间费用控制仍较合理, 总体来看资产获利能力较强、运营效率尚佳, 且公司资产质量保持良好, 总体偿债能力极强。

- 葛洲坝股份是我国主要的水利水电工程施工企业之一, 工程施工业务突出, 在业务资质、生产装备、施工技术和人员配备等方面具有较强的竞争优势。
- 葛洲坝股份施工主业有效的带动上下游业务的协同发展, 业务趋于多元化, 显示出较强的整体抗风险能力。
- 2016 年以来, 葛洲坝股份工程施工类业务新签合同额保持增长, 目前在手合同较充裕, 可为未来收入的实现提供支撑。
- 葛洲坝股份货币资金储备较充裕, 加上所持有的其他上市公司股权规模较大, 公司即期债务偿付能力较强。
- 葛洲坝股份的水利水电工程等施工项目规模大且涉及环节多, 建设周期较长, 尤其随着国际工程业务量的增加, 公司受当地政治、经济等的影响加深, 存在一定的履约风险。
- 葛洲坝股份在施工安全及工程质量方面已建立了完善的控制措施, 并能有效执行, 风险虽可有效降低但不能完全消除。
- 房地产行业受调控政策影响较大, 面临的不确定性较多。跟踪期内, 葛洲坝股份新购大量土地, 房地产投资力度进一步加大。随着房地产开发投资规模扩大, 公司相应业务的经营压力也加大。

本报告表述了新世纪评级对葛洲坝股份及其发行的 2016 年公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有葛洲坝股份发行的金融产品或债权人向葛洲坝股份授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由葛洲坝股份提供, 所引用资料的真实性由葛洲坝股份负责。

- 葛洲坝股份有息债务规模大，利息负担较重，利率的波动也易对公司盈利造成影响。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝股份”、“该公司”或“公司”）2016 年公司债券（第一期）、（第二期）及（第三期）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据葛洲坝股份提供的经审计的 2016 年财务报表及相关经营数据，对葛洲坝股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】2938 号文核准，该公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元（含 100 亿元）的公司债券。公司分别于 2016 年 1 月和 5 月发行了三期面值总额合计为 100 亿元的公司债券，期限均为 5 年。

图表 1. 债券发行情况

债券简称	发行规模 (亿元)	发行利率 (%)	债券期限 (年)	起息日	到期日
16 葛洲 01	30.00	3.14	5	2016-01-19	2021-01-19
16 葛洲 02	30.00	3.27	5	2016-05-04	2021-05-04
16 葛洲 03	40.00	3.45	5	2016-05-13	2021-05-13
合计	100.00	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

截至 2017 年 3 月末，该公司及下属子公司发行的待偿还债务融资工具本金余额为 279.50 亿元。截至目前，公司及下属子公司所发行债券本息兑付情况正常。

图表 2. 截至 2017 年 3 月末公司待偿债券情况¹

债券简称	债券类型	起息日	到期日	发行规模 (亿元)
16 葛洲 01	公司债	2016-01-19	2021-01-19	30.00
16 葛洲 02	公司债	2016-05-04	2021-05-04	30.00
16 葛洲 03	公司债	2016-05-13	2021-05-13	40.00

¹ 16 葛洲坝 MTN001、16 葛洲坝 MTN002 附延期、票面利率调整及赎回条款；16 葛洲 Y1、16 葛洲 Y2、16 葛洲 Y3 及 16 葛洲 Y4 附延期、票面利率调整条款。葛洲坝专项计划全称为华泰资管-葛洲坝水电上网收费权绿色资产支持专项计划，葛洲坝专项计划分为优先 A1 档、优先 A2 档、优先 A3 档、优先 A4 档、优先 A5 档及次级档，各档发行规模分别为 1.50 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元、1.60 亿元及 0.40 亿元，起息日均为 2016-11-22，到期日分别为 2017-11-22、2018-11-22、2019-11-22、2020-11-22、2021-11-22 及 2021-11-22。

13 葛洲坝 MTN1	中期票据	2013-03-06	2020-03-06	6.00
14 葛洲坝 MTN001	中期票据	2014-12-25	2019-12-25	5.50
16 葛洲坝 MTN001	永续中期票据	2016-05-31	2021-05-31	30.00
16 葛洲坝 MTN002	永续中期票据	2016-09-20	2021-09-20	30.00
16 葛洲 Y1	永续中期票据	2016-07-21	2019-07-21	25.00
16 葛洲 Y2	永续中期票据	2016-07-21	2021-07-21	25.00
16 葛洲 Y3	永续中期票据	2016-08-03	2019-08-03	20.00
16 葛洲 Y4	永续中期票据	2016-08-03	2021-08-03	30.00
葛洲坝专项计划	资产支持专项计划	2016-11-22	2021-11-22	8.00
合计	--	--	--	279.50

资料来源：Wind 资讯

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

截至 2016 年末，该公司控股股东中国葛洲坝集团公司（简称“葛洲坝集团”）持有公司 19.49 亿股股票，持股比例为 42.34%。公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变化。

截至 2016 年末，该公司控股股东葛洲坝集团经审计的合并口径总资产为 1519.81 亿元，所有者权益为 473.30 亿元；2016 年葛洲坝集团实现营业总收入 1003.96 亿元，实现净利润 44.71 亿元。

截至 2016 年末，该公司间接控股股东中国能源建设股份有限公司（简称“中国能源建设”，03996.HK）经审计的合并口径总资产为 2926.58 亿元，所有者权益为 739.89 亿元；2016 年中国能源建设实现营业总收入 2221.71 亿元，实现净利润 74.39 亿元。

（二）业务运营

建筑行业属周期性行业，其运行状况与社会固定资产投资情况相关度较高。2016 年度，我国宏观经济总体企稳，年度国内生产总值为 74.41 万亿元，全国城镇固定资产投资完成额累计 59.65 万亿元，分别较上年同期增长 6.70% 和 8.14%。尽管增速仍属较低水平，但受益于我国城市化以及 PPP 项目的推进，建筑业生产总值增速有所回升，2016 年全国建筑施工工业企业完成总产值 19.36 万亿元，同比增长 7.09%。目前，PPP 项目参与主体仍以国有企业为主，民营资本占比较低。PPP 项目周期长

(财政部规定至少为 10 年)、经济效益差和投资规模大等因素导致社会资本承担的风险随之放大，民营资本参与度不高。根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，截至 2016 年 12 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目共 11260 个，总投资额 13.5 万亿元，其中已签约落地项目 1351 个、投资额 2.2 万亿元；国家示范项目 743 个、投资额 1.86 万亿元。2016 年末，全国入库项目落地率达到 31.6%，较年初提高 12 个百分点。PPP 项目库中，市政工程、交通运输和城镇开发三个行业项目个数和投资额均居前三名，合计占入库项目总数、总投资额的 54%、68%。在海外市场方面，目前“一带一路”战略投资在我国对外投资中占比较大，拉动我国对外工程承包业务快速增长。2016 年度我国对外承包工程业务完成营业额 1594.20 亿美元，同比上升 3.47%；新签合同额 2440.10 亿美元，同比增长 16.16%。但国际项目的履约情况易受项目所在地政治、经济风险的影响，且我国施工企业海外业务实施地多位于亚非拉经济落后地区，政治局势稳定性较差，因而承建海外建筑项目的企业面临较高的工程管理风险。

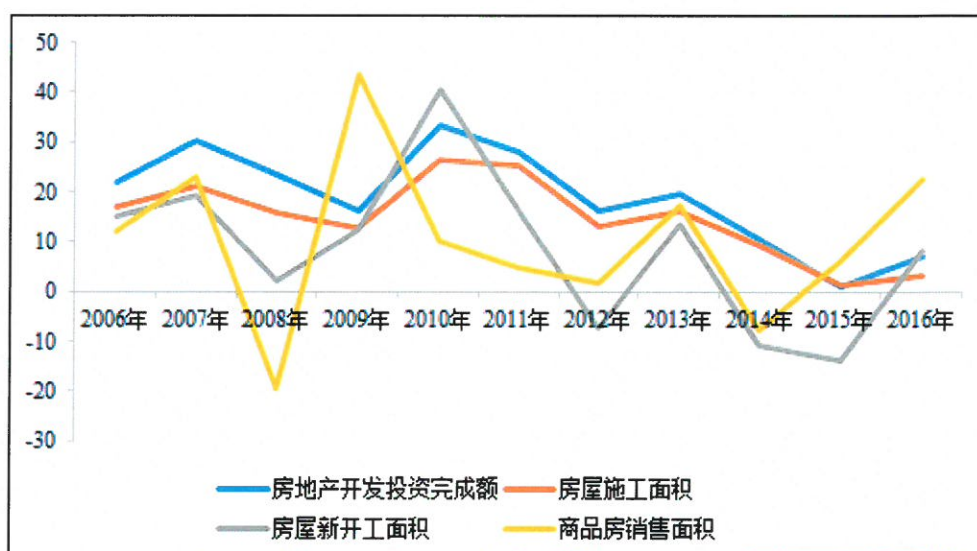
截至 2016 年末，我国建筑施工工业企业数量达到 83017 家，较年初增加 2106 家；从业人数为 5185.24 万人，较年初增加 181.84 万人。建筑施工企业数量众多，竞争激烈。根据住建部数据汇总，2016 年 1-9 月，我国共有 7391 个特、一级资质建筑施工工业企业，当期新签工程承包合同 8.33 万亿元，占建筑施工企业新签合同总额的 60.92%；当期实现利润总额 2021 亿元，占建筑施工企业利润总额的 56.24%。总体来看，建筑行业内，施工资质等级较高、实力雄厚的大型建筑企业利润合计占全行业比重较大，建筑行业集中度尚可。随着大型工程项目对建筑企业施工技术、资本实力及融资能力的要求日益提高，我国工程招投标逐步规范及资质管理到位，项目逐步向业内实力较强企业积聚，建筑施工产业集中度将得到提高。

房地产也是典型的周期性行业，且极易受到国家政策导向的影响。2016 年以来，随着房地产市场区域差异化程度加剧，调控政策逐步由整体宽松转向为以热点城市政策收紧、非热点城市保持宽松为特征的因城施策。2016 年我国房地产行业开发投资完成额为 10.26 万亿元，同比增长 6.90%，增速较上年提升 5.90 个百分点。2016 年我国商品房新房成交量快速增长，全年销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%；其中住宅销售面积为 9.31 亿平方米，同比增长 22.36%。值得注意的是，2016 年 9 月末起多个热点城市加大限贷限购力度后，11 月全国商品房

销售面积同比增速一度大幅降至 7.92%。但由于金融机构总体上仍保持了较大规模的新增个人购房贷款，12 月商品房销售面积同比增速又出现了一定程度的反弹。

尽管购房需求有所上升，但房地产市场仍然面临较大的去库存压力。截至 2016 年末，我国房地产市场库存达到 73.05 亿平方米，较上年末增长 1.94%；其中待售面积为 6.95 亿平方米，较上年末减少 3.22%。当前我国房地产行业整体库存去化压力仍较大，且主要集中在三、四线城市。

图表 3. 2006 年以来我国房地产新开工、施工、开发投资及销售增速情况(单位: %)



资料来源: Wind 资讯

水泥系国民经济建设中重要的基础原材料，其需求与国民经济发展、固定资产投资密切相关。2016 年，主要得益于房地产固定资产投资增速回升，水泥市场呈弱势复苏态势，水泥需求低速增长，全国水泥总产量同比增加 2.34%至 24.03 亿吨。在成本方面，煤炭价格近几年维持低位运行，水泥行业成本压力有所缓解。但 2016 年 9 月起，受到煤炭行业严控产能措施的落实、迎峰度冬、社会资金炒作等多方面因素影响，煤炭价格飙升，第四季度末起价格稳中有降。在水泥价格方面，2016 年以来全国水泥价格在波动中回升，尤其是三季度在煤炭价格反弹带动下，全行业企业提价意愿强烈，水泥价格提升幅度大。根据中国水泥网数据，2016 年末全国水泥价格指数较年初上涨 29.46%至 102.43 点。主要受益于水泥价格的回升，当年全行业实现利润约 518 亿元，同比增长近 55%，行业盈利有所改善。“十三五”期间，我国将大力推进水泥行

业的“去产能”，遏制产能盲目扩张，严格执行能耗限额、污染物排放等强制性标准，倒逼竞争乏力产能退出。

我国民爆产品的主要需求来自于铁路、公路、水利、水电等基建领域和采矿业。2016年民爆行业整体市场萎缩、竞争加剧、利润下滑。2016年11月，工业和信息化部制定了《民用爆炸物品行业发展规划（2016-2020年）》（简称“规划”），根据规划，“十三五”期间民爆行业科技创新能力进一步增强、产品结构进一步优化、产业集中度进一步提高、安全生产管理水平进一步提升、智能制造和生产线本质安全水平迈上新台阶。具体，在优化产品结构方面，现场混装炸药占工业炸药比重要由2015年的22.45%突破30%，导爆管雷管占工业雷管比重要由2015年的54.15%提高到超过70%，高强度型塑料导爆管产品占比超过50%，安全环保型震源药柱产品占比超过50%；在产业集中度提高方面，将培育3至5家具有一定行业带动力与国际竞争力的民爆行业龙头企业，扶持8至10家科技引领作用突出、一体化服务能力强的优势骨干企业，排名前15家企业生产总值在全行业占比要由2015年的50.7%突破60%。

该公司主营业务涉及：投资、工程施工、环保、房地产、水泥、民用爆破、装备制造等，从2016年收入构成看，几项业务收入占公司营业收入的比例分别为1.80%、60.80%、13.84%、9.87%、5.54%、2.77%及1.10%。其中，工程施工、环保、房地产及水泥生产四项业务收入占公司营业收入的比重达90.04%，为公司营业收入最主要的组成部分，其余业务收入规模相对较小。2016年，公司实现营业收入1002.54亿元，同比增长21.85%，主要因工程施工、环保及房地产收入增长所致。

图表 4. 公司最近 3 年营业收入构成及毛利率变化分析

业务收入 (亿元)	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
投资	11.57		15.56		18.05	
工程施工	522.60		553.22		609.50	
环保	0.00		65.60		138.73	
房地产	62.54		64.63		98.99	
水泥	49.85		51.35		55.50	
民用爆破	27.12		27.46		27.79	
装备制造	3.02		4.43		11.02	
其他业务	39.35		40.50		42.96	
合计	716.05		822.75		1002.54	
毛利 (亿元) / 毛利率	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
投资	6.52	56.36%	8.96	57.63%	10.21	56.55%
工程施工	45.19	8.65%	57.24	10.35%	65.45	10.74%

环保	0.00	0.00%	2.01	3.06%	2.96	2.14%
房地产	19.23	30.75%	16.88	26.12%	20.77	20.98%
水泥	15.16	30.43%	15.56	30.31%	15.92	28.68%
民用爆破	9.09	33.51%	8.33	30.36%	6.77	24.35%
装备制造	0.69	22.67%	0.81	18.22%	1.30	11.83%
其他业务	6.28	14.90%	5.50	13.56%	7.50	17.45%
合计	102.16	14.27%	115.30	14.01%	130.87	13.05%

数据来源：根据葛洲坝股份所提供资料整理、绘制

1. 工程施工

2016年，该公司工程施工业务实现收入609.50亿元，同比增长10.17%。同期，公司新签合同额为2135.99亿元，较2015年增长17.62%，其中国内工程签约和国际工程签约分别为1430.37亿元及705.62亿元，分别较上年增长27.62%及1.51%。截至2016年末，公司在手订单数量超过1032个，在建工程执行合同总金额为5263.70亿元，剩余合同总金额为2698.10亿元，充足的业务订单为公司实现后期生产经营目标打下了良好基础。2016年，公司传统水利水电业务稳步推进，新签国内外水电业务合同额340.41亿元，约占新签合同总额的15.94%。同时，公司继续稳固高速公路、燃煤电站、房建工程等非水电业务的规模，2016年公司新签非水电合同总额为1795.58亿元，较上年增长65.67%。

跟踪期内，该公司进一步拓展国际业务，公司中标了金额约人民币76亿元的巴基斯坦DASU-MW-01大坝及金结项目、金额约人民币42.95亿元的巴基斯坦DASU-MW-02地下厂房及金结项目、金额约人民币34.7亿元的巴基斯坦KAPCO 660MW燃煤电站项目，并签署了金额约人民币66亿元的埃及乡村卫生项目带条件合同协议书、金额约人民币43亿元的肯尼亚咖啡种植园灌溉系统建设项目等一批重点项目。截至2016年末，公司在99个国家设立分支机构，覆盖142个国家和地区。其中，在“一带一路”沿线国家设立33个分支机构，辐射57个国别市场。截至当年末，公司在建国际项目共100个，合同总金额为1637.32亿元。其中规模较大的项目主要包括巴基斯坦N-J水电工程项目²、阿根廷圣克鲁斯河总统电站和省长电站水电站项目³、安哥拉卡古路卡巴萨水电站

² 2007年12月，该公司和中国机械设备进出口总公司（简称“中国机械”）组成的联合体与巴基斯坦水电开发署签订了巴基斯坦N-J水电工程施工承包合同，该项目由公司与中国机械共同承建，其中公司承建全部土建工程。该项目合同总价为120.63亿元，公司在联营体中所占份额为80.74亿元，合同期限为93个月。截至2015年末，项目工期变更为103个月。截至2016年末，项目金额变更为约205.71亿元。

³ 该公司、阿根廷ElectroingenieriaSA、HidrocuvoSA三家公司按54%、36%和10%的份额组成

项目⁴等。截至 2016 年末，公司承建的巴基斯坦 N-J 水电工程项目已完工 86.66%，累计投入成本 159.62 亿元，项目总体进展顺利，TBM2#段全线贯穿、引水隧道左洞全线贯通，项目计划于 2018 年 3 月实现首台机组发电；同期末，阿根廷圣克鲁斯河总统电站和省长电站水电站项目已完工 21.93%，累计投入成本 74.72 亿元，目前主要进行临建及土建机电的设计以及技术资料的编制和报批等工作，预计将于 2022 年 4 月正式完工。随业务国际化进程的加快，公司工程管理难度加大。此外，公司项目所在地的政治、经济环境等的波动，也可能对项目的履约造成一定负面影响。

跟踪期内，该公司继续开展 PPP 项目投资。2016 年，公司成功签约 19 个 PPP 项目，合同金额为 719.26 亿元，占公司当年国内市场签约额的 50.28%。截至 2016 年末，公司在建 PPP 项目 24 个，剩余合同金额达 848.92 亿元。规模较大的在建 PPP 项目主要有唐山市丰南区基础设施建设及棚户区改造项目、四川省巴中至万源高速公路项目、贵阳综合保税区建设项目、盘县保障房及市政工程等。其中，唐山市丰南区基础设施建设及棚户区改造项目是由公司与唐山市丰南建设投资有限公司以 PPP 模式合作投资的项目，截至 2016 年末，项目总投资约为 97.10 亿元，该项目已完工 11.39%，累计投入金额为 9.33 亿元，项目预计将于 2020 年 12 月全部完工。四川省巴中至万源高速公路项目是由公司与巴中市交通建设有限公司、达州市交通投资建设集团有限责任公司合作投资的项目，公司出资比例为 99%，项目总投资约 173.17 亿元，合作期限为 34 年，其中建设期 4 年，收费期限为 30 年。截至 2016 年末，累计投入金额为 2.53 亿元，项目预计将于 2020 年 10 月全部完工。截至 2016 年末，公司承建的六盘水机场高速、苏州中环快速路吴中区段工程通过了交工验收，三峡升船机工程通过试通航前验收并由建设阶段逐步转入通航试运行阶段。

的联营体，与阿根廷联邦计划、公共投资和服务部签订了阿根廷圣克鲁斯河总统电站和省长电站水电站项目合同。合同金额为 287.82 亿元，由公司和 Electroingenieria SA 按 60%和 40%的份额完成。截至 2016 年末，合同金额变更为约人民币 380 亿元，中国融资 85%，阿根廷政府自筹 15%。

⁴ 该公司、BOREAL INVESTMENTS LIMITED 及 CGGC&NIARA-HOLDINGLDA 三家公司组成的联营体与安哥拉能源水利部宽扎河中游开发办公室于 2015 年 6 月签订了安哥拉卡古路卡巴萨水电站项目。联营体中，公司占比为 60%，BOREAL INVESTMENTS LIMITED 占比为 37.5%，CGGC&NIARA-HOLDINGLDA 占比为 2.5%。截至 2016 年末，项目金额约为 280.99 亿元，工期为 2016 年 10 月到 2023 年 6 月。

2. 环保业务

该公司的环保板块主要由再生资源、污水污泥治理、固废垃圾处理、新型道路材料生产等业务构成。环保产业目前已成为公司收入的重要来源之一。2016年环保业务收入为138.73亿元，较上年大幅增长111.48%。

跟踪期内，在新型道路材料方面，该公司控股子公司葛洲坝武汉道路材料有限公司（简称“道路材料公司”）获得高新技术企业认定，道路材料业务申报市级及以上级别科技项目3项，获得专利授权2项。2016年道路材料公司实现营业收入3126.00万元，利润总额521.45万元，合同储备达1.40亿元。

在再生资源方面，该公司控股子公司中国葛洲坝集团绿园科技有限公司（简称“绿园科技”）与大连环嘉集团签署了合作协议，共同出资设立葛洲坝环嘉再生资源有限公司（简称“葛洲坝环嘉”）⁵，主要负责公司再生资源加工业务。2016年，葛洲坝环嘉加快再生资源业务布局，设立了6家分公司，全年实现营业收入123.40亿元，利润3.22亿元。

在污水污泥治理方面，跟踪期内，该公司控股子公司湖北中固科技股份有限公司（简称“中固科技”）业务规模持续扩大，签约荆门市竹皮河流域水环境综合治理项目（项目合同总价7.5亿元，工期15个月）、唐山丰南海泥固化项目（项目合同总价6亿元，工期12个月）、昆明滇池四期草海及入湖河口生态清淤项目（合同总价7383万元，工期36个月）。2016年中固科技获得8项专利，全年实现营业收入1.40亿元，利润1309.18万元。

在固废垃圾处理方面，该公司控股子公司葛洲坝中材洁新（武汉）科技有限公司（简称“中材洁新公司”）建成的老河口水泥窑协同处置500吨/天生活垃圾示范线2016年已正常运营，全年处置垃圾7.49万吨，完成工业产值1086.93万元。2016年中材洁新公司启动了松滋市、宜城市生活垃圾处置项目、嘉鱼县污染土壤治理项目。公司未来将继续在所属窑线企业复制和推广固废垃圾处理业务。

3. 水泥业务

跟踪期内，该公司加快推进结构调整、转型升级，产能置换建设项

⁵ 葛洲坝环嘉再生资源有限公司注册资本为10亿元，绿园科技以货币出资5.5亿元，持股55%。葛洲坝环嘉依托大连环嘉集团现有的经营平台，主要经营的再生资源有废旧钢材、废旧塑料、废旧纸张、废旧玻璃、废旧金属等千余种。

目有序推进。钟祥、当阳及松滋三条水泥生产线已投入运行，湖南石门白水泥生产线项目正在建设。截至 2016 年末，公司已在湖北钟祥、老河口、当阳、荆门、嘉鱼、宜城、兴山、松滋及湖南石门拥有水泥生产线 13 条，水泥产能为 2430 万吨/年；公司水泥熟料产能为 1647 万吨/年，位居全国排名第 13 位。2016 年，公司销售水泥、熟料 2446 万吨（其中水泥 2240 万吨、熟料 206 万吨），同比增长 11.65%。

2016 年，该公司继续通过新建和并购等方式加快核心区域市场商混产能布局。当年，公司并购了湖北省应城市和洪湖市两家商品混凝土生产企业，截至 2016 年末公司运营的商品混凝土公司达 10 家，商混总产能达 570 万方/年，同比增长 17.52%。公司充分利用自备矿山资源，加快砂石骨料生产线建设步伐，当年钟祥年产 120 万吨骨料生产线投入试运营，骨料年产能突破 770 万吨，同比增长 18.46%。

此外，2016 年该公司积极推进水泥窑协同处置城市固体废物项目和处置污染土壤项目。2016 年公司水泥业务总体实现收入合计 55.50 亿元，同比增长 8.07%。

图表 5. 公司 2014 年以来水泥业务产能及产销量情况（单位：万吨）

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
产能	2500.00	2220.00	2430.00
产量	1798.00	1939.07	2194.27
销量	1839.87	1979.19	2240.00

资料来源：根据葛洲坝股份所提供资料整理、绘制

4. 民爆业务

2016 年，该公司实现民爆业务收入 27.79 亿元，基本维持上年同期水平，实现合同签约 62 亿元。跟踪期内，公司控股子公司葛洲坝易普力股份有限公司（简称“易普力公司”）通过所属四川全资子公司引入战略投资者黑龙江海外房地产集团，重组其民爆资产，进一步强化公司在东北民爆市场地位。当年易普力公司根据终端市场变化，适度收缩煤炭、钢铁矿山项目，向水电、基建和有色金属矿山市场逐步转型，实现年度新签项目 70 个。同时，易普力公司依托存量市场深度开发，推动业务从单一爆破施工向矿山施工总承包升级，矿山施工总承包收入占比提升至 30%。截至 2016 年末，易普力公司的工业炸药产能达到 31.05 万吨/年，同比增长 21.76%，位列行业第三。同时，易普力公司加强技术研发，2016 年获得国家授权专利 13 项。2016 年度，公司炸药产量较

2015 年有所减少，当年易普力公司生产工业炸药 17.83 万吨，工业雷管 2617 万发。

图表 6. 公司 2014 年以来民爆业务产能及产销量情况 (单位: 万吨)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
凭照产能	23.55	25.50	31.05
产量	20.96	20.17	17.83
销量	20.96	20.14	17.83

资料来源：根据葛洲坝股份所提供资料整理、绘制

除了国内业务，该公司持续开拓国际民爆市场。2016 年，在全球矿业经济持续低迷形势下，易普力公司实现国际业务新签合同 3.4 亿元；通过设立爆破公司和生产公司，加快了巴基斯坦民爆投资项目落地。此外，易普力公司通过规范香港贸易平台公司运营管理，与国际知名民爆企业及硝酸铵企业开展合作，加快国际贸易业务发展。

5. 投资业务

该公司投资板块通过对外投资、并购重组等一系列举措，广泛涉足水务、交通、能源、基础设施、矿产等领域，具体主要涉及水务、高速公路运营、水力发电等。

在高速公路业务方面，目前，该公司高速公路业务主要涉及襄荆高速公路、大广北高速公路湖北北段和内遂高速公路三条高速公路。公司于 2016 年全资组建了高速公路运营管理专业子公司—中国葛洲坝集团公路运营有限公司，对高速公路进行专业管理。2016 年，襄荆高速公路、大广北高速公路及内遂高速公路分别实现通行费收入 6.78 亿元、4 亿元及 2.18 亿元；分别实现净利润 2.76 亿元、0.13 亿元及 -1.76 亿元。另外，2016 年公司以 PPP 模式投资建设四川省巴中至万源高速公路项目。2017 年 1 月，公司以 BOT 模式投资建设济南至泰安、国家高速德上线巨野至单县（鲁皖界）段、日照（岚山）至菏泽公路枣庄至菏泽段等 3 条高速公路，公司高速公路新增在建里程 485km。

在水务业务方面，2016 年，该公司以 1.65 亿元和 5.61 亿元分别收购了湖南海川达投资（集团）有限公司（简称“湖南海川达公司”）和北京中凯兴业投资管理有限公司（简称“北京中凯公司”）100%的股权，截至 2016 年末公司持有凯丹水务国际集团（香港）有限公司（简称“凯丹水务”）、湖南海川达公司、北京中凯公司三家公司 100%股权。目前

凯丹水务分别在天津、定州、淄博、宣化、达州等地拥有 10 座水处理厂，其中污水处理厂 9 个，污水处理能力为 42.5 万吨/日，工业供水能力 10 万吨/日。湖南海川达公司在湖南安乡县、津市市、湘阴县、祁阳县、岳阳县、安化县、涟源市拥有 7 座污水处理厂，污水处理能力为 28.5 万吨/日。北京中凯公司在滨州、莱芜、沁阳、灵宝、丹江、黄冈等地拥有 8 座水处理厂，其中污水处理厂 7 个，污水处理能力为 40 万吨/日，中水厂 1 个，处理能力为 2 万吨/日。公司现有各类水厂 45 座，投运和在建的水处理量达到 240 万吨/日。当年公司正式全资组建了水务运营管理专业子公司——中国葛洲坝集团水务运营有限公司，对水务运营进行专业管理。同时公司还借助国家大力推进 PPP 项目的有利机遇，跟踪期内成功以 PPP 方式获取海口、荆门、温岭、通州等水务项目的投资建设和运营管理权。2016 年公司水务业务实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 125.90%。

在水力发电业务方面，该公司继续依托下属全资或参股的电厂进行。公司运营的水电站主要有湖北南河过渡湾电站（2.55 万 KW）、重庆大溪河鱼跳水电站（4.80 万 KW）、湖北南河寺坪水电站（6 万 KW）、湖北张家界木龙滩水电站（1.50 万 KW），新疆阿克牙孜河斯木塔斯水电站（11 万 KW）。2016 年，公司控股投资水电站实现发电营业收入 2.49 亿元，同比下降 1.66%。此外，公司新设子公司中国葛洲坝集团海外投资有限公司⁶（简称“海外投资公司”），收购巴基斯坦苏基克纳里水电站（Suki Kinari）项目公司 78% 的股权，将获取 SK 水电站的投资开发权。

6.房地产业务

该公司控股股东是国务院国资委批准开展房地产业务的中央直属企业之一。公司房地产开发业务由下属子公司中国葛洲坝集团房地产开发有限公司（简称“房地产开发公司”）和中国葛洲坝集团置业有限公司经营管理。2016 年，公司房地产业务实现收入 98.99 亿元，较上年增长 53.17%。

该公司房地产项目开发原以自主开发为主，后随着业务规模的扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括融创、龙湖、绿城、

⁶ 海外投资公司于 2016 年设立，注册资本 30.00 亿元。业务范围包括：从事境外水电、环保、水务、交通、矿产资源、水泥、民爆等产业类和境外房地产开发领域投资业务市场开发、项目建设管理、项目运营、资产管理及相关工程技术与咨询服务；设备租赁、进出口贸易、建筑材料进口及制作、其他建筑相关产业。

华润、招商、保利和金茂等。2016年公司新开工建筑面积 96.37 万平方米，竣工建筑面积 106.63 万平方米，项目总投资（含土地款）122.52 亿元，实现销售面积 52.11 万平方米、销售金额 102 亿元、销售资金回笼 98.84 亿元。截至 2016 年末，公司在全国范围内共有 25 个重点开发项目，其中 20 个控股项目含土地成本在内的总投资⁷合计 707.31 亿元，截至 2016 年末已累计投入 433.63 亿元；5 个参股项目含土地成本在内的总投资⁸合计 519.43 亿元，截至 2016 年末已累计投入 222.27 亿元。截至 2016 年末，这些参控股项目建筑面积合计 920.25 万平方米，已销售面积 128.98 万平方米，已回笼资金 287.02 亿元，已开盘可供销售面积为 51.36 万平米。

图表 7. 公司主要房地产开发项目情况

项目名称	所在地	总投资 (亿元)	投资 比例 (%)	建筑面 积(万 平方 米)	已投入 金额(亿 元)	开工时间	预售时间	已销售面 积(万平 方米)	已回笼 资金(亿 元)
葛洲坝国际广场北区	武汉	27.10	100	23.48	22.02	2009.6	2010.3	22.94	31.34
葛洲坝城市花园	武汉	27.06	100	21.67	23.35	2013.7	2015.6	10.91	16.02
葛洲坝世纪花园	武汉	24.69	100	47.56	28.74	2008.3	2009.9	33.83	28.32
葛洲坝太阳城	武汉	5.29	100	17.7	4.86	2012.4	2012.11	7.68	3.54
葛洲坝光谷大厦	武汉	2.41	100	5.67	2.93	2014.6			0.00
重庆微客公馆	重庆	3.63	43	7.56	3.38	2014.9	2015.8	4.42	1.34
葛洲坝润景国际	伊犁州伊 宁市	6.18	72.4	13.51	3.87	2013.4	2014.7	9.28	3.29
新疆葛洲坝大厦	乌鲁木齐	4.87	72.4	5.15	4.23	2011.6	2015.12	1.68	2.19
汉阳土地开发项目	武汉	17.5	100	17.49	1.67	2016.12			0.00
合肥玫瑰府项目	合肥	9.85	100	16.24	4.60	2015.12	2016.4	8.33	9.05
南京线路器材厂项目	南京	95.28	70	55.14	35.61	2016.11	2017.2		0.00
北京绿城-京杭广场	北京	45.85	51	28.00	39.73	2011.4	2013.3	7.67	18.84
海南海棠福湾	三亚	91.28	100	30.48	55.52	2013.12	2014.4	2.72	6.53
上海紫苑	上海	29.16	100	16.62	24.99	2014.11	2015.9	6.92	17.86
上海紫苑二期	上海	18.15	100	9.63	9.02				0.00
上海玉兰花园二期	上海	48.05	100	26.63	20.51	2016.4			0.00
上海徐泾项目	上海	20.64	100	6.23	12.63	2016.5			0.00
广钢三期项目	广州	50.74	100	20.37	27.91	2017.6			0.00
北京樊家村项目	北京	108.13	100	33.83	54.29	2017.3			0.00
北京西宸原著	北京	71.45	50	16.22	53.77	2014.9	2015.6.11	12.83	65.18

⁷ 含合作方投资。

⁸ 含合作方投资。

控股合计		707.31		419.18	433.63			64.76	203.50
葛洲坝融创·欧麓花园城	重庆	154.29	49	205.27	39.65	2014.3	2014.9	24.36	16.96
重庆国博城	重庆	129.11	49	155.44	54.82	2014.12	2015.5	23.28	16.58
北京金茂逸墅	北京	63.98	49	25.92	40.42	2015.2	2015.5	3.86	14.45
广州广钢二期	广州	74.32	49	35.75	37.65	2015.9	2016.1	12.72	35.53
武汉长动项目	武汉	97.73	40	78.69	49.73	2016.11			0.00
参股合计		519.43		501.07	222.27			64.22	83.52
合计		1226.74		920.25	655.90			128.98	287.02

注：①资料来源：根据葛洲坝股份所提供资料整理、绘制（截至 2016 年末）

②总投资包含土地出让金；控股、参股等合作开发项目的总投资还包括合作方出资。

③该公司房地产项目多分期开发，总投资金额为多期滚动投入的合计数。项目的已投入金额为累计投入数，未抵扣项目已销售部分所对应的投入资金。

④南京线路器材厂项目在预付款项中核算。

2013 年以来，该公司先后与融创中国控股有限公司、龙湖地产有限公司、方兴地产（中国）有限公司、保利房地产（集团）股份有限公司、华润置地有限公司和招商局蛇口工业区控股股份有限公司合作开发葛洲坝融创·欧麓花园城、重庆国博城、北京西宸原著、北京金茂逸墅、广州广钢二期、武汉光谷长动项目和南京线路器材厂 7 个房地产项目，公司按权益承担出资 327.34 亿元，前期投入以现金分红形式回笼。具体而言，葛洲坝融创·欧麓花园城项目计划分七期进行开发，截至 2016 年末项目公司已回笼少量资金，但后续资金投入仍然较大。北京西宸原著、北京金茂逸墅、重庆国博城和广州广钢二期项目的土地使用权均在 2014 年内取得，土地出让金合计 135.28 亿元，其中公司承担约 66.64 亿元。截至 2016 年末，北京西宸原著、重庆国博城、北京金茂逸墅、广州广钢二期、武汉光谷长动项目以及南京线路器材厂均已开工建设。北京樊家村项目的土地使用权在 2015 年内取得，已于 2017 年 3 月开工建设。此外，公司在上海、南京、杭州等地尚有多个拟开发项目，项目土地出让金合计超过 100 亿元，多为控股项目。总体而言，公司房地产业务的后续投资规模较大，已开发项目销售情况若不能达到预期或售房款未及时回笼，公司房地产业务的资金压力或将上升。

在土地储备方面，截至 2016 年末，该公司土地储备权益面积合计 19.48 万平方米，土地储备对应权益计容面积合计 42.29 万平方米。

图表 8. 截至 2016 年末公司土地储备情况

地块名称	所在地	购置时间	购置成本 (亿元)	周边楼板 价 (元/平)	土地款支 付情况	预计开 工时间	投资规模(不含 土地款)(亿元)
双流区西航港街道星月社区集体地块	成都	2016.3	3.70	2,000.00	已付清	2017.3	13.87
建邺区河西南部 G14 地块	南京	2016.5	32.80	43,000.00	已付清	2017.7	21.14
江宁区紫金特区 G53 地块	南京	2016.9	18.10	19,990.00	已付清	2017.7	16.26
滨湖新区 BH2016-08 号地块	合肥	2016.6	15.89	21,500.00	已付清	2017.4	11.96
滨湖新区 BH2016-09 号地块	合肥	2016.6	8.47	21,500.00	已付清	2017.4	6.31
青浦区胜利路 02-01 地块	上海	2016.8	9.70	32,000.00	已付清	2017.4	5.08
萧山区钱江世纪城 M-02	杭州	2016.12	25.25	25,000.00	已付清	2017.5	22.84
合计	—	—	113.90	—	—	—	97.47

资料来源：根据葛洲坝股份所提供资料整理、绘制

7. 装备制造

跟踪期内，该公司优先发展国际业务、大力发展分布式能源业务，成功签约合同金额为 3.05 亿美元的乍得恩贾梅纳 100MW 原油电站建设运维项目、合同金额为 5.5 亿美元的加纳 400MW 重油电站建设项目等一系列国际重大工程。当年度公司国际市场签约金额突破百亿，签约总额同比翻一番。2016 年公司承接的巴基斯坦风电 EPC 总承包项目、印度尼西亚上西索堪抽水蓄能电站项目等国际重点项目先后开工，促进了装备制造业务营业收入的增长。同期，公司与众多国际知名企业签订了代销、授权、技术等战略合作协议，拓展发展思路。2016 年公司装备制造业务实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 148.78%，其中国际营业收入为 2.57 亿元，同比增长 483.73%；当年签约金额达 129.50 亿元。

2017 年初，该公司成立了中国葛洲坝集团装备工业有限公司以推进分布式能源、储能等高端装备业务发展。同时，公司拟在武汉市东西湖区规划建设“葛洲坝高端装备产业园”，计划 3-5 年内将产业园区打造成为国内先进、具有行业影响力的智能制造、绿色制造的示范园区。

8. 金融业务

该公司金融业务将主要通过中国葛洲坝集团融资租赁有限公司（简称“融资租赁公司”）开展。2016 年，融资租赁公司积极开展融资租赁业务、租赁咨询业务和委托贷款业务，积极配合公司主业转型升级，多渠道筹集资金，保障经营业务资金需要，资金利用率和业务推进速度居

自贸区融资租赁企业前列。2016年，融资租赁公司实现归属于母公司净利润0.30亿元。跟踪期内，公司分别与建信（北京）投资基金管理有限公司、农银国际企业管理有限责任公司及中证城市发展（深圳）产业投资基金管理有限公司共同出资设立3家基金公司，为新兴高端业务提供资金支持。此外，2016年公司间接控股股东中国能源建设对原来由公司控股的中国能源建设集团葛洲坝财务公司（简称“财务公司”）单独增加注册资本，增资完成后，财务公司成为中国能源建设的控股子公司，公司对财务公司丧失控制权，2016年8月起不再纳入合并范围。

（三）财务质量

该公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。2014年财政部对部分会计准则进行修订，同时新增了部分准则，公司按照规定执行，未变更部分仍执行2006年相关准则。2016年财政部发布了《增值税会计处理规定》（财会【2016】22号），公司执行相关规定。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016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，该公司实现营业收入1002.54亿元，同比增长21.85%，主要来自于工程施工、房地产和环保业务收入的增长。公司2016年度综合毛利率为13.05%，较2015年下降0.96个百分点。就各具体业务而言，2016年度公司各类主营业务中，投资业务毛利率最高，水泥其次，之后依次为民用爆破、房地产、装备制造、工程施工和环保业务。从变动情况看，当年民用爆破、房地产及装备制造毛利率下降幅度较大，分别较上年下降6.01个百分点、5.14个百分点及6.39个百分点。其中民用爆破业务毛利率下降主要是当年公司大力发展毛利率相对较低的矿山施工总承包业务所致；房地产业务毛利率下降主要受部分区域市场毛利率下降影响；装备制造业务毛利率下降主要受市场竞争激烈导致产品销售价格下降的影响。公司其他各项主营业务盈利能力基本保持稳定。

该公司期间费用中管理费用和财务费用的占比较大。随着经营规模的扩大，公司各项期间费用出现不同程度的增长。公司管理费用主要包括职工薪酬、折旧与摊销、研究与开发、办公与差旅费等。2016年公司管理费用较上年增长15.59%至43.90亿元，主要是公司规模扩大职工薪酬增加以及加大了研发支出投入所致。另外，公司借款规模较大，财务费用易受利率波动影响，从而对盈利造成影响。当年主要受长期债务融资规模扩大、设定受益计划负债的净利息成本及汇兑损失增加的影响。

响，公司财务费用达 20.98 亿元，较上年增长 49.65%。总体看，近三年公司期间费用与营业收入的比重维持在 7%~8%之间，基本稳定，且处于相对低的水平。2016 年，公司实现投资收益 1.91 亿元，主要来自于公司子公司房地产开发公司当年合并北京葛洲坝龙湖置业有限公司（简称“龙湖置业”）产生的利得⁹和可供出售金融资产等取得的投资收益，投资收益较 2015 年有所下降，主要是因为当期处置交易性金融资产取得的收益较上年减少。此外，公司还可获得资源综合利用退税、增值税返还、企业扶持资金等形式的政府补助。2016 年，公司获得的政府补助共计 10.90 亿元，较上年增长 169.37%，增长主要来自公司当年获得的 5.28 亿元增值税返还，为其利润总额提供一定补充。随着工程施工、环保、房地产、水泥生产和民用爆破等各类业务经营规模的不断扩张，公司盈利规模扩大，资产盈利情况也维持在较高水平。2016 年主要受益于营业收入规模的扩大及政府补助的增加，公司净利润较 2015 年增长 30.53%至 44.79 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 33.95 亿元）；净资产收益率和总资产报酬率分别为 11.63%和 5.33%，均处于较好水平。

随着经营规模的扩大及对外投资的增长，2016 年末，该公司负债总额较上年末增长 2.78%至 1022.93 亿元。受益于当年 60 亿元永续中期票据及 100 亿元可续期公司债券的发行、经营积累未分配利润增加以及少数股东权益增加，当年末公司所有者权益规模较上年末大幅增长 74.14%，公司资产负债率较上年末下降 10.34 个百分点至 67.64%¹⁰。公司负债主要由银行借款、应付债券、与工程施工业务有关的应付账款、预收款项以及其他应付款构成。2016 年末公司银行借款余额为 382.97 亿元，较上年末下降 19.19%，下降主要是由短期借款的减少导致；2016 年受公司债券发行和资产支持专项计划设立的影响，当年末应付债券余额增至 118.00 亿元；随业务规模扩大，当年末应付账款和其他应付款¹¹余额共计 350.17 亿元，较上年末增长 35.43%，主要由应付工程进度款、分包项目的质保金及应付长期资产采购款等构成；预收款项余额为 84.41 亿元，其中已收但尚未办理竣工结算的工程款和预收的房地产项

⁹ 该公司控股子公司房地产开发公司原持有龙湖置业 50%股权，并将其作为合营企业按权益法核算。2016 年 9 月，根据龙湖置业股东会决议，房地产开发公司对龙湖置业经营决策和经营管理具有主导权，能够对龙湖置业实施控制，因此，将龙湖置业纳入合并财务报表的范围。2016 年因此合并事项产生利得 1.11 亿元。

¹⁰ 若将该公司发行的 60 亿元永续中期票据及 100 亿元可续期公司债券计入非流动负债核算，2016 年末，公司资产负债率为 78.22%。

¹¹ 2016 年末其他应付款余额 124.97 亿元，其中应付保证金 56.50 亿元，资金拆入 27.05 亿元，应付代收 4.97 亿元。

目销售款分别为 29.44 亿元和 37.73 亿元。公司的债务偿付压力主要来自银行借款和应付债券等刚性债务，2016 年末刚性债务余额为 528.78 亿元，较 2015 年末下降 3.81%，下降主要是公司偿还超短期融资券和短期借款减少所致。另外，2016 年，公司确认了 19.18 亿元的长期应付职工薪酬¹²。从负债期限结构看，2016 年末，公司长短期债务比为 71.67%，较 2015 年上升 28.95 个百分点，债务期限结构有所改善。2016 年末，公司流动负债中短期刚性债务占比较上年末下降 18.40 个百分点至 21.97%，公司短期刚性债务偿债压力有所减轻。

在或有负债方面，截至 2016 年末，该公司对外担保余额为 3.20 亿元，担保对象为联营企业重庆江碁高速公路有限公司（简称“江碁高速公司”）。江碁高速公司主要负责重庆三环高速公路江津至碁江段项目建设，2016 年末的资产总额为 46.09 亿元，负债总额为 34.34 亿元，目前经营稳定。

主要受益于永续中期票据和可续期公司债券的发行以及持续的经营积累，2016 年末该公司所有者权益达到 489.36 亿元，较上年末增长 74.14%。

2016 年末，该公司总资产为 1512.29 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 66.48%和 33.52%。从流动资产的构成看，公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项、应收账款以及其他应收款构成，当年末余额分别为 388.54 亿元、214.24 亿元、187.91 亿元、105.99 亿元及 70.55 亿元。其中，存货主要为建造合同已完工未结算资产、原材料及房地产开发产品、开发成本等。其中房地产开发产品及开发成本合计占存货总额 67.17%。当年末存货余额较上年末增长 36.12%，主要是房地产开发成本和建造合同已完工未结算资产分别较上年末增加 73.31 亿元及 31.51 亿元所致。此外，当年末存货余额中 94.39 亿元因贷款抵押受限。2016 年末货币资金余额较上年末增长 23.41%，受限货币资金余额为 2.18 亿元，占货币资金余额比例较小；预付款项主要为预付土地款，当年末预付款项余额较上年末增长 26.86%；其他应收款主要为公司支付的保证金、有息及无息拆借资金和应收代垫款¹³等，当年末主要因保证金增加，其他应收款余额较上年末增长 45.83%。2016 年末，公司流

¹² 根据《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、国务院国有资产监督管理委员会《关于中国能源建设集团有限公司整体改制上市中补充计提离退休和内退人员相关费用有关问题的批复》（国资分配【2015】690 号）文件规定，公司第六届董事会第七次会议通过针对职工离职后福利和辞退福利计提精算负债，并进行追溯调整。

¹³ 2016 年末其他应收款余额中应收回保证金 37.65 亿元、应收拆借资金 10.07 亿元。

动比率、速动比率及现金比率分别为 168.72%、71.98%及 39.37%，资产流动性较上年末有较大提升，且公司货币资金存量较充裕，可为公司偿还即期债务提供必要的支撑。

从非流动资产结构看，2016 末该公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期应收款、长期股权投资及可供出售金融资产构成，当年末余额分别为 153.52 亿元、139.09 亿元、55.09 亿元、54.28 亿元及 52.04 亿元。其中，无形资产主要由土地使用权、襄荆高速公路、大广北高速公路和四川内遂高速公路的收费权等构成，当年末因高速公路收费权质押受限的无形资产为 77.14 亿元；长期应收款主要为公司应收 BT 项目款、BOT 项目款及长期应收工程款，当末余额较上年末下降 32.29%，主要是公司转让 BT 项目应收款以及 BT 项目提前回购所致；长期股权投资为公司对合营企业及联营企业的投资，当年末主要因新增对中国海外基础设施开发有限公司、武汉华润置地葛洲坝置业有限公司等公司的投资，且丧失对财务公司的控制权改为权益法核算¹⁴，长期股权投资余额较上年末增长 88.65%；可供出售金融资产主要包括公司持有的长江证券、长江电力等其他上市公司股权、华融证券股份有限公司、沪汉蓉铁路湖北有限责任公司等非上市企业股权，主要受当期公司追加对部分企业投资和投资信托产品影响，可供出售金融资产余额较上年末增长 5.49%。当年末，公司持有的可流通的上市公司股权公允价值合计 19.79 亿元，能够对债务的偿付提供一定的缓冲。此外，2016 年末，公司在建工程余额较上年末增长 83.72%至 26.89 亿元，主要系公司 PPP 在建项目投资增加所致；公司商誉余额较上年末增长 68.44%至 12.50 亿元，增长系非同一控制下企业合并取得北京中凯公司和湖南海川达公司所致。

2016 年，该公司营业收入现金率为 84.59%，现金回笼情况较上年略有提升。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-34.28 亿元，净流出金额较上年下降 27.81%，但仍处较大规模，主要是当期房地产业务支付土地出让金规模及开发投入金额仍较大造成。当年，公司投资活动产生的现金净流出量为 12.76 亿元，净流出规模较上年下降 74.34%，主要是因为当年公司收到 BT 项目回购本金以及中央财政预算

¹⁴ 2016年该公司间接控股股东中国能源建设对原来由公司控股的财务公司单独增加注册资本 5.2863 亿元，增资完成后，财务公司注册资本由 13.7137 亿元增加到 19 亿元，成为中国能源建设的控股子公司，财务公司更名为中国能源建设集团财务有限公司。截至 2016 年末，公司对财务公司持股比例为 36.81%。

资金增加。在经营性现金净流入难以覆盖投资性现金需求的情况下，公司主要通过外部融资来弥补资金缺口，2016 年公司筹资活动产生的现金净流入量为 86.14 亿元，主要来源于发行一般公司债券、永续中期票据及可续期公司债券筹集的资金。

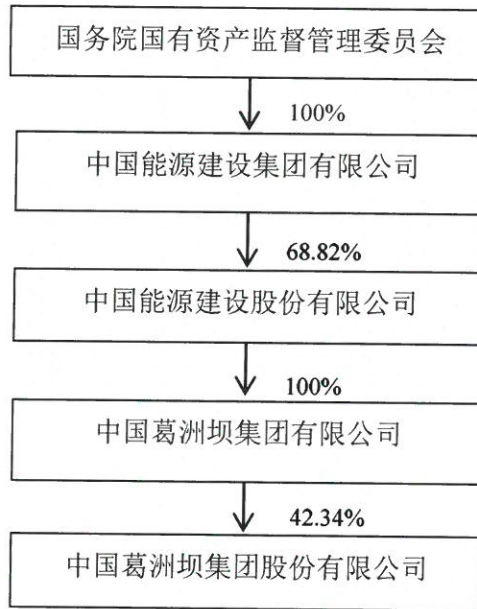
截至 2016 年末，该公司获得商业银行授信额度为 2184.45 亿元，其中尚未使用授信额度为 1636.72 亿元，可为即期债务偿还提供一定缓冲。此外，根据公司 2017 年 5 月 2 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

总体来看，该公司主业总体发展平稳，合同签约额继续增长，合同履行情况保持良好。跟踪期内，公司收入规模继续扩张，民用爆破、房地产及装备制造毛利率有所下降，其他各项业务盈利能力基本保持稳定，综合毛利率水平略有下降；但公司期间费用控制仍较合理，资产获利能力较强、运营效率尚佳。公司有息债务规模仍然较大，但 2016 年公司加大了对短期债务的偿还力度，截至当年末公司短期刚性债务偿债压力有所减轻。并且公司货币资金和可变现资产较充裕，总体偿债能力极强。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司工程施工业务新签约、合同完成及工程款回笼情况；（2）公司施工安全、质量的控制情况；（3）重点房地产项目开发及销售资金回笼情况；（4）水泥、民爆、投资以及环保业务运行情况；（5）项目所在地政治、经济变动对公司国际工程项目和投资项目的影 响；（6）货币政策调整及人民币汇率变动对公司经营业绩及现金流的影响。

附录一：

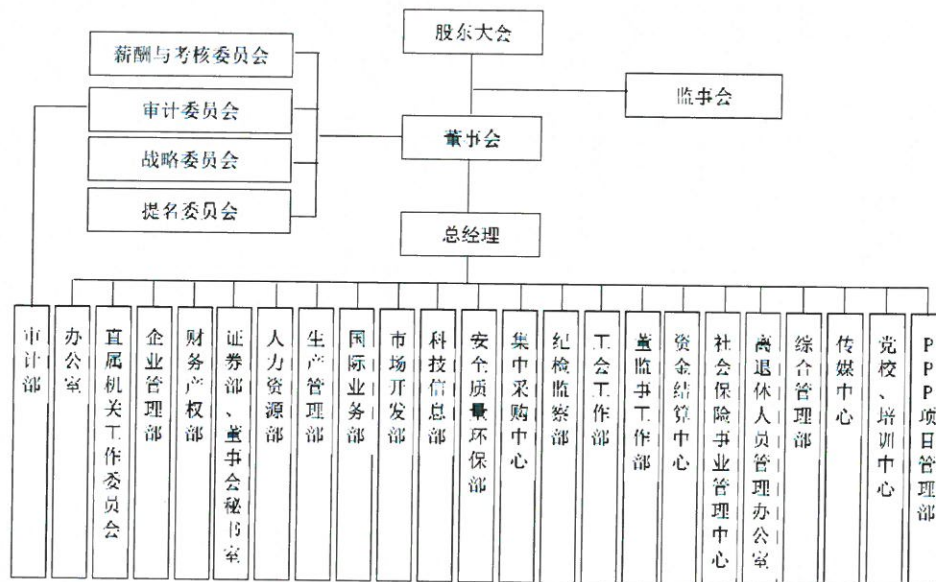
公司股权结构图



注：根据葛洲坝股份提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录二：

组织架构图



注：根据葛洲坝股份提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	刚债余额				所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量净流入量		
中国葛洲坝集团股份有限公司	葛洲坝股份	母公司		投资、建筑、环保、房地产、水泥、民用爆破、装备制造和金融	270.11	345.76	183.07	28.44	30.81	
中国葛洲坝集团投资控股有限公司	投资公司	100.00		投资	30.65	26.63	11.57	1.69	5.86	
中国葛洲坝易普力股份有限公司	易普力公司	68.36		民用爆破	10.13	14.23	29.03	2.57	3.10	
中国葛洲坝集团房地产开发有限公司	房地产开发公司	99.14		房地产开发	136.40	72.86	68.43	6.82	-77.94	
中国葛洲坝集团水泥有限公司	水泥公司	100.00		水泥产销	36.07	69.61	56.31	9.26	3.59	
中国葛洲坝集团第一工程有限公司	第一工程公司	100.00		工程建筑	0.00	13.75	77.25	2.85	3.86	
中国葛洲坝集团第五工程有限公司	第五工程公司	100.00		工程建筑	10.07	18.38	92.33	2.03	7.41	
中国葛洲坝集团绿园科技有限公司	绿园科技	100.00		环保	0.00	21.67	138.27	27.42	-10.45	
中国葛洲坝集团融资租赁有限公司	融资租赁公司	85.00		融资租赁	17.50	2.32	1.34	3.00	1.31	

资料来源：葛洲坝股份

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	1,049.00	1,276.30	1,512.29
货币资金 [亿元]	107.44	173.61	214.24
刚性债务[亿元]	401.59	549.74	528.78
所有者权益 [亿元]	241.59	281.01	489.36
营业收入[亿元]	716.05	822.75	1,002.54
净利润 [亿元]	28.03	34.31	44.79
EBITDA[亿元]	66.11	75.31	91.17
经营性现金净流入量[亿元]	11.46	-47.50	-34.28
投资性现金净流入量[亿元]	-45.64	-49.72	-12.76
资产负债率[%]	76.97	77.98	67.64
长期资本固定化比率[%]	83.92	83.01	55.32
权益资本与刚性债务比率[%]	60.16	51.12	92.54
流动比率[%]	114.84	114.10	168.72
速动比率 [%]	56.90	51.94	71.98
现金比率[%]	22.17	26.70	39.37
利息保障倍数[倍]	2.17	2.61	2.29
有形净值债务率[%]	971.94	858.89	318.87
营运资金与非流动负债比率[%]	30.91	33.02	95.89
担保比率[%]	1.32	1.14	0.65
应收账款周转速度[次]	6.52	7.45	9.66
存货周转速度[次]	2.39	2.56	2.59
固定资产周转速度[次]	6.51	7.01	7.79
总资产周转速度[次]	0.75	0.71	0.72
毛利率[%]	14.27	14.01	13.05
营业利润率[%]	4.73	4.86	4.55
总资产报酬率[%]	5.26	5.04	5.33
净资产收益率[%]	14.01	13.13	11.63
净资产收益率*[%]	14.05	13.82	11.56
营业收入现金率[%]	84.57	80.04	84.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.31	-7.64	-5.30
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.52	-5.27	-3.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.89	-15.64	-7.27
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.52	-10.79	-4.66
EBITDA/利息支出[倍]	2.85	3.36	2.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.16	0.17

注：表中数据依据葛洲坝股份经审计的2014-2016年度财务报表整理、计算。其中，2014年数据使用的2012-2014年连审报告数据。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。